



El grado de inversión: un activo valioso para Colombia

- Ante los mayores riesgos para la sostenibilidad fiscal, el pasado 19 de mayo la agencia calificadora S&P anunció la rebaja de la calificación crediticia del país de BBB- a BB+. Sin bien esto se configura como una señal negativa, lo cierto es que los mercados internacionales ya venían descontando el hecho de que Colombia no lograría mantener el grado de inversión.
- Adicionalmente, para 2021 se espera una ampliación del déficit del GNC y de la deuda que, según estimaciones del Ministerio de Hacienda, bordearía el 8,6% y el 65,2% del PIB, respectivamente, a la vez que un posible cambio en el manejo de la política monetaria en los Estados Unidos hacia la segunda parte de 2021 o inicios de 2022 supondría mayores presiones para las finanzas públicas ante unos mayores costos de financiamiento.
- Aunado a lo anterior, con el retiro del Proyecto de Solidaridad Sostenible y el aumento de las tensiones sociales, las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo y la capacidad para llevar a cabo reformas estructurales en este frente se exacerbaron.
- La rebaja de la calificación crediticia por parte de S&P no tuvo un efecto significativo sobre las tasas de rendimiento de los bonos, en la medida en que esta decisión ya había sido descontada por los mercados. Así, la rebaja de la calificación, que debió incidir en que algunos inversionistas liquidaran sus posiciones en el país, no llevó a que Colombia se viera excluida inmediatamente de los principales índices de referencia, puesto que el grado de inversión no es un requisito para ello, al contrario de factores como la transparencia y el acceso al mercado.
- No obstante, una de las políticas de los inversionistas activos es que el emisor debe contar con grado de inversión en al menos dos de las tres agencias calificadoras de riesgo. En caso de que alguna de las agencias restantes opte por rebajar la calificación del país, esto llevaría a que se generen presiones fiscales adicionales y que los inversionistas activos disminuyan su exposición actual.
- Con el fin de mitigar este riesgo, es imprescindible que desde el legislativo se tramite con prontitud un nuevo proyecto de reforma fiscal que logre (i) estabilizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, (ii) aumentar el recaudo de la Nación en por lo menos en 1,2 pp del PIB, (iii) hacer más eficiente y austero el gasto público y (iv) que reduzca la gigantesca evasión y elusión, en particular la que ocurre vía las grandes operaciones en efectivo.
- Hay que destacar que, incluso en periodos de alta incertidumbre económica, los bonos colombianos continúan generando un gran apetito entre los inversionistas, lo que permite esperar que el país continúe contando con acceso al financiamiento externo, tal y como ocurrió en la primera década del siglo XXI.

8 de junio de 2021

Director:

Hernando José Gómez

ASOBANCARIA:

Hernando José Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

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

Visite nuestros portales:
www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com



El grado de inversión: un activo valioso para Colombia

El manejo responsable de la política fiscal y monetaria resulta fundamental para preservar la estabilidad macroeconómica y alcanzar altas tasas de crecimiento que permitan disminuir la incidencia de la pobreza y la desigualdad. Colombia, a diferencia de algunos de sus pares regionales, ha mantenido acotados sus niveles de déficit del Gobierno e inflación en las últimas décadas, permitiendo así que la confianza de los inversionistas extranjeros se haya fortalecido y que las agencias calificadoras de riesgo le hayan otorgado por largos periodos el grado de inversión.

No obstante, la crisis económica generada por el Covid-19 llevó a que, ante la caída de los ingresos tributarios y el necesario aumento del gasto público, se deteriorara el estado de las finanzas públicas. En efecto, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) como porcentaje del PIB se ubicó en el 7,8% en 2020, cifra 5,3 puntos porcentuales (pp) mayor a la de 2019, mientras que la deuda como porcentaje del PIB alcanzó un nivel sin precedentes (64,8%).

Para el presente año, la ampliación del déficit del GNC y su deuda, que según estimaciones del Ministerio de Hacienda alcanzarían el 8,6% y 65,2% del PIB respectivamente, aunadas a presiones externas generadas por un aumento de las expectativas de inflacionarias y las tasas de rendimientos de los bonos del tesoro en los Estados Unidos, suponían mayores presiones fiscales para el país.

Por ello, con el retiro del Proyecto de Solidaridad Sostenible, que buscaba aumentar los ingresos de manera permanente en cerca de 2 pp del PIB, se exacerbó las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo y la capacidad para llevar a cabo reformas estructurales en este frente. La incertidumbre sobre esta capacidad, durante los últimos años, se ha mantenido en el radar por parte de las calificadoras de riesgo. Ante este panorama, resulta apremiante que se tomen decisiones de política que permitan acotar los riesgos de recortes adicionales en las calificaciones crediticias.

Esta edición de Banca & Economía discute los factores externos e internos que han condicionado el otorgamiento del grado de inversión al país en las últimas décadas, además de mencionar cómo el choque económico generado por el Covid-19 ha generado presiones adicionales en los países emergentes como Colombia. Posteriormente, expone cómo los mercados de renta fija y de divisas habían descontado ya el anuncio de la rebaja de calificación de S&P en mayo del año en curso, anticipando con ello algunas de las externalidades de la actual coyuntura. Finalmente se analizan los efectos que tendría una rebaja de calificación por parte de Fitch o Moody's, a la vez que se hace hincapié sobre la necesidad de tramitar con prontitud una reforma fiscal que aumente el recaudo en al menos 1,2 pp del PIB para mitigar los riesgos en el frente fiscal.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Alberto Velásquez Vega
Paola Milena Gutiérrez Domínguez
María Alejandra Martínez Botero
Miguel Ángel Victoria Simbaqueva

PROGRAMACIÓN EVENTOS ASOBANCARIA 2021
* VERSIÓN ACTUALIZADA *
¡UN AÑO RECARGADO DE TEMÁTICAS CLAVE PARA IMPULSAR NUESTRA ECONOMÍA!

- Agosto 26 y 27**
19° Congreso de Derecho Financiero
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Septiembre 16 y 17**
20° Congreso Panamericano de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo.
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Septiembre 30 y Octubre 1**
14° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Octubre 7 y 8**
23° Congreso de Tesorería y 32° Simposio de Mercado de Capitales
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Octubre 21 y 22**
11° CAMP - Congreso de Acceso a Servicios Financieros y Medios de pago
Cali, Colombia, Centro de Eventos Valle del Pacífico
- Noviembre 3, 4 y 5**
55° Convención Bancaria
Cartagena, Colombia, Centro de Convenciones, Cartagena de Indias
- Noviembre 18 y 19**
19° Congreso Riesgo Financiero
Cartagena, Colombia, Hotel Hyatt Regency
- Diciembre 1**
9° Encuentro Tributario
Bogotá, Colombia, Presencial

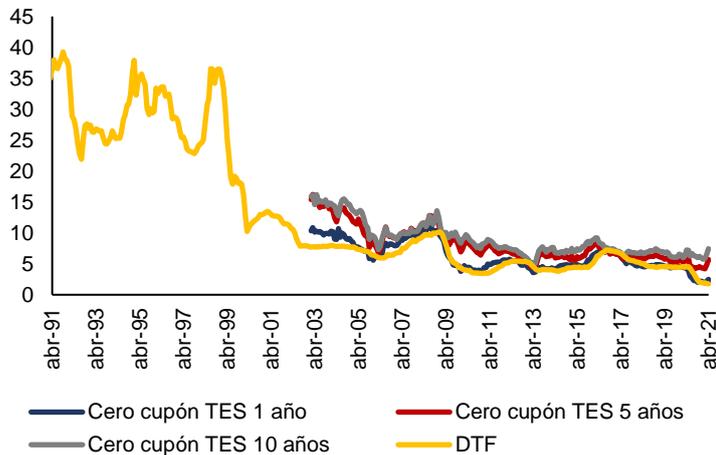
f asobancaria-colombia | @asobancaria | in asobancaria
www.asobancaria.com



El grado de inversión en Colombia

A lo largo de la década de los 90, con el otorgamiento del grado de inversión de S&P en junio de 1993, al que se sumaron Fitch y Moody's en los dos años siguientes¹, Colombia ya empezaba a destacarse entre los países emergentes, incluso en un contexto en el que la economía local se encontraba poco integrada a los mercados de capitales internacionales y enfrentaba mayores costos de endeudamiento frente a los actuales (Gráfico 1). No obstante, ante la materialización de la crisis económica que llevó a que la actividad productiva local se contrajera al 4,2% a finales de la década, el país terminó perdiendo el grado de inversión.

Gráfico 1. Tasas de interés de bonos del Gobierno a 1, 5 y 10 años y DTF



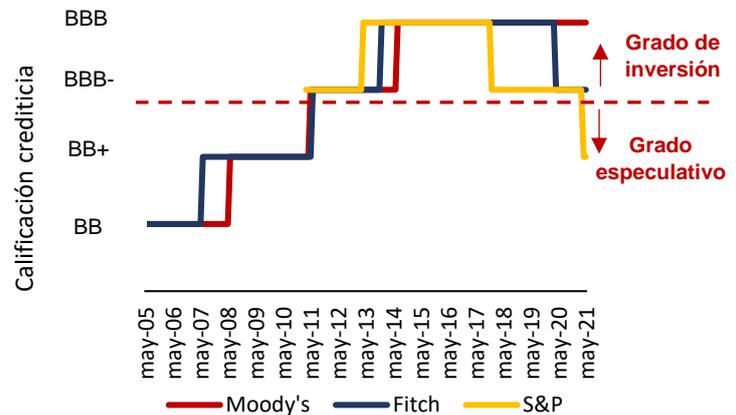
Fuente: Banco de la República. Elaboración Asobancaria.

Por su parte, en la primera década del siglo XXI, las tasas de interés y de rendimientos de los TES se redujeron ostensiblemente tanto por factores externos, asociados al comportamiento de las tasas de interés en los Estados Unidos, como internos, dentro de los que se destacan i) el anclaje de las expectativas inflacionarias, ii) la disminución de la prima de riesgo, iii) el *boom* de materias primas y iv) la buena dinámica de crecimiento económico, que en la década promedió el 4,2%.

Esta dinámica positiva de la economía permitió que en julio de 2011 las tres calificadoras de riesgo más importantes otorgaran nuevamente el grado de inversión al país y que entre 2013 y 2017 subiéramos un escalón por encima del grado de inversión (Gráfico 2).

No obstante, la desaceleración económica generada por el choque en los términos de intercambio, que incidió en que hacia 2017 la economía creciera a un ritmo del 1,4%, llevó a que S&P rebajara la calificación a BBB- (aun en grado de inversión) y advirtiera que el país debía realizar una reforma de orden fiscal con la cual se

Gráfico 2. Calificación crediticia de Colombia

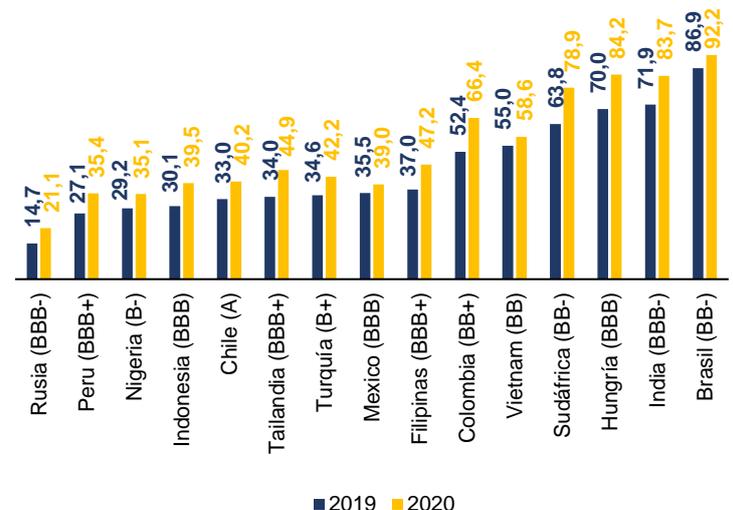


Fuente: DatosMacro. Elaboración Asobancaria.

podieran reducir los niveles de deuda a pesar de que en los mismos años el Gobierno cumpliera con las metas de déficit fiscal impuestas por el comité consultivo. Más adelante, Fitch realizaría un ajuste similar, aunque esto no comprometía el grado de inversión del país.

En 2020, con la irrupción de Covid-19 y sus significativos efectos sobre la actividad económica, Colombia y el resto de los países emergentes se vieron obligados a aumentar la deuda del Gobierno como porcentaje del PIB de manera considerable. En efecto, para una muestra de países, entre el cuarto trimestre de 2019 y 2020 los niveles se incrementaron en promedio 8,9 pp (Gráfico 3).

Gráfico 3. Deuda del Gobierno como porcentaje del PIB 2019-2020



Fuente: IIF. Elaboración Asobancaria.

¹ Fedesarrollo (2011). Tendencia Económica (107).

Ante la necesaria respuesta contracíclica de los gobiernos para hacer frente a la crisis sanitaria y económica, las agencias calificadoras de riesgo dieron un margen de espera al no hacer modificaciones sustanciales a las calificaciones, con lo cual optaron porque en 2021 se analizará la capacidad de las autoridades y responsables de política para diseñar estrategias que permitieran reducir los niveles de déficit y de deuda en el mediano y largo plazo.

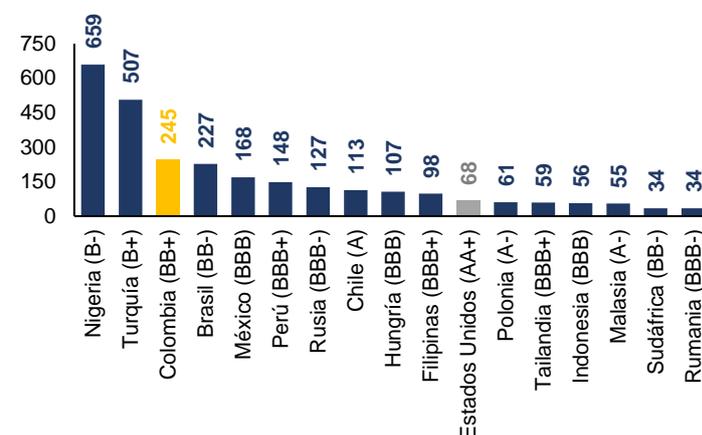
Sin embargo, el 19 de mayo de 2021 S&P bajó la calificación soberana de Colombia de BBB- a BB+, argumentando que el ajuste fiscal será más prolongado y gradual que lo esperado, disminuyendo la probabilidad de que se pudiera revertir el reciente deterioro, pero resaltando, no obstante, que la recuperación económica, sumada a la implementación de algunas medidas de corte fiscal, impedirían que la deuda siguiera aumentando en los próximos dos a tres años.

A lo anterior debe sumarse el hecho de que para el presente año se espera una ampliación del déficit del GNC y de la deuda, que según estimaciones del Ministerio de Hacienda, alcanzarían el 8,6% y el 65,2% del PIB, respectivamente. Se espera, a su vez, que el aumento de las expectativas inflacionarias y las tasas de rendimientos de los bonos del tesoro en los Estados Unidos puedan motivar un cambio en el manejo de la política monetaria hacia la segunda parte de este año o inicios del próximo, que supongan mayores presiones para las finanzas públicas al encarecerse los costos de financiamiento.

Al respecto, según la encuesta de abril de la Reserva Federal de Nueva York a los participantes del mercado, a lo largo del primer trimestre de 2022 se espera un monto de compra de bonos del tesoro y títulos respaldados por hipotecas de USD 293 mil millones (frente a los USD 360 mil millones actuales), a la vez que la cantidad de analistas que esperan que la tasa de interés para finales de 2022 sea al menos 25 puntos básicos (pb) más alta que la actual bordeó el 34%, cifra que supera al porcentaje de analistas que esperan mayores niveles para finales de 2021 (9%).

Dichos aspectos ya habían llevado a que los TES presentaran desvalorizaciones en lo corrido del año. Aunado a lo anterior, con el retiro del Proyecto de Solidaridad Sostenible que buscaba aumentar los ingresos de manera permanente en cerca de 2 pp del PIB y el aumento de las tensiones sociales, las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo y la capacidad para llevar a cabo reformas estructurales en este frente se exacerbaban. Todos estos elementos llevaron a que la tasa de los bonos a 10 años se incrementara en lo corrido del año en 245 pb y que en los mercados financieros se haya descontado casi que en su totalidad la decisión que tomó S&P (Gráfico 4).

Gráfico 4. Cambio en tasa de bonos a 10 años de países emergentes en lo corrido del año*



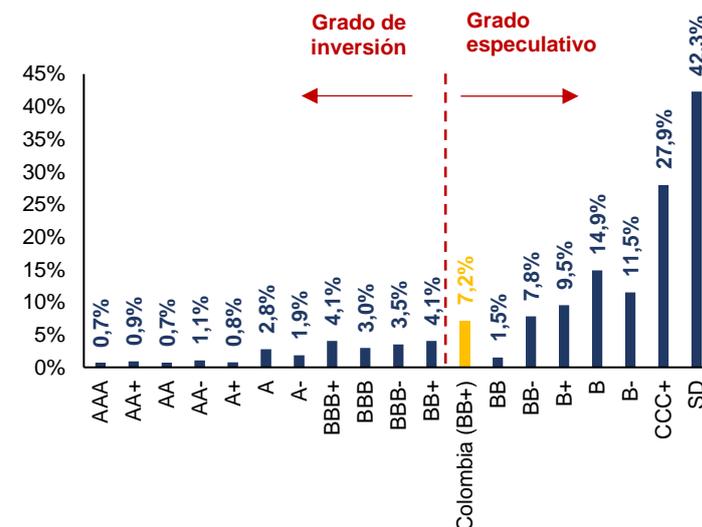
*Bonos en moneda local.

Nota: cifras con corte al 31 de mayo de 2021.

Fuente: Investing. Elaboración Asobancaria.

Al respecto, el costo de endeudamiento de Colombia al cierre de mayo llegó casi a duplicar el del promedio de los países con calificación crediticia de BBB- y ha presentado niveles similares a los de países con grado de calificación especulativo² (Gráfico 5).

Gráfico 5. Promedio de las tasas de los bonos a 10 años por calificación soberana según S&P*



Fuente: World Government Bonds. Elaboración Asobancaria

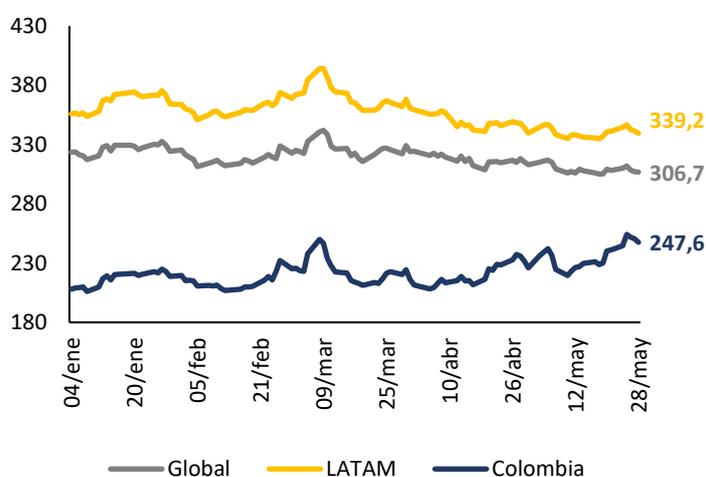
*Los datos corresponden al último observado en el 31 de mayo de 2021

² De acuerdo con la calificación de la agencia S&P, en el grupo de BB+ se incluye Marruecos, Serbia y Colombia, en el grupo de BB se encuentra Grecia y Vietnam y en el grupo de BB- se toma Bangladesh, Brasil y Sudáfrica.

¿Qué ha ocurrido desde la rebaja de S&P?

La rebaja de la calificación crediticia a Colombia por parte de S&P incidió en un incremento de 17,5 pb en la prima de riesgo en el país entre el 19 de mayo y el 28 de mayo de 2021, mientras que para el mismo periodo el EMBI global se incrementó en 1,6 pb y el latinoamericano en 2,3 pb (Gráfico 6).

Gráfico 6. EMBI a nivel global, Latinoamérica y Colombia (2021)



Fuente: JP Morgan. Elaboración Asobancaria.

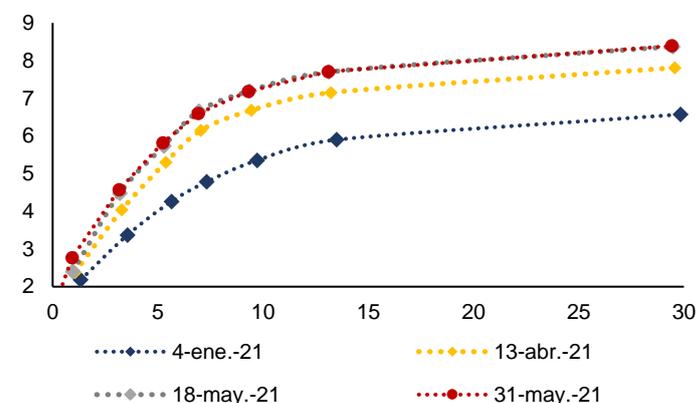
En cuanto a los títulos de deuda pública, la expectativa frente a un incremento de tasas de intervención en los Estados Unidos ha llevado a que los TES presenten mayores rendimientos frente a los observados a comienzos de año y, por ende, a un menor flujo de capitales hacia Colombia. Así, entre los primeros días de enero y el 13 de abril (antes de la presentación del Proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible), los TES tasa fija denominados en pesos exhibieron una significativa desvalorización. Este comportamiento se acentuó en las semanas posteriores debido a las tensiones sociales y políticas que se presentaron después de la presentación del Proyecto de reforma fiscal el pasado 16 de abril de 2021, así como a la incertidumbre fiscal asociada al posterior retiro de dicho proyecto a comienzos de mayo (Gráfico 6).

Sin embargo, a partir de la rebaja de calificación por parte de S&P el 19 de mayo, no se ha presentado un efecto significativo sobre las tasas de los bonos (apenas de -5,8 pb sobre los TES28 y de -0,6 pb sobre los TES30³) en la medida en que, como se señaló, esta decisión ya había sido descontada por los mercados.

En cuanto al comportamiento de la Tasa Representativa del Mercado (TRM), esta venía depreciándose durante la primera parte del año tanto por los factores ya señalados como por el fortalecimiento del dólar en el mercado global (DXY). Sin embargo,

³ Variación calculada entre el 18 de mayo y el 31 de mayo.

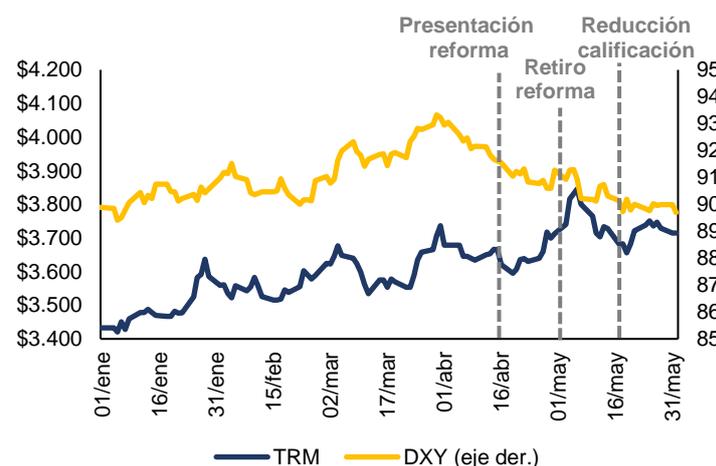
Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES tasa fija en pesos



Fuentes: Davivienda y Grupo Aval. Elaboración Asobancaria.

con el retiro de la reforma fiscal y el deterioro del orden público se generaron mayores presiones alcistas que llevaron a que la TRM alcanzara su nivel más alto hacia el 6 de mayo (COP 3.846,3). No obstante, en las últimas semanas se presentaron correcciones a la baja en respuesta a la relativa estabilidad de las tasas de rendimiento de los Estados Unidos y al apetito que los inversionistas extranjeros conservan por el país aún pese a la rebaja de la calificación crediticia. Así, al cierre de mayo la TRM se apreció un 3,4% frente al registro del 6 de mayo (Gráfico 7).

Gráfico 7. TRM vs. DXY (2021)



Fuentes: Banco de la República e Investing. Elaboración Asobancaria.

Implicaciones sobre la pérdida del grado de inversión

La rebaja de la calificación de S&P, que había sido descontada por los mercados y que debió incidir en que algunos inversionistas

liquidaran sus posiciones en el país, no llevó a que Colombia se viera excluida inmediatamente de los índices de referencia, puesto que el grado de inversión no es un requisito para ello, al contrario de factores como la transparencia y el acceso al mercado.

Al respecto, es oportuno anotar que países como Sudáfrica, Brasil y Turquía, que tienen calificaciones en grado especulativo (BB-, BB-, B+, respectivamente), se han mantenido dentro de índices relevantes, como el GBI-EM *Global Diversified* de JP Morgan⁴.

Sin embargo, debe anotarse que una de las políticas de los inversionistas activos es que el emisor debe contar con grado de inversión en al menos dos de las tres agencias calificadoras de riesgo, de manera que de darse la pérdida del grado de inversión los inversionistas activos podrían disminuir su exposición actual.

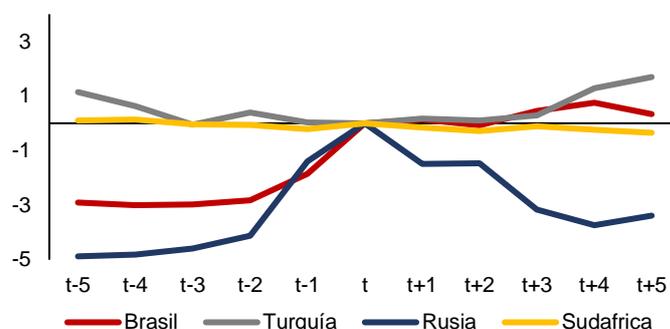
Ante una posible rebaja de calificación de Fitch o Moody's, que llevaría al país a perder el grado de inversión, la evidencia señala que esto tendría efectos transitorios o mixtos sobre los mercados de renta fija. De un lado, Kenourgios *et al.* (2020)⁵ muestra que una rebaja a la calificación crediticia aumenta los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años en 0,23 pp en la misma semana del anuncio, efecto que disminuye a 0,18 en la semana siguiente. En esta misma línea, Afonso *et al.* (2011)⁶ encuentra como efecto un incremento de 0,05 pp en las tasas de los bonos soberanos.

En América Latina, Bustillo *et al.* (2018)⁷ muestra que una rebaja en la calificación crediticia puede incrementar el EMBI en 103 pb, aunque, dependiendo de la agencia que haga el anuncio, el efecto puede variar entre 130 y 170 pb.

Al analizar la experiencia de otros países tras una rebaja de la calificación, se evidencian resultados mixtos en el comportamiento de los rendimientos de los bonos a 10 años. Países como Brasil y Rusia experimentaron un aumento de las tasas por la pérdida del grado de inversión desde los cinco meses anteriores (Gráfico 8). No obstante, después de la pérdida, si bien los efectos ya se habían descontado parcialmente por el mercado, en Brasil se continuó observando un aumento del costo del endeudamiento, mientras que en Rusia disminuyó.

Entretanto, para el caso de Turquía, el aumento del costo de endeudamiento se dio de manera posterior tres meses después del anuncio, mientras que en Sudáfrica el anuncio no tuvo efecto mayor sobre las tasas de interés.

Gráfico 8. Cambio en los rendimientos de los bonos a 10 años por la pérdida de grado de inversión

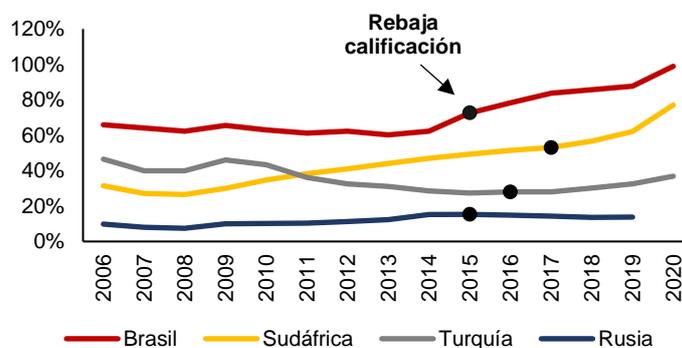


Nota: la temporalidad del estudio hace a referencia a meses.

Fuente: Bolsa de valores de cada país. Elaboración Asobancaria.

A pesar del comportamiento heterogéneo de las tasas de los bonos, ante la pérdida del grado de inversión se ha apreciado un aumento sostenido de la deuda pública en Brasil, Sudáfrica y Turquía, con una variación del 21%, 17% y 16%, respectivamente, desde el año del anuncio hasta el 2019. No obstante, para el caso de Rusia se ha evidenciado un comportamiento contrario, con una contracción del 7% de la deuda pública en el mismo periodo de análisis (Gráfico 9).

Gráfico 9. Deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: DatosMacro. Elaboración Asobancaria.

Con la eventual pérdida del grado de inversión, Colombia dejaría de integrar los portafolios de grandes inversionistas de países desarrollados que solo compran papeles con ese grado de

⁴ Casa de Bolsa (2020). Estrategia TES. Midiendo el costo que tendría perder el grado de inversión.

⁵ Kenourgios, D. Umar, Z. Lemonidi, P. (2020). "On the effect of credit rating announcements on sovereign bonds: International evidence". *International Economics*, núm. 163, págs. 58-71.

⁶ Afonso, A, Furceri, D. Gomes, P (2012), "Sovereign Credit Ratings and Financial Markets Linkages: application to European data," *Journal of International Money and Finance*, vol. 31, issue 3, pp. 606-638.

⁷ Bustillo, I. Perrotti, D. Velloso, H. (2018). "Sovereign credit ratings in Latin America and the Caribbean. Trends and impact on debt spreads". ECLAC. *Studies and Perspectives*, núm 18.

inversión, lo que se constituirá como una gran limitante dentro del espectro de posibilidades de financiamiento. Hay que anotar que el grado de inversión no ha dejado de ser un estándar para quienes aspiran a mantenerse en la mira de los inversionistas internacionales y es una condición indispensable para garantizar un acceso seguro al financiamiento a menores costos.

Si bien la eventual pérdida del grado de inversión significará para Colombia no solo mayores costos de deuda a nivel público, sino una menor competitividad en el sector productivo en la medida en que un mayor gasto de intereses significa, entre otras cosas, menores recursos para inversión, es también importante anotar que, en un entorno como el actual, de alta liquidez global, es posible que estos efectos adversos luzcan acotados en el corto plazo.

De hecho, los bonos colombianos han generado y generan un fuerte apetito entre los inversionistas, incluso en periodos de incertidumbre, como lo fue en la crisis financiera global de 2008-2009. En dicho periodo, cuando Colombia no contaba con grado de inversión por parte de las calificadoras, ello no fue obstáculo para acceder al financiamiento externo, incluso cuando los mercados estuvieron cerrados para muchos países. Desde luego, estas condiciones de liquidez se comenzarán a ver acotadas en el mediano plazo en medio de unas perspectivas de incremento en las tasas de la Fed y/o modificaciones en su plan de venta de activos.

No obstante, la pérdida del grado de inversión en Colombia podría, en este escenario, incrementar el costo del endeudamiento y el déficit fiscal. Las primeras aproximaciones señalan que por cada 50 pb de incremento en la tasa de interés adicionales a lo que ha venido descontando el mercado, el pago por intereses del GNC como porcentaje del PIB se incrementaría entre 0,2 pp y 0,3 pp. Así, un incremento de 50 pb llevaría el pago por intereses del GNC este año a niveles de 3,7% del PIB (frente al 3,4% esperado por el Plan Financiero de 2021). Con ello, el déficit fiscal del GNC pasaría del 8,6% del PIB a bordear entre el 8,8 a 8,9% del PIB y la relación de deuda sobre PIB aumentaría igualmente en 0,3 pp frente al estimativo del Ministerio de Hacienda, alcanzando así un nivel del 65,5%⁸.

Conclusiones y consideraciones finales

La crisis económica generada por la pandemia del Covid-19 implicó un aumento de las necesidades en el gasto público para hacer frente a los ingentes gastos en política social. La mayor flexibilidad fiscal llevó a que el déficit del GNC aumentara en 5,3 pp entre 2019 y 2020 hasta llegar al 7,8% del PIB. Asimismo, la deuda pública bordeó el 64,8% del PIB, representando un aumento de 14,3 pp entre ambos años.

Ante los mayores riesgos para la sostenibilidad fiscal, a finales del segundo trimestre del año la agencia calificadora S&P anunció la

rebaja de la calificación crediticia del país desde BBB- a BB+. Sin bien este hecho se configura como una señal negativa, lo cierto es que los mercados internacionales ya venían descontando el hecho de que Colombia no lograría mantener el grado de inversión. En efecto, el panorama económico, aunado a las crecientes tensiones sociales, llevó a que los rendimientos de la deuda pública aumentasen en cerca de 248 pb en lo corrido de año hasta la fecha del anuncio.

Cabe anotar que, si bien la decisión tomada por S&P no implicó una exclusión de Colombia de los índices de referencia de renta fija, puesto que estos tienen como criterio que al menos dos agencias le otorguen grado de inversión al país, es cierto que en caso de que alguna de las agencias restantes opte por rebajar la calificación del país llevaría a que se generen presiones fiscales adicionales.

De materializarse este escenario, ante un panorama de una posible normalización monetaria en los Estados Unidos, las tasas de interés podrían incrementarse en hasta 50 pb, con lo cual el pago de intereses del GNC este año podría bordear niveles del 3,7% del PIB, frente al 3,4% esperado por el Plan Financiero de 2021. En esta línea el déficit fiscal pasaría del 8,6% del PIB a bordear entre el 8,8% y el 8,9% del PIB.

Con el fin de mitigar este riesgo será imprescindible que desde el legislativo se tramite con prontitud un nuevo proyecto de reforma tributaria que logre estabilizar la sostenibilidad fiscal del país, incrementar el recaudo de la nación en al menos en 1,5 pp del PIB y hacer más eficiente el gasto público. El proyecto de reforma, además de permitir la reducción de los niveles de deuda pública hasta el 60% del PIB, sería prioritario para la lucha contra la pobreza al darle continuidad a los programas sociales.

Aunque este proyecto de reforma fiscal permitiría aliviar varias de las necesidades actuales, es crucial que el próximo Gobierno realice una reforma de carácter estructural que posibilite que las finanzas públicas del país sean más sostenibles. Si bien en el mediano plazo pueden existir factores favorables que recuperen los ingresos tributarios, como lo es la recuperación económica y el incremento de los precios de las materias primas, en el marco de lo que algunos analistas empiezan a denominar como un superciclo, el trámite de una nueva reforma continuaría siendo un imperativo.

Finalmente, es importante mencionar que, ante la eventualidad de que Colombia pierda el grado de inversión, pero se inicia un proceso de ajuste de las finanzas públicas, el país seguiría contando con acceso al financiamiento externo, tal y como ocurrió en la primera década del siglo XXI. Incluso en periodos de alta incertidumbre económica, los bonos colombianos han generado un gran apetito entre los inversionistas, aun cuando posiblemente con costos de colocación superiores.

⁸ El Plan Financiero 2021 estipula que la deuda sobre PIB del GNC bordearía el 65,2% en 2021.



Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2019					2020				2021	2021*	
	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	Total
Producto Interno Bruto**												
PIB Nominal (COP Billones)	247,4	255,0	270,9	287,7	1061,1	258,7	213,5	249,2	281,4	1002,9	268,9	1081,8
PIB Nominal (USD Billones)	77,3	79,5	78,3	88,6	324,0	63,4	57,1	63,8	76,5	271,5	71,9	314,77
PIB Real (COP Billones)	205,2	215,1	222,7	238,9	882,0	206,4	181,3	204,1	230,3	822,0	208,7	857,5
PIB Real (% Var. interanual)	3,6	3,1	3,2	3,2	3,3	0,7	-15,8	-8,5	-0,0	-6,8	1,1	6,1
Precios												
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,2	3,4	3,8	3,8	3,8	3,7	2,9	1,9	1,6	1,6	2,0	3,0
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	2,0	1,5	1,2	1,0	1,6	2,5
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3175	3206	3462	3277	3277	4065	3759	3879	3432	3432	3736	3600
Tipo de cambio (Var. % interanual)	14,2	9,4	16,5	3,6	3,6	28,0	17,3	12,0	4,7	4,7	-8,1	4,9
Sector Externo (% del PIB)												
Cuenta corriente	-4,6	-3,6	-5,1	-3,7	-4,3	-3,6	-3,0	-2,7	...	-3,1	...	-3,6
Cuenta corriente (USD Billones)	-3,6	-2,8	-4,2	-3,2	-13,8	-2,6	-1,7	-1,8	-3,2	...	...	...
Balanza comercial	-3,5	-3,2	-5,0	-3,7	-3,8	-3,9	-4,3	-4,6	...	-4,4	...	-3,9
Exportaciones F.O.B.	12,8	13,7	12,8	12,9	52,3	11,7	7,8	8,9	...	34,7	...	36,2
Importaciones F.O.B.	15,5	16,2	16,9	16,1	64,7	14,5	10,2	12,0	...	42,2	...	44,0
Renta de los factores	-3,4	-3,2	-3,0	-2,9	-3,1	-2,6	-1,8	-1,7	...	-2,1	...	-2,1
Transferencias corrientes	0,0	2,3	2,7	2,7	1,9	3,3	0,0	3,2	...	3,4	...	3,2
Inversión extranjera directa (pasivo)	3,4	4,7	2,2	3,5	3,4	3,2	3,0	-0,1	...	3,1	...	3,1
Sector Público (acumulado, % del PIB)												
Bal. primario del Gobierno Central	0,0	0,9	1,4	0,4	0,5	0,3	-3,2	...	...	-5,9	...	...
Bal. del Gobierno Nacional Central	-0,6	-0,3	-1,2	-2,5	-2,5	-0,2	-5,8	...	...	-7,8	...	-8,6
Bal. estructural del Gobierno Central	...	...	...	...	-1,5	...	...	...	...	...	...	...
Bal. primario del SPNF	0,8	3,5	2,3	0,5	0,5	0,4	-3,0	...	...	-6,7	...	...
Bal. del SPNF	0,4	0,6	-0,5	-2,4	-2,4	0,4	-5,2	...	...	-9,4	...	...
Indicadores de Deuda (% del PIB)												
Deuda externa bruta	41,6	41,5	42,0	42,7	42,0	47,4	49,3	...	...	...	...	...
Pública	23,1	22,6	22,6	22,7	22,8	25,3	26,6	...	...	...	...	...
Privada	18,5	18,9	19,5	20,0	19,2	22,1	22,6	...	...	...	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	47,4	50,6	51,9	50,3	50,0	59,6	61,7	...	...	61,4	...	62,9



Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	mar-21 (a)	feb-21	mar-20 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	732.379	729.319	743.089	-3,0%
Disponible	47.209	44.502	62.030	-25,1%
Inversiones y operaciones con derivados	157.849	161.105	150.918	3,0%
Cartera de crédito	504.010	501.987	504.615	-1,7%
Consumo	151.496	150.768	151.328	-1,4%
Comercial	265.283	264.785	271.620	-3,8%
Vivienda	74.356	73.617	68.978	6,1%
Microcrédito	12.875	12.817	12.689	-0,1%
Provisiones	37.489	38.259	30.538	20,9%
Consumo	12.960	13.727	10.998	16,0%
Comercial	17.338	17.484	16.168	5,6%
Vivienda	2.757	2.739	2.461	10,3%
Microcrédito	1.134	1.143	912	22,5%
Pasivo	641.495	637.182	654.799	-3,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	562.423	558.634	542.119	2,1%
Cuentas de ahorro	251.078	243.214	216.213	14,3%
CDT	147.189	151.249	162.966	-11,1%
Cuentas Corrientes	78.352	76.757	77.689	-0,7%
Otros pasivos	8.803	8.970	10.403	-16,7%
Patrimonio	90.883	92.137	88.290	1,4%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	2.217	1.078	2.387	-8,5%
Ingresos financieros de cartera	10.272	6.762	11.905	-15,0%
Gastos por intereses	2.430	1.630	4.182	-42,8%
Margen neto de Intereses	8.117	5.299	8.088	-1,2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,88	5,02	4,30	0,58
Consumo	6,06	6,44	4,36	1,70
Comercial	4,44	4,48	4,36	0,08
Vivienda	3,59	3,63	3,42	0,18
Microcrédito	7,38	7,42	6,83	0,55
Cubrimiento	152,5	151,9	140,9	-11,64
Consumo	141,2	141,4	166,5	-25,37
Comercial	147,2	147,4	136,4	10,77
Vivienda	103,2	102,5	104,4	-1,21
Microcrédito	119,3	120,2	105,2	14,16
ROA	1,22%	0,89%	1,29%	-0,1
ROE	10,12%	7,23%	11,26%	-1,1
Solvencia	19,55%	19,85%	13,99%	5,6



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019				2019	2020		
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	50,2	50,1	49,8	49,5	49,6	49,9	49,8	49,8	51,7	54,3	55,0
Efectivo/M2 (%)	12,59	12,18	13,09	12,66	12,84	13,20	15,05	15,05	13,35	14,48	15,19
Cobertura											
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,7	100	99,2	99,7	99,7	...	99,9	99,9	100	100	...
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,4	74,7	74,6	74,4	74,6	74,6	74,6	74,6	74,6
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	98,3	100	100	...	100	100	100	100	...
Acceso											
Productos personas											
Indicador de bancarización (%) SF*	77,30	80,10	81,4	82,3	82,6	83,3	82,5	82,5	83,2	85,9	87,1
Indicador de bancarización (%) EC**	76,40	79,20	80,5	81,3	81,6	82,4	81,6	81,6	...	...	86,6
Adultos con: (en millones)											
Cuentas de ahorro EC	23,53	25,16	25,75	25,79	25,99	26,3	26,6	26,6	...	...	27,5
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,89	1,95	2,00	2,00	1,97	1,97	...	...	1,92
Cuentas CAES EC	2,83	2,97	3,02	3,03	3,02	3,03	3,03	3,03	...	...	3,03
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,71	2,10	2,32	2,54	3,30	3,30	...	...	7,14
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,81	0,83	0,84	0,80	0,85	0,85	...	...	0,84
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,65	7,82	8,00	8,16	8,42	8,42	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	10,05	10,19	10,37	10,47	10,53	10,53	...	...	10,59
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,51	3,49	3,48	3,50	3,65	3,65	...	...	...
Crédito de vivienda EC	1,39	1,43	1,40	1,41	1,43	1,45	1,45	1,45	...	...	...
Crédito comercial EC	1,23	1,02	...	...	...	0,69	0,70	0,70	...	...	...
Al menos un producto EC	25,40	27,1	27,64	28,03	28,25	28,6	29,1	29,1	...	...	...
Uso											
Productos personas											
Adultos con: (en porcentaje)											
Algún producto activo SF	66,3	68,6	68,5	69,2	69,8	70,4	66,0	66,0	66,8	71,6	73,0
Algún producto activo EC	65,1	66,9	67,2	67,8	68,4	69,2	69,1	65,2	...	...	72,4
Cuentas de ahorro activas EC	72,0	71,8	68,3	68,9	70,1	70,2	70,1	70,1	...	...	65,4
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	85,5	85,8	85,9	85,6	85,6	85,6	...	...	82,8
Cuentas CAES activas EC	87,5	89,5	89,7	89,8	89,9	82,2	82,1	82,1	...	...	82,1
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	67,7	58,2	58,3	59,0	58,3	58,3	...	...	80,8
Otros pdtos. de ahorro activos EC	66,6	62,7	61,2	61,3	61,8	62,0	62,8	62,8	...	...	63,8
Créditos de consumo activos EC	82,0	83,5	82,2	81,7	81,9	81,8	75,7	75,7	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,7	88,3	88,6	88,0	79,5	79,5	...	...	76,7
Microcrédito activos EC	66,2	71,1	68,9	68,9	69,2	68,9	58,3	58,3	...	...	...



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019				2019	2020			
	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4
Créditos de vivienda activos EC	79,3	78,9	77,8	77,8	78	78,2	78,2	78,2	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	85,3	84,7	...	...	...	61,2	45,5	45,5	...	...	...	...
Acceso												
Productos empresas												
Empresas con: (en miles)												
Al menos un producto EC	751	775,2	946,5	940,7	940,3	937,7	938,8	938,8	933,8	925,3	922,3	...
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,4	644,3	645	645,4	649,1	649,1	648,5	637,1	637,1	...
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	502,9	502,3	503	500,7	499,7	499,7	492,8	491,6	488,7	...
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	13,9	13,8	13,9	13,1	13,8	13,8	15,4	16	14,9	...
Crédito comercial EC	242,5	243,6	277,8	278,3	279,4	284,5	285,9	285,9	288,3	291,3	...	...
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	105,8	107,2	105,9	105,8	104,9	104,9	103,9	103,4	...	...
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	106,9	109,1	109,8	111,7	113	113	114,1	113,9	...	...
Al menos un producto EC	751	775,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Uso												
Productos empresas												
Empresas con: (en porcentaje)												
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,5	70	69,9	70	68,34	68,34	68	68,06	67,63	...
Algún producto activo SF	74,7	73,3	71,6	70	69,9	70	68,36	68,36	68,02	68,04	67,65	...
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	47,2	47,6	47,3	46,9	46,7	45,8	45,8	44,8	44,7	44	...
Otros pptos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	49,2	49	50,5	50	52	52	55	55,4	57,2	...
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	89	89,3	89,5	90,2	89,7	89,7	90,7	91	91,1	...
Microcréditos activos EC	63,2	62	57,2	56,6	56,6	56,1	50,3	50,3	49,9	49	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	83,9	83,3	82,8	82,8	78,2	78,2	77,7	77,4	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	90,2	89,5	89,9	88,8	80,8	80,3	80,5	79,8	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	91,6	83,8	80,9	81,5	77,1	77,1	77,3	73	...	...
Operaciones (semestral)												
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.332	-	3,952	-	4,239	8,194	-	3,631	-	-
No monetarias (Participación)	48	50,3	54,2	-	57,9	-	58,1	57,9	-	63,9	-	-
Monetarias (Participación)	52	49,7	45,8	-	42,1	-	41,9	42	-	36	-	-
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	-	48,6	-	29,9	38,3	-	31	-	-
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	-	19,9	-	17,6	18,8	-	1,3	-	-
Tarjetas												
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	15,28	15,33	15,46	15,65	16,05	16,05	16,33	15,47	14,58	14,67
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	29,57	30,53	31,39	32,49	33,09	33,09	34,11	34,51	35,42	36,38
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,4	184,9	193,2	187,5	203,8	203,8	176,2	179,3	188,6	207,8
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	131,4	118,2	116,3	114	126	126	113,6	126	123,6	129,3