

Empresas zombis: reflexiones a la luz de las medidas implementadas por el COVID-19

• Las medidas de apoyo fiscal y financiero implementadas en el mundo para apoyar la crisis económica y sanitaria han sido decisivas para dar soporte a las empresas en esta difícil coyuntura por el COVID-19, evitando una quiebra masiva que dificulte la recuperación esperada hacia 2021.

• Aunque estas medidas han sido necesarias para dar un respiro al aparato productivo de la economía mundial por cuenta del confinamiento, conllevan a su vez a un sobreendeudamiento en el sector privado que, frente a un panorama de difícil recuperación de la productividad, podrían alimentar el incremento de las llamadas firmas “zombis” en el mundo.

• Las firmas zombis se definen como aquellas que no son capaces de cubrir el servicio de la deuda en la que incurren para financiar su operación con las ganancias percibidas por un periodo de tiempo prolongado, por lo que se convierten en un problema para la estabilidad financiera en el mediano plazo al tener bajos niveles de solvencia y un alto riesgo de *default* en caso de ajustarse las condiciones contractuales de la deuda.

• Aunque en los países desarrollados las empresas zombis se han originado por las continuas políticas acomodaticias, en algunos países de América Latina y Asia, dichas organizaciones tienen origen en mercados oligopólicos o con baja competencia, cuya estructura y altas cuotas de mercado propician su perpetuación, no generan incentivos a implementar innovaciones, y terminan por reducir la productividad y el desarrollo de estos sectores.

• De acuerdo con un estudio publicado en Nikkei Asian Review que analiza el comportamiento de las empresas zombis registradas en las bolsas de Japón, EE.UU., Europa, China y Asia, se observa un incremento en su participación del 14% en 2008 al 20% en 2018., lo que evidencia un escalamiento en esta problemática en el mundo, aun cuando países como India, China y Corea del Sur han adoptado medidas encaminadas a reducir la proporción de estas empresas.

• En el caso de Latinoamérica, el alto grado de informalidad ocasiona que la disponibilidad, fiabilidad y seguimiento de los datos financieros sea una difícil tarea para analizar el entorno organizacional. Esta labor se complica aún más si se considera la baja profundización en los mercados de capitales, y que se vislumbra en el bajo número de emisores a partir de los cuales se podría tener información más completa para el análisis.

• El entorno actual traerá consigo cambios estructurales para la economía mundial y el compromiso entre el sector privado y el sector público será determinante para controlar el incremento y perpetuación de estas firmas en las economías. Aunque indudablemente la prioridad en el corto plazo es apoyar las necesidades de caja de las firmas, en adelante es imperativo que los gobiernos incluyan en sus planes de acción el desarrollo de medidas de saneamiento de los balances del sector no financiero, y programas que incentiven la innovación empresarial contribuyendo a mejorar los niveles de productividad. Resulta así imperativo, en el marco de la estabilidad financiera, poder visibilizarlas y diseñar mecanismos de apoyo para acotar las fuentes de vulnerabilidad inherentes a su estructura. Esto permitirá, sin duda, fortalecer el tejido empresarial y la eficiencia en la asignación de recursos.

06 de julio 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

Empresas zombis: reflexiones a la luz de las medidas implementadas por el COVID-19

El concepto de empresas zombis fue utilizado por primera vez en Japón, con el fin de hacer referencia a las compañías que requirieron de la ayuda del Gobierno para superar la difícil situación que atravesó el país en la década de los noventas, también conocida como “la década perdida”. A pesar de que, desde entonces, los japoneses se han encargado de crear medidas con el fin de solventar estas empresas, el término ha tomado fuerza a causa del incremento de las empresas apalancadas en economías avanzadas como EE.UU. y Europa después de la gran crisis financiera en el 2008, por cuenta de las decisiones de flexibilización financiera.

Esta problemática, también ha sido visible en países emergentes como China e India quienes han tenido que establecer medidas normativas para frenar su expansión y reducir la vulnerabilidad de sus economías al sobreendeudamiento del sector privado. En el caso de América Latina, el panorama no es el más alentador en la medida que la informalidad laboral y la baja profundización de los mercados de capitales dificultan la disponibilidad de la información necesaria para establecer un claro escenario de la situación para las firmas.

El contexto actual de crisis mundial, donde se han debido implementar cuantiosas medidas financieras y fiscales para apoyar la economía por las afectaciones del aislamiento obligatorio y freno súbito a la actividad productiva, marca un escenario lleno de retos a futuro. Uno de ellos es precisamente el incremento de empresas que subsistirán artificialmente bajo condiciones de flexibilidad financiera pero que, a su vez, se convierten en una fuente de vulnerabilidad que pueden por sí solas desencadenar o recrudecer una recesión económica a futuro.

Esta edición de Banca & Economía presenta una revisión del origen de las empresas zombis, esclareciendo los criterios bajo los cuales una compañía puede llegar a catalogarse en este grupo. Se señalan las condiciones que aseguran la continuidad de estas firmas en el mercado y los riesgos que estas representan para las economías. Adicionalmente, se analizan varios casos de esta problemática en el mundo, permitiendo establecer el panorama de estas empresas en Estados Unidos, China, India, Chile, México, Colombia, entre otros. Finalmente, considerando el paquete de medidas implementado por los gobiernos y el sector financiero en esta coyuntura, se presentan algunas consideraciones de los efectos esperados de estas políticas sobre la problemática de empresas zombis en el mundo.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Ángela Fajardo Moreno
Alejandra Armesto Gómez



¿Qué son las empresas Zombi?

De acuerdo con la literatura, existen dos definiciones principales para clasificar una empresa como zombi. En la definición ampliada se consideran firmas que, contando con más de 10 años en el mercado, no son capaces de cubrir el servicio de la deuda en la que incurrir para financiar su operación con las ganancias percibidas por un periodo de tiempo, normalmente de tres años¹, evaluado a través del índice de cobertura de intereses (a). Por otro lado, la definición restringida comprende las expectativas de baja rentabilidad futura de las empresas que se encuentran listadas en bolsa cuando el ratio de los activos a precios de mercado frente a su costo de reemplazo está por debajo de la mediana del sector, medido a través del índice Q de Tobbin (b).

$$(a) \text{ Índice de cobertura de los intereses} = \frac{EBIT}{\text{Gasto por intereses}}$$

$$(b) Q \text{ Tobbin} = \frac{\text{Patrimonio neto}^* + \text{Pasivos}^*}{\text{Patrimonio neto} + \text{Deuda}}$$

*A precios de mercado

Distinguir qué empresas pueden ser clasificadas como zombis ha sido una ardua tarea pues con la reducción de la velocidad en el desapalancamiento de estas empresas, su permanencia en el mercado se ha prolongado y, como consecuencia, han estado acumulando recursos que, en su lugar, podrían ser aprovechados por firmas con una mejor situación financiera.

Dentro de las causas que pueden llevar a que una empresa entre en esta dinámica, se encuentran: (i) la continua reducción en las tasas de interés después de cada ciclo económico, donde la caída acumulada desde 1980 ha sido de 19 puntos porcentuales (pp) para el caso de EE.UU., reduciendo naturalmente la presión en la carga financiera² y (ii) la debilidad en los análisis crediticios de algunos bancos, que tienen como consecuencia la transferencia de recursos a compañías que no son viables financieramente³ en el mediano plazo con condiciones favorables para los créditos.

No obstante, aunque dichas compañías son sensibles a presentar problemas de solvencia ante incrementos en las tasas de interés, hechos estilizados muestran que en las épocas de auge económico se presentan dificultades para llevar a cabo una política monetaria restrictiva en tasas que las incrementa a los niveles antes de recesión, por lo que las empresas se encuentran en una situación en la cual no tienen incentivos para reestructurar su funcionamiento y salir de su condición.

La mayor proporción de firmas que se encuentran en esta categoría trae consigo grandes riesgos para las economías, pues un débil aparato productivo puede profundizar el ciclo económico cuando se presenta una etapa de recesión como la actual, y la debilidad de los balances financieros en las firmas genera una mayor vulnerabilidad en términos de estabilidad financiera.

En primer lugar, las medidas restrictivas en las condiciones financieras aumentan la probabilidad de *default* de muchas de ellas, aumentando a su vez los costos relacionados con el embargo de activos, la exclusión de préstamos futuros y, dependiendo de la cuota de mercado de la empresa, pérdidas en el comercio internacional.

En segundo lugar, el “efecto de congestión” desembolsa recursos para capital y trabajo a empresas zombis que dificultan el crecimiento de las que son rentables, lo cual implica fuertes consecuencias en la productividad, el crecimiento del sector y la competencia, al establecer barreras a la entrada con bajos precios que les permiten mantener la cuota de mercado. De hecho, se ha encontrado que, ante un aumento de un punto porcentual en la participación en el mercado de las empresas zombis evaluadas bajo la perspectiva restringida, se reduce en un punto porcentual la tasa de gasto de capital (CAPEX) para las empresas no zombis y el crecimiento del empleo es menor en 0,26 puntos porcentuales⁴.

Los sucesos que llevan a una compañía ser catalogado como zombi están ligados a la coyuntura económica en la

¹ Banerjee, R, Hofmann B. (2018). The rise of zombie firms: causes and consequences. BIS Quarterly Review. Recuperado de: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.pdf.

² Schivardi, F, E Sette and G Tabellini. (2017). Credit misallocation during the European financial crisis. BIS Working Papers, no 669. Recuperado de: <https://www.bis.org/publ/work669.pdf>.

³ Storz, M, M Koetter, R Setzer and A Westphal. (2017). Do we want these two to tango? On zombie firms and stressed banks in Europe. ECB Working Papers, no 2104. Recuperado de: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2104.en.pdf>.

⁴ Op. cit. 1.

cual se encuentran operando, y a una serie de facilidades otorgadas tanto por entidades estatales, como comerciales, que permiten su continuidad aún bajo una potencial insolvencia. Es así como se reconocen tres grandes fases que históricamente han dado origen a este tipo de firmas⁵ (Gráfico 1).

Gráfico 1. Etapas de la generación de las empresas zombis



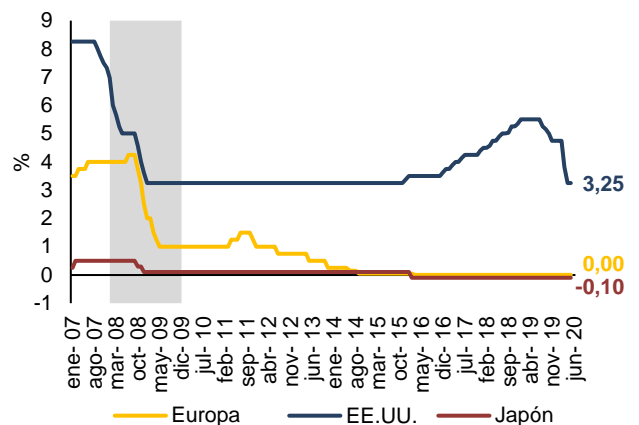
Fuente: Burachik, G. (2017). Elaboración de Asobancaria.

La fase de expansión plantea un escenario positivo en el cual se experimenta estabilidad económica, por ende, la confianza de los diferentes individuos que interactúan en los mercados aumenta y con ella el endeudamiento privado. Este escenario es propicio para que las empresas zombis surjan y logren mantener su funcionamiento si las condiciones se mantienen constantes, tal como ocurrió en EE.UU. y la Unión Europea años previos a la crisis del 2008. No obstante, una vez se dieron las primeras alertas de inestabilidad, el flujo de crédito se cerró y esto tuvo como consecuencia un aumento en los créditos impagables y reducción en los precios de los activos de las empresas.

La segunda etapa consiste en la respuesta política que busca ser inmediata ante un escenario de posible ampliación y profundización de la crisis que traería consigo graves consecuencias en materia socioeconómica. En el pasado, los bancos centrales bajaron sus tasas de interés paulatinamente incluso llegando al 0% en algunos países (Gráfico 2); sin embargo, rubros como el consumo y la inversión no se dinamizaron lo suficiente con los estímulos monetarios convencionales, por lo que se optó por medidas adicionales relacionadas con instrumentos monetarios no

convencionales como la compra de activos financieros con el fin de otorgarle estabilidad a los precios, el incremento en las reservas de los bancos, la reducción del costo de financiamiento y la implementación del *forward guidance*⁶.

Gráfico 2. Tasa de política monetaria en mercados desarrollados



Fuente: CEIC.

Finalmente, la tercera fase se encuentra guiada por la llamada "indulgencia de los bancos", que consiste en la modificación de las diferentes cláusulas bajo las cuales se renegociaron los términos iniciales para evitar generar reportes de mora y otorgar periodos de gracia a las empresas, siendo esta última la más relevante. En efecto, estas condiciones respaldan la propagación de empresas zombis, pues el refinanciamiento de los créditos otorgados a las empresas condiciona que estas funcionen aún en situaciones financieras desfavorables.

Comportamiento de las firmas zombi en el mundo

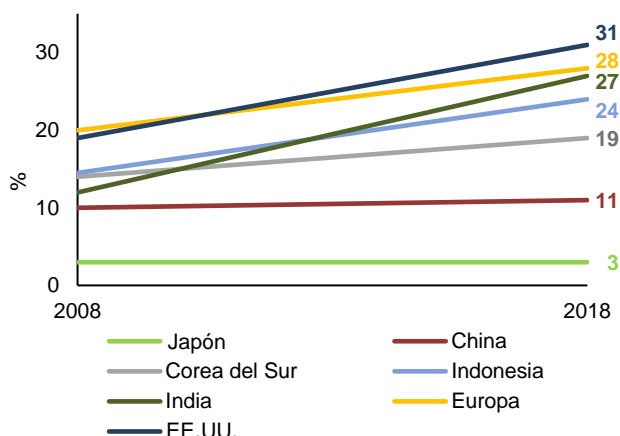
De acuerdo con un estudio publicado en Nikkei Asian Review que analiza el comportamiento de las empresas zombis dentro de una muestra de 26 mil firmas registradas en las bolsas de Japón, EE.UU., Europa, China y Asia, se observa un incremento en su participación del

⁵ Burachik, G. (2017). Empresas zombie y crisis mundial. Cuadernos de Economía Crítica. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/5123/512354315006.pdf>.

⁶ Esto se refiere a la "Indicación sobre la orientación futura de política monetaria, basada en la evaluación de las perspectivas para la estabilidad de precios." Banco Central Europeo. (2017). ¿Qué es el *forward guidance*?

14% en 2008 al 20% en 2018, evidenciando un escalamiento en esta problemática en el mundo (Gráfico 3)⁷.

Gráfico 3. Participación empresas zombi* por jurisdicciones



*Las empresas zombis se catalogan bajo la definición ampliada de cobertura de intereses donde los pagos en intereses exceden el beneficio operativo por al menos tres años consecutivos.

Fuente: Nikkei. Elaboración de Asobancaria.

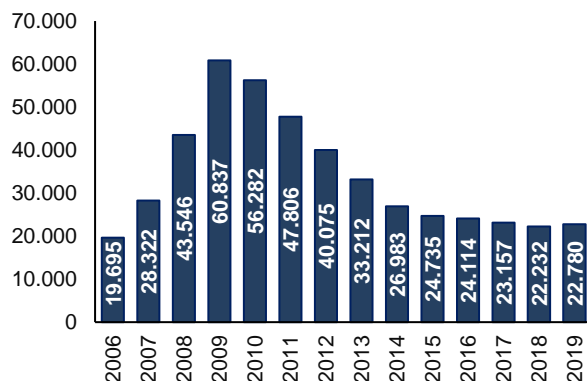
Estados Unidos

La gran mayoría de estudios realizados acerca de las empresas zombis se encuentran enfocados hacia las economías avanzadas pues, además de propiciar un ambiente estable en el cual este tipo de empresas pueden emerger y prolongar su modo de operación en el tiempo, históricamente han ajustado a la baja los costos de los productos financieros como consecuencia de una política monetaria expansiva para hacer frente a los distintos escenarios históricos de recesión.

Previo a la crisis del 2008, en medio del buen comportamiento económico, las menores restricciones bancarias, las condiciones financieras favorables y adquisición de deuda riesgosa por parte de entidades privadas, se gestó un entorno de vulnerabilidades que desembocó en múltiples quiebras empresariales, alto

desempleo y clausura de instituciones financieras irregulares. En efecto, para el 2009 el número de empresas que entraron en *default* alcanzó su punto más alto (Gráfico 4).

Gráfico 4. Número de empresas en estado de bancarota en EE.UU.



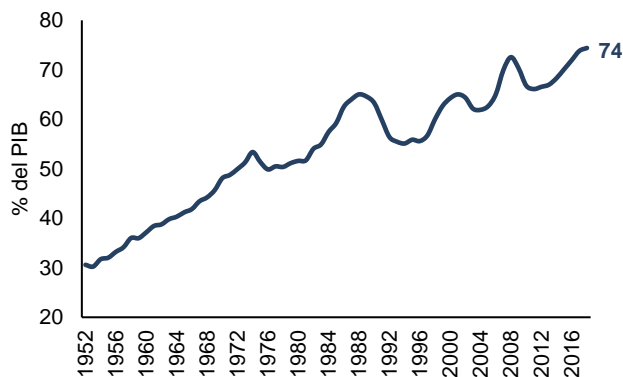
Fuente: Statista. Elaboración de Asobancaria.

En años posteriores, el número de empresas en estado de insolvencia mermó y se buscó mantener en bajos niveles a través de estrategias de reducción del costo crediticio por parte de varias instituciones públicas como la Reserva Federal y la Comisión de Bolsa y Valores (SEC), para apoyar a las diferentes empresas e instituciones que se encontraban en situaciones de endeudamiento excesivo como General Motors y Chrysler. A pesar de que muchas de estas medidas tenían originalmente un carácter temporal, se volvieron permanentes, permitiendo que estas empresas prolongaran su deuda y operación.

El sector más vulnerable para 2017 en dicho país fueron los minoristas, con casos muy conocidos como Sears y Toys "R" US. Dentro de las causas asociadas al detrimento en este segmento empresarial, es posible reconocer un entorno de bajas tasas de interés y el fácil acceso al crédito, que ha ocasionado que el nivel de deuda por parte de las empresas no financieras bordeara los \$6,5 billones de dólares, lo que representó el 74% del PIB para el 2018, 4 pp por encima del registro de 2007 (Gráfico 5).

⁷ Noguchi, T. (2018). Asia's 'zombies' concentrated in India, Indonesia and South Korea. Recuperado de: <https://asia.nikkei.com/Spotlight/Datawatch/Asia-s-zombies-concentrated-in-India-Indonesia-and-South-Korea>.

Gráfico 5. Nivel de endeudamiento de las corporaciones no financieras en EE.UU.



Fuente: IMF.

Otro sector que ha estado constantemente recibiendo subvenciones y que puede ser propenso a presentar empresas zombis es el de energía. El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos se ha encargado del otorgamiento de créditos a las diferentes empresas proveedoras de energía por medio de programas como RUS Electric, o el Programa de Ahorro de Energía Rural (RESP)⁸. Aunque el objetivo de dichas medidas es la ampliación de la cobertura de los servicios básicos a los ciudadanos, e impulsar las diferentes actividades productivas por medio de ayudas y subvenciones a quienes consumen un alto nivel de energía, las líneas de energías fósiles y renovables han recibido cerca de 18 mil millones de dólares entre 2010 y 2019 por medio de 76 programas diferentes⁹.

Ahora bien, bajo el contexto actual de COVID-19, el reporte de empleo de abril de 2020 emitido por la Oficina de Estadísticas Laborales reveló que el sector con mayor destrucción de puestos de trabajo fue el de recreación y hotelería, con pérdidas de 7,7 millones de empleos, seguido del sector de educación y servicios de salud, con una reducción de 2,5 millones de empleos, y de servicios

profesionales, con 2,2 millones de empleos¹⁰, lo que se tradujo en un incremento de la tasa de desempleo hacia niveles de 14,7%.

Ante esta situación, el Gobierno estadounidense anunció en marzo un plan de emergencia para brindar apoyo a industrias específicas como el sector minero energético, y de recreación y hotelería, considerando el otorgar préstamos con bajos intereses a las empresas que operen en dichos sectores, además de la posibilidad de diferir los impuestos a una fecha posterior.

En particular, se han implementado tres paquetes fiscales con recursos para el sector empresarial por un monto que representan cerca del 7% del PIB estadounidense. El primero de ellos es el Programa de Protección de Cheques de Pago y la Ley de Mejora de la Atención Médica, que incluye (i) 321 mil millones de dólares para préstamos adicionales condonables, con el fin de ayudar a las pequeñas firmas para que retengan trabajadores, y (ii) 62 mil millones de dólares para subvenciones y préstamos a las pequeñas empresas¹¹. En segundo lugar, se encuentra la Ley de Ayuda, Alivio y Seguridad por Coronavirus que comprende (i) 510 mil millones con el fin de evitar la bancarrota corporativa por medio de préstamos y garantías y (ii) 349 mil millones para las pequeñas empresas.

En tercer lugar, se dispusieron recursos adicionales para la ampliación de los subsidios de préstamos a las pequeñas empresas mediante la Ley de Asignaciones Suplementarias para la Preparación y Respuesta del Coronavirus y la Ley de Familias Primero como Respuesta ante el Coronavirus.

En el frente monetario también se ha dado soporte a la economía con medidas como (i) la reducción de la tasa de fondos federales en 150 pb en marzo, (ii) compra de valores del Tesoro y de títulos corporativos, (iii) facilidades para apoyar el flujo de crédito, entre otras emitidas por la autoridad monetaria.

⁸ Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. (s.f). Impulsando comunidades rurales sostenibles. Recuperado de: <https://www.rd.usda.gov/programs-services/all-programs/electric-programs>.

⁹ The University of Texas at Austin Energy Institute. The Full Cost of Electricity. Recuperado de: https://live-energy-institute.pantheonsite.io/sites/default/files/UTAustin_FCe_Subsidies_2017_June.pdf.

¹⁰ BLS. Current Employment Statistic Highlights. Recuperado de: <https://www.bls.gov/ces/publications/highlights/2020/current-employment-statistics-highlights-04-2020.pdf>.

¹¹ IMF. Rastreador de políticas. Recuperado de: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#U>.

Con todas estas medidas, es de esperarse que el endeudamiento del sector privado se incremente sustancialmente, lo que, aunado con un entorno de baja productividad, recrea un escenario conveniente para la expansión de firmas zombis que, de no controlarse, se podría convertir en una gran vulnerabilidad para la economía a futuro.

Asia

Análogo a las condiciones que propician la generación de empresas zombis en EE.UU., en Asia estas también se han originado en medio de un entorno de bajas tasas de interés y rápido acceso al crédito. Esta problemática, en el caso específico de Japón, data de la década de los 90s, a partir de la cual se empezó a realizar la identificación y seguimiento de estas firmas para controlar su incremento.

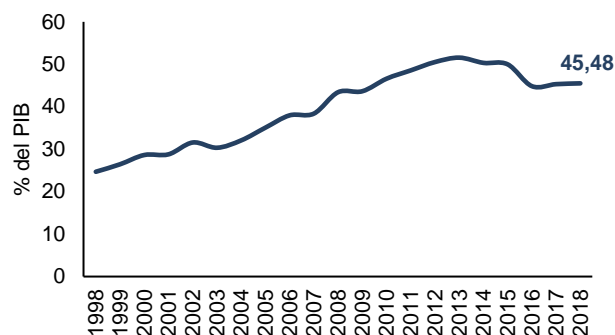
La cantidad de empresas de esta índole ha aumentado sobre todo en India, Indonesia y Corea del Sur, donde representaron el 26%, 24%, y 18% del total de las empresas en cada uno de dichos países para 2018¹², respectivamente.

Actualmente, India cuenta con 617 empresas zombis que cotizan en bolsa, lo cual implica que es el país con mayor cantidad de firmas zombis en Asia. A pesar de que los esfuerzos por parte del Banco de la Reserva de India (BRI) y el Gobierno han estado encaminados hacia la reducción de estas empresas, las múltiples reformas a las leyes de insolvencia¹³ han generado un mayor incentivo al continuo préstamo por parte de los bancos comerciales sin que necesariamente se cumplan políticas prudenciales para los desembolsos, lo cual se espera pueda agravarse con las medidas asociadas a la pandemia mundial¹⁴ (Gráfico 6).

Como ejemplo de algunas medidas tomadas por el Gobierno de India, en 2016 realizó una revisión exhaustiva del sistema de bancarrota, asignando a un funcionario el manejo de los activos de las firmas mientras se establecía

un comité de acreedores financieros. Se debían presentar propuestas de solución y se elegía la mejor con al menos el 75% de los votos de la junta. Sin embargo, a raíz de estas medidas surgieron incentivos para reducir el impacto de la pérdida de estas compañías, reportando una menor cantidad activos.

Gráfico 6. Nivel de endeudamiento de las corporaciones no financieras en India



Fuente: IMF.

Los conglomerados de las compañías eléctricas son las principales empresas que han adquirido créditos con el fin de continuar con sus operaciones en el 2018, donde se destaca el Grupo Adani y Reliance Power.

Se destaca además los efectos adversos que pueden ocasionar las empresas zombis sobre la estabilidad financiera, pues en 2019 se decretó que las firmas morosas sobre 2.000 millones de rupias debían pagar sus créditos antes de febrero del presente año. Sin embargo, ante la crisis actual, si dichos préstamos no son pagados, los bancos comerciales debían aumentar en un 20% las provisiones para dichas cuentas¹⁵.

Por su parte, Corea del Sur ha visto un incremento progresivo en la participación de las empresas que, por tercer año consecutivo, no logran pagar los préstamos adquiridos ni el total de los intereses asociados a los

¹² Noguchi, T. (2018). Asia's 'zombies' concentrated in India, Indonesia and South Korea. Recuperado de: <https://asia.nikkei.com/Spotlight/Datawatch/Asia-s-zombies-concentrated-in-India-Indonesia-and-South-Korea>.

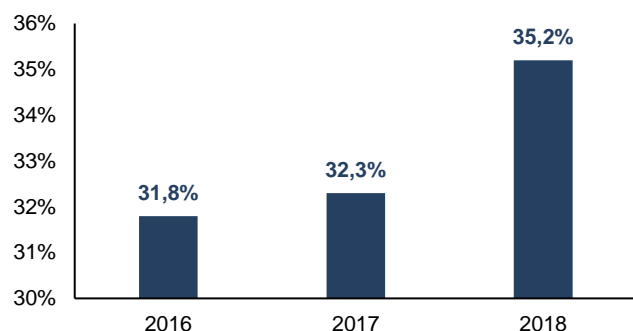
¹³ Código de 2016. Ley de solvencia empresarial en India.

¹⁴ Sinha, S. (2020). Coronavirus and The Zombie Attack on Indian Banks. Recuperado de: <https://www.bloomberquint.com/coronavirus-outbreak/coronavirus-and-the-zombie-attack-on-indian-banks>.

¹⁵ Ibídem.

mismos con ganancias operativas (definición ampliada), por lo que el 35,8% dentro del total de las 692.726 empresas analizadas de dicho país para el 2018 fueron catalogadas como zombis (Gráfico 7). Así mismo, se destaca un incremento de 4 pp en la participación de las empresas zombis listadas en bolsa, alcanzando un 18% en 2018¹⁶.

Gráfico 7. Participación de las empresas zombis en Corea del Sur como porcentaje del PIB



Fuente: Banco de Corea. Elaboración de Asobancaria.

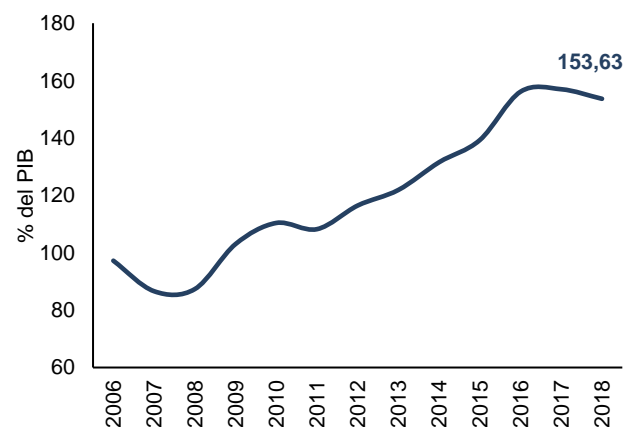
Desde el 2015 el gobierno surcoreano ha buscado la forma de combatir el problema por medio de la reducción del número de estas empresas. Dentro de las medidas que se tomaron se destaca la venta de algunas de las 118 compañías que el Gobierno controla, teniendo en cuenta que 20 de ellas se encontraban en dificultades financieras. Si bien factores como las implicaciones en el empleo detenían las represalias en contra de estas empresas, se estableció el inicio de “un círculo virtuoso” que buscaba redireccionar el dinero hacia áreas de la economía más productivas. En el 2018 volvieron a prenderse las alarmas una vez se reconoció que, contrario a lo que se esperaba, la cantidad de empresas zombi aumentaron en Corea del Sur.

En comparación con los países previamente mencionados, según el estudio de Nikkei¹⁷, aunque China mantiene la segunda posición en número de empresas

zombis, no presentó un aumento significativo en su participación en la última década. No obstante, las cifras pueden estar subestimando el problema real considerando que solo se toma una muestra de firmas listadas en bolsa, pero la mayor parte de las empresas que financian su operación con deuda en China se encuentran en el comercio minorista.

Es preciso reconocer los esfuerzos que ha realizado el Gobierno Chino para controlar este tipo de empresas. Históricamente, las compañías zombis se encontraban operando sobre todo en los sectores del acero, el carbón y cemento. Al respecto, el Gobierno Chino diseñó un plan de acción en el 2015 que abarcaba tres frentes: (i) realizar mejoras en la eficiencia en la distribución de recursos, (ii) reducir la sobre capacidad industrial, y (iii) mantener los niveles de endeudamiento en un nivel bajo y controlado. Los resultados de estas medidas no fueron del todo favorables, pues para 2018 de la deuda corporativa no financiera alcanzó uno de sus puntos más altos (Gráfico 8), y se estima que cerca del 10% estaba en poder de empresas zombis¹⁸.

Gráfico 8. Nivel de endeudamiento de las corporaciones no financieras en China



Fuente: IMF.

¹⁶ Xiaoxia. (2019). S.Korea's zombie companies rise on weak profitability. Recuperado de: http://www.xinhuanet.com/english/2019-11/05/c_138530168.htm.

¹⁷ Op. cit. 12.

¹⁸ Huang, T.(2019). China solo mordisquea el problema de las empresas estatales “Zombis”. Peterson Institute for International Economics. Recuperado de: <https://www.piie.com/blogs/china-economic-watch/china-only-nibbling-problem-zombie-state-owned-enterprises#:~:text=1.,costs%20below%20market%20lending%20rates>.



En 2019, ante la incertidumbre que traía consigo la guerra comercial, el secretario de la Comisión de Supervisión y Administración de Activos Especiales, afirmó que el programa de eliminación de las empresas zombi lanzado en el 2016 logró reducir cerca del 95% de las 2000 empresas que refinanciaban su operación con deuda, lo cual coincide con el objetivo principal de liquidar las empresas zombis tanto estatales como privadas por medio de la declaración de bancarrota, que ha quintuplicado el número de empresas en insolvencia desde el 2015 al 2018, gracias a los tribunales especiales que se abrieron con el fin de agilizar los procesos¹⁹.

Dado que las empresas zombis en China operan en los sectores tradicionales de la economía y se están orientando las políticas hacia un nuevo modelo de desarrollo que se base en el consumo doméstico, lo que se relaciona con polémicas políticas como Made in China 2025, dentro de las consecuencias más relevantes de la liquidación de las empresas zombis se destaca la posibilidad del descontento social a causa de la terminación de cerca de 1,8 millones de contratos, lo cual incrementaría la tasa de desempleo, ya con tendencia alcista. Adicionalmente, el Gobierno Chino ve necesario establecer un marco regulatorio que plantee el debido proceso de la liquidación de algunas empresas, pues no todas planean ser fusionadas con las empresas sanas que se encuentran respaldadas por el Estado.

Si bien se esperaba que para el 2020 las firmas zombis ya estuvieran liquidadas por medio del programa pactado, que a su vez buscaba minimizar los costos asociados a trámites legales y los riesgos monetarios en los cuales incurrieron los acreedores, la pandemia mundial ha ocasionado que se pierda claridad en la continuidad del proyecto que ha funcionado desde el 2016. Aunque algunos expertos mencionan que la inflación acabaría gradualmente con estas empresas, se prevé que la posibilidad de que en años posteriores los Bancos Centrales de EE.UU. y Europa restrinjan sus condiciones financieras, aumentaría la probabilidad de *default* en muchas empresas, lo que terminaría afectando incluso a los sectores más saludables en la economía²⁰.

¹⁹ *Ibidem*.

²⁰ Katsomitros, A. (2020). The Walking Dead: cómo el auge de las empresas zombies está afectando a la economía global. Recuperado de: <https://www.worldfinance.com/strategy/the-walking-dead-how-the-rise-of-zombie-firms-is-affecting-the-global-economy>.

²¹ De la Garza H. et al. (2019). Revista Mexicana de Economía y Finanzas Nueva Época. Pp729-743. Recuperado de: <http://www.scielo.org.mx/pdf/rmef/v14n4/2448-6795-rmef-14-04-729.pdf>.

Latinoamérica

La informalidad, una de las características de muchos de los países pertenecientes a esta región, aunado a la baja profundización de los mercados de capitales, dificulta el análisis de la situación de las empresas zombis en Latinoamérica. No obstante, dada la emergencia sanitaria actual, se espera un incremento de estas firmas, donde las medidas implementadas por los distintos países para ayudar al sector empresarial evidencian grandes cuantías, entre 0,25% y 3,3% del PIB, y reducciones en la tasa de política monetaria.

México

Una investigación aplicada a las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) encuentra que las empresas zombis se caracterizan por operar bajo una estrategia de competitividad que está dada por una baja rentabilidad, y una cuota de mercado variante de acuerdo con el sector en el cual se encuentren. De manera que, ante un mercado poco dinámico, las empresas zombis logran mantenerse en la industria pues no necesitan crear estrategias innovadoras que las obliguen a cambiar su estructura. Por lo tanto, la búsqueda de recursos en el sistema financiero no va enfocada principalmente en contribuir a su sostenibilidad en el largo plazo, sino a solventar sus necesidades de flujos de efectivo en el corto plazo²¹.

Dicha investigación muestra que de las 102 empresas que cotizan en la BMV, excluyendo a las instituciones que operan en el sector financiero y de seguros, 18 de ellas operan bajo las condiciones restringidas que rigen a las empresas zombi, lo cual equivale a un 17%. Estas empresas operan en los sectores de energía, industrial de materias primas, servicios de telecomunicaciones y de bienes de consumo no básico.

Al respecto, se analizó el comportamiento en ventas de las empresas zombi con el fin de determinar su participación en el mercado y evaluar qué tan posicionadas se encontraban en el mismo. Se logró evidenciar que, en

México, las empresas zombis cuentan con una mayor cantidad de ventas en comparación con las empresas que no lo son; así mismo, para el sector de telecomunicaciones, cuentan con un mayor número de empleados, sector en el cual no existe una alta competencia.

Finalmente, para este país se encontró que las empresas zombis, en promedio, tienen una mayor longevidad en los mercados, especialmente aquellas que operan en el sector de servicios y bienes no básicos. Adicionalmente, se logró concluir que las empresas de esta índole tienen una mayor cuota de mercado en sectores oligopólicos, a pesar de que en ocasiones registren rentabilidades negativas.

Con lo anterior, contrario a lo que se reconoce para la generación de firmas zombis en economías avanzadas, acerca de la relación que existe entre el origen de estas y las reacciones de las autoridades económicas para aliviar los efectos de la crisis del 2008, en México la generación de las mismas está ligada a ámbitos estructurales de la economía, que propician la permanencia de las mismas en mercados oligopólicos y organizacionales propios de cada una de las firmas, que no se ven incentivadas a generar cambios en la operación financiera.

Costa Rica

De acuerdo con un estudio realizado por la OCDE para este país, es posible evidenciar los efectos positivos de reducir este tipo de empresas sobre la productividad en la economía. En Costa Rica dicha medida se incrementó del 1,4% que registraba en el 2000 al 2,3% en 2016. El aumento se explicó por (i) la reasignación de recursos de empresas improductivas, como las compañías zombis, a organizaciones locales con un nivel más alto en rendimiento, (ii) la inversión en tecnología e investigación gracias a la entrada de competidores extranjeros que trajo consigo el aumento en la inversión extranjera directa y (iii) la apertura en el comercio internacional, que ha tenido efectos positivos, especialmente en los sectores tradicionales del país²².

No obstante, pese a los avances generados en este país, las empresas zombis de Costa Rica continúan especialmente por las barreras institucionales que tiene dicho país ante una posible salida del mercado, es decir, por los lentos y costosos procedimientos de quiebra e insolvencia en los que deberían incurrir los empresarios en caso de querer liquidar su operación.

De acuerdo con el Informe de Estado de la Nación de 2019, se sabe que en el rango de tiempo comprendido entre el 2005 y el 2017, 19.203 empresas se vieron en la necesidad de abandonar sus operaciones en dicho país por ser organizaciones zombis o porque habían sido reemplazadas por otras que han incursionado en nuevas tecnologías y canales de contacto y distribución con sus clientes. En promedio, anualmente cierran cerca de 1.746 empresas costarricenses, representando un 2% del total, lo cual tiene fuertes implicaciones en empleo y sectores encadenados a dichas empresas²³. De otro lado, es importante mencionar que la mayoría de las 21.290 empresas que operan en el país tuvieron dificultades para crecer en este lapso. En este sentido, el 88% del total de las microempresas continuaron siendo catalogadas bajo esta categoría de empresas zombis para finales de 2017. El 31,5% de las pequeñas empresas bajaron en la clasificación a microempresas, 48% se mantuvieron y solo el 20% lograron aumentar su capacidad productiva.

Como respuesta, el Gobierno está apostando no solo por incentivar compañías innovadoras que implementen nuevas tecnologías, sino también por generar las condiciones apropiadas para que las existentes encuentren la forma de superar las barreras de crecimiento sin caer en operaciones que las conviertan en vulnerables financieramente. Adicionalmente, con la atracción de la inversión extranjera directa se espera que las empresas locales se vean obligadas a competir por la cuota de mercado y se incentiven a ser más competitivas.

Chile

Además de las dificultades financieras que supone la permanencia de las empresas zombis en el mercado, en

²² OCDE. (2018). Estudio económico de la OCDE sobre Costa Rica: resultados de la investigación sobre la productividad. Recuperado de: <https://www.oecd.org/economy/oecd-economic-survey-of-costa-rica-research-findings-on-productivity-9789264298774-en.htm>.

²³ Informe 2019 Estado de la Nación en Desarrollo Humano Sostenible. Recuperado de: <http://repositorio.conare.ac.cr/handle/20.500.12337/7808>.

Chile la situación deja entrever que las firmas zombis también pueden estar ligadas a problemas de corrupción y a tener afectaciones sociales. La estrategia que mantiene las firmas zombis se basa en la adquisición de estas empresas en quiebra por otras que reportan grandes utilidades; de esta manera se disminuyen las ganancias reportadas ante las instituciones regulatorias, con el objetivo de reducir el gravamen por utilidades o incluso recuperar montos de dinero asociados a pagos de impuestos en años anteriores²⁴.

No obstante, el SII (Servicio de Impuestos Internos) reconoció cerca de 60 empresas que, de forma repentina, comenzaron a reportar pérdidas financieras. De este conjunto de empresas que se declararon improcedentes, 20 usaron la estratagema anteriormente señalada con el fin de rebajar sus impuestos en un monto cercano a 1,36 billones de pesos chilenos. Ante este hecho, el Estado emprendió acciones legales y solo logró recuperar 3,45%, por parte de la empresa Vital S.A..

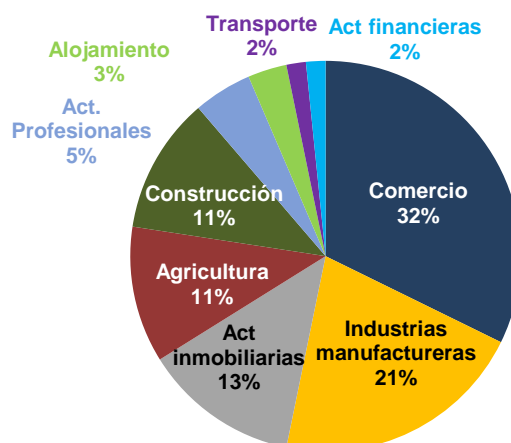
En el año 2010, el presidente Piñera, dueño del caso más reconocido, salió del negocio Piñera Asociados y lo dejó en manos de sus hijos, quienes continuaron reportando pérdidas millonarias de la empresa Odisea por \$321,8 millones de dólares en el 2013 ante una carga tributaria de \$2467,2 millones de dólares, y otra pérdida de \$730,4 millones de dólares con un gravamen de \$109,6 millones de dólares para el 2016. Ambas declaraciones fueron rechazadas por la SII, situación ante la cual los herederos de Piñera solicitaron procesos judiciales en 2017, proceso que aún se encuentra en trámite.

A pesar de la particularidad del caso de Chile, y la reducida información que existe con respecto a las empresas zombis que sirven de “cascajón” con objeto de evadir impuestos, este problema financiero ha tomado un tinte social y fue una de los grandes motivantes de las protestas durante 2019. Es importante destacar que para este país la información acerca del número de empresas zombis que son instrumento de fraude tributario y continúan operando en el mercado es reducida, dificultando el tener un panorama claro de la situación del país.

Colombia

En el caso de Colombia, se consideran aquellas firmas que reportan sus estados financieros ante la Superintendencia de Sociedades, evaluadas bajo el criterio del índice de cobertura de intereses, verificando que cumplieran con diez años de permanencia en el mercado, es decir, del 2008 al 2018, lo que arrojó una muestra de 11.472 empresas. Al respecto, se encontró que bajo el criterio sugerido por el Banco de Pagos Internacionales, donde las utilidades operativas no alcanzaran a cubrir los intereses en los últimos tres años, se encontraron 64 empresas zombis, la mayoría en los sectores de servicios, comercio e industrias manufactureras (Gráfico 9).

Gráfico 9. Distribución de empresas zombis entre sectores productivos



Fuente: Superintendencia de Sociedades. Cálculos de Asobancaria.

Estos cálculos, por supuesto, presentan subestimaciones considerando que de las cerca de 1,58 millones de empresas en Colombia para 2018, el 92% correspondía a microempresas y el 6% a pequeñas empresas, por lo que solo alrededor del 2% del total de firmas reportan información financiera a la Superintendencia de Sociedades.

²⁴ CIPER. (2017). Las “empresas zombis” que compró Piñera para ahorrar millones en impuestos. Recuperado de: <https://ciperchile.cl/2017/03/17/las-empresas-zombis-que-compro-pinera-para-ahorrar-millones-en-impuestos/>.

Los anteriores casos presentados permiten evidenciar que el alto grado de informalidad en las economías latinoamericanas ocasionan que la disponibilidad, fiabilidad y seguimiento de los datos financieros sea una difícil tarea para analizar el entorno organizacional. Esta labor se complica aún más si se considera la baja profundización en los mercados de capitales que se vislumbra en el bajo número de emisores a partir de los cuales se podría tener información más completa para el análisis.

Conclusiones y consideraciones finales

El panorama de recesión mundial marca un inminente incremento de empresas zombis en el mundo por cuenta de las distintas medidas que fue necesario adoptar para activar el aparato productivo en medio de la pandemia. Los alivios financieros, las menores tasas de interés, los nuevos créditos para cubrir los gastos de nómina y capital, y la dispersión de recursos con garantías fiscales que se han llevado a cabo para mitigar los efectos del confinamiento a nivel mundial, no solo terminarán dando más oxígeno a las firmas que ya estaban en esta categoría, sino que, inevitablemente, incrementarán el número de empresas que continuarán operando artificialmente.

Las firmas zombis se caracterizan por no poder cubrir los costos asociados a los créditos vigentes a partir de las ganancias actuales por un periodo consecutivo mayor o igual a tres años, por lo que, debido a su escasa solvencia, se catalogan como una fuente importante de vulnerabilidad financiera en las economías.

Aunque en los países desarrollados las empresas zombis se han originado por las continuas políticas acomodaticias, en algunos países de América Latina y Asia, dichas organizaciones tienen origen en mercados oligopólicos o con baja competencia, cuya estructura y altas cuotas de mercado propician su perpetuación, no generan incentivos a implementar innovaciones, y terminan por reducir la productividad y el desarrollo de estos sectores.

A pesar de los esfuerzos que han realizado los países más afectados por esta problemática para reducir el número de empresas zombis, la mayoría de los programas no han sido exitosos y estas compañías aún prevalecen gracias al entorno de bajas tasas de interés, la

desincronización entre los entes regulatorios que rigen o liquidan estas empresas, la carencia de incentivos a mejorar su productividad e innovación, las fuertes barreras a la salida del mercado, entre otras. Al respecto, son varios los sectores en los que dichas compañías suelen persistir, entre los que se destacan el sector automovilístico, de servicios públicos, tecnológico, minero energético, entre otros.

El panorama sobre las empresas zombis dista de ser completo y robusto en el mundo considerando que la mayoría de los estudios sobre el tema se han enfocado en empresas que operan en economías avanzadas donde se cuenta con información más completa. Particularmente para Latinoamérica, los estudios son escasos por la poca información disponible para el análisis, un obstáculo asociado a la baja profundización de los mercados de capitales y la informalidad característica de varias economías, lo que genera una subestimación de esta problemática.

Aunque de momento no es una prioridad para los gobiernos el desarrollo de estrategias que impulsen el saneamiento en los balances financieros y la innovación al interior de las firmas, no se debe dejar de lado la planificación y ejecución de una hoja de ruta que permita realizar un adecuado seguimiento a los balances financieros de las organizaciones con el fin de reducir la vulnerabilidad que este tipo de empresas representa para la economía.

En adelante, será importante controlar el incremento de firmas zombis que se avizora en respuesta a las cuantiosas medidas implementadas en el mundo por cuenta del COVID-19. Los establecimientos de crédito deberán continuar con los análisis prudenciales para moderar el riesgo de impago, analizando la capacidad de pago de las firmas, al tiempo que salvaguardan los recursos de los ahorradores en el sistema. Los gobiernos, por su parte, deberán continuar implementando medidas fiscales y monetarias para mitigar los impactos de la pandemia, pero sin dejar de lado la constante evaluación de las finanzas del sector no financiero, la claridad en los procesos legales de insolvencia y, por supuesto, los programas para incentivar la innovación productiva. La actuación temprana del sector privado y público será determinante para blindar a las economías de un escenario de afectaciones a la estabilidad del sistema



financiero en el mediano plazo por el incremento de este tipo de empresas. Deberá ser también una prioridad, en el marco de la estabilidad financiera, poder visibilizarlas y diseñar mecanismos de apoyo para acotar las fuentes de vulnerabilidad inherentes a su estructura. Esto permitirá, sin duda, fortalecer el tejido empresarial y la eficiencia en la asignación de recursos.

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	0,5	...	-5,9
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	...	-8,2
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	...	-6,7
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	...	-9,4
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	44,0	44,0
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	23,5	23,5
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	20,6	20,6
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

	abr-20 (a)	mar-20	abr-19 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	757.696	743.089	639.127	14,5%
Disponible	65.555	62.030	40.236	57,4%
Inversiones y operaciones con derivados	154.500	150.918	118.505	26,0%
Cartera de crédito	508.032	504.615	454.943	7,9%
Consumo	149.099	151.328	131.273	9,7%
Comercial	277.309	271.620	248.079	8,0%
Vivienda	69.054	68.978	63.297	5,4%
Microcrédito	12.570	12.689	12.295	-1,2%
Provisiones	30.928	30.538	28.257	5,7%
Consumo	10.908	10.998	10.037	5,0%
Comercial	16.447	16.168	15.072	5,4%
Vivienda	2.497	2.461	2.248	7,3%
Microcrédito	992	912	900	6,5%
Pasivo	666.663	654.799	556.402	15,8%
Instrumentos financieros a costo amortizado	559.416	542.119	478.599	12,9%
Cuentas de ahorro	228.237	216.213	181.612	21,4%
CDT	160.732	162.966	158.767	-2,2%
Cuentas Corrientes	78.183	77.689	54.167	39,4%
Otros pasivos	10.346	10.403	9.002	11,0%
Patrimonio	91.033	88.290	82.725	6,3%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	2.737	2.387	3.638	-27,3%
Ingresos financieros de cartera	15.909	11.905	15.041	2,2%
Gastos por intereses	5.616	4.182	5.289	2,6%
Margen neto de Intereses	10.828	8.088	10.253	2,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,27	4,30	4,88	-0,61
Consumo	4,03	4,36	5,36	-1,32
Comercial	4,40	4,36	4,91	-0,51
Vivienda	3,89	3,42	3,24	0,65
Microcrédito	6,32	6,83	7,55	-1,23
Cubrimiento	142,6	140,9	127,3	-15,26
Consumo	181,4	166,5	142,8	38,60
Comercial	134,8	136,4	123,7	11,11
Vivienda	93,1	104,4	109,7	-16,56
Microcrédito	124,8	105,2	96,9	27,91
ROA	1,09%	1,29%	1,72%	-0,6
ROE	9,29%	11,26%	13,78%	-4,5
Solvencia	13,74%	13,99%	15,10%	-1,4



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