

COVID-19, deuda global e implicaciones para la estabilidad financiera internacional

- A partir de 2009, la deuda global triplicó el PIB mundial y desde entonces dicha relación ha ido en aumento. A 2019 el monto total ascendió a USD 255 billones, cerca del 322% del PIB mundial.
- En la actualidad, el panorama económico que derivó la propagación del COVID-19 ha exigido a las autoridades económicas a nivel global intervenir con un gran conjunto de medidas en el ámbito fiscal que permitan mitigar las afectaciones en el crecimiento económico y en las perspectivas crediticias de empresas y gobiernos. Estas medidas ya superan los USD 8 billones a cierre de abril, por lo que es de esperarse un importante repunte en la deuda pública.
- Según el FMI, en Latinoamérica las medidas fiscales superan, como porcentaje del PIB, el 2,4% para Argentina, 7,1% para Brasil y 2,9% para Chile. Para el caso de Colombia, la entidad estima que las medidas representarían un aumento en la deuda bruta del Gobierno General hasta 57,8% del PIB. En esta línea, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal estipuló que el déficit fiscal podría llegar hasta el 6,1%.
- Elevados niveles de endeudamiento incrementan la profundidad y duración de una recesión, como la que están atravesando varias economías por cuenta del brote del COVID-19. En este escenario, el continuo seguimiento a la relación deuda/PIB es hoy un imperativo. Sin bien no existe un consenso de qué puede considerarse lo suficientemente “elevado” en materia de deuda, se consideran límites como el de Maastricht (60%) y el de Reinhart & Rogoff (90%), umbrales que de momento Colombia no sobrepasaría.
- Los altos niveles de deuda también tienen implicaciones para la estabilidad financiera global en la medida que puede obstaculizar la capacidad de endeudamiento de los agentes, conllevar a amenazas sobre el apalancamiento y el riesgo bancario, así como desencadenar un entorno de baja solvencia e inestabilidad monetaria del sistema.
- En adelante, la pandemia supone grandes retos para el sector considerando (i) las dinámicas de liquidez en los mercados, (ii) la volatilidad de los activos, especialmente los de deuda pública donde se concentra la mayor exposición para los establecimientos de créditos (con un 75% en TES), (iii) los menores desembolsos para este año en un entorno de recesión económica y mayor aversión al riesgo, y (iv) las dificultades de los hogares y empresas más afectados para pagar sus obligaciones financieras.
- La solidez que exhiben las instituciones, en conjunto con las numerosas medidas de apoyo a la crisis por parte de las autoridades, contribuirá a que el sistema financiero en Colombia siga funcionando sin poner en riesgo su estabilidad. De hecho, según el último el Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República, los indicadores de solvencia permanecerían por encima de los límites mínimos regulatorios, incluso en los escenarios más ácidos contemplados.
- A pesar de la mayor carga fiscal para el gobierno causada por la emergencia, no esperamos que esto genere altos riesgos para la estabilidad financiera, pues el sistema mantiene adecuados niveles de solvencia para hacer frente a riesgos de cola como los que se han materializado en este periodo. Además, en la medida en que la reapertura de los sectores continúe de forma progresiva, salvaguardando la salud de la población, la economía podrá retornar a una senda de recuperación gradual que permitirá apoyar a las familias y empresas colombianas afectadas por esta coyuntura.

06 de junio 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.yodeclidomibanco.com
www.sabermassermas.com

COVID-19, deuda global e implicaciones para la estabilidad financiera internacional

Los niveles de deuda global han capturado la atención de analistas e inversionistas gracias al significativo aumento que han presentado desde la última década y a su esperado repunte para este año. La incertidumbre en este fundamental macroeconómico se ha incrementado en el actual panorama macro financiero, derivado de la propagación del COVID-19 y la necesidad de una efectiva respuesta de los gobiernos dados sus efectos sobre la economía mundial.

Actualmente, la deuda global, definida como la suma de las obligaciones del sector público y privado, supera al PIB mundial en más de tres veces, situándose alrededor de USD 255 billones. Si bien el endeudamiento es una herramienta relevante y efectiva en la dinamización de la actividad económica, excesivos niveles pueden amenazar la estabilidad financiera de un país, sobre todo en momentos de significativo incremento como el que vienen experimentando las economías desarrolladas y emergentes.

Esta edición de Banca & Economía presenta una caracterización de la acumulación de deuda a nivel global durante los últimos 50 años, profundizando en la trayectoria que ha mostrado en la última década en economías desarrolladas y emergentes. Así mismo, presenta los principales factores de riesgo del endeudamiento sobre la economía y la estabilidad financiera local y en países de la región, considerando las vulnerabilidades asociadas a la nueva carga que representa para los gobiernos el conjunto de medidas adoptadas para hacer frente a los desafíos que impone el escenario actual derivado de la pandemia.

Caracterización de la deuda global y su evolución reciente

Al cierre de 2019, la deuda total de hogares, empresas y gobiernos ascendió a USD 255,3 billones, registrando un aumento cercano al 47,3% (USD 80 billones) frente al registro de 2018 (USD 173,2 billones), de acuerdo con el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF).

Este incremento en los niveles de deuda ha venido acompañado de aumentos en la relación deuda/PIB, reflejando un crecimiento más acelerado en la deuda total frente a la producción mundial. En 2009, por primera vez la deuda global triplicó el PIB del

Editor

Germán Montoya
Director Económico

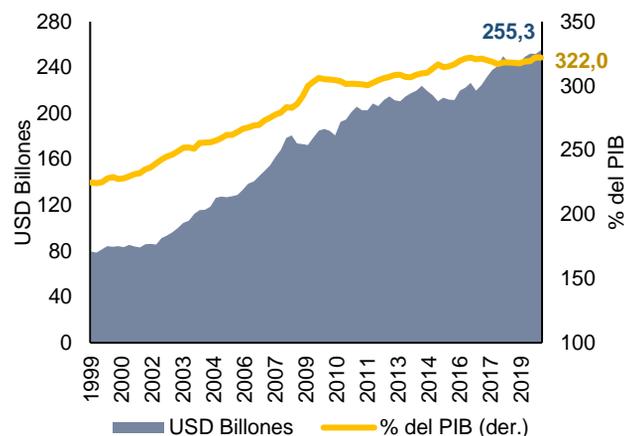
Participaron en esta edición:

Ángela Fajardo Moreno
Federico Medina Cifuentes



mundo y desde entonces dicha relación continúa incrementándose (Gráfico 1). En el último trimestre de 2019, la deuda como porcentaje del PIB se ubicó en 322%, superando por segundo trimestre consecutivo al máximo histórico observado en 2016, de 321,9%.

Gráfico 1. Trayectoria de la deuda global total



Fuente: IIF. Elaboración Asobancaria.

Si bien este comportamiento es consecuencia de diferentes dinámicas de acumulación de deuda en mercados desarrollados y emergentes, se han evidenciado patrones similares de aumento en el endeudamiento entre los países, específicamente en periodos donde empieza a desarrollarse una recesión. El Banco Mundial¹ identifica cuatro periodos que denomina olas de acumulación de deuda en los últimos 50 años, las cuales llegan a su fin cuando una región o grupo de países ha alcanzado un pico en la relación deuda/PIB en un año y posteriormente muestra dos años consecutivos de disminución. De estos cuatro periodos, descritos a continuación, los primeros tres finalizaron con una crisis financiera en las economías emergentes y avanzadas:

Período 1970 – 1989: Fue un periodo de crisis en Latinoamérica y en países de bajos ingresos. El rápido aumento de deuda en estas economías se vio favorecido

por las bajas tasas de interés real y un creciente mercado de deuda sindicada, que terminó creando un gran nivel de endeudamiento respaldado por los gobiernos de dichos países. En la década de 1970-80, la deuda en Latinoamérica aumentó 6.0% en promedio cada año, una gran diferencia frente a décadas anteriores cuando el acceso al financiamiento para estas regiones era aún limitado y los modestos montos de deuda se concentraban en proyectos de inversión pública.

De todos los flujos de deuda hacia emergentes entre 1975 y 1982, cerca de la mitad se concentró en Latinoamérica, lo que llevó a un aumento de la deuda externa frente al PIB de 23% a 43% durante ese periodo. Dicho proceso de acumulación de deuda creó una fuerte presión en la mayoría de estas economías, coincidiendo con la recesión mundial de 1982. Los intentos por resolver la crisis de deuda en Latinoamérica fueron poco efectivos hasta que en 1989 estos países se acogieron al plan Brady², permitiendo a los países canjear sus préstamos por bonos respaldados por el Tesoro de EE.UU., aliviando los elevados niveles de deuda.

Período 1990 – 2001: Luego de la recesión que experimentó la economía global a principios de la década de los 90, la liberalización de los mercados financieros propició que los gobiernos, principalmente de Europa, y los establecimientos financieros acumularan importantes proporciones de deuda externa de corto plazo que favorecieron flujos de capital hacia mercados emergentes. Los mayores incrementos en este tipo de deuda se observaron en Asia Pacífico, donde la deuda externa creció en promedio un 14% por año entre el 1990 y 1996, principalmente jalónada por la deuda privada. Sin embargo, el ratio deuda externa/PIB en esta región no experimentó fuertes aumentos dado que la producción también crecía a un ritmo acelerado (7,5% en promedio).

En 1994, México enfrentó una crisis cambiaria que tuvo efectos en otros mercados de la región, requiriendo apoyo del FMI. En 1997, una parada repentina en los flujos de capitales y su reversión provocó la crisis financiera en Asia Pacífico, al tiempo que iniciaría la crisis global de 1998³.

¹ Banco Mundial. (2019). Global Waves of Debt: Causes and Consequences.

² El plan, diseñado por el entonces Secretario del Tesoro Nicholas Brady, buscaba evitar un cese de pagos masivo a entidades financieras norteamericanas, proporcionando a los países financiamiento para la recompra de deuda y la garantía de pagos de los bonos permutados.

³ Calvo, G. (1998). Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops. Journal of applied Economics, 1(1), 35-54.

Este fuerte episodio generó un efecto contagio que derivó en crisis de deuda pública en Argentina, Rusia y Turquía, que resultarían en reestructuraciones.

A partir de 1995, la FED aceleró su oferta monetaria (M2), pasando de crecer a un ritmo del 1% al 5% anual durante los siguientes cinco años. La nueva liquidez fue absorbida por el emergente sector tecnológico, lo que, acompañado de recortes en las tasas de interés, permitió el apalancamiento de muchas compañías tecnológicas y contribuyó al inicio de la burbuja de las *puntocom*, cuyos efectos se reflejarían de manera drástica en la industria tecnológica entre 2001 y 2002.

Período 2002 – 2009: El comienzo del nuevo milenio se vio caracterizado por un fuerte aumento del endeudamiento del sector privado a partir de la flexibilización regulatoria, principalmente en EE.UU. y Europa. Particularmente, la deuda de los hogares como porcentaje del PIB en países desarrollados aumentó de 65,7% a 83,5% entre 2002 y 2009. Para 2008, el tamaño de la deuda global ya ascendía a 179 billones, cerca del 292% del PIB mundial de ese año.

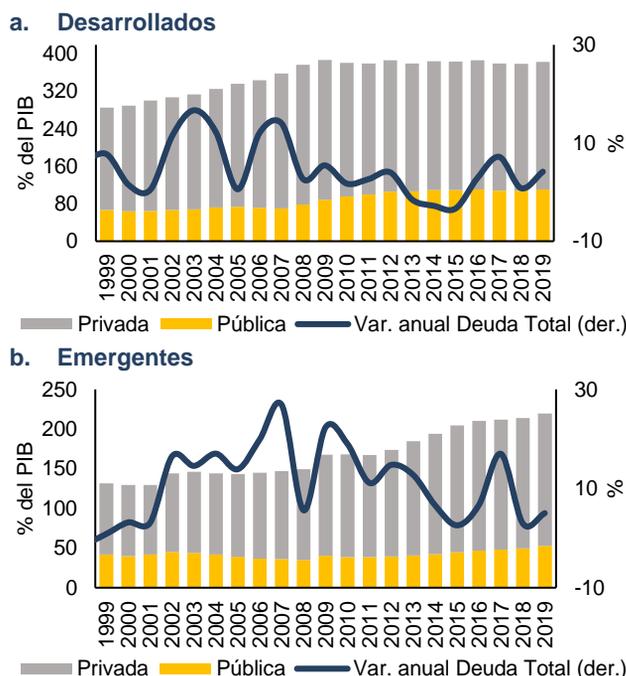
Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria en EE.UU. y la crisis financiera mundial de 2008, la drástica reducción en los préstamos hacia mercados emergentes derivó en crisis crediticias en el grueso de países apalancados y recesiones económicas en las economías europeas y asiáticas más expuestas. Con un rango de acción de política monetaria cada vez más estrecho, la reacción de los países se dio con medidas en el frente fiscal, haciendo crecer la deuda pública de los mercados desarrollados en alrededor de USD 6,2 billones entre 2008 y 2009, cerca de 17,1 puntos porcentuales (pp) de su PIB.

Período 2010 – presente: A partir de 2010, año en que gran parte de la economía mundial iniciaba su senda de recuperación tras la crisis financiera internacional, en el continente europeo Grecia enfrentaba una crisis de deuda soberana, que generó un efecto contagio en países como España, Italia y Portugal, lo que obligó a la UE a emprender numerosas medidas de ajuste. Desde entonces, el nuevo escenario económico mundial, con inflación y tasas de interés a la baja, ha contribuido a la expansión del endeudamiento global a un mayor ritmo.

Durante esta década, en contraste con las anteriores olas, se ha observado un aumento tanto en la deuda pública como privada en la mayoría de las economías. Según el Banco Mundial⁴, la reducción en las tasas de interés durante este periodo y el entorno de búsqueda de rentabilidad en las inversiones son los factores que más han contribuido a la reducción de los spreads en los mercados emergentes. Estos factores, sumados al importante crecimiento de los bancos regionales y a un mayor apetito por bonos en moneda local han permitido incrementar la demanda de deuda en estos mercados.

Aunque las economías avanzadas han liderado la tendencia, con una participación cercana al 72,2% de la deuda global total (USD 184,2 billones) a 2019 y un ratio deuda/PIB que supera el 383%, el mayor incremento en esta relación durante la última década se ha dado en las economías emergentes, ubicando esta cifra en 219,7%, un nivel elevado frente al pico de 167,7% en 2009 (Gráfico 2).

Gráfico 2. Evolución reciente de la deuda global por grupo de países



Fuente: IIF. Elaboración Asobancaria.

⁴ Banco Mundial. (2019), Op. Cit., p.13.

En la mayoría de los países, tanto desarrollados como emergentes, la deuda pública como proporción al PIB alcanzó en 2019 máximos históricos. Países como Estados Unidos, Japón y China, con niveles de deuda pública del orden de USD 22,1, USD 11,6 y USD 7,4 billones de dólares, respectivamente, aportan el 58,8% del total mundial, que asciende a USD 70 billones. Como se evidencia en el Gráfico 2, la trayectoria de la deuda pública mostró estabilización en los últimos años, principalmente en las economías desarrolladas, al tiempo que la fase expansiva del ciclo económico continuó prolongándose tras el fuerte episodio de crisis en 2008.

Por su parte, en los países emergentes, el aumento en la deuda pública frente al PIB se ha visto acompañado de un fuerte incremento en la deuda privada, lo que ha resultado en niveles históricos en la relación de deuda total frente al PIB. Tomando como referencia los niveles de deuda privada en emergentes para 2010, estos se duplicaron, pasando de USD 25,2 a USD 54,4 billones de dólares en 2019, y ubicando el ratio frente su PIB en 166%. Gran parte de este incremento se atribuye al rápido ritmo en el apalancamiento que experimentó China durante estos años, especialmente por parte de las corporaciones no financieras (gran parte pertenecientes al gobierno), que acumularon cerca de USD 13,1 billones entre 2009 y 2019.

En la actualidad, el panorama económico que derivó la propagación del COVID-19 ha exigido a las autoridades económicas intervenir con un gran conjunto de medidas en el ámbito fiscal que permita mitigar las afectaciones en el crecimiento económico mundial y en las perspectivas crediticias de empresas y gobiernos.

No todos los paquetes de política fiscal que han implementado los países poseen los mismos elementos, aunque han podido agruparse en tres categorías: (i) apoyo directo al sistema de salud para contrarrestar el virus, (ii) medidas de apoyo a los consumidores, como transferencias no condicionadas, y (iii) apoyos a las empresas, como aplazamientos en impuestos, garantías crediticias y subsidios.

Basándose en este conjunto de medidas, Bloomberg estima que el estímulo fiscal global para combatir la pandemia ascendió, al cierre de abril, a USD 8 billones⁵. Países de mayores ingresos son los que lideran la lista, como es el caso de EE. UU., con un gasto que bordea los USD 2,3 billones, mientras que Alemania e Italia contribuyen con USD 1,84 billones, superando el 30% de su PIB. A estos dos países, con la mayor participación frente al PIB, les sigue Japón, donde el paquete de medidas fiscales representa el 20,5% de su PIB.

Aunque en muchos de los países el gasto gubernamental realizado ha consistido en una reasignación de montos ya presupuestados, la adición de las medidas mencionadas imprimiría una gran fuente de presión sobre el endeudamiento de los países hacia adelante, como se ha observado en anteriores periodos de estrés.

¿Cómo una mayor deuda amenaza la estabilidad financiera?

La deuda juega un rol de gran relevancia en el crecimiento económico en la medida que permite activar la dinámica productiva y aumentar los niveles de empleo en el corto plazo. Se constituye, asimismo, en una herramienta eficaz en escenarios donde la economía requiere de estímulos para su recuperación. Sin embargo, existen diferentes razones por las que los altos niveles de deuda representan una preocupación para la estabilidad financiera global. El Monitor Fiscal del FMI⁶ señala que un elevado endeudamiento incrementa la profundidad y duración de una recesión, como podría darse en gran parte de las economías a raíz de la propagación de la pandemia del coronavirus.

En este reporte, la autoridad señala que el riesgo asociado a altos niveles de deuda pública consiste en la exposición a cambios en las condiciones de financiamiento, obstaculizando la capacidad de endeudamiento y reduciendo el rango de maniobra de los gobiernos desde la perspectiva de la política fiscal y monetaria, en caso de una desaceleración o crisis. Por otra parte, sugiere que una alta deuda privada puede incrementar la probabilidad

⁵ Información disponible en: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-23/when-8-trillion-in-global-fiscal-stimulus-still-isn-t-enough>. Los autores aclaran que puede ser una subestimación, pues algunos países como Rusia no han publicado cifras de apoyo oficiales y en otros se proporcionan pocos detalles para la estimación de los estímulos.

⁶ FMI. (2016). Fiscal Monitor October 2016. Debt: Use it Wisely.

de una crisis financiera o, aún si esta no se presenta, obstaculizar el crecimiento ya que los prestatarios endeudados tendrán menores incentivos para el consumo y la inversión. Otro riesgo asociado a la deuda privada es que su posible incobrabilidad lleve a que deudas de este tipo migren a los balances del sector público.

Se destaca, asimismo, la interconexión existente entre deuda pública y privada. La recuperación de las hojas de balance de los establecimientos financieros en escenarios de crisis bancaria puede provenir de recursos fiscales. Asimismo, un *default* público reflejado en una pérdida de valor en las garantías gubernamentales o tenencia de bonos dará pérdidas en el capital de las compañías financieras. En este sentido, el rol de la política fiscal es clave en la reducción de las vulnerabilidades ante choques externos, teniendo la capacidad de administrar el grado de apalancamiento de las economías, mejorando su capacidad tributaria y priorizando oportunamente el gasto.

Adicionalmente, la deuda puede representar vulnerabilidades para la estabilidad financiera a través de diferentes mecanismos. La literatura sugiere los instrumentos de política fiscal empleados para la consolidación de la deuda pública en un escenario postcrisis, resaltando que si bien llevan a un rápido ajuste en la deuda, pueden resultar costosos en términos de apalancamiento y riesgo bancario, principalmente cuando este ajuste se basa en incrementos en la carga tributaria corporativa⁷. También se ha encontrado que un endeudamiento excesivo debilita la estrategia de financiamiento basada en la seguridad de la deuda y justifica las dudas acerca de la solvencia y estabilidad monetaria del sistema⁸.

El rol de las agencias calificadoras: ¿por qué es tan relevante monitorear los niveles de deuda?

En primer lugar, cuando la deuda crece a un mayor ritmo que el PIB, como ha venido ocurriendo en las últimas décadas, representa una mayor carga tributaria e intervención del Estado en el futuro. Además, la necesidad

de refinanciar la deuda en periodos regulares hace que los gobiernos tengan que mantener cierto nivel de “popularidad” o reputación, que termina orientando la confianza de los inversionistas; es de esta manera que la participación de las agencias calificadoras toma relevancia⁹.

Estas agencias, basándose en las condiciones económicas de los países, como el volumen de inversión pública y privada, la transparencia en los mercados de capitales, las reservas internacionales, entre otras, sumado a las condiciones políticas, otorgan una calificación objetiva e independiente que determina en qué grado los países pueden cumplir sus obligaciones de pago de deuda soberana. De forma similar, evalúan el riesgo crediticio corporativo y otros instrumentos de deuda. Sin embargo, la calificación soberana generalmente es la que ocupa la atención de los inversionistas antes de considerar una industria específica dentro de un país.

En la actualidad, el mercado de calificación crediticia a nivel global está dominada principalmente por las denominadas *Big Three*: Fitch, Moody's y Standard & Poor's (S&P). Solo en la Unión Europea (UE) estas tres agencias representan el 92,1% del mercado¹⁰. Cada agencia tiene su propia metodología y escala en sus calificaciones, que reflejan el grado de inversión y la probabilidad de entrar en *default* (Cuadro 1). Estas calificaciones se dividen en dos grupos, que se consideran grado de inversión (*investment grade*) o grado de especulación (*non-investment grade*), partiendo desde AAA, que es la mejor calificación, hasta D, que representa *default*, o C, en el caso de Moody's. Estas calificaciones pueden ir acompañadas del “+” y “-”, o 1, 2 y 3 en el caso de Moody's, permitiendo una perspectiva más favorable o negativa dentro del mismo grado de inversión.

Así como es relevante la perspectiva de estas calificadoras, lo es su fiabilidad y objetividad, ya que su influencia en la confianza inversionista es sustancial. Como lo muestra la historia reciente, durante la experiencia de la Gran Recesión entre 2008 y 2009, se

⁷ Angeloni, I. *et al.* (2011). Debt consolidation and financial stability. *Revue économique*, 62(6), 1067-1079.

⁸ Bohn, H. (2011). The economic consequences of rising US government debt: privileges at risk. *Public Finance Analysis*, 282-302.

⁹ Información disponible en https://www.economist.com/content/global_debt_clock.

¹⁰ Información disponible en <https://www.moodyanalytics.com/regulatory-news/nov-29-19-esma-publishes-market-share-figures-for-credit-rating-agencies-in-eu>.

Cuadro 1. Escala y grado de inversión de las Big Three

Fitch	Standard & Poor's	Moody's	Grado	
AAA	AAA	Aaa	Prime	
AA	AA	Aa	Alto grado	Investment Grade
A	A	A	Medio – alto	
BBB	BBB	Baa	Medio – bajo	
BB	BB	Ba	Especulativo	Non-investment Grade
B	B	B	Altamente especulativo	
CCC	CCC	Caa	Extremadamente especulativo – Default inminente	
CC	CC	Ca		
C	C	C		
RD	D	-	En default	

Fuente: Fitch, Moody's, Standard & Poor's. Elaboración Asobancaria.

atribuye a las calificadoras una gran responsabilidad al haber otorgado calificaciones positivas a numerosas compañías con alto riesgo, lo que, como es sabido, contribuyó a desencadenar el colapso del mercado hipotecario.

A partir del primer trimestre de 2020, especialmente a finales de marzo, las agencias calificadoras han revisado las calificaciones y perspectivas de deuda soberana de la mayoría de las economías afectadas por el COVID-19 y la fuerte caída en el precio del petróleo (la referencia Brent, en efecto, al cierre de abril había caído en 70,8% frente al comienzo del año) dado que las menores rentas petroleras para estos países dificultan el cumplimiento de pagos con sus acreedores.

Producto de ese incremento del riesgo, las calificadoras se pronunciaron sobre estos países, entre los que destaca Colombia. La calificadora S&P redujo su perspectiva de estable a negativa y mantuvo la calificación de BBB-. En la misma línea, otros países de la región, como Ecuador y México, vieron rebajada su calificación soberana por parte de la misma agencia, a CCC- y BBB, respectivamente. Como consecuencia de la reducción en las calificaciones soberanas y con ocasión de las débiles perspectivas por el COVID-19, las calificadoras también se han pronunciado

sobre los sectores bancarios. En abril Moody's redujo de estable a negativa la perspectiva para el sistema bancario colombiano, así como lo hizo para Brasil, Panamá, Paraguay y Uruguay, mientras que mantuvo negativa su perspectiva para los sistemas bancarios de Argentina y México.

Es de resaltar, sin embargo, que dentro del Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA) que realiza S&P para América Latina, en su última actualización Colombia es el único país que muestra una tendencia de riesgo positiva para la industria bancaria¹¹.

La importancia de la sostenibilidad de la deuda

Como se ha comentado, elevados niveles de deuda imponen diferentes riesgos sobre la estabilidad financiera de las economías; sin embargo, no existe un consenso alrededor de qué puede considerarse lo suficientemente "elevado" en materia de deuda.

En 1992, con el Tratado de Maastricht, uno de los acuerdos clave en el proceso de integración de la UE, se implementaron diferentes criterios hacia la convergencia en los principales elementos de política económica entre

¹¹ S&P: Monitor de las instituciones financieras en América Latina 2S2020: COVID-19 impacta rentabilidad de los bancos, 14 de mayo.

sus miembros. Dicho acuerdo, según el Banco Central Europeo¹², establece que los países miembros debían cumplir con tres criterios monetarios: de inflación, tasas de interés y tasas de cambio; y dos criterios fiscales: un máximo de déficit fiscal (3% del PIB) y un nivel de deuda pública en relación con el PIB máximo de 60%. Aclara que, en caso de superar dicho umbral, la relación debería estar reduciéndose a un ritmo saludable hacia el valor de referencia.

Desde entonces, dicho nivel fue adoptado como un importante marco de referencia en la estabilidad fiscal y crediticia de estas economías. Cumplir con este y los demás criterios se consideraba necesario dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, evitando posibles *freeriders* o países cuyo beneficio superaría su contribución. Pese a esto, en el año 2010, después de la crisis global, gran número de economías de la zona superaban por un amplio margen el umbral de 60%, entre ellas Alemania (86%), Francia (90,5%) e Italia (124%).

Años atrás, en 1996, ya se había formulado la necesidad de reexaminar dicho umbral y esta parte del acuerdo¹³, con el argumento de que no existen los suficientes incentivos para cumplir los objetivos, así como la recomendación de incluir un mayor número de indicadores que reflejen con mayor claridad la solvencia y estabilidad de los gobiernos. Fue hasta 2010, con el trabajo de

Reinhart y Rogoff¹⁴, que se realizó una importante reformulación del umbral de deuda. Haciendo un análisis tanto para países desarrollados como emergentes, encuentran que niveles de deuda pública/PIB superiores al 90% generan una dinámica de insostenibilidad en el endeudamiento, con efectos perjudiciales en el crecimiento económico de largo plazo. Si bien se ha propuesto un debate alrededor de este cálculo, trabajos adicionales han realizado aproximaciones empíricas hacia la validación de dicho umbral¹⁵.

Este nuevo umbral ha sido tomado como un factor relevante en las calificaciones crediticias y perspectivas para los gobiernos. No obstante, es necesario considerar que economías con diferentes características, como las de menores ingresos, presentan más riesgos y podrían acumular niveles de deuda excesivos para ellas, aun cuando esta carga no supere el 90% de su PIB.

Frente a esto, el Banco Mundial y el FMI elaboraron en 2005 el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (MSD) para los países de bajo ingreso, que es objeto de constante revisión y actualización¹⁶. Allí, se caracterizan tres niveles de fortaleza en términos de política económica e institucionalidad, entendiéndose que países con una política más fuerte pueden tener una mayor capacidad para amortiguar posibles choques y administrar de manera más oportuna la deuda (Cuadro 2).

Cuadro 2. Umbrales de carga de la deuda para países de bajo ingreso según el MSD

Fortaleza de política del país	Servicio de la deuda como % de		Deuda pública como % del PIB
	Exportaciones	Ingreso fiscal	
Débil	10	14	35
Intermedia	15	18	55
Fuerte	21	23	70

Fuente: MSD Banco Mundial & FMI, actualización 2018.

¹² Información disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html>.

¹³ Holzmann et al. (1996). The Maastricht fiscal criteria: Required but ineffective? *Empirica*, 23(1), 25–58. doi:10.1007/bf00925007.

¹⁴ Reinhart, C. & Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100 (2), 573-78.

¹⁵ Martínez, J. (2013). Deuda pública y crecimiento económico: una relación llena de dudas. *eXtoikos*, (11), 43-50.

¹⁶ Información disponible en: <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/39/Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries>.

Dependiendo del grado de fortaleza en la política económica y en la institucionalidad de estas economías, definido a través de un indicador compuesto basado en el desempeño económico histórico y esperado, el nivel de reservas y remesas, y el índice de Evaluaciones Institucionales y Políticas, el nivel de deuda pública no debe superar el 70% del PIB para países con un grado de política fuerte y el 35% para países con política débil, niveles situados por debajo del umbral propuesto por Reinhart & Rogoff para economías desarrolladas y emergentes.

Consideraciones frente a La Teoría Moderna Monetaria

Recientemente, se ha generado un debate alrededor de la denominada Teoría Monetaria Moderna (MMT por sus siglas en inglés), que va en contravía de la práctica convencional de mantener un nivel de deuda y un déficit gubernamental sostenible, la cual ha contado con la aprobación, principalmente, de algunos sectores políticos. A grandes rasgos, la MMT propone que los gobiernos que emiten su propia moneda puedan financiar el gasto público y solventar su déficit y nivel de deuda a través de la emisión de dinero, siempre y cuando la inflación permanezca relativamente controlada.

Uno de los principales argumentos de esta teoría consiste en que el Estado, como creador de dinero, siempre podrá gastar más para activar el empleo, sin necesidad de reducir su deuda, basándose en experiencias post crisis donde la activación se ha dado después de altos incrementos en la deuda pública. Sin embargo, dicha argumentación omite dos elementos clave: (i) la dinámica de la deuda pública por encima de su umbral óptimo, que podría escalar hasta niveles mucho mayores, y (ii) el *crowding-out* – o desplazamiento – de la inversión privada a causa de la inversión pública, impidiendo el desarrollo de proyectos del sector privado¹⁷.

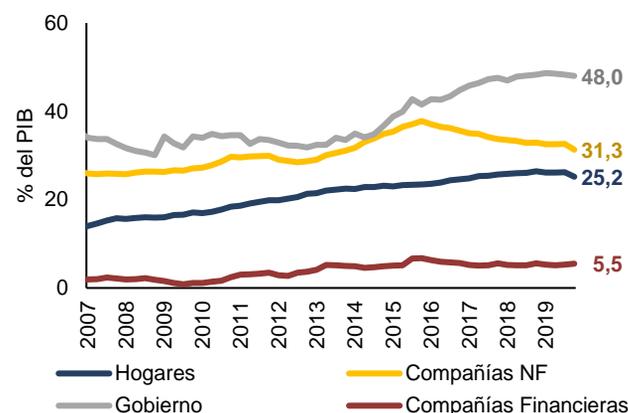
Incluso cuando en economías en las que el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB no ha alcanzado el mencionado umbral del 90%, es necesario destacar que algunas economías, como ya se mencionó, presentan un umbral que puede ser mucho menor, lo que incrementa la

probabilidad de experimentar deterioros en el crecimiento potencial y dinámicas aún peores en el endeudamiento en caso de adoptar medidas de corte similar a la MMT.

El panorama de la deuda en Latinoamérica

Bajo el escenario adverso por el que atravesamos, el análisis de la trayectoria reciente y perspectivas en el mercado de deuda colombiano, así como su estado frente a economías de la región, resulta hoy un imperativo. En este orden, de acuerdo con el IIF¹⁸, la deuda total en Colombia ha aumentado en USD 150.837 millones durante la última década, ascendiendo a cerca de USD 350.765 millones, un 110% de nuestro PIB. La deuda de los hogares y de las empresas no financieras (NF) son las que representan la mayor proporción, ascendiendo en conjunto a 56,5% del PIB, mientras que la deuda pública bordea el 48% del PIB y la de las compañías financieras el 5,5% del PIB. Todos estos niveles se han incrementado durante los últimos años, con una reducción en la participación de la deuda de las empresas no financieras a partir del pico del 37% alcanzado en 2015 (Gráfico 3).

Gráfico 3. Evolución reciente de la deuda en Colombia, por segmento



Fuente: IIF. Elaboración Asobancaria.

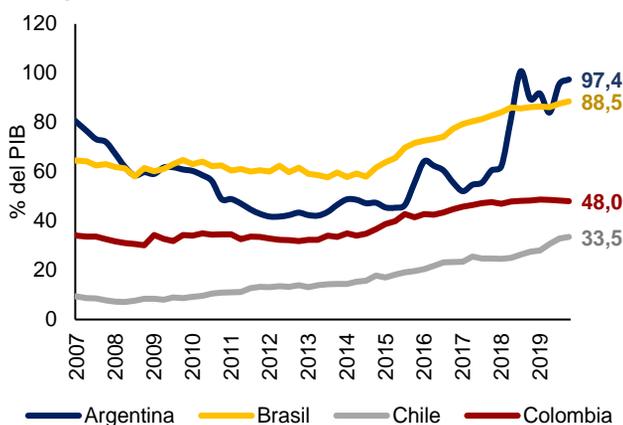
Frente al manejo de la deuda pública, aun cuando el actual panorama de recesión imprime una creciente presión en la política fiscal de todos los países afectados

¹⁷ Comentario Económico del día, Julio 24 2019. En: <https://www.anif.com.co/sites/default/files/jul24-19.pdf>.

¹⁸ IIF. Global Debt Monitor.

por el COVID-19, se destaca (i) la resiliencia que ha caracterizado a Colombia durante escenarios de inestabilidad en Latinoamérica, con sólidos fundamentos macroeconómicos que lo posicionan como uno de los países con menores reestructuraciones¹⁹, y (ii) el bajo y estable nivel de deuda pública en relación a la mayoría de sus principales pares regionales (Gráfico 4).

Gráfico 4. Trayectoria de la deuda pública en países emergentes – Latinoamérica



Fuente: IIF. Elaboración Asobancaria.

Sin embargo, el grueso de medidas tomadas en el ámbito fiscal para hacer frente a los efectos ocasionados por la pandemia son los elementos que podrían acelerar el endeudamiento y el déficit de los gobiernos de la región, y Colombia no es la excepción. Las medidas de gasto más relevantes que han definido los gobiernos de Argentina, Brasil, Chile y Colombia, siguiendo al FMI²⁰, se resumen en el Cuadro 3.

Según estima el FMI, todo lo anterior incluyendo otras obligaciones no enlistadas, puede generar presiones del orden de USD 10.800 millones para Argentina (2,4% de su PIB), USD 101.900 millones para Brasil (7,1% del PIB) y USD 7.000 millones en Chile (2,9% del PIB), lo que llevaría el nivel de deuda bruta del gobierno general como porcentaje del PIB a 98,2% y 32,3% para Brasil y Chile, respectivamente²². Para el caso de Colombia, la entidad estima que las medidas representarían un aumento en la deuda bruta del Gobierno General hasta el 57,8% del PIB.

En principio, el Gobierno Nacional aumentaría su endeudamiento en cerca de USD 2.500 millones por cuenta de obligaciones con organismos multilaterales, compensando parte de la caída esperada en el recaudo, que sería de 12 billones de pesos. Presiones adicionales sobre el déficit fiscal se dan por cuenta del desahorro de

Cuadro 3. Medidas fiscales adoptadas por países de la región

País	Por encima de la línea	Por debajo de la línea ²¹
Argentina	<ul style="list-style-type: none"> - Transferencias a trabajadores, población vulnerable y trabajadores que reciben el salario mínimo, incluyendo beneficios de seguridad social y seguros por desempleo - Extensión en el periodo de gracia en préstamos a jubilados 	<ul style="list-style-type: none"> - Apoyo a sectores más afectados, incluyendo préstamos subsidiados para actividades de construcción
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> - Apoyos temporales al ingreso de hogares vulnerables (bonos, beneficios, pensiones). Expansión de programa Bolsa Familia - Apoyo a sectores más afectados incluyendo excepciones en contribuciones a seguridad social - Fondos adicionales y exenciones para el sistema de salud 	<ul style="list-style-type: none"> - Expansión de líneas de crédito a Pymes para mantener el nivel de empleo - Suspensión de pagos al servicio de la deuda de Gob. estatales al Gob. federal - Líneas de crédito de bancos públicos

¹⁹ Laeven, L. & Valencia, F. (2018). Systemic Banking Crises Revisited, IMF Working Papers 18/206, IMF.

²⁰ IMF Policy Tracker. Policy responses to COVID-19. En: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19>.

²¹ En contabilidad gubernamental, se hace referencia al concepto "por encima de la línea" para referirse al balance fiscal, y por "debajo de la línea", a los recursos con los que se financia dicho déficit.

²² No existe información que permite realizar el mismo análisis para Argentina.

Chile	<ul style="list-style-type: none"> - Transferencias a población vulnerable - Suspensión del impuesto a la renta corporativo y de IVA por 3 meses. Rembolso de impuestos anticipado a Pymes - Financiación adicional para atender la emergencia 	<ul style="list-style-type: none"> - Provisión de liquidez a hogares y Pymes a través del Banco del Estado - Inyección al sistema de seguros por desempleo
Colombia	<ul style="list-style-type: none"> - Creación del Fondo Nacional de Mitigación de Emergencia (FOME), financiado en cerca de 2,8 pp del PIB - Relajación en la meta de déficit fiscal a 6,1% permitido por el Comité consultivo de la Regla Fiscal - Expansión en transferencias y aceleración en el programa de devolución del IVA a grupos vulnerables - Contratación más eficiente en servicios asociados a la emergencia, aplazamiento de impuestos a sectores afectados 	<ul style="list-style-type: none"> - Línea de crédito especial de Bancoldey para los sectores de turismo y transporte - Acceso a fondos pensionales y de estabilización en caso de emergencia - Capitalización del Fondo Nacional de Garantías, con un cupo actual de \$15 billones de los que se han utilizado \$10,5 billones

Fuente: FMI, Policy Tracker.

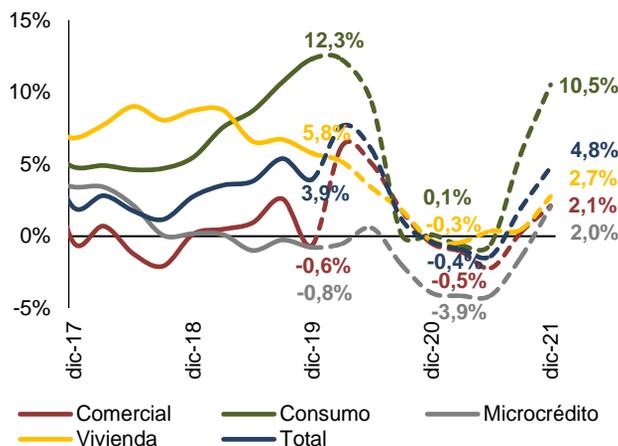
los Fondos de Ahorro y Estabilización, FONPET y FONDES, así como de la emisión de bonos solidarios, que en conjunto representarían 2,7% del PIB. En esta línea, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) estipuló que el déficit fiscal podría llegar hasta el 6,1%.

Dado que se espera que la deuda pública pueda ascender a cerca del 58% del PIB, dicho incremento acercaría este indicador a los umbrales discutidos en la sección anterior, casi equiparando al límite de Maastricht (60%), aunque por debajo del umbral del 90% de Reinhart & Rogoff y de estudios análogos²³, lo que representaría un mínimo riesgo de sobreendeudamiento a futuro, y sin el grado suficiente generar afectaciones sobre el crecimiento y la estabilidad financiera.

Por parte de la deuda privada, asociada a los créditos del sector financiero, el saludable crecimiento que venía mostrando la cartera de consumo y vivienda y la recuperación que el mercado preveía a inicio de año para el segmento empresarial, experimentarían una desaceleración durante el resto de 2020, explicado por la estrecha relación en el ciclo cartera-PIB. Con las nuevas medidas tomadas por el gobierno, esperaríamos que la cartera experimente una contracción del orden del -0,4% real anual, con una normalización gradual hacia 2021, año en el que cerraría con un crecimiento real del 4,8% (Gráfico 5). La colocación también se verá favorecida por

importantes apoyos gubernamentales como los presentados en el Cuadro 3; aun así, la desaceleración esperada y el ritmo en que se daría la posterior recuperación en el endeudamiento privado dependen en gran medida del grado en que se retomen las actividades productivas y del manejo en la transición posterior al confinamiento.

Gráfico 5. Crecimiento de la cartera bancaria por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera. Proyecciones Asobancaria.

²³ Como los citados en: Martínez, J. (2013). Op. cit.

En el frente financiero, esta pandemia sin duda marca un escenario lleno de incertidumbre, con fuertes desvalorizaciones en los activos de riesgo, que se compensan parcialmente por los excesos de liquidez generados por los grandes estímulos que se vienen aprobando en las distintas economías. El último Reporte Global de Estabilidad Financiera (GFSR) del FMI²⁴ señala que las vulnerabilidades se acentúan más en economías emergentes y mercados de frontera, quienes han experimentado una importante reversión en sus flujos de portafolio, sugiriendo que una prolongación de estas condiciones en los mercados financieros podría conllevar a una crisis crediticia, profundizando aún más la recesión económica.

De hecho, en dicho reporte se incluye a Colombia en el grupo de países con limitado margen de acción fiscal y vulnerabilidades externas latentes (como el efecto del colapso en los precios del petróleo), donde la caída en producción y el incremento en costos crediticios generarían serias afectaciones. En este grupo también se encuentran países emergentes como Brasil, India, Sudáfrica y Turquía. Pese a esto, la respuesta de los gobiernos y la resiliencia del sistema financiero son elementos clave ante la profundización de dichos desafíos.

En este sentido, se resalta la solidez y estabilidad del sistema financiero colombiano que se forjó en los últimos años gracias al trabajo conjunto entre las entidades y las autoridades de regulación. Esta mayor fortaleza se refleja en indicadores de morosidad y cubrimiento en rangos adecuados, y en una solvencia por encima del mínimo regulatorio para hacer frente a riesgos de cola como los que estamos presenciando en la actualidad.

En adelante, la pandemia supone grandes retos para el sector considerando (i) las dinámicas de liquidez en los mercados, (ii) la volatilidad de los activos, especialmente los de deuda pública donde se concentra la mayor exposición para los establecimientos de créditos (con un 75% en TES), (iii) los menores desembolsos para este año en un entorno de recesión económica y mayor aversión al riesgo, y (iv) las dificultades de los hogares y empresas más afectados para pagar sus obligaciones financieras. En este último punto, estimamos que el indicador de

calidad para la cartera total ascendería a 9,2% a cierre de 2020, lo que representaría un deterioro cercano a 4,9 pp frente a la cifra de 2019, pero que irá normalizándose paulatinamente hacia 2021.

Otro de los factores de continuo monitoreo es la deuda en moneda extranjera para el sector corporativo dada su exposición a las fluctuaciones en la tasa de cambio. Sin embargo, esta representa alrededor del 8,6% del PIB en Colombia, por lo que constituye una señal de alerta menor en comparación con países de la región como Chile (32%), México (17%), Brasil (15%) y Argentina (12%)²⁵.

Con lo anterior, el último el Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República (BR) resalta que, si bien se presentaría un deterioro importante en la rentabilidad agregada, los indicadores de solvencia permanecerían por encima de los límites mínimos regulatorios, incluso en los escenarios más ácidos contemplados. De esta manera, la solidez que exhiben las instituciones, en conjunto con las numerosas medidas de apoyo a la crisis por parte de las autoridades, contribuiría a que el sistema continúe funcionando sin traumatismos.

Pese a que las presiones incrementales por cuenta de la emergencia económica generarán una mayor carga fiscal para el gobierno, no esperamos que esto represente riesgos sobre la estabilidad financiera en el corto plazo ni genere grandes problemas en los mercados crediticios en la medida en que la reapertura de los sectores se viene realizando de forma gradual para asegurar que poco el país retorne a la “normalidad” sin que esto afecte la salud de los colombianos, tendencia que se viene observando en los distintos países.

Conclusiones y consideraciones finales

El nivel actual de la deuda global, que asciende a más de USD 255 billones y representa el 322% del PIB mundial, es uno de los focos de atención de analistas e inversionistas, considerando la trayectoria de aceleración que ha experimentado durante la última década y su esperado repunte para este año por la necesidad de una efectiva respuesta de los gobiernos ante los efectos negativos de la propagación del COVID-19 sobre la salud y la economía mundial.

²⁴ Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>.

²⁵ Global Debt Monitor: Sustainability Matters. Disponible en: <https://www.iif.com/publications/id/3710>.

La literatura ha podido identificar cuatro periodos de acumulación de deuda en los últimos 50 años. En los tres anteriores al actual, su fin se dio con crisis financieras y picos históricos en la relación deuda/PIB. Estos periodos se caracterizaron por brindar un escenario propicio para grandes incrementos en los flujos de deuda de los países, con tasas de interés a la baja como patrón.

A pesar de que recientemente los procesos de acumulación de deuda han sido divergentes entre economías desarrolladas y emergentes, se calcula que a nivel mundial las medidas dispuestas por los gobiernos para contener los efectos derivados de la pandemia superan los USD 8 billones, por lo que se espera un importante incremento en los ratios de deuda pública/PIB a niveles que podrían superar, para algunas economías, umbrales a partir de los cuales el endeudamiento presentaría dinámicas nocivas al crecimiento económico.

En Latinoamérica, considerando países como Argentina, Brasil y Chile, estas medidas incrementarían sustancialmente la carga sobre los balances y el endeudamiento de los gobiernos. Para el caso de Colombia, se estima que la deuda bruta del Gobierno General aumentaría a cerca de 58% del PIB, mientras que el déficit fiscal podría llegar a 6,1% del PIB, según establece el CCRF.

Son diferentes las razones por las que altos niveles de deuda representan una preocupación para la estabilidad financiera global. Se ha encontrado que un alto endeudamiento puede conllevar a amenazas sobre el apalancamiento y riesgo bancario, así como reflejar un entorno de baja solvencia. De la misma manera, su dinámica podría generar una profundización de una eventual recesión, como la que se experimenta actualmente a nivel global.

El FMI advierte que dichas vulnerabilidades se acentúan más en economías emergentes y mercados de frontera, quienes han experimentado una importante reversión en sus flujos de portafolio, sugiriendo que una prolongación de estas condiciones en los mercados financieros podría conllevar a una crisis crediticia, profundizando aún más la recesión económica. Sin embargo, las medidas adoptadas por los gobiernos y la resiliencia del sistema financiero serán elementos clave ante la profundización de dichos desafíos.

Aunque la pandemia supone grandes retos en términos de liquidez, riesgos crediticios y de mercado, en Colombia este nuevo escenario se encuentra con un sistema financiero caracterizado por una solidez y estabilidad forjada en los últimos años gracias al trabajo conjunto entre las entidades y las autoridades de regulación. Esto se corrobora con el último el Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República (BR), en donde se resalta que, si bien se presentaría un deterioro importante en la rentabilidad agregada, los indicadores de solvencia permanecerían por encima de los límites mínimos regulatorios, incluso en los escenarios más ácidos contemplados.

La solidez que exhiben las instituciones, en conjunto con las numerosas medidas de apoyo a la crisis por parte de las autoridades, contribuirían a que el sistema financiero siga funcionando sin poner en riesgo su estabilidad. Aunque los retos son grandes y el escenario actual está lleno de incertidumbre, la reapertura de los sectores que se viene realizando de forma progresiva, salvaguardando la salud de la población, permitirá que la economía se encamine en una senda de recuperación gradual que permitirá apoyar a las familias y empresas colombianas afectadas por esta coyuntura.

Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2016	2017	2018				2019*				2020*			
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	Total
Producto Interno Bruto**														
PIB Nominal (COP Billones)	863,8	920,2	231,1	234,3	248,8	264,3	978,5	271,8	279,5	286,4	288,9	1126,6	286,5	1205,5
PIB Nominal (USD Billones)	287,0	308,4	83,1	79,9	83,7	81,3	301,1	85,6	87,2	82,7	88,2	343,8	70,5	305,4
PIB Real (COP Billones)	821,5	832,6	197,7	207,8	214,9	233,5	854,0	203,0	214,7	222,1	241,7	881,4	205,2	910,5
PIB Real (% Var. interanual)	2,1	1,4	1,7	2,9	2,8	2,6	2,6	2,9	3,2	3,5	3,5	3,3	1,1	3,3
Precios														
Inflación (IPC, % Var. interanual)	5,7	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,8	3,8	3,8	3,6	3,6
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,1	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3	3,3	3,4	3,3	3,4
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3010	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3462	3277	3277	4065	3948
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-4,4	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	16,5	0,8	0,8	28,0	21,5
Sector Externo (% del PIB)														
Cuenta corriente	-4,2	-3,3	-3,5	-3,9	-3,8	-4,4	-3,9	-4,5	-3,5	-5,0	-4,1	-4,2	-3,7	-3,7
Cuenta corriente (USD Billones)	-12,0	-10,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,7	-13,0	-3,5	-2,7	-4,0	-3,5	-13,7	-2,7	-2,7
Balanza comercial	-4,5	-2,8	-1,8	-2,6	-2,7	-3,5	-2,7	-3,5	-3,1	-4,9	-3,7	-3,8	-4,0	-4,0
Exportaciones F.O.B.	14,8	15,4	15,8	16,4	16,2	16,4	16,2	16,4	17,5	15,9	15,5	16,2	16,1	16,1
Importaciones F.O.B.	19,3	18,2	17,7	19,1	18,9	20,0	18,9	19,9	20,6	20,8	19,1	20,0	20,1	20,1
Renta de los factores	-1,8	-2,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,6	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9	-3,3	-3,1	-2,7	-2,7
Transferencias corrientes	2,1	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,3	2,8	2,9	2,8	2,7	2,9	2,9
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,9	4,4	2,5	4,6	3,3	3,4	3,5	4,3	5,2	4,0	4,5	4,5	4,9	4,9
Sector Público (acumulado, % del PIB)														
Bal. primario del Gobierno Central	-1,1	-0,8	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,9	1,4	0,4	0,4	...	...
Bal. del Gobierno Nacional Central	-4,0	-3,6	-0,5	-1,6	-2,4	-3,1	-3,1	-0,6	-0,3	-1,2	-2,5	-2,5	...	...
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,5	...	...
Bal. primario del SPNF	0,9	0,5	0,9	1,2	0,8	0,2	0,2	1,0	3,0	2,3	0,5	0,5	...	...
Bal. del SPNF	-2,4	-2,7	0,3	-0,6	-1,2	-2,9	-2,9	0,4	0,6	-0,5	-2,4	-2,4	...	...
Indicadores de Deuda (% del PIB)														
Deuda externa bruta	42,5	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,6	41,5	42,0	42,7	42,0	...	43,7
Pública	25,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	23,1	22,6	22,6	22,7	22,8	...	23,3
Privada	17,4	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	18,9	19,5	20,0	19,2	...	20,4
Deuda bruta del Gobierno Central	44,1	44,9	43,6	45,9	47,7	49,4	46,7	47,4	50,5	51,8	50,2	50,0	...	...

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	mar-20 (a)	feb-20	mar-19 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	743.089	692.332	636.926	12,3%
Disponible	62.030	46.509	41.435	44,2%
Inversiones y operaciones con derivados	150.918	134.860	119.811	21,3%
Cartera de crédito	504.615	487.044	451.420	7,6%
Consumo	151.328	151.010	129.809	12,3%
Comercial	271.620	254.502	246.173	6,3%
Vivienda	68.978	68.770	63.154	5,2%
Microcrédito	12.689	12.762	12.283	-0,5%
Provisiones	30.538	29.841	27.943	5,2%
Consumo	10.998	10.982	9.941	6,5%
Comercial	16.168	15.524	14.870	4,7%
Vivienda	2.461	2.444	2.235	6,0%
Microcrédito	912	891	897	-2,1%
Pasivo	654.799	600.182	555.455	13,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	542.119	513.776	476.438	9,6%
Cuentas de ahorro	216.213	195.535	179.218	16,2%
CDT	162.966	165.255	158.333	-0,9%
Cuentas Corrientes	77.689	61.959	54.003	38,5%
Otros pasivos	10.403	9.281	8.964	11,8%
Patrimonio	88.290	92.150	81.471	4,4%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	2.387	1.636	2.817	-18,4%
Ingresos financieros de cartera	11.905	7.872	11.236	2,0%
Gastos por intereses	4.182	2.739	3.943	2,2%
Margen neto de Intereses	8.088	5.419	7.652	1,8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,30	4,54	4,79	-0,49
Consumo	4,36	4,87	5,32	-0,96
Comercial	4,36	4,57	4,78	-0,41
Vivienda	3,42	3,30	3,22	0,19
Microcrédito	6,83	6,82	7,37	-0,54
Cubrimiento	140,9	134,9	129,3	-11,54
Consumo	166,5	149,4	143,9	22,64
Comercial	136,4	133,5	126,5	9,95
Vivienda	104,4	107,8	109,8	-5,41
Microcrédito	105,2	102,3	99,1	6,13
ROA	1,29%	1,63%	1,78%	-0,5
ROE	11,26%	11,67%	14,56%	-3,3
Solvencia	13,99%	14,54%	15,24%	-1,2



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017					2018					2019	2020
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	50,2	50,1	49,7	49,7	49,2	49,8	49,8	49,5	49,6	49,9	49,8	49,8	51,7
Efectivo/M2 (%)	12,59	12,18	12,40	12,07	12,27	13,09	13,09	12,66	12,84	13,20	15,05	15,05	13,35
Cobertura													
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,7	100	99,9	100	99,9	99,2	99,2	99,7	99,7	...	...	...	...
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,0	74,1	74,2	74,4	74,4	74,7	74,6	74,4	...	...	...
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	99,9	100	98,2	98,3	98,3	100	100	...	...	...	...
Acceso													
Productos personas													
Indicador de bancarización (%) SF*	77,30	80,10	80,10	80,8	81,3	81,4	81,4	82,3	82,6	83,3	...	...	...
Indicador de bancarización (%) EC**	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	23,53	25,16	25,00	25,3	25,6	25,75	25,75	25,79	25,99	26,3	...	...	...
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,74	1,81	1,8	1,89	1,89	1,95	2,00	2,00	...	...	...
Cuentas CAES EC	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	0,71	0,71	2,10	2,32	2,54	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,78	0,81	0,82	0,81	0,81	0,83	0,84	0,80	...	...	...
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,23	7,37	7,47	7,65	7,65	7,82	8,00	8,16	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	9,55	9,83	9,98	10,05	10,05	10,19	10,37	10,47	...	...	...
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,41	3,50	3,49	3,51	3,51	3,49	3,48	3,50	...	...	...
Crédito de vivienda EC	1,39	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	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	66,3	68,6	67,1	68,0	68,4	68,5	68,5	69,2	69,8	70,4	...	...	...
Algún producto activo EC	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	72,0	71,8	67,7	68,4	68,4	68,3	68,3	68,9	70,1	70,2	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	84,4	85,0	85,1	85,5	85,5	85,8	85,9	85,6	...	...	...
Cuentas CAES activas EC	87,5	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	95,2	96,5	67,7	67,7	58,2	58,3	59,0	...	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	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	82,0	83,5	82,0	81,5	81,8	82,2	82,2	81,7	81,9	81,8	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,9	88,9	88,7	88,7	88,7	88,3	88,6	88,0	...	...	...
Microcrédito activos EC	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

	2016	2017	2018				2019				2019	2020	
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1
Créditos de vivienda activos EC	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	751,0	775,2	944,3	947,8	946,6	946,5	946,5	940,7	940,3	937,7	...	...	...
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,7	647,7	648,9	...	...	...	...	...	...	...	...
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	488,9	505,2	502,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	14,4	14,1	14,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	242,5	243,6	265,3	272,2	276,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	104,4	106,7	105,3	...	...	...	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	102,1	104,4	105,1	...	...	...	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	751,0	775,1	944,3	947,8	946,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Uso													
Productos empresas													
Empresas con: (en porcentaje)													
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,6	71,9	71,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Algún producto activo SF	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	47,2	48,1	47,7	48,2	...	...	...	...	...	...	...	...
Otros pptos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	50,8	49,5	49,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	88,5	88,2	88,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	63,2	62,0	58,5	58,5	57,2	...	...	...	...	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	83,7	83,4	83,7	...	...	...	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	90,6	89,8	90,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	91,0	91,1	91,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Operaciones (semestral)													
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	- 2.926	- 3.406	6.332	-	3.952	-	4.239	8.194	-	-	-
No monetarias (Participación)	48,0	50,3	- 52,5	- 55,6	54,2	-	57,9	-	58,1	57,9	-	-	-
Monetarias (Participación)	52,0	49,7	- 47,4	- 44,3	45,8	-	42,1	-	41,9	42,0	-	-	-
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	- 18,66	- 30,9	25,1	-	48,6	-	29,9	38,3	-	-	-
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	- 6,30	- 7,0	6,7	-	19,9	-	17,6	18,8	-	-	-
Tarjetas													
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	14,91	15,03	15,17	15,28	15,28	15,33	15,46	15,65	16,05	16,05	16,33
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	28,17	28,68	29,26	29,57	29,57	30,53	31,39	32,49	33,09	33,09	34,11
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,1	196,1	183,1	194,4	194,4	184,9	193,2	187,5	203,8	203,8	176,2
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	121,2	123,2	120,3	131,4	131,4	118,2	116,3	114,0	126,0	126,0	113,6