

Edición 1088

Brecha de profundización financiera en Colombia

- Literatura económica reciente ha indagado sobre la posibilidad de que un tamaño excesivo del sistema financiero con respecto al tamaño de la actividad económica pueda conducir a una reducción en el crecimiento de la producción. Esto último se conoce como la hipótesis “*too much finance*”, la cual sugiere que la relación entre profundización financiera y crecimiento económico tiene forma de U invertida.
- Asobancaria ha venido evaluando la hipótesis “*too much finance*” y, para el caso colombiano, las estimaciones señalan que el nivel de profundización “óptimo”, aquel que bajo las condiciones actuales maximiza el crecimiento de la economía, bordea en Colombia el 58% del PIB. Asimismo, la estimación sobre el nivel a partir del cual la mayor profundización conduce a un menor crecimiento económico, sugiere que dicho nivel se alcanza cuando la profundización bordea el 116% del PIB.
- Aunque los cifras resultan de gran relevancia para el análisis, en tanto que indica el nivel máximo de profundización financiera que una economía debería tener, en el caso de la economía colombiana este valor luce aún muy lejano con respecto a su profundización actual (47% del PIB), de manera que no se constituye como señal de alerta o preocupación para las autoridades de política económica.
- La economía todavía mantiene una brecha de profundización respecto a su óptimo, por lo que resulta imperativo eliminar las restricciones a la expansión crediticia, como el impuesto a las transacciones financieras o los topes a las tasas de interés. Así mismo, resulta imprescindible seguir avanzando en materia tanto de inclusión como de educación financiera. Lo anterior teniendo en cuenta que el desarrollo financiero va más allá del concepto de profundización financiera, por lo que es necesario no solo aumentar el crédito sino mejorar los niveles de uso y cobertura del sistema, así como el conocimiento de los productos y servicios por parte de la población.

08 de mayo de 2017

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Jonathan Malagón
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a semanaeconomica@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

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

Edición 1088

Brecha de profundización financiera en Colombia

El rol protagónico que ha tenido el sistema financiero en las fluctuaciones macroeconómicas durante la última década ha incrementado el interés por explorar con mayor profundidad el vínculo existente entre el tamaño de la intermediación financiera y el ritmo de expansión de la actividad productiva. Tradicionalmente, se ha argumentado que el sector financiero desempeña un rol determinante en el crecimiento económico, en la medida que intermedia la liquidez, promueve una mejor simetría de la información, mejora la localización de los recursos, facilita la gestión y diversificación de riesgos, canaliza el ahorro hacia actividades productivas y aumenta la productividad total de la economía¹.

De esta manera, si bien existe un relativo consenso que asocia una mayor profundización financiera con un mejor desempeño macroeconómico, recientemente ha surgido una nueva corriente en la literatura que plantea la posibilidad de que un tamaño excesivo del sistema financiero con respecto al de la actividad productiva pueda conducir a una desaceleración en el crecimiento económico. Esto último se conoce como la hipótesis “*too much finance*”.

Asobancaria ha venido evaluando la hipótesis “*too much finance*” y, para el caso Colombiano, ha estimado el nivel de profundización “óptimo”, esto es, el nivel que bajo las condiciones actuales maximiza el crecimiento de la economía. Adicionalmente, ha estimado el nivel de profundización “máximo”, el punto a partir del cual una mayor profundización financiera incide de manera negativa sobre el crecimiento económico, cuyos resultados fueron recientemente expuestos en un proyecto conjunto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)².

Esta Semana Económica expone los principales resultados de este estudio en materia de profundización financiera óptima y máxima, analiza las conclusiones más relevantes que surgieron del mismo y propone algunas medidas tendientes para eliminar las restricciones que enfrenta el crédito en Colombia.

Hipótesis “*too much finance*”

Teóricamente se ha argumentado que la relación positiva entre profundización financiera y crecimiento económico se sustenta en un aumento de la productividad total de la economía, toda vez que el correcto funcionamiento del sistema financiero incentiva el ahorro y la asignación eficiente tanto del capital como de la liquidez. Así las cosas, el efecto de una mayor profundización no se evidencia a través de un aumento del capital físico, sino mediante un incremento de la productividad y eficiencia de las firmas a las que el sistema financiero les otorga préstamos (Levine, 2005).

¹ Levine, R. (2005). “Finance and Growth: Theory and Evidence”. NBER Working Paper 10766. National Bureau of Economic Research. Cambridge, Massachusetts.

² Ver “Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia”, Asobancaria, BID, abril de 2017: <http://marketing.asobancaria.com/ensayos-sobre-inclusi%C3%B3n-financiera-en-colombia>.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Ruiz Martínez
Daniel Lacouture Daza
Marcela Rey Hernández

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO



1-2 junio de 2017
Centro de Convenciones - Cartagena

Una
oportunidad
para empezar
a figurar entre
los mejores

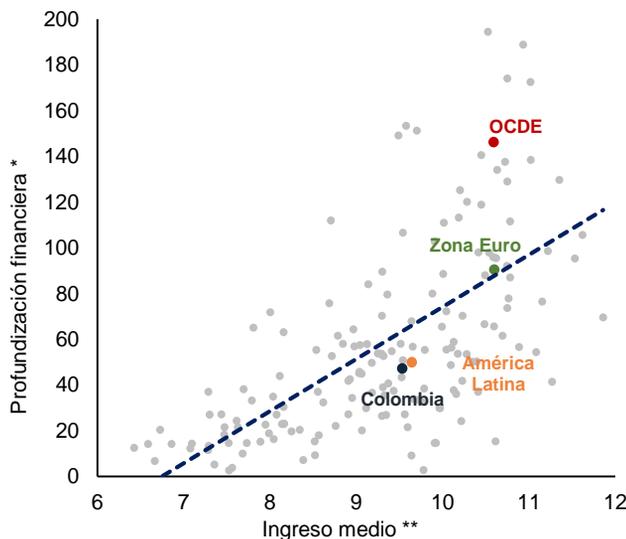


Para más información,
leer términos y condiciones.

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

De hecho, a nivel empírico los datos corroboran la idea de que la mayor profundidad de los mercados financieros suele estar asociada a niveles más altos de ingreso (Gráfico 1). Sin embargo, las cifras también evidencian que para niveles suficientemente altos de profundización hay un aumento en la dispersión del ingreso per cápita, lo que podría sugerir que esta relación pierde fuerza a medida que aumenta la profundización. Para el caso de la economía colombiana, pese a los grandes avances que se han registrado en este frente durante la última década, la profundización actual se muestra aún por debajo de lo que sugeriría su nivel de desarrollo (Gráfico 1).

Gráfico 1. Profundización financiera con respecto al ingreso medio (2015)



* Corresponde al crédito al sector privado como porcentaje del PIB.

**Corresponde al logaritmo del PIB per cápita.

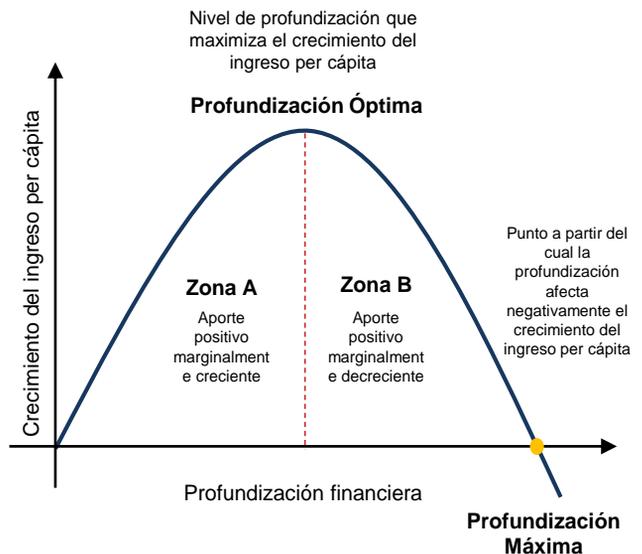
Fuente: Banco Mundial y cálculos de los autores.

En este sentido, literatura reciente ha encontrado evidencia de que el aumento de la profundización financiera no necesariamente trae consigo beneficios en materia de crecimiento en aquellas economías en las que se observan niveles particularmente altos de profundización. De hecho, se ha defendido la idea de la existencia de un punto a partir del cual una excesiva profundización de los mercados financieros puede,

incluso, amenazar el crecimiento y la estabilidad del sistema.

En términos generales, la hipótesis que se deriva de esta nueva postura sugiere que la relación entre profundización financiera y crecimiento económico tiene forma de U invertida (Gráfico 2). Es decir, a medida que la profundización financiera aumenta, el crecimiento económico tiende a acelerarse hasta el punto en el cual las economías alcanzan su nivel “óptimo” de profundización, entendido como aquel que maximiza el aporte del sector financiero al crecimiento económico. A partir de dicho nivel, desarrollos posteriores en los mercados financieros contribuyen cada vez en una menor medida al crecimiento económico, hasta un nivel “máximo” en el que el excesivo apalancamiento de la economía puede amenazar el crecimiento y la estabilidad del sistema (Arcand et al., 2015)³.

Gráfico 2. Relación entre profundización financiera y crecimiento económico



Fuente: Elaboración de los autores

Lo anterior puede obedecer a varios factores. En primer lugar, la mayor profundización conduce a elevados niveles de vulnerabilidad económica, lo que incrementa la volatilidad del crecimiento del PIB y la probabilidad de crisis (Minsky, 1992)⁴. En efecto, Easterly, Islam y Stiglitz

³ Arcand, J.; Berkes, E. y Panizza, U. (2015a). “Too much finance?” Journal of Economic Growth Vol. 20. Pps. 105-148.

⁴ Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypothesis. Jerome Levy Economics Institute of Board Collage. Working paper 74.

(2000)⁵ demostraron empíricamente que hay una relación no monotónica entre la profundización financiera y la volatilidad del crecimiento, de manera que a partir de una profundización mayor al 100% del PIB, la volatilidad del producto comienza a crecer.

En segunda instancia, la evidencia muestra que si la excesiva innovación sobrepasa la capacidad regulatoria de las autoridades, esta puede generar crisis financieras y económicas (Aizenman et al., 2015)⁶. Por último, Tobin (1984)⁷ sugirió hace más de dos décadas que el retorno social del sector financiero es menor al retorno privado, en parte debido a que el mejor capital humano tendería a migrar al sector financiero en detrimento de otros sectores productivos de la economía, generando con ello ineficiencias para la sociedad.

Profundización financiera óptima en Colombia

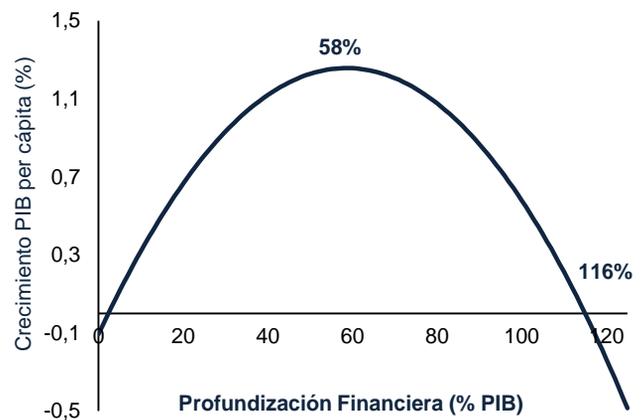
Con el fin de verificar la hipótesis “*too much finance*”, se implementó una metodología de datos panel con información anual para 18 economías emergentes durante el periodo comprendido entre 1970 y 2015⁸.

Los resultados evidencian que la profundización financiera tiene una relación directa y significativa con el crecimiento económico, como lo ha sostenido la literatura tradicional, razón por la cual las economías que aún presentan un subdesarrollo crediticio deberían aunar esfuerzos para incrementar el nivel de desarrollo de su sistema financiero dados los efectos virtuosos que esto trae consigo no solo en términos de crecimiento económico sino en el mejoramiento del bienestar de la población. No obstante, los resultados también muestran que dicha relación es cóncava, de manera que el exceso de profundización

puede tener efectos nocivos sobre la actividad productiva, lo cual demuestra la hipótesis “*too much finance*”.

A partir de los coeficientes obtenidos en la estimación del panel⁹, Las estimaciones sobre el nivel de profundización óptimo para la economía colombiana nos hablan de un umbral en torno al 58% del PIB (Gráfico 3), un nivel que se encuentra cerca de once puntos porcentuales por encima de los niveles observados actualmente. Este resultado no necesariamente significa que valores superiores a dicho nivel tengan un impacto negativo sobre la actividad productiva, sino que su efecto positivo sobre el crecimiento se ve cada vez más atenuado a medida que aumenta la profundización por encima del óptimo. Ahora bien, es posible que, si la relación crédito sobre PIB excede en valores suficientemente altos frente al óptimo, el impacto de la mayor profundización financiera sobre el crecimiento económico empiece a ser negativo.

Gráfico 3. Profundización financiera óptima en Colombia



Fuente: Elaboración de los autores.

⁵ Easterly, W.; Islam, R. y Stiglitz, J. (2000). "Shaken and Stirred, Explaining Growth Volatility," Annual Bank Conference on Development Economics. Banco Mundial.

⁶ Aizenman, J.; Jinjarkak, Y. y Park, D. (2015). "Financial Development and Output Growth in Developing Asia and Latin America: A Comparative Sectoral Analysis." NBER Working Paper 20917. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

⁷ Tobin, J. (1984). "On the efficiency of the financial system". Lloyds Bank Review 153. Pps 1-15.

⁸ Con dicha información se estimó un panel desbalanceado utilizando como variable endógena el crecimiento del PIB per cápita y dentro de las variables exógenas el nivel de profundización financiera (entendido como el crédito al sector privado como porcentaje del PIB) y el nivel de profundización elevado al cuadrado. Este último término permite evaluar la concavidad de la relación, en el caso en el que su coeficiente resulte negativo. Finalmente, se utilizaron algunas variables de control (formación bruta de capital como porcentaje del PIB, el tamaño del gobierno, la inflación anual, el logaritmo del PIB per cápita inicial, el nivel educativo de la población y el grado de apertura comercial) con el fin de tener en cuenta las características particulares observables de cada país analizado.

⁹ Para una función del tipo $f(x) = ax^2 + bx + c$ cuando "a" es menor que cero, se tiene que x maximiza la función f(x) cuando es igual $(a - b) / 2a$. En este caso, el parámetro "a" es el coeficiente que acompaña a la variable de profundización financiera al cuadrado y "b" el coeficiente asociado a la variable de profundización financiera.

Edición 1088

En línea con lo anterior, los resultados de la estimación sobre el nivel a partir del cual la mayor profundización conduce a un menor crecimiento económico son bastante ilustrativos. Los resultados de esta estimación sugieren que dicho nivel se alcanza cuando la profundización bordea el 116% del PIB, cifra que se encuentra en el rango superior de las estimaciones que se han realizado previamente en la literatura, y que lo ubican entre 90% y 120% del PIB, dependiendo de la especificación.

Vale la pena señalar que, aunque esta cifra resulta de gran relevancia para el análisis en tanto que indica el nivel máximo de profundización financiera que una economía debería tener, en el caso de la economía colombiana este valor luce aún muy lejano con respecto a su profundización actual (47% del PIB), de manera que no constituye una señal de alerta para las autoridades de política económica.

En síntesis, los resultados obtenidos sugieren que el país enfrenta una importante brecha en materia de profundización financiera (la diferencia entre el nivel óptimo y el nivel observado) y que crecimientos del crédito por encima de la expansión de la economía no suponen, por ahora, un riesgo para la estabilidad financiera del país.

Impactos de cerrar la brecha en profundización financiera

La estimación de la brecha en profundización permite calcular el impacto sobre el crecimiento económico que tendría el cierre de dicha brecha. En tal sentido, si Colombia aumentara en once puntos porcentuales la razón entre la cartera y el PIB, pasando de niveles de 47% a los niveles óptimos en torno al 58%, la economía crecería de manera permanente entre 0,04 y 0,39 puntos porcentuales adicionales por año. Aunque el impacto luce bajo si se toma el límite inferior del rango encontrado previamente en la literatura, no deja de ser significativo, teniendo en cuenta que esto representaría, por lo menos, un incremento en el crecimiento de la productividad multifactorial de más del 7%¹⁰.

Si se contextualizan estos resultados con respecto a otras políticas tendientes a promover el crecimiento económico del país, es más fácil comprender la magnitud del impacto

encontrado en las estimaciones anteriores. De esta forma, al comparar el impacto de una mayor profundización financiera con respecto al efecto en términos de crecimiento que tendrían algunas de las políticas públicas más importantes que ha venido liderando el Gobierno durante los últimos años, el efecto de una mayor profundización no es menor cuando se compara con ambiciosos programas de gobierno, como la inversión en infraestructura o los programas enfocados en fortalecer el sector de las tecnologías de la información y las comunicaciones (Cuadro 1).

Cuadro 1. Impacto de distintas políticas públicas en términos de crecimiento económico

Política	Impacto sobre el crecimiento (pp)	Fuente
Programas de infraestructura 4G	0.30 – 0.50	Conpes 3760
Inversión en infraestructura pública	0.22 – 0.25	Ramírez y Villar (2015)
TIC	0.04 – 1.10	Fedesarrollo (2011)
Barreras arancelarias	0.20 – 0.60	Páez (2015)
Cambio climático	-0.49	DNP - BID (2014)

Fuente: Elaboración de los autores.

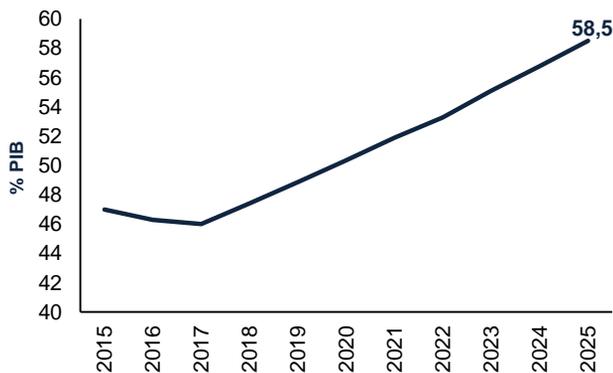
¿En cuánto tiempo se proyecta que Colombia alcanzará el nivel de profundización financiera óptimo?

Si bien el crecimiento de la cartera en Colombia durante los últimos tres lustros ha sido, en promedio, superior al crecimiento agregado de la economía, la prociclicidad del crédito y algunas barreras que aún persisten e impiden un mayor desarrollo del sistema financiero pueden demorar el cierre de la brecha de profundización en el país. Por lo tanto, resulta pertinente indagar, bajo las condiciones actuales, cuánto tiempo le tardaría a la economía alcanzar los niveles de crédito sobre PIB óptimos.

¹⁰ La estimación de la productividad multifactorial se realizó a través de la descomposición del crecimiento entre sus factores de producción (capital y trabajo), utilizando una función de producción Cobb-Douglas de la forma $Y=AK\alpha L^{1-\alpha}$ con un parámetro alpha correspondiente a 0,42. Posteriormente, se despejó el crecimiento de A y se promedió durante la última década.

Para este ejercicio, las proyecciones de crecimiento de Asobancaria para 2017 (2,3% real) y 2018 (3,2%), y en torno al 4,0% real promedio a partir de 2019, asumiendo que la economía inicia una senda de recuperación y retorna a sus niveles de crecimiento potenciales, nos indican que la senda de convergencia no supera la década¹¹. En efecto, los resultados señalan que la profundización alcanzaría sus niveles óptimos en el año 2025 (Gráfico 4).

Gráfico 4. Trayectoria esperada de la profundización financiera en Colombia



Fuente: Cálculos de los autores.

Restricciones a la expansión crediticia

Los resultados obtenidos en la sección anterior sugieren que aquellos países, como Colombia, que se encuentran por debajo de sus niveles óptimos de desarrollo financiero, deberían enfocarse, entre otras cosas, en seguir profundizando el crédito en la economía, lo cual no solo tiene efectos virtuosos en términos de crecimiento económico sino que genera externalidades positivas que mejoran el bienestar de la población. Sin embargo, avanzar hacia los niveles potenciales no resulta ser una tarea sencilla y requiere superar una serie de desafíos que impiden un mayor desarrollo financiero.

En este sentido, resulta imperativo eliminar algunas barreras que frenan el desarrollo del sistema financiero

como el gravamen a los movimientos financieros (GMF o 4 por mil) o los topes a las tasas de interés. En primer lugar, el carácter anti técnico de un impuesto como el GMF ha sido ampliamente estudiado por la literatura y pese a que el Gobierno es consciente de ello y tomó, en el pasado, decisiones encaminadas a su eliminación, la más reciente reforma tributaria derogó el calendario que apuntaba a su desmonte gradual.

En segunda instancia, mantener tasas de usura muy bajas o establecer límites a las tasas de interés se configuran como medidas restrictivas para un mayor otorgamiento de crédito, y por consiguiente, se constituyen en barreras para una mayor profundización financiera. Según Estrada et al. (2008)¹², los topes a las tasas de interés han frenado el avance de la profundización financiera, especialmente durante los periodos en que la tasa activa se acerca al límite regulatorio. En general, la evidencia empírica ha demostrado que los límites restrictivos a las tasas de interés en América Latina han estado relacionados con los menores niveles de profundización financiera (Caperá et al., 2011)¹³.

Es importante resaltar, sin embargo, que en Colombia se han venido realizando esfuerzos para eliminar las restricciones a las tasas de interés, con resultados muy positivos en algunas modalidades crediticias. En particular, la reglamentación actual permite que las tasas de usura del microcrédito (por naturaleza el segmento de mayor riesgo) sean mayores que las tasas de usura del resto de modalidades¹⁴, lo cual se ha traducido en un aumento de la cartera de microcrédito, y por consiguiente, en una mayor profundización financiera en esta modalidad. Así, desde que se implementó esta reglamentación en 2010, la razón entre cartera de microcrédito y PIB pasó de 0,73% a niveles actuales cercanos a 1,3%. La liberalización de las tasas de interés ha permitido, además, que las pequeñas y medianas empresas y la población de bajos ingresos puedan acceder a créditos en el mercado formal.

Por otro lado, resulta imprescindible seguir avanzando en materia tanto de inclusión como de educación financiera. Aumentar los niveles de educación financiera podría

¹¹ Para este ejercicio se tuvo en cuenta la elasticidad histórica entre el crecimiento real de la cartera y el crecimiento real de la economía
¹² Estrada, D.; Murcia, A. y Penagos, K. (2008). "Los efectos de la tasa de interés de usura en Colombia". Coyuntura Económica Vol. 38. Fedesarrollo.
¹³ Caperá, L.; Murcia, A. y Estrada, D. (2011). "Efectos de los límites de las tasas de interés sobre la profundización financiera". Temas de Estabilidad Financiera No. 57. Banco de la República.
¹⁴ Los decretos 2555 y 3590 del 2010 descongelaron la tasa de usura del microcrédito, que entre 2007 y 2010 se mantuvo en 33,93%, y permitieron que esta fuera mayor al resto de tasas de usura.

Edición 1088

contribuir con la eliminación de las barreras que impiden que los consumidores financieros accedan al sistema, pues le permitiría a la población informarse sobre los productos y servicios que ofrecen las entidades y, de esta manera, lograr encontrar el que más se adapte a sus necesidades particulares y a sus capacidades de pago.

Finalmente, es necesario entender que el desarrollo financiero va más allá del concepto de profundización financiera, por lo que es fundamental no solo aumentar el crédito sino mejorar los niveles de uso y cobertura del sistema, así como el conocimiento de los productos y servicios por parte de la población. Solo así, logrando un comprehensivo desarrollo del sistema financiero, este sector podrá seguir aportando al crecimiento económico del país y al mayor bienestar de los colombianos.

Consideraciones finales

Durante la última década, la literatura que explora el vínculo entre la profundización financiera y crecimiento económico ha aumentado considerablemente. Aunque esta no pone en duda el importante rol del sistema financiero, sí cuestiona la posibilidad de que un tamaño excesivo del sistema con respecto al tamaño de la actividad económica pueda conducir a una reducción en el crecimiento de la producción. Esto último se conoce como la hipótesis *"too much finance"*, la cual sugiere que la relación entre profundización financiera y crecimiento económico tiene forma de U invertida.

Asobancaria ha venido evaluando la hipótesis *"too much finance"* y, para el caso Colombiano, las estimaciones señalan que el nivel de profundización "óptimo", aquel nivel que bajo las condiciones actuales maximiza el crecimiento de la economía, bordea en Colombia el 58% del PIB. Asimismo, la estimación sobre el nivel a partir del cual la mayor profundización conduce a un menor crecimiento económico, sugiere que dicho nivel se alcanza cuando la profundización bordea el 116% del PIB.

Vale la pena señalar que, aunque esta cifra resulta de gran relevancia para el análisis, en tanto que indica el nivel máximo de profundización financiera que una economía debería tener, en el caso de la economía colombiana este valor está aún muy lejano respecto a su profundización actual (47% del PIB), de manera que no se constituye como señal de alerta o preocupación para las autoridades de política económica.

Finalmente, para llegar a los niveles de profundización deseados resulta imperativo, entre otras cosas, eliminar

algunas barreras que frenan el desarrollo del sistema financiero como el impuesto a las transacciones financieras o los topes a las tasas de interés. Así mismo, resulta imprescindible seguir avanzando en materia tanto de inclusión como de educación financiera. Lo anterior teniendo en cuenta que el desarrollo financiero va más allá del concepto de profundización financiera, por lo que es necesario no solo aumentar el crédito sino mejorar los niveles de uso y cobertura del sistema, así como el conocimiento de los productos y servicios por parte de la población.

Edición 1088

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014					2015					2016					2017	
	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total Proy	Total Proy.	
PIB Nominal (COP Billones)	186,4	187,7	190,3	192,5	757,0	192,5	197,1	202,4	207,1	799,3	209,3	214,0	216,2	223,1	862,7	932,7	
PIB Nominal (USD Billones)	94,8	99,8	93,8	80,5	316,4	74,7	76,2	64,8	65,8	253,8	66,9	71,5	73,9	74,1	286,6	295,9	
PIB Real (COP Billones)	127,8	128,2	129,4	130,0	515,5	131,1	132,0	133,6	134,5	531,3	134,6	135,2	135,3	136,6	541,6	553,3	
Crecimiento Real																	
PIB Real (% Var. interanual)	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,4	1,2	1,6	2,0	2,3	
Precios																	
Inflación (IPC, % Var. interanual)	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,6	
Inflación básica (% Var. interanual)	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,0	6,0	...	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	3152	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	4,7	
Sector Externo (% del PIB)																	
Cuenta corriente	-4,2	-4,2	-5,2	-8,0	-6,1	-7,1	-5,5	-8,0	-6,1	-7,4	-5,1	-3,8	-4,8	-3,4	-4,4	-3,6	
Cuenta corriente (USD Billones)	-4,0	-4,2	-4,9	-6,4	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,6	-2,8	-3,6	-2,6	-12,5	-13,9	
Balanza comercial	-1,8	-1,9	-2,7	-6,7	-3,6	-6,3	-4,6	-8,3	-7,5	-7,3	-5,4	-3,9	-4,7	-4,2	-4,6	-3,1	
Exportaciones F.O.B.	16,5	16,7	18,4	17,9	20,2	15,9	15,8	17,3	15,8	17,9	12,9	14,0	14,0	14,9	14,2	10,2	
Importaciones F.O.B.	18,3	18,6	21,1	24,6	23,9	22,1	20,4	25,6	23,3	25,1	18,3	17,9	18,7	19,1	18,8	13,3	
Renta de los factores	-3,5	-3,3	-3,7	-2,9	-3,9	-2,4	-2,5	-2,0	-0,8	-2,2	-1,6	-1,8	-1,9	-1,4	-1,7	-1,8	
Transferencias corrientes	1,0	1,0	1,2	1,6	1,4	1,5	1,5	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	2,2	2,0	1,6	
Inversión extranjera directa	4,0	5,0	3,9	4,7	5,1	4,4	5,3	3,4	3,3	4,6	6,7	5,0	2,9	4,1	4,7	4,4	
Sector Público (acumulado, % del PIB)																	
Bal. primario del Gobierno Central	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	...	-3,9	-3,3	
Bal. estructural del Gobierno Central	...	...	...	...	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,1	-2,0
Bal. primario del SPNF	0,9	2,4	2,3	0,2	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	...	0,9	0,5	
Bal. del SPNF	0,5	1,4	0,5	-2,0	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	...	-2,6	-2,3	
Indicadores de Deuda (% del PIB)																	
Deuda externa bruta	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,5	37,1	37,5	37,9	37,9	40,4	41,2	41,1	42,5	42,5	...	
Pública	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,8	22,2	22,4	22,7	22,7	24,2	24,8	24,8	25,2	25,2	...	
Privada	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,9	15,1	15,2	15,2	16,2	16,3	16,3	17,2	17,2	...	
Deuda bruta del Gobierno Central	35,8	35,7	37,1	40,5	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	43,6	44,4	45,1	...	...	...

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – Banco de la República, proyecciones MHCP y Asobancaria. Sector Público – MHCP. Indicadores de deuda – Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y MHCP.

Edición 1088

Colombia Estados Financieros*

	feb-17 (a)	ene-17	feb-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	553.737	550.263	517.814	1,1%
Disponible	37.013	36.585	34.443	1,6%
Inversiones y operaciones con derivados	99.309	98.064	101.865	-7,8%
Cartera de crédito	396.435	392.711	358.942	4,4%
Consumo	107.320	106.700	94.639	7,2%
Comercial	227.623	225.261	209.969	2,5%
Vivienda	50.418	49.745	43.985	8,4%
Microcrédito	11.074	11.006	10.349	1,2%
Provisiones	19.558	19.285	16.045	15,3%
Consumo	7.279	7.177	5.859	17,5%
Comercial	9.867	9.727	8.141	14,6%
Vivienda	1.602	1.582	1.305	16,1%
Microcrédito	797	786	727	3,6%
Pasivo	480.341	476.849	447.580	1,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	420.424	416.482	382.529	3,9%
Cuentas de ahorro	157.802	156.625	162.978	-8,4%
CDT	141.571	139.305	104.371	28,3%
Cuentas Corrientes	49.511	47.914	47.816	-2,1%
Otros pasivos	2.604	2.491	2.986	-17,5%
Patrimonio	73.396	73.414	70.234	-1,2%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	1.342	706	1.681	-24,5%
Ingresos financieros de cartera	7.413	3.755	6.194	13,2%
Gastos por intereses	3.302	1.525	2.318	34,7%
Margen neto de Intereses	4.339	2.133	3.843	6,8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,70	3,66	3,06	0,64
Consumo	5,25	5,04	4,70	0,55
Comercial	3,06	3,10	2,35	0,71
Vivienda	2,40	2,40	2,03	0,37
Microcrédito	7,69	7,57	6,82	0,87
Cubrimiento**	133,4	134,1	146,1	12,73
Consumo	129,2	133,4	131,8	-2,54
Comercial	141,5	139,4	164,9	-23,35
Vivienda	132,6	132,6	146,4	-13,82
Microcrédito	93,6	94,3	103,0	-9,40
ROA	1,46%	1,55%	1,96%	-0,5
ROE	11,49%	12,18%	15,25%	-3,8
Solvencia	15,18%	15,18%	14,66%	0,5

* Cifras en miles de millones de pesos.

** El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.