

Análisis del consumo privado en Colombia: ¿qué lo impulsa?, ¿qué lo frena?

• La reciente dinámica del consumo privado, principal componente de la producción local, ha suscitado varias conjeturas en el último año. Este rubro fue determinante, junto con la inversión, para dinamizar la actividad económica local, donde proyectamos un crecimiento cercano al 3,2% para 2019, y una mayor expansión cercana al 3,4% en 2020 (ver Banca & Economía 1216).

• Considerando un análisis de descomposición histórica, encontramos que, más allá de los factores idiosincráticos, el creciente flujo de remesas y las bajas tasas de interés vienen influyendo en mayor medida en la recuperación observada en los últimos trimestres. Además de estas variables, son desde luego varios los determinantes de la dinámica de este componente macroeconómico.

• En esta edición se presenta el balance de riesgos para el consumo durante 2020, se analizan en detalle las variables que podrían estar detrás de esta aceleración y se contrastan con los principales factores de riesgo que podrían acotar la trayectoria de expansión del consumo.

• Para destacar, preveemos que el consumo continuará con su senda de expansión en 2020 (4,5%), explicada principalmente por (i) el anclaje de las expectativas de inflación, elemento que garantiza el poder adquisitivo de los hogares; (ii) las bajas tasas históricas para créditos de consumo, lo que facilita el apalancamiento del consumo privado; (iii) el incremento del salario mínimo por encima de los criterios técnicos de productividad, factor que soportaría, en el corto plazo, un mayor consumo (aunque con claros efectos adversos en materia de informalidad y desempleo en el mediano y largo plazo, (iv) el desempeño de los bienes durables en sintonía con el actual ciclo de recuperación; (v) la expectativa de más flujos provenientes por remesas; (vi) el crecimiento del flujo de migrantes venezolanos que seguirían ingresando al país, y (vii) la continua formalización del consumo con la expansión de los *hard discounters*, lo que podría generar algo de “ruido” en las cifras.

• La debilidad en el mercado laboral se constituye como el principal factor de riesgo, donde esperamos un mayor deterioro del desempleo hacia niveles de 11,1% en 2020, superior al 10,5% registrado en 2019. El *pass-through* de la tasa de cambio hacia la inflación, aunque no representa por ahora una amenaza, podría ejercer presiones al alza sobre los precios antes eventuales choques que deriven en una mayor depreciación del peso.

• En términos de riesgo crediticio, destacamos que indicadores claves como la calidad de la cartera y el endeudamiento de los colombianos, no presentan señales de alerta. La expansión de la cartera crediticia en el segmento de consumo luce, en este escenario, saludable y no compromete la estabilidad del sistema financiero.

• En adelante, la prolongación del ciclo expansivo que viene configurándose dependerá no solo de lograr las reformas estructurales que tanto requiere el país y que son la base para atraer mayores niveles de inversión, sino también de aquellas políticas encaminadas a una reducción efectiva del desempleo, el cual viene mostrando un mayor deterioro por cuenta de la migración y los altos costos de contratación laboral. En la medida que este gran riesgo para el consumo permanezca contenido, y el continuo monitoreo de variables de riesgo crediticio no evidencien señales de alerta, el ciclo expansivo del consumo continuaría su trayectoria en el mediano plazo.

03 de febrero de 2020

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com

Análisis del consumo privado en Colombia: ¿qué lo impulsa?, ¿qué lo frena?

Comprender qué variables pueden estar detrás del excepcional crecimiento que ha presentado el consumo privado en Colombia es clave, no solo para identificar los factores que podrían continuar impulsando este rubro, sino tener un panorama más completo de qué tanto “combustible” le queda a la actual fase de recuperación económica.

Así mismo, entender el balance de riesgos que presenta el consumo privado en la actualidad tiene importantes connotaciones para la definición de la política pública y el continuo monitoreo a la estabilidad financiera pues, como se ha argumentado ampliamente en la literatura de los ciclos económicos, las fases de expansión pueden engendrar inestabilidades que se tornan visibles cuando baja la marea y se acerca una época de desaceleración.

Esta edición de Banca & Economía presenta el balance de riesgos del consumo privado para 2020, repasando las principales tesis que sustentan la expansión de este componente en el periodo reciente, así como los principales factores de seguimiento que podrían llegar a socavar su impulso.

Caracterización del consumo en nuestra economía

La base de nuestra economía se soporta en una sólida demanda interna, donde el consumo de los hogares representa alrededor del 69% del ingreso total del país, una participación que supera la que exhiben los principales países de la región, cercana a 64,8%¹, una tendencia que se ha mantenido en los últimos años, incluso antes de la crisis mundial de 2008. Esta estructura, donde el crecimiento está mayoritariamente explicado por el consumo privado, ha contribuido a una mayor estabilidad económica frente a nuestros pares regionales.

Desde 1980, el PIB real de Colombia se ha contraído en una sola ocasión, mostrando un mejor desempeño en comparación con los demás países del bloque que han debido enfrentar entre cuatro y quince recesiones durante este periodo. Asimismo, la dinámica de la producción local muestra una menor volatilidad, dando claras señales de resiliencia y estabilidad frente a choques externos.

El componente del consumo privado ha registrado una dinámica llamativa, sobre todo en el último año, en el que se habría expandido a una tasa cercana a 4,5%, superior al 3,6% observado en 2018, y al 3,2% proyectado para la economía en su conjunto en

¹ Cifras de CEIC data.

Editor

German Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Ángela Fajardo Moreno
Daniela Gantiva Parada
Federico Medina Cifuentes
Alejandra Armesto Gómez

6 - 7 FEB 2020 | Hotel Hilton de Cartagena de Indias, Colombia



22° Congreso
de Tesorería

Transformación, retos y oportunidades de los mercados

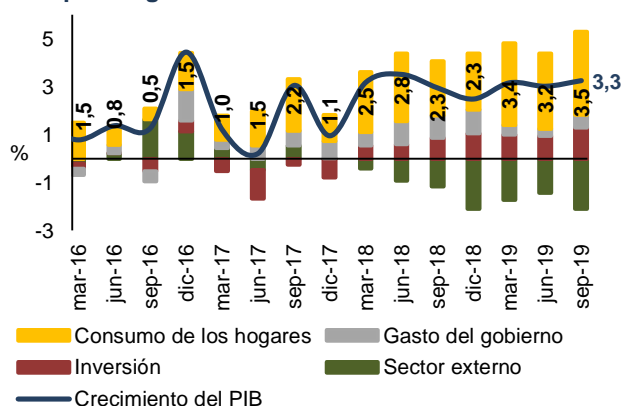
MÁS INFORMACIÓN

AQUÍ



2019. Este rubro, además de mostrar las mayores tasas de crecimiento en los últimos dos años, es el de mayor contribución al crecimiento agregado, permitiendo compensar en gran medida el negativo desempeño del sector externo, que a partir de 2018 ha presentado un balance deficitario (Gráfico 1).

Gráfico 1. Contribución al crecimiento del PIB, enfoque del gasto

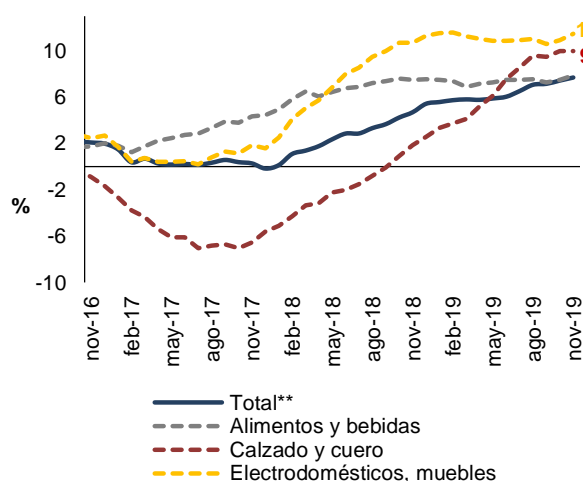


Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

Un reflejo de la dinámica del consumo son las ventas del comercio minorista, las cuales vienen presentando un favorable desempeño desde comienzos de 2018, un comportamiento que se profundizó significativamente en 2019 (Gráfico 2). En particular, con corte a noviembre de 2019, las ventas minoristas experimentaron un crecimiento promedio anual de 8,0%, lo que representa una notable mejora frente al 0,2% observado en 2017 y al 5,6% alcanzado en 2018.

De esta manera, la dinámica del consumo, para sorpresa del grueso del mercado, viene siendo muy positiva, y son desde luego diversos los factores que han contribuido a su reactivación. Ejercicios econométricos de descomposición histórica², permiten estimar aquellas variables que han tenido la mayor incidencia en el comportamiento reciente del consumo (Gráfico 3). Si bien, buena parte de la evolución que muestra el consumo obedece a factores idiosincráticos, gran parte de su variabilidad histórica obedece a la influencia de factores como la inflación, la tasa de cambio, la percepción de los hogares, la tasa de interés del crédito de consumo y las remesas.

Gráfico 2. Crecimiento anual de las ventas minoristas*



* Suma móvil 12 meses. ** Sin combustibles y vehículos.

Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

Para destacar en dicha descomposición, el notable incremento de las remesas (7,0% en dólares y 18,4% en pesos para 2019), que se refleja en un rol más activo para la aceleración del consumo. Adicionalmente, las tasas de interés, que a lo largo del año tendieron a la baja y se mantienen por debajo de sus niveles naturales, han venido mostrando una mayor influencia sobre el consumo de los hogares, lo que evidencia una positiva demanda de crédito.

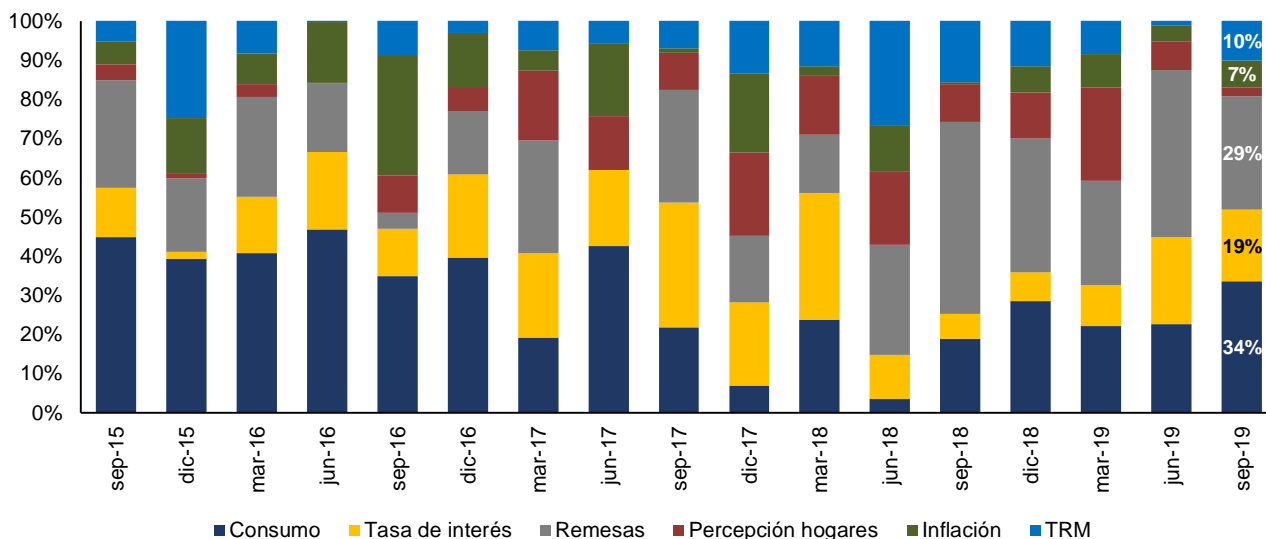
Otro de los factores que ha contribuido (aunque en una menor proporción) al crecimiento reciente del consumo es la percepción de los hogares, cuyas expectativas permanecen alineadas al ciclo económico. En contraposición, la depreciación de la tasa de cambio observada a lo largo del último año le ha restado impulso a este rubro. La inflación, que permanece en terreno estable, no ha tenido una gran participación en el periodo reciente como determinante del consumo privado, un buen síntoma en términos de poder adquisitivo de los hogares.

¿Qué viene acelerando el consumo en la economía?

En este escenario, sobresalen desde luego algunos de los principales factores que parecen estar detrás del buen desempeño del consumo privado:

² Descomposición histórica de varianza a partir de un modelo de vectores autorregresivos (VAR).

Gráfico 3. Descomposición histórica de choques sobre el consumo de los hogares³



Fuente: Cálculos Asobancaria.

Un mayor poder adquisitivo

A lo largo del 2019, los hogares colombianos se beneficiaron de una serie de factores que les permitieron mantener, y en algunos casos incrementar, su poder adquisitivo, lo que se tradujo en un sólido gasto en la economía. Dentro de los principales factores se encuentran: (i) una inflación y expectativas controladas y ancladas al rango meta del Banco de la República; y (ii) el incremento del salario mínimo, pactado en los últimos años por encima de los niveles de productividad. lo que, al menos en el corto plazo, contribuye a incrementar el ingreso disponible de aquellos hogares que ganan un salario mínimo.

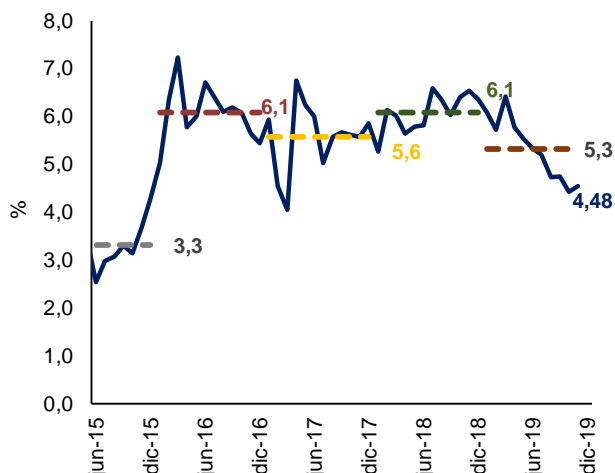
Si bien la inflación a diciembre de 2019 cerró en niveles de 3,80%, lo que representó un incremento de 62 puntos básicos (pbs) respecto al 2018, se mantiene dentro de la meta de largo plazo con perspectivas de convergencia hacia niveles de 3,0%-3,4% en el corto plazo. A pesar de que esto representó una ligera pérdida de poder adquisitivo frente al año anterior, solo cuatro de los doce sectores evaluados dentro del índice de precios se encontraron por encima del promedio nacional.

El sector de alimentos y bebidas alcohólicas fue uno de los factores determinantes en el comportamiento de la inflación durante 2019. La cifra registrada a diciembre (5,80%), se dio como resultado de las fuertes lluvias que ocasionaron el cierre de vías determinantes para garantizar el flujo de alimentos; no obstante, para los últimos meses del año, con la apertura de las carreteras, especialmente la vía al Llano, la tendencia se revirtió y comenzó a registrar descensos sostenidos.

De manera similar evolucionaron los precios de los productos regulados. Durante el año 2018 y principio de 2019, la inflación de bienes regulados se ubicó por encima de 5,7%, como consecuencia del alza en los arriendos efectivos e imputados, servicios públicos, y las tarifas de transporte público. Si bien dichos incrementos respondieron al cambio de metodología de la medición del IPC, que le otorga mayor ponderación a vivienda y servicios, el comportamiento de esta clasificación a partir de mayo se restableció y paulatinamente se redujo hasta llegar a niveles de 4,4% al cierre de 2019 (Gráfico 4).

³ Los valores representan qué porcentaje de la variabilidad del consumo en cada trimestre es explicada por las variables consideradas. Por ejemplo, para septiembre de 2019, las remesas explicaron el 29% de la variabilidad total del consumo.

Gráfico 4. Inflación de bienes regulados



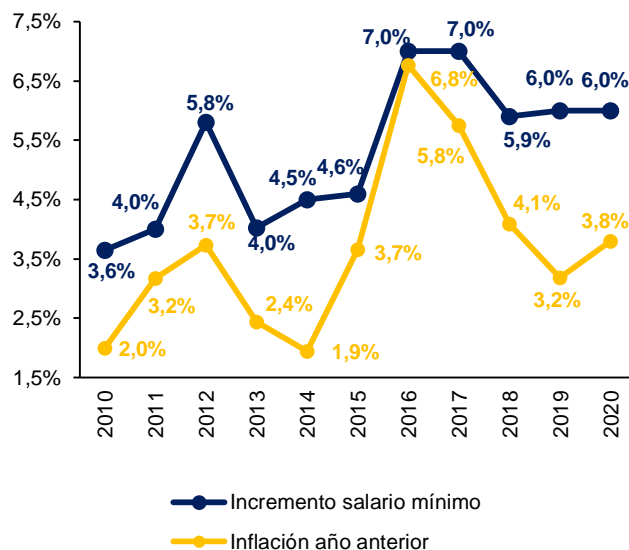
Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

Es pertinente destacar que, según un sondeo del Banco de la República, para el año 2020 no se prevé que las condiciones climáticas tengan un mayor impacto dentro de la economía⁴, lo cual plantea un escenario alentador en materia de poder adquisitivo para los hogares. En esta medida, las expectativas sobre la inflación, cercanas a 3,4% y 3,3% para 2020 y 2021, respectivamente, mantienen las expectativas ancladas y con ello la credibilidad en la política monetaria.

En materia de ingresos, el aumento del salario mínimo de los últimos años se ha concertado persistentemente por encima de regla *inflación + productividad*, esta última con niveles de crecimiento promedio de 0,5% en los últimos 18 años⁵, lo que supone un aumento importante en el ingreso disponible de buena parte de la población (Gráfico 5). Por ejemplo, el incremento salarial del 6% de los últimos dos años supuso un incremento del poder adquisitivo de los hogares de 5 puntos porcentuales (pp) por encima de la inflación (sumando los dos años) y de 4 pp por encima de la inflación más la productividad.

Bien hay que anotar, desde luego, que si bien este factor continuará apoyando el consumo, al menos en el corto

Gráfico 5. Incremento del salario mínimo vs inflación



Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Asobancaria.

plazo, a futuro también supone presiones en los costos laborales, lo que puede generar desincentivos a la contratación, así como mayores presiones inflacionarias, como bien se señalará más adelante. En este sentido, Asobancaria reitera el llamado a que el incremento del salario se ajuste a los criterios técnicos de inflación más productividad, pues su efecto sobre el poder adquisitivo no es sostenible dadas las consecuencias adversas en materia de informalidad y desempleo.

Tasa de interés para crédito de consumo en mínimos históricos

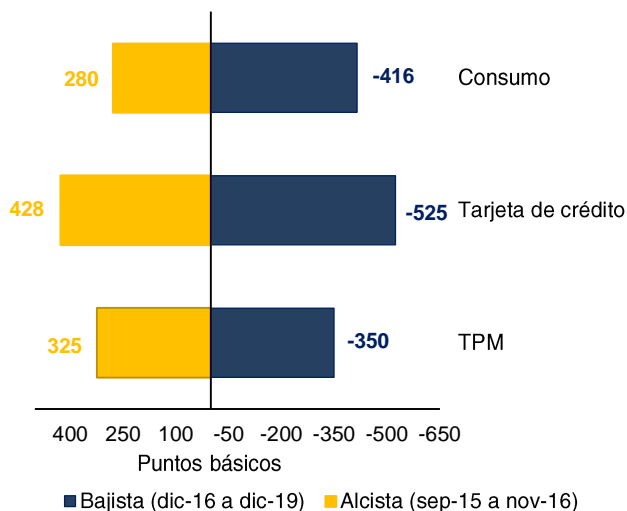
La transmisión de la política monetaria expansiva sobre las tasas de interés se ha observado con mayor magnitud en la cartera de consumo. Mientras la Tasa de Política Monetaria (TPM) se redujo desde finales de 2016 en 350 pbs, las tasas de tarjetas de crédito y de créditos de consumo lo hicieron en 525 pbs y 416 pbs, respectivamente.

⁴ Según las proyecciones del instituto IRI Enso de Columbia, la probabilidad de ocurrencia del fenómeno del niño es inferior al 50%.

⁵ ANDI. (2019). Informe perspectivas 2019. Recuperado de : <http://www.andi.com.co/Uploads/ANDI%20-%20Balance%202018%20y%20Perspectivas%202019%20-%20Diciembre%2025.pdf>. Dichas estimaciones hacen parte de los criterios técnicos instaurados por la Ley 278 de 1996.

Esta reducción cobra mayor relevancia si se compara con el período alcista, donde las tasas de interés para tarjetas de crédito aumentaron 428 pbs y las tasas de consumo solo 280 pbs, por debajo del incremento de la TPM (Gráfico 6).

Gráfico 6. Comparación movimientos de tasas de interés según el ciclo de la TPM del BR (alcista/bajista)



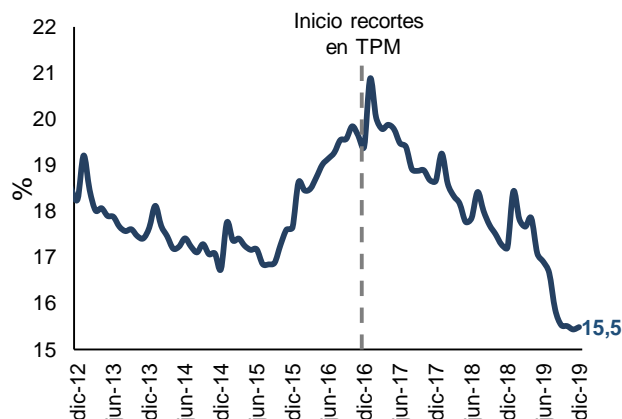
Fuente: SFC, Banrep. Cálculos Asobancaria.

Para el cierre de 2019, la tasa de interés de los créditos de consumo se ubicó en 15,5%, una cifra históricamente baja que ha permitido, además de la expansión crediticia de esta modalidad, un abaratamiento de los préstamos para los hogares que recurren al sistema financiero para satisfacer sus necesidades de inversión y consumo (Gráfico 7).

Dicho incentivo, junto con las condiciones macroeconómicas actuales, se ha traducido en crecimientos de la cartera de consumo a dos dígitos. En efecto, al corte de octubre de 2019, el crecimiento de la cartera crediticia en esta modalidad bordeó el 11,3% (Gráfico 8.a). Con ello, la cartera de consumo habría presentado variaciones anuales de 12% en 2019. Los productos que más han contribuido a este comportamiento positivo han sido libre inversión, libranzas y en menor

⁶ Datos con corte a octubre de 2019.

Gráfico 7. Tasa de interés de créditos de consumo

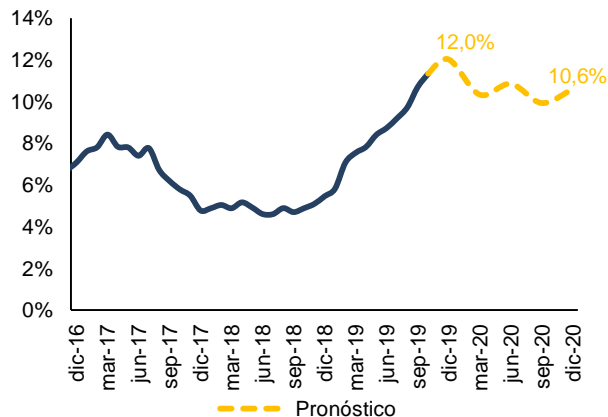


Fuente: Superintendencia Financiera

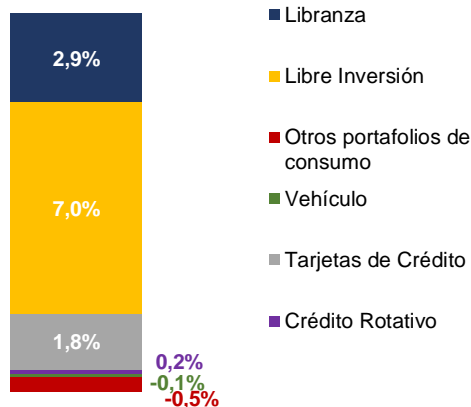
proporción, tarjetas de crédito (Gráfico 8.b). Las estrategias comerciales, la incursión de nuevos productos y los desarrollos tecnológicos de las instituciones de crédito, que han permitido un bagaje estadístico amplio, también contribuyeron a la expansión de este tipo de productos.

Gráfico 8. Crecimiento anual y composición de la cartera de consumo⁶

8.a. Crecimiento anual



8.b. Contribución al crecimiento



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Asobancaria.

Para el año en curso, aunque la incertidumbre externa se mantiene latente, se espera que el dinamismo de la economía, sumado a las expectativas inflacionarias ancladas y a un balance de riesgos positivo, permitirá que la TPM se mantenga inalterada en 4,25%. Lo anterior no supone presiones al alza en la tasa de interés de los préstamos de consumo, por lo que esta modalidad cerraría con variaciones anuales de 10,6% en 2020, incentivando un mayor apalancamiento de los hogares, que continuará estimulando el consumo en la economía.

Positiva percepción de los hogares

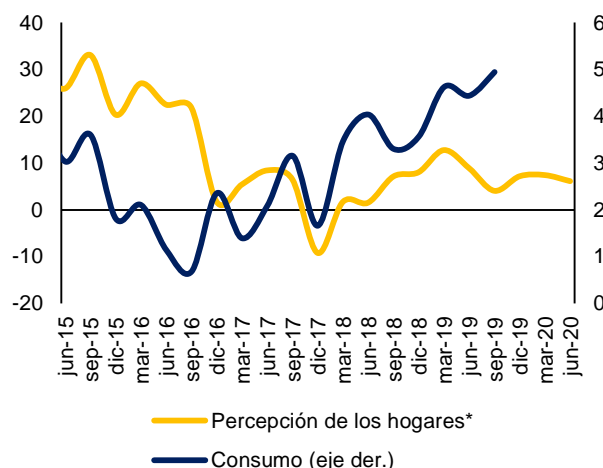
La reciente desconexión entre el consumo efectivo de los hogares y el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) ha suscitado un importante debate de si este último pudiera estar sugiriendo una pérdida de tracción en este rubro. Las inquietudes en torno a este desacoplamiento han ganado fuerza en un contexto en el que el consumo privado ha venido experimentando una sólida aceleración, de forma paralela a un sostenido deterioro del ICC durante 2019 (con excepción de marzo).

Dentro de las cinco preguntas que se publican en el boletín del ICC, dos hacen referencia a la situación y

⁷ Análisis de la función de correlación cruzada, que permite estudiar la relación entre dos variables a lo largo del tiempo, no únicamente contemporánea.

perspectivas de los hogares, y dos están orientadas a la percepción que los consumidores tienen del país. En esta línea, segmentando el índice en dichos componentes, es posible observar que históricamente el componente asociado a la percepción de los hogares se encuentra estrechamente relacionado con el crecimiento del consumo observado, en principio, tres trimestres adelante (Gráfico 9).

Gráfico 9. Crecimiento del consumo vs percepción de los hogares



* Adelantada tres trimestres. Promedio móvil de 3 meses
Fuente: DANE, Fedesarrollo. Elaboración Asobancaria.

Un ejercicio propuesto⁷ sugiere que la percepción que los consumidores tienen sobre el hogar tiene una incidencia significativa sobre el consumo en el mismo periodo y durante el siguiente año, donde el mayor efecto se presenta luego de tres trimestres. Estos resultados permiten inferir que la valoración de los hogares es un indicador líder sobre el consumo. La evolución de este indicador muestra que, si bien este componente ha ido al alza durante el último año, aún se mantiene en niveles bajos. Por otra parte, se evidencia que el componente del ICC asociado a las perspectivas del país se ha distanciado de el del consumo efectivo, permaneciendo en terreno negativo y arrastrando a la baja el indicador total. Dicho comportamiento puede sugerir que este tipo de

perspectivas no afecta en gran medida el desempeño del consumo de los hogares, o que su valoración puede estar siendo sobreestimada.

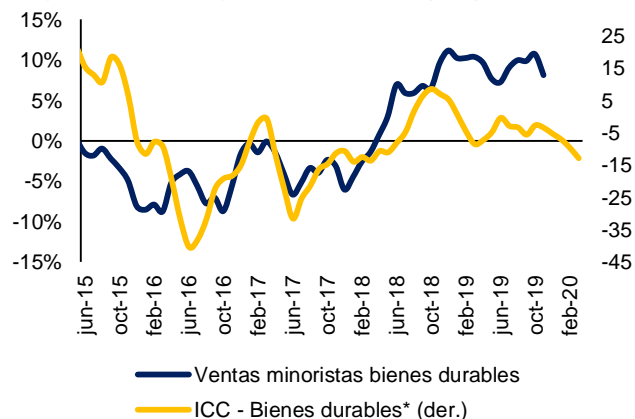
Con lo anterior, y como se muestra en el Gráfico 9, la tendencia a la baja que muestra la percepción de los hogares durante los tres últimos trimestres de 2019 podría sugerir una moderación del consumo para la primera mitad de 2020, en línea con nuestras expectativas. A pesar de ello, este indicador se mantendría en terreno positivo, lo que no constituye una amenaza sobre el potencial del consumo y de su efecto jalonador del ciclo económico expansivo.

Ciclo de consumo bienes durables

El consumo de bienes durables es el componente del consumo privado que muestra una mayor ciclicidad con la actividad productiva y se cataloga como una de las principales variables que acompaña los ciclos económicos⁸. Por sus características en precios, vida útil de los activos y la posibilidad de postergar su compra, la adquisición de estos bienes suele estar asociada con decisiones de inversión (Gráfico 10), reflejando un

Gráfico 10. Crecimiento ventas minoristas y disposición a compra de bienes durables

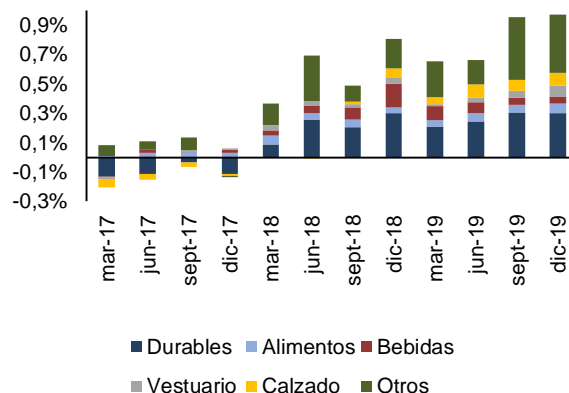
10.a. Ventas minoristas de bienes durables y disposición a comprar estos bienes (ICC)



⁸ Lucas, R. E. (1995). Understanding business cycles. In Essential readings in economics (pp. 306-327). Palgrave, London.

⁹ Las remesas de trabajadores representan cerca del 80% del ingreso secundario o transferencias netas, una de las sub-balanzas de la cuenta corriente.

10.b. Contribución a ventas minoristas por



* Promedio móvil tres meses. Variable adelantada tres meses.

Fuente: Fedesarrollo y DANE. Cálculos Asobancaria.

saludable crecimiento cuando la economía se encuentra en expansión. De esta manera, cuando el ciclo se encuentra apuntando a una recuperación, es común observar una mejor dinámica en este tipo de productos, mientras que cuando la economía está entrando en una fase de desaceleración, las familias optan por posponer el gasto en estos segmentos.

En la fase de ciclo actual (moderada recuperación), es natural que el consumo de bienes, especialmente de mayor duración, se comporte en sintonía con esta expansión, lo que nos permite esperar que esta fortaleza se mantenga al menos durante este año.

Entrada de remesas al país

Otro factor explicativo del buen desempeño de la demanda interna del país se asocia al aumento de las remesas, una importante fuente de divisas y el rubro con mayor participación dentro de las transferencias corrientes⁹. Las remesas alcanzaron, en 2019, USD\$6.773 millones de dólares, una cifra histórica que representa una variación anual del 7%, prolongando con ello la expansión que inició en 2015 (Gráfico 11). En pesos, dichas remesas sumaron más de \$20 billones (con una TRM promedio de 2019 de \$3.269/dólar).

Estados Unidos y España son los países de origen de más del 60% de las remesas que llegan a Colombia, seguidos por países de la región como Chile, Panamá y Ecuador, que participan con menos del 15%. Así mismo, el destino de estos giros se concentra en tres departamentos que abarcan más del 60% del total de remesas: Valle del Cauca, Antioquia y Cundinamarca, los cuales, además de ser grandes urbes, reúnen el 37% de la población que, según el Censo 2018 del DANE, ha manifestado haber vivido en otro país en los últimos cinco años¹⁰.

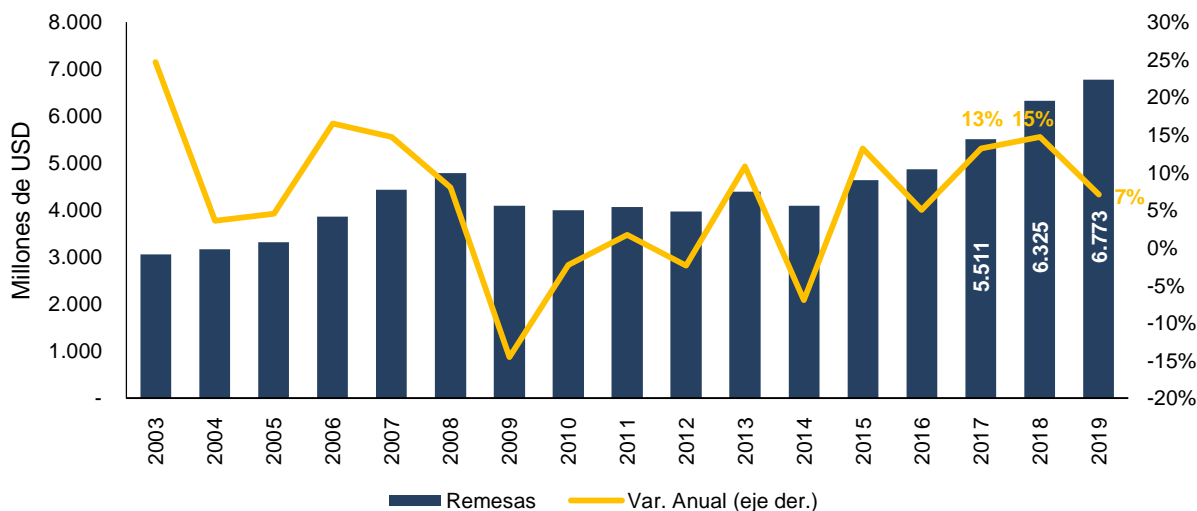
En cuanto a los factores determinantes del envío de remesas, en la literatura se han encontrado relaciones positivas frente a las condiciones macroeconómicas del país de origen de los giros, junto con relaciones inversas para las tasas de desempleo en las naciones receptoras de los migrantes y resultados no concluyentes para los efectos de la tasa de cambio¹¹.

Dado lo anterior, las condiciones económicas y del mercado laboral de estos principales países de origen de las remesas estarían detrás del impulso en los flujos, junto con una tasa de cambio que tocó máximos históricos y se ubicó en cifras elevadas durante gran parte del año.

Ahora bien, pese a la desaceleración económica mundial, a causa de las presiones geopolíticas asociadas a la incertidumbre derivada de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, las expectativas de crecimiento de España y Estados Unidos continúan por encima del promedio de las economías avanzadas¹².

Además, en el plano que concierne al mercado laboral, la tasa de desempleo hispana en Estados Unidos cerró el año en 4,2%, frente a 4,4% registrado un año atrás, configurándose como uno de los registros históricos más bajos, en línea con la fortaleza del mercado laboral

Gráfico 11. Evolución de las remesas de trabajadores



Fuente: Banco de la República y elaboración Asobancaria.

¹⁰ Según Tendencia Económica 201 de Fedesarrollo, el 20% de las personas que respondieron haber vivido en otro país en los últimos cinco años son originarios de Bogotá, el 10,4% de Antioquia y el 6,5% del Valle del Cauca.

¹¹ Gómez y Ramírez (2014) encontraron relación positiva entre las remesas y el PIB de Estados Unidos y España y la tasa de desempleo, entre otros. Orbeago y Gantiva (2018) demostraron que la actividad económica de Estados Unidos afecta positivamente el envío de remesas. Garavito, Collazos, Hernández y Montes (2019) encontraron una correlación positiva entre la variación anual de las remesas y el crecimiento del PIB de los países de donde provienen estas transferencias.

¹² Según las estimaciones del World Economic Outlook del Banco Mundial, mientras que para 2019 y 2020 se espera que las economías avanzadas crezcan 1,7%, España y Estados Unidos presentarías crecimientos de 2,2 y 2,4 para 2019 y 1,8% y 2,1% para 2020, respectivamente.

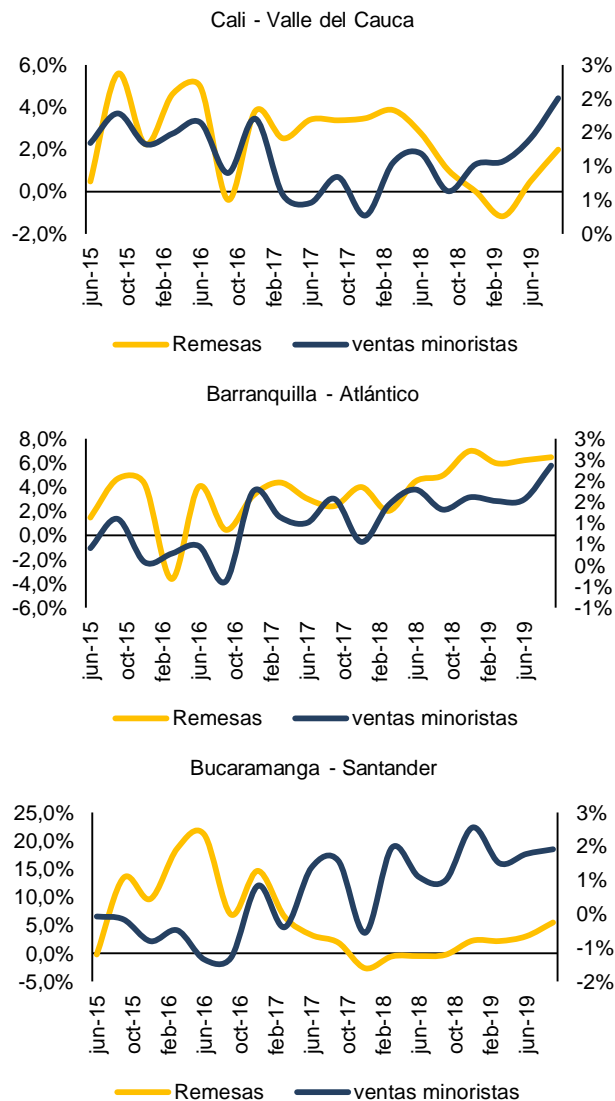
estadounidense de los últimos meses. Así mismo, las ganancias promedio por hora de los trabajadores para el último año crecieron anualmente 3,15% frente a 2,9% en 2018, lo que podría constituirse como otro factor para el incremento de las remesas.

La principal relación entre el flujo de las remesas y el consumo de los hogares radica en que el 80% de estos ingresos se emplean en gastos recurrentes del hogar, como alimentación, pago de arriendos o educación, y 20% se destina al consumo de artículos personales o bienes durables como prendas de vestir¹³. No obstante, la evidencia empírica indica que el canal de transmisión entre el aumento de las remesas y el aumento del consumo es a través de los bienes durables. Basados en lo anterior, nuestras estimaciones sugieren que por un incremento de 1% en las transferencias corrientes por concepto de remesas, el consumo de los hogares en bienes durables aumenta en 2,4% en el trimestre posterior al choque, mientras que el consumo de bienes semidurables lo hace en 0,7% (ver Banca y Economía No. 1216).

La estrecha relación entre el giro de remesas y el consumo de los hogares se evidencia también en el ámbito regional. Realizando un análisis del comportamiento entre las remesas y las ventas del comercio minorista¹⁵, como proxy del consumo, se evidencia que en las regiones con mayor expansión de las remesas (Valle del Cauca, Atlántico y Santander), que cobijan el 30% de las mismas, se manifiesta, a su vez, una tendencia alcista en las ventas del comercio minorista, sugiriendo que parte de este último comportamiento podría estar explicado por la mayor entrada de divisas que se destinan al consumo en dichas regiones (Gráfico 12).

Para 2020, a pesar de la desaceleración económica que se anticipa en los Estados Unidos (2,3% anual en 2019 y 2% en 2020)¹⁶, esperamos que el dinamismo de las remesas se mantenga en medio de un buen desempeño de su mercado laboral, considerando que la tasa de desempleo se mantendría por debajo de 4,0% en 2020. Este escenario nos permite esperar que los flujos de

Gráfico 12. Comportamiento regional de las remesas y el comercio minorista¹⁴



Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

¹³ Banca de las Oportunidades (2016). Estudio de Demanda para Analizar la Inclusión Financiera en Colombia. Informe de Resultados. Recuperado de: http://bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2018-02/Informe%20Estudio_demanda.pdf

¹⁴ Las cifras de Remesas corresponden al departamento, mientras las cifras de comercio minorista son publicadas por el DANE para las ciudades capitales.

¹⁵ Las variables utilizadas en este ejercicio se transformaron mediante el promedio móvil 4 trimestres de las variaciones mensuales.

¹⁶ World Economic Outlook del FMI actualizado a enero de 2020.

remesas para 2020 aumentarían hasta alcanzar USD 8.993 millones (2,7% del PIB) y que, en este sentido, el impulso al consumo por este canal continuaría siendo significativo.

Migración

De acuerdo con el último reporte publicado por Migración Colombia, al 31 octubre de 2019 habían ingresado 1'630.903 venezolanos a Colombia, de los cuales (i) 719.189 entraron de forma regular, es decir, con el Permiso Especial de Permanencia (PEP), pasaporte vigente o vencido en caso de que no realicen actividades remuneradas, y con visa en el caso contrario; y (ii) 911.714 de forma no regular, es decir, que no cuentan con ningún documento legal que respalde su permanencia en el país.

Del total de venezolanos que se han asentado en territorio colombiano, el 20% se encuentran viviendo en Bogotá D.C., el 11,23% en el Norte de Santander y el 9,59% en el Atlántico. En efecto, de acuerdo con cifras publicadas por el DANE, las ventas minoristas que excluyen los combustibles para dichos territorios han aumentado sustancialmente con respecto al total nacional, especialmente durante el segundo semestre del 2019 (Gráfico 13).

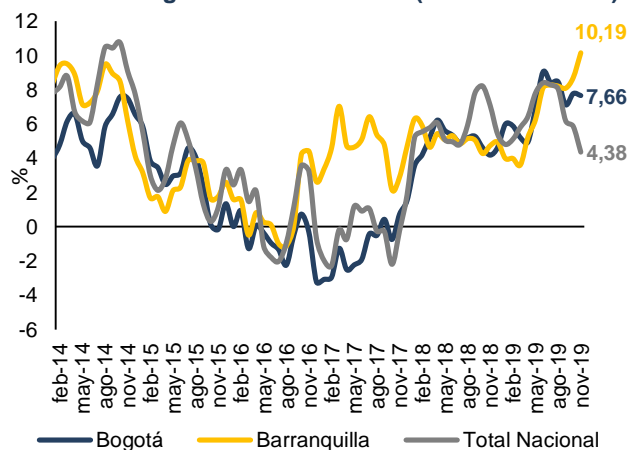
Son diversos los estudios que hoy señalan que el incremento de la población venezolana en Colombia repercute en el progreso del crecimiento potencial del país, en la medida que además de generar un aumento en el comercio de forma inmediata, en el mediano plazo, con la incorporación de los venezolanos en el mercado laboral formal, se reducen las presiones en el sistema pensional y de salud, pues se incrementa el número de aportantes al régimen contributivo, y se dan mejores condiciones para el desarrollo del capital humano.

De otra parte, el modelo de equilibrio general del choque migratorio desarrollado por el Banco Mundial enuncia que las repercusiones de la migración de medio millón de venezolanos en edad de trabajar, incrementa el PIB local en 0,2 pp. Las causas de dicho crecimiento se encuentran ligadas a una aceleración del consumo y la inversión

en 0,3 y 0,2 pp, respectivamente. Para ello, se asume que una vez se incrementa el consumo, aumenta la producción, lo que lleva a crear vacantes en el mercado laboral formal, con efectos en el desempleo y el recaudo¹⁸.

Al respecto, con base en las cifras del total de personas venezolanas que ingresaron al país publicadas por migración Colombia, cerca de 994.850 son personas que se encuentran en edad de trabajar. Si se mantienen estas proporciones, de acuerdo con el estudio, el consumo y la inversión se incrementaron en 0,6 y 0,4 pp respectivamente. Como consecuencia de dicho dinamismo, el crecimiento económico en Colombia habría aumentado cerca 0,4 pp por cuenta de la migración venezolana.

Gráfico 13. Ventas minoristas en ciudades con mayor número de migrantes venezolanos* (Crecimiento real)



* Promedio móvil 3 meses, variación anual.

Fuente: DANE. Elaboración Asobancaria.

Con base en los estimativos de la Comisión de las Naciones Unidas para los Refugiados, se espera que para 2020 el número de migrantes venezolanos ascienda a 2,4 millones de personas, lo cual implicaría un incremento en 469 mil personas en edad de trabajar. En este escenario, el crecimiento del PIB tendría un alza de 0,2 pp, derivada del incremento de 0,3pp del consumo y 0,2pp de la inversión.

¹⁷ Fedesarrollo (2018). Migración venezolana en Colombia: https://fedesarrollo.org.co/sites/default/files/iml-octubre_2018-web.pdf.

¹⁸ Banco Mundial (2018). Migración desde Venezuela a Colombia: <http://static.iris.net.co/semana/upload/documents/bm-venezuela-colombia.pdf>.

Formalización en el consumo

El fenómeno de los supermercados de bajo costo, o *hard discounters*, se ha consolidado a lo largo del país con una notable expansión, apoyándose en una estrategia de precios bajos y gran variedad de productos ofrecidos. Gran parte del consumo al por menor de ciertos bienes, principalmente alimenticios, de aseo y de artículos para el hogar, se ha volcado a este segmento, llevando a empresas como Ara, D1 y Justo & Bueno a situarse en la lista de las 1.000 empresas más grandes del país¹⁹.

Lo anterior ha modificado la dinámica del mercado pues, antes de la penetración de dichas empresas en la economía, una considerable proporción del consumo se realizaba en los comercios más informales, como las tiendas de barrio o pequeños mercados. Sin embargo, gran parte de estos establecimientos a menudo: (i) no lleva una contabilidad adecuada, (ii) presenta faltas de modernización, (iii) no necesariamente realiza procesos idóneos de facturación²⁰ y, en muchos casos, (iv) no están adscritos ante la Superintendencia de Industria y Comercio. Estas prácticas pueden llegar a ocasionar que la contabilización del sector del comercio pueda no verse representada en su totalidad dentro de las cuentas nacionales.

Al contrario, establecimientos con la estructura de los *hard discounters* están en la obligación de registrar sus transacciones ante las autoridades nacionales competentes, lo que permite una mayor trazabilidad del gasto efectivo de las familias. Además, estas empresas han permitido que a los hogares lleguen ahora productos nuevos, algunos de ellos de su propia marca, logrando una masificación en sus ventas apoyada en una estructura de precios bajos.

Lo anterior se demuestra en las cifras de ventas, que ascendieron a \$7,7 billones en 2018 para estos grandes *hard discounters* (Ara, D1 y Justo & Bueno), lo que representa un 14% dentro del total nacional. En efecto,

con base en los últimos datos disponibles, las tiendas de D1 facturaron \$3,8 billones de pesos en 2018, con un alza del 22,1% frente al año anterior. Las tiendas ARA, por su parte, reportaron \$2,2 billones en 2018, con un crecimiento anual del 56,7%. Estos incrementos son muy superiores al 7,9% reportado por el DANE para las ventas de los grandes almacenes e hipermercados²¹. Para 2019, los reportes en ventas hasta noviembre dan cuenta de un incremento de este rubro cercano a 10,8%, por lo que parte de esta aceleración podría verse explicada en la materialización de los proyectos de expansión que presentaron estas cadenas.

Aunque existe dificultad para comparar las ventas de estos establecimientos con lo que venían reportando normalmente las tiendas informales dados los vicios de información, la llegada de estos comercios también puede estar imprimiendo algo de “ruido” en las cifras donde se vislumbra un consumo minorista aún más activo. Esta dinámica, sumada a la potencial llegada de nuevos competidores enfocados en este nicho de mercado y a los planes de expansión de los actuales²², podría suponer una mayor formalización en el consumo, y a su vez, en la contabilidad del consumo de los hogares.

Todo ello permitiría concluir que, a diferencia de los otros determinantes del consumo ya señalados, en este caso, la formalización mencionada haría explícito en las cuentas nacionales el consumo que antes no se registraba, contribuyendo al crecimiento reciente, pero no estaría significando necesariamente un mayor consumo efectivo frente a periodos pasados.

Factores por monitorear frente a la expansión del consumo

Aunque el consumo continuaría impulsado principalmente por las variables descritas anteriormente, existen algunos factores de riesgo que podrían desafiar nuestra perspectiva sobre la economía:

¹⁹ Superintendencia de Sociedades (2019). Información financiera de las 1.000 empresas más grandes por ingresos operacionales.

²⁰ Según el último boletín de Microestablecimientos del DANE, 27,4% de los microestablecimientos no cuenta con registro mercantil o RUT, mientras que solo el 68,4% de microestablecimientos comerciales dice llevar algún tipo de contabilidad.

²¹ DANE. Superintendencia de Sociedades (2019). Información financiera de las 1.000 empresas más grandes por ingresos operacionales.

²² La República (9 de enero de 2020). Las movidas que hicieron los *discounters* en 2019 y los planes de expansión para 2020. Disponible en: <https://www.larepublica.co/empresas/las-movidas-que-hicieron-los-discounters-en-2019-y-los-planes-de-expansion-para-2020-2949460>

Debilidad en el mercado laboral

Aun cuando las negativas cifras de desempleo observadas el año pasado no impidieron que el consumo se dinamizara al marcado ritmo en que lo hizo durante 2019, su deterioro constituye una constante señal de alerta, capaz de generar presiones sobre el gasto de los hogares. Modelos internos nos marcan que la tasa de desempleo para este año evidenciará un mayor aumento, hacia el 11,1% promedio, frente al 10,5% observado en 2019.

Entre los argumentos que buscan dar explicación al elevado desempleo nacional, en una economía que se acelera a un ritmo saludable y lidera el crecimiento en la región, destaca, en primer lugar, la evidencia del efecto rezagado de la actividad económica sobre el empleo, por lo que el deterioro en las cifras podría responder a la desaceleración presentada en periodos anteriores. De hecho, diversas estimaciones han encontrado que choques de ingreso pueden llegar a reducir el desempleo luego de seis trimestres (un año y medio)²³.

En segundo lugar, Fedesarrollo ha señalado en varias ocasiones que estas cifras son producto de un crecimiento insuficiente, por lo que solo logrando un crecimiento superior al 3,5% es posible cerrar las brechas en el mercado laboral²⁴. En tercer lugar, como lo señalamos en el apartado de ganancias en el poder adquisitivo, el persistente incremento del salario mínimo por encima de criterios técnicos asociados a la productividad, podrían en el mediano plazo tener nocivos efectos en la actividad laboral. Se ha demostrado que aumentos reales del salario mínimo por encima de la productividad no solo generan una menor demanda de trabajo, al encarecerse el precio de la mano de obra, sino que reducen las tasas de crecimiento del empleo formal a través del tiempo, dadas las fricciones características del mercado laboral²⁵.

Finalmente, resulta también recomendable revisar cómo la migración venezolana ha afectado las cifras de población económicamente activa (PEA), dada la dificultad que representa para la medición la irregularidad en la que se moviliza esta población extranjera.

Ahora, no sobra revisar el efecto que pueda tener sobre el mercado laboral el aumento en el número de inactivos, población compuesta por estudiantes, personas empleadas en oficios del hogar, pensionados y personas que no están interesadas en trabajar. Dicho aumento no está asociado propiamente a un aumento en el número de estudiantes, que crecen a un ritmo de 2,3%, sino a una posible relación significativa con el monto de las remesas, que esperamos mantengan un buen desempeño durante este año. En efecto, este factor podría estar induciendo tasas de crecimiento cercanas a 5.0% en la población que no muestra interés por ingresar al mercado laboral. Este fenómeno podría estar, por un lado, reduciendo la necesidad de empleo de una porción de hogares para consumir (como ya se mencionó), y por otro, cambiando la estructura del mercado laboral de algunas regiones del país.

Como se observa, son diversos los factores que en la actualidad determinan el desempleo, así como los canales a través de los cuales puede influenciar otras variables el consumo. Estos y otros canales, en relación con la dinámica del mercado laboral, serán examinados con mayor profundidad en una próxima edición de nuestra publicación Banca & Economía.

Pass-through de la tasa de cambio

Los precios en una economía abierta dependen no solo de los bienes y servicios que se producen a nivel local, sino también de los precios internacionales por la vía del comercio exterior. Bajo este escenario, depreciaciones de la moneda local terminan generando presiones inflacionarias por el encarecimiento de los bienes importados, lo que se conoce como el *pass-through* de la tasa de cambio.

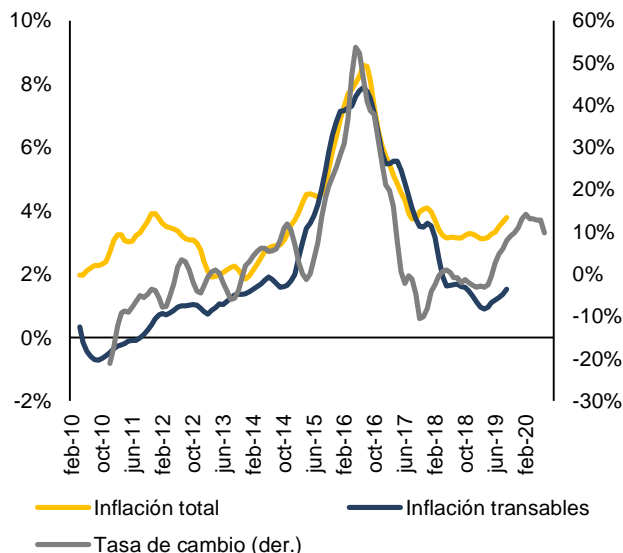
Este componente, ampliamente abordado en la literatura, resulta ser moderado para nuestra economía. Estimaciones apuntan a que por una depreciación de 1,0% de la moneda local, la inflación se incrementa en promedio entre 0,12% en el primer año y hasta 0,11%

²³ Cárdenas (2011). Estructura económica y desempleo en Colombia: un análisis VEC. Revista Sociedad y Economía, (20), 99-124.

²⁴ Disponible en: <https://www.larepublica.co/economia/fedesarrollo-espera-que-la-economia-crezca-34-en-el-tercer-trimestre-del-ano-2927901>

²⁵ Meer J. & West J. (2016). Effects of the Minimum Wage on Employment Dynamics, Journal of Human Resources. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w19262.pdf>

Gráfico 14. Depreciación anual tasa de cambio e inflación*



* Promedios móviles de tres meses. Variación de tasa de cambio adelantada ocho meses.

Fuente: DANE, Banrep. Cálculos Asobancaria.

luego de 24 meses²⁶. Cifras más recientes, tomando como base la depreciación entre 2017 y 2018, muestran un traspaso de 0,05% en el primer año²⁷, lo cual es inferior al promedio para América Latina de 0,14% a 12 meses y 0,20% a 24 meses²⁸.

Estos impactos resultan relativamente bajos respecto a la transmisión en la región puesto que mientras que alrededor del 26% de los bienes de la canasta básica para el cálculo de la inflación en Colombia son transables, en los principales países de la región están por encima de 35%²⁹.

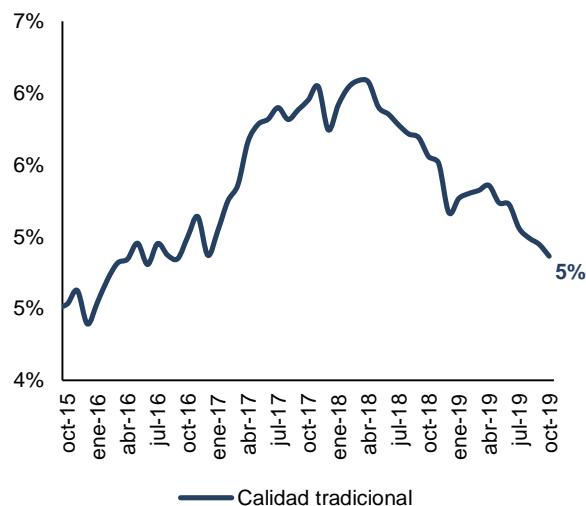
Con lo anterior, frente a la depreciación promedio observada durante 2019 de 4,6%³⁰, el aporte a la inflación total podría rondar 25 pbs, lo que será compensado por la

finalización del efecto base del incremento en los precios de los alimentos (Gráfico 14). En esta línea, se espera que la inflación se disipe hacia 3,4% en 2020 y 3,3% en 2021, por lo que no se prevén desviaciones frente al esquema de inflación objetivo, más aún cuando las expectativas de la TRM para este y el próximo año apuntan a ligeras apreciaciones (promedio) frente a los niveles actuales.

Riesgo crediticio

En cuanto a la posibilidad de alguna alerta de riesgo crediticio derivada de la expansión de la cartera de consumo, el indicador de calidad de cartera tradicional demuestra mejoras sustanciales desde mediados de 2018 (Gráfico 15). La aceleración de la cartera bruta de esta modalidad ha venido acompañada por decrecimientos en la cartera vencida, lo cual da cuenta de una expansión saludable que no compromete la estabilidad del sistema financiero.

Gráfico 15. Indicador de calidad tradicional de la cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera.

²⁶ Rowland, P. (2003). Exchange rate pass-through to domestic prices: the case of Colombia. Borradores de Economía; No. 254.

²⁷ JPM (2019). Latin America Economic Reference Presentation.

²⁸ Borensztein, E., & von Heideken, V. Q. (2016). Exchange Rate Pass-through in South America. Inter-American Development Bank (IDB) Working Paper Series No. IDB-WP-710.

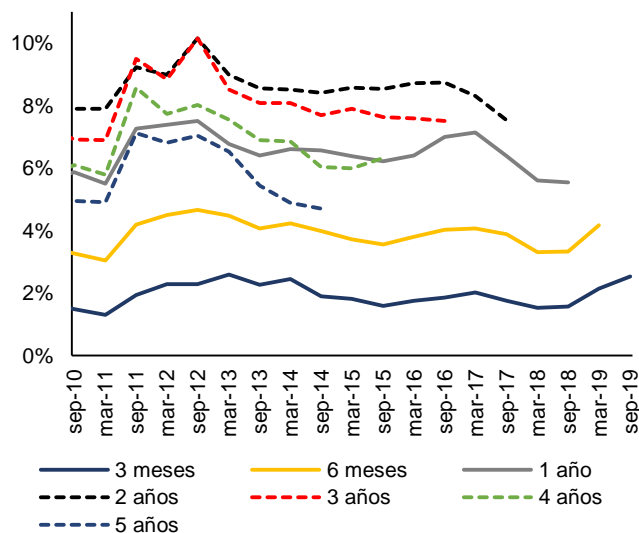
²⁹ *Ibidem*. Brasil 35%; Perú 37%; Uruguay 41%; Chile 56%; Paraguay 62%.

³⁰ Promedio dic-18 vs prom dic-19

Ahora bien, en cuanto a la calidad de cosechas³¹ de consumo por altura, se evidencia un leve deterioro cuando se evalúan los desembolsos realizados en los últimos tres a seis meses (Gráfico 16). Mientras tanto, las cosechas más maduras, por encima de un año, presentan indicadores de calidad estables e incluso a la baja para el caso de las que se evalúan a 1, 2 y 5 años desde su originación. Lo anterior sugiere un continuo seguimiento a la calidad de los nuevos créditos, que, aunque no se ubican aún en cifras alarmantes, merecen un monitoreo constante.

En materia de riesgo crediticio, la carga financiera de los consumidores (aún más en períodos de expansión del crédito de consumo) en sin duda otro elemento de análisis. Dicho indicador ha registrado una tendencia decreciente desde hace 2 años para el total nacional³² (Gráfico 17.b). Mientras en diciembre de 2017 este indicador se encontraba en 25,2%, para diciembre de 2019 bordeó 24,3%, una reducción que va en línea con la recuperación económica y alude a menores probabilidades de impago de los consumidores.

Gráfico 16. Calidad de cosechas de consumo por altura

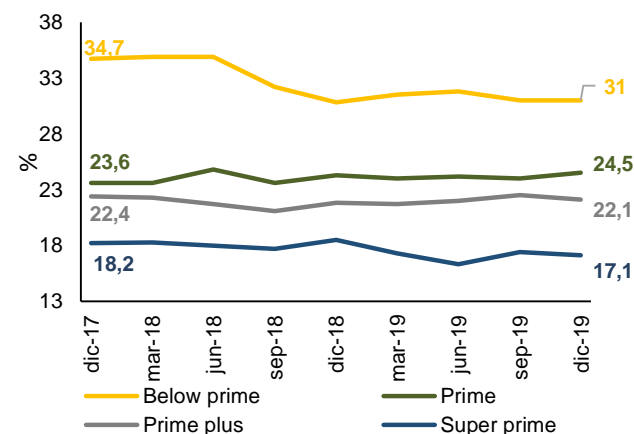


Fuente: Superintendencia Financiera

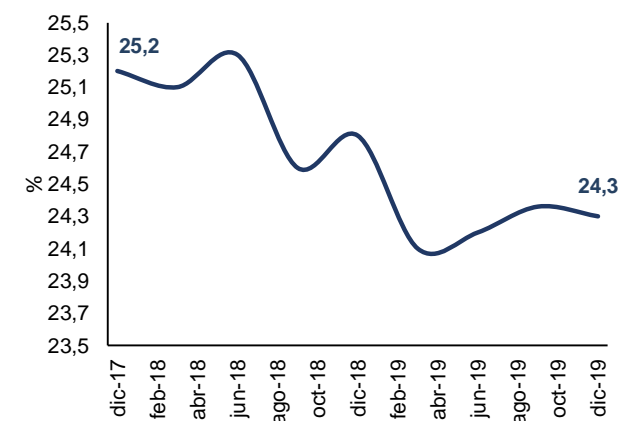
Así mismo, este indicador, desagregado por riesgo del consumidor, y construido por rangos de *score* crediticio³³, demuestra que las mayores reducciones se han observado para los clientes catalogados como los más riesgosos (*Below prime*), mientras que los clientes menos riesgosos (*Super prime*) registraron un leve aumento de

Gráfico 17. Carga financiera de los consumidores

17.a. Por segmentos de riesgo



17.b. Total nacional



Fuente: Transunion. Elaboración Asobancaria.

³¹ Según la Superintendencia Financiera, este término se refiere a un conjunto de nuevos créditos o desembolsos, colocados u originados en un período de tiempo determinado. Tomado de las principales características de la información de carteras masivas.

³² Transunion. (2019). Panorama de las tendencias de crédito en Colombia. Septiembre 2019. Calculado como la cuota total en proporción del ingreso estimado.

³³ Subprime: < 300; Near prime: 300 -690; Prime: 691 -840; Prime plus: 841 -890; Super prime:> 890

junio a septiembre de 2019. Los clientes ubicados en los rangos intermedios demostraron un comportamiento estable. Esto se traduce en mejores condiciones de endeudamiento de los consumidores peor calificados, los cuales están jalonando a la baja el comportamiento del indicador nacional.

Conclusiones y consideraciones finales

La dinámica del consumo privado ha llamado particular atención por su aceleración durante el último año. Partiendo de un análisis de descomposición histórica encontramos que, además de factores idiosincráticos, variables como las remesas y las tasas de interés han influenciado gran parte del comportamiento del consumo en los últimos trimestres.

Con el objetivo de presentar el balance de riesgos para este componente macroeconómico, el análisis expuesto en esta edición recopiló buena parte de los argumentos que el grueso de los analistas económicos ha venido señalando frente a este fenómeno.

Prevedemos que el creciente flujo de remesas, la continua migración de población venezolana, y las perspectivas positivas de los hogares, sumado al oportuno entorno de tasas bajas e inflación controlada, permitirán extender la fase de recuperación del consumo. En contraste, el deterioro del desempleo, que proyectamos por cuenta de los costos de contratación y la migración, así como el *pass-through* de la tasa de cambio, son variables que podrían acotar la fase expansiva.

Sobre los riesgos que pueden estar acompañando esta fase de expansión en términos crediticios, resaltamos que, por el momento, no se vislumbran señales que generen inquietud en términos de estabilidad. El endeudamiento de los hogares se mantiene controlado sin señales de tendencia alcista, especialmente para quienes mantienen una baja calificación crediticia. Esperamos, gracias a la oportuna gestión de riesgos de las entidades financieras, que los índices de calidad de cartera continúen mejorando en medio de la expansión de la cartera de consumo.

En el balance, resaltamos nuestra perspectiva positiva sobre el consumo gracias al mayor impulso esperado de buena parte de sus determinantes, lo que le permitiría evidenciar una senda favorable para este año. Hacia

adelante, factores migratorios y de costos laborales podrían ir ganando terreno hacia una moderación de este componente.

Aunque para 2020 no se observa una fuerte divergencia entre los analistas sobre el papel protagónico del consumo como jalonador de la actividad, el prolongamiento del ciclo de recuperación económica dependerá en gran medida de que se logren maniobrar los vientos en contra que pueden llegar a frustrar la dinámica del consumo. Aún más importante será que los reguladores y diseñadores de política continúen monitoreando de cerca las fuentes de inestabilidad propias de los ciclos expansivos.

Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2015	2016	2017				2018				2019*					
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	Total
Producto Interno Bruto**																
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	863,8	217,5	218,7	233,7	250,3	920,2	231,1	234,3	248,8	264,3	978,5	247,4	252,2	267,3	1044,1
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	287,0	73,9	72,0	79,6	83,9	308,4	83,1	79,9	83,7	81,3	301,1	77,9	78,7	77,2	328,0
PIB Real (COP Billones)	804,7	821,5	193,9	201,9	209,4	227,4	832,6	197,7	207,8	214,9	233,5	854,0	204,0	214,1	222,0	881,3
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	2,1	1,4	1,3	1,5	1,2	1,4	2,0	2,9	2,6	2,7	2,6	3,2	3,0	3,3	3,2
Precios																
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,8	3,4
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3	3,2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3462	3183
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	16,5	-2,1
Sector Externo (% del PIB)																
Cuenta corriente	-6,3	-4,2	-4,7	-3,3	-3,5	-1,8	-3,3	-3,5	-3,9	-3,8	-4,5	-3,7	-4,5	-3,7	-4,9	-4,2
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-12,0	-3,5	-2,5	-2,7	-1,5	-10,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,7	-13,0	-3,6	-2,9	-3,9	-13,7
Balanza comercial	-6,2	-4,5	-3,5	-3,3	-2,9	-1,3	-2,8	-1,8	-2,6	-2,7	-3,5	-2,7	-3,4	-3,1	-4,9	-1,7
Exportaciones F.O.B.	15,7	14,8	15,0	15,3	15,6	15,8	15,4	15,7	16,6	16,4	16,7	15,9	16,3	17,6	16,1	14,4
Importaciones F.O.B.	21,9	19,3	18,4	18,6	18,5	17,2	18,2	17,6	19,2	19,1	20,2	18,6	19,6	20,7	20,9	16,5
Renta de los factores	-2,0	-1,8	-3,1	-2,2	-2,7	-2,7	-2,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,6	-3,3	-3,5	-3,4	-2,9	-3,2
Transferencias corrientes	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,3	2,8	2,9	2,2
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	4,9	3,4	3,4	6,4	4,5	4,4	2,5	4,7	3,3	3,5	3,3	4,4	5,2	4,2	12,0
Sector Público (acumulado, % del PIB)																
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-1,1	-0,7	0,2	0,6	-0,8	-0,8	-0,3	-1,1	-1,9	-0,3	-0,3	-0,6	...	...	-2,0
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-4,0	-1,2	-1,2	-2,0	-3,6	-3,6	-0,6	-1,5	-3,0	-3,1	-3,1	0,0	...	...	-2,4
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	-1,5
Bal. primario del SPNF	-0,6	0,9	-0,1	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,8	0,7	0,2	0,2	1,0	...	...	-2,2
Bal. del SPNF	-3,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,8	-2,7	-2,7	0,0	-0,5	-1,8	-2,9	-2,9	0,4	...	...	1,0
Indicadores de Deuda (% del PIB)																
Deuda externa bruta	38,2	42,5	38,5	38,5	39,9	40,0	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,1	41,6	...	...
Pública	22,6	25,1	22,9	22,4	23,2	23,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	22,7	22,6	...	...
Privada	15,6	17,4	15,6	16,0	16,7	16,9	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	19,1	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	42,5	43,6	44,1	45,6	46,6	43,1	44,5	46,8	48,7	50,6	47,6	49,1	...	...	...

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	nov-19 (a)	oct-19	nov-18 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	684.317	670.840	619.419	6,4%
Disponible	47.887	45.514	42.030	9,7%
Inversiones y operaciones con derivados	129.139	126.691	115.966	7,2%
Cartera de crédito	480.606	474.106	441.508	4,8%
Consumo	145.500	143.034	125.556	11,6%
Comercial	255.382	251.949	242.672	1,3%
Vivienda	67.115	66.535	61.059	5,8%
Microcrédito	12.609	12.588	12.221	-0,7%
Provisiones	29.849	29.491	27.117	6,0%
Consumo	10.726	10.554	9.741	6,0%
Comercial	15.806	15.646	14.377	5,9%
Vivienda	2.388	2.360	2.135	7,7%
Microcrédito	929	932	864	3,6%
Pasivo	594.275	580.918	538.174	6,3%
Instrumentos financieros a costo amortizado	507.173	499.020	464.695	5,1%
Cuentas de ahorro	198.493	187.309	177.412	7,7%
CDT	157.394	161.882	150.396	0,8%
Cuentas Corrientes	62.866	60.278	54.704	10,7%
Otros pasivos	9.950	9.526	3.967	141,5%
Patrimonio	90.042	89.922	81.246	6,7%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	9.866	8.901	8.442	12,5%
Ingresos financieros de cartera	42.311	38.402	40.062	1,7%
Gastos por intereses	14.898	13.518	14.290	0,4%
Margen neto de Intereses	28.532	25.895	26.684	3,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,60	4,51	4,79	-0,19
Consumo	5,00	4,86	5,51	-0,51
Comercial	4,59	4,51	4,68	-0,09
Vivienda	3,32	3,23	3,21	0,11
Microcrédito	7,15	7,11	7,49	-0,34
Cubrimiento	134,9	138,1	128,2	-6,73
Consumo	147,4	151,7	140,8	6,59
Comercial	134,9	137,8	126,6	8,35
Vivienda	107,1	109,7	108,9	-1,79
Microcrédito	103,1	104,0	94,4	8,71
ROA	1,57%	1,68%	1,49%	0,1
ROE	12,01%	12,66%	11,39%	0,6
Solvencia	14,50%	14,81%	15,70%	-1,2



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015	2016	2017					2018	2019		
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	49,9	50,2	50,1	49,8	49,8	49,4	50,1	50,1	49,9	50,1	...
Efectivo/M2 (%)	12,53	12,59	12,18	12,40	12,07	12,27	13,09	13,09	12,66	12,84	13,10
Cobertura											
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,9	99,7	100	99,9	100	99,9	99,2	99,2	99,7	99,7	...
Municipios con al menos una oficina (%)	75,3	73,9	73,9	74,0	74,1	74,2	74,4	74,4	74,7	74,6	...
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,6	99,5	100	99,9	100	98,2	98,3	98,3	100	100	...
Acceso											
Productos personas											
Indicador de bancarización (%) SF*	76,30	77,30	80,10	80,10	80,8	81,3	81,4	81,4	82,3	82,6	83,3
Indicador de bancarización (%) EC**	75,40	76,40	79,20	79,00	79,70	80,4	80,5	80,5	81,3	81,6	82,4
Adultos con: (en millones)											
Cuentas de ahorro EC	23,01	23,53	25,16	25,00	25,3	25,6	25,75	25,75	25,79	25,99	26,3
Cuenta corriente EC	1,75	1,72	1,73	1,74	1,81	1,8	1,89	1,89	1,95	2,00	2,00
Cuentas CAES EC	2,81	2,83	2,97	3,00	3,02	3,02	3,02	3,02	3,03	3,02	3,03
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,71	0,71	2,10	2,32	2,54
Otros productos de ahorro EC	0,58	0,77	0,78	0,78	0,81	0,82	0,81	0,81	0,83	0,84	0,80
Crédito de consumo EC	8,28	8,74	9,17	7,23	7,37	7,47	7,65	7,65	7,82	8,00	8,16
Tarjeta de crédito EC	8,94	9,58	10,27	9,55	9,83	9,98	10,05	10,05	10,19	10,37	10,47
Microcrédito EC	3,50	3,56	3,68	3,41	3,50	3,49	3,51	3,51	3,49	3,48	3,50
Crédito de vivienda EC	1,31	1,39	1,43	1,34	1,37	1,38	1,40	1,40	1,41	1,43	1,45
Crédito comercial EC	-	1,23	1,02	0,65	0,67	0,66	...	...	...	...	0,69
Al menos un producto EC	24,66	25,40	27,1	26,8	27,2	27,5	27,64	27,64	28,03	28,25	28,6
Uso											
Productos personas											
Adultos con: (en porcentaje)											
Algún producto activo SF	64,5	66,3	68,6	67,1	68,0	68,4	68,5	68,5	69,2	69,8	70,4
Algún producto activo EC	63,5	65,1	66,9	65,7	66,6	67,1	67,2	67,2	67,8	68,4	69,2
Cuentas de ahorro activas EC	71,7	72,0	71,8	67,7	68,4	68,4	68,3	68,3	68,9	70,1	70,2
Cuentas corrientes activas EC	86,3	84,5	83,7	84,4	85,0	85,1	85,5	85,5	85,8	85,9	85,6
Cuentas CAES activas EC	87,3	87,5	89,5	89,7	89,8	89,8	89,7	89,7	89,8	89,9	82,2
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	96,5	96,5	95,2	96,5	67,7	67,7	58,2	58,3	59,0
Otros pdtos. de ahorro activos EC	53,1	66,6	62,7	62,0	62,5	62,1	61,2	61,2	61,3	61,8	62,0
Créditos de consumo activos EC	82,4	82,0	83,5	82,0	81,5	81,8	82,2	82,2	81,7	81,9	81,8
Tarjetas de crédito activas EC	92,0	92,3	90,1	88,9	88,9	88,7	88,7	88,7	88,3	88,6	88,0
Microcrédito activos EC	70,8	66,2	71,1	71,2	70,4	69,4	68,9	68,9	68,9	69,2	68,9



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2015	2016	2017	2018				2019			
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3
Créditos de vivienda activos EC	79,1	79,3	78,9	78,2	77,7	77,8	77,8	77,8	77,8	78,0	78,2
Créditos comerciales activos EC	-	85,3	84,7	59,2	58,7	57,6	...	...	...	...	61,2
Acceso											
Productos empresas											
Empresas con: (en miles)											
Al menos un producto EC	726,8	751,0	775,2	944,3	947,8	946,6	946,5	946,5	940,7	940,3	937,7
Cuenta de ahorro EC	475,5	500,8	522,7	649,7	647,7	648,9	...	...	...	...	...
Cuenta corriente EC	420,4	420,9	430,7	488,9	505,2	502,4	...	...	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	11,26	15,24	14,12	14,4	14,1	14,0	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	223,2	242,5	243,6	265,3	272,2	276,5	...	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	96,65	98,72	102,5	104,4	106,7	105,3	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	77,02	79,96	94,35	102,1	104,4	105,1	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	726,7	751,0	775,1	944,3	947,8	946,6	...	...	...	...	...
Uso											
Productos empresas											
Empresas con: (en porcentaje)											
Algún producto activo EC	75,2	74,7	73,3	71,6	71,9	71,6	...	...	...	...	...
Algún producto activo SF	75,2	74,7	73,3	71,7	71,9	71,6	71,6	71,6	70,0	69,9	70,0
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	49,1	47,2	48,1	47,7	48,2	...	...	...	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	45,3	57,5	51,2	50,8	49,5	49,5	...	...	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	90,5	89,1	88,5	88,5	88,2	88,6	...	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	60,8	63,2	62,0	58,5	58,5	57,2	...	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,8	84,9	85,1	83,7	83,4	83,7	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	85,6	88,6	89,4	90,6	89,8	90,0	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	89,2	91,3	90,8	91,0	91,1	91,4	...	...	...	...	...
Operaciones (semestral)											
Total operaciones (millones)	4.333	4.926	5.462	-	2.926	-	3.406	6.332	-	3.952	-
No monetarias (Participación)	44,7	48,0	50,3	-	52,5	-	55,6	54,2	-	57,9	-
Monetarias (Participación)	55,3	52,0	49,7	-	47,4	-	44,3	45,8	-	42,1	-
No monetarias (Crecimiento anual)	33,3	22,22	16,01	-	18,66	-	30,9	25,1	-	48,6	-
Monetarias (Crecimiento anual)	6,09	6,79	6,14	-	6,30	-	7,0	6,7	-	19,9	-
Tarjetas											
Crédito vigentes (millones)	13,75	14,93	14,89	14,91	15,03	15,17	15,28	15,28	15,33	15,46	...
Débito vigentes (millones)	22,51	25,17	27,52	28,17	28,68	29,26	29,57	29,57	30,53	31,39	...
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	215,9	205,8	201,8	194,1	196,1	183,1	194,4	194,4	184,9	193,2	...
Ticket promedio compra débito (\$miles)	137,4	138,3	133,4	121,2	123,2	120,3	131,4	131,4	118,2	116,4	...