

Condiciones monetarias en Colombia: hacia terreno neutro-expansivo...

- El significativo incremento de la inflación y el consecuente desanclaje de las expectativas llevaron a que el Banco de la República (BR) afrontara una compleja disyuntiva monetaria en 2016. Sin embargo, visibilizando sus credenciales antiinflacionarias, decidió llevar a cabo una política monetaria restrictiva que, de forma oportuna, permitió acotar el fuerte desanclaje de las expectativas de cara al 2018.
- Si bien la política monetaria procíclica generó un clima de preocupación en torno al estado de la demanda interna y la recuperación de los canales de consumo e inversión, una vez el escenario de inflación se tornó más benigno, la política monetaria de BR inició un periodo de relajamiento con el fin de propiciar la reactivación de la actividad económica. Los mecanismos de transmisión, con algunos rezagos naturales en los segmentos de consumo, han empezado a surtir efectos notorios en las tasas de interés de los segmentos comercial, microcrédito y vivienda, un hecho que sin duda permitirá dinamizar la demanda agregada.
- Con un crecimiento que en 2017 difícilmente superará el 1,8% y una (modesta) recuperación hacia niveles de 2,6% en 2018, muy por debajo del crecimiento potencial (hoy cercano al 3,8%), las inquietudes en torno al carácter expansivo de la política monetaria y al eventual espacio de profundización a la luz de las actuales condiciones monetario-cambiarías se han venido exacerbando.
- Los resultados del Indicador de Condiciones Monetarias estandarizado (ICM) calculado por Asobancaria señalan que si bien las condiciones monetarias lucen hoy relativamente neutras para la actividad productiva, las perspectivas en materia cambiaria y de tasas de interés permitirán que las condiciones monetarias empiecen a moverse hacia terreno neutral-expansivo en el corto plazo, lo que se daría en paralelo con un mayor dinamismo en materia crediticia. Esta trayectoria tendría una mayor celeridad en caso de que la inflación converja más rápidamente hacia el punto medio del rango meta y la tasa de política monetaria encuentre mayores espacios de reducción.
- Una Tasa de Política Monetaria (TPM) real muy por encima de los niveles aquí previstos podrían llevar al ICM hacia una zona de menor estímulo económico (neutral), un hecho que no solo iría en contravía de la naturaleza anticíclica de la política monetaria, sino que comprometería la dinámica de recuperación de la actividad productiva.

23 de octubre 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

Condiciones monetarias en Colombia: hacia terreno neutro-expansivo...

A lo largo de 2016 el país experimentó un incremento exacerbado de los precios y el desanclaje de las expectativas a causa de factores asociados a (i) el fenómeno climático de “El Niño”, (ii) la depreciación de la tasa de cambio y su subsecuente impacto sobre la inflación de los bienes transables y (iii) la persistencia de la inflación en los bienes no transables, en buena parte asociada a los efectos de indexación.

Esta coyuntura llevó al Banco de la República (BR), de manera acertada y oportuna, a incrementar de manera progresiva la Tasa de Política Monetaria (TPM) en medio de una compleja disyuntiva entre inflación y bajo crecimiento. Dicha política monetaria contractiva derivó, en efecto, en un progresivo control de las expectativas, las cuales empezaron a encauzarse en el rango meta del BR (2%-4%).

Si bien la acción de la autoridad monetaria debe ser calificada como acertada y pertinente, uno de sus efectos colaterales, más allá del efecto de la Reforma Tributaria en materia de consumo, fue el de acentuar en cierto grado el proceso de ajuste económico. Al respecto, los resultados de la actividad económica del primer semestre del presente año vinieron a ratificar los señalamientos en torno a la debilidad de la demanda interna, particularmente en consumo, generando preocupaciones relativas al pobre desempeño de sectores como el comercio, la industria y la construcción. En este contexto de riesgos, bajo crecimiento y deterioro en la confianza de los hogares, el BR, una vez despejadas las preocupaciones asociadas al desanclaje de las expectativas y a la reversión alcista en la senda de precios, inició desde diciembre de 2016 un recorte en la TPM que ya acumula 250 puntos básicos, con el objetivo de dinamizar la demanda agregada y suavizar el ciclo económico.

La materialización de los mecanismos de transmisión de una política menos contractiva, sumada al anclaje de las expectativas inflacionarias, tiene por supuesto el propósito de estimular la alicaída actividad económica en el corto y mediano plazo. No obstante, el debate sobre el margen de acción restante que tiene la autoridad monetaria en lo referente a la reducción de tasas ha cobrado vigencia, todo ello en medio de la discusión sobre el nivel neutral en los tipos de interés y la senda de las condiciones monetarias.

En esta Semana Económica se analizará la evolución de la inflación y las expectativas y se discutirá la dinámica observada de la economía en la primera parte del año. Adicionalmente, se evaluará el margen de acción del BR a la luz de las condiciones monetario-cambiaras. Finaliza con algunas consideraciones en materia de política monetaria.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Luis Alberto Rodríguez
Carlos Alberto Velásquez

26/27 OCTUBRE
HOTEL JW MARRIOTT, BOGOTÁ



MÁS INFORMACIÓN

AQUÍ 

La inflación y su senda correctiva

El significativo aumento de los precios, que tuvo lugar entre la segunda parte del año 2015 y la primera de 2016, llevó a que la inflación alcanzara un nivel de 8,97% en julio de 2016, cerca de 225% por encima del límite superior del rango meta fijado por el BR (4%). Este exacerbado incremento de los precios se dio en paralelo con el fuerte proceso de ajuste tras el choque en los términos de intercambio, lo que significó por supuesto una difícil disyuntiva de política para el Banco Central. En esta coyuntura, de forma asertiva, la autoridad monetaria se decantó por aumentar gradualmente la TPM en 325 puntos básicos con el fin de mitigar las presiones inflacionarias y anclar nuevamente las expectativas. Este accionar derivó, como se esperaba, en un progresivo anclaje de las expectativas, efectos que se materializaron conjuntamente con la mejoría de las condiciones climáticas y una estabilización de la tasa de cambio alrededor de los \$3.000, lo que permitió que la inflación iniciara una senda de corrección hacia niveles más cercanos al 4%.

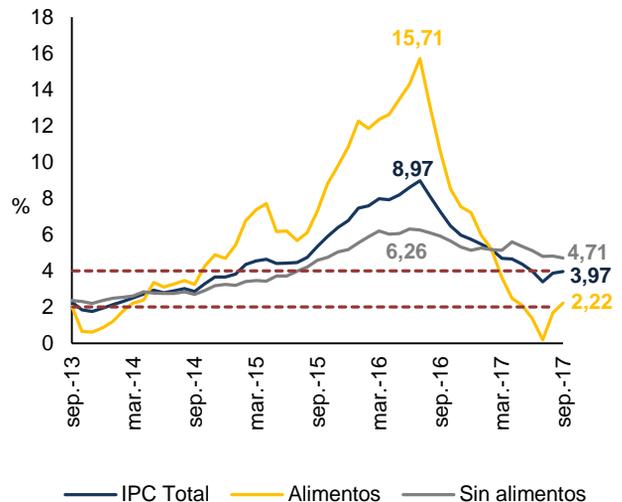
La inflación de alimentos, el componente más volátil y sensible al choque, paso de crecer a ritmos de 15,7% a niveles de 2,2%, contabilizando una disminución de 1350 puntos básicos, un ajuste derivado en buena parte de la fuerte corrección en los bienes perecederos. Entre tanto, la inflación sin alimentos, cuyo comportamiento es menos volátil y está más relacionado con presiones de demanda, pasó de crecer a ritmos de 6,3% en julio 2016 a niveles de 4,7% (Gráfico 1.a.).

Si bien la inflación de bienes no transables presentó también una importante corrección una vez las presiones vía *pass through* empezaron a mitigarse (pasando de 7,97% a 3,4%), en los bienes no transables las presiones inflacionarias han sido incrementales, un resultado en buena parte atribuido a la activación de los mecanismos de indexación (Gráfico 1.b). Este incremento de los precios de los no transables, un componente *proxy* de la demanda interna, acotó parcialmente el carácter anticíclico de la política monetaria que se inició desde finales de 2016.

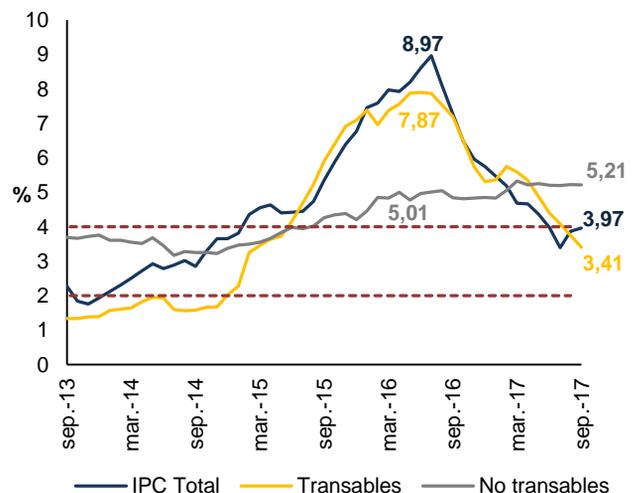
Las expectativas de inflación, cuyo desanclaje en el año 2016 obligó al BR, en un escenario complejo, a elevar las tasas de interés y a acotar un eventual desbordaje exacerbado, actualmente parecen estabilizarse en el rango meta. Según la Encuesta Mensual de Expectativas elaborada por el BR, la inflación esperada para diciembre

Gráfico 1. Inflación total y por componentes

a. Inflación con y sin alimentos



b. Inflación transable y no transable

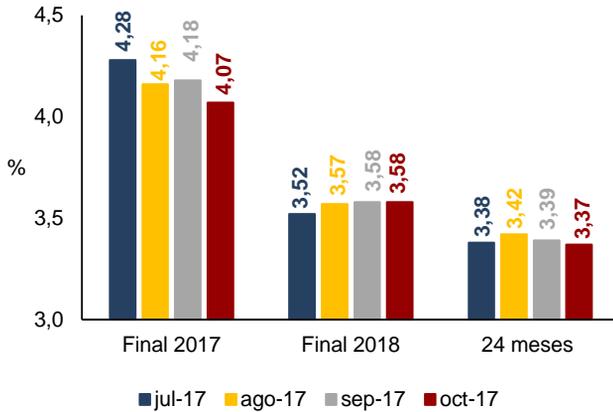


Fuente: DANE y Banco de la República.

de 2017 a finales de 2016 bordeaba el 6,5%; hoy esta misma encuesta señala un importante anclaje hacia niveles cercanos al techo del rango para el cierre del año (4,07%, Gráfico 2). De cara al 2018-2019, el mercado descuenta una mayor convergencia, hacia niveles en torno al 3,4%-3,6%.

Edición 1112

Gráfico 2. Evolución de las expectativas de inflación



Fuente: Banco de la República.

Actividad productiva: un largo periodo de ajuste...

Una política monetaria procíclica, en paralelo con un choque en los términos de intercambio como el que experimentó la economía durante el periodo 2014-2016, terminó profundizando la fase de ajuste de la dinámica económica local. El consumo privado y los canales de inversión se acotaron y terminaron restándole tracción a la demanda interna, todo ello en paralelo con un sector externo que continuó contribuyendo de forma negativa al crecimiento aún en medio de un contexto de un tipo de cambio depreciado.

El consumo de los hogares, que representa un poco más de dos terceras partes del PIB, registró un modesto crecimiento de 1,5% en el primer semestre de 2017, cerca de 90 puntos básicos por debajo del registro de 2016 (Gráfico 3.a.), un resultado en buena parte atribuible a la debilidad en el componente de bienes durables y a la fuerte contracción de los semidurables.

Si bien indicadores líderes como la confianza del consumidor (ICC) y las Expectativas de los Consumidores (IEC) se han mantenido en terreno negativo a lo largo del año, ratificando con ello la percepción de riesgo e incertidumbre que se posa sobre la actividad económica, los resultados en materia de consumo se ubicaron por debajo de lo que el mercado venía anticipando y de allí los ajustes bajistas en las perspectivas de crecimiento de corto plazo. Sin embargo, después de la fuerte

contracción en 2016, la inversión muestra hoy un mejor desempeño, jalonada por la mayor dinámica de la inversión en obras civiles (5,3%) y en equipo de transporte (3,4%), pero aún resentida por la fuerte caída en el componente de edificaciones (-7,7%).

A nivel sectorial, en el primer semestre de 2017 se hizo evidente (i) la resiliencia de los establecimientos financieros, (ii) el buen comportamiento los servicios sociales y el agro y (iii) el pobre desempeño de la industria y las contracciones exhibidas en sectores que aportaban dinamismo a la actividad productiva, como el minero-energético y la construcción.

En efecto, el sector agropecuario, golpeado por las condiciones climáticas adversas de 2016, mostró un crecimiento cercano a 6,1% en el primer semestre del año, una cifra que se lee positiva frente a la lánguida expansión de 0,3% observada en la primera parte de 2016 (Gráfico 3.b.) y que responde a la mejora de las condiciones climáticas y a la recuperación de la producción de los cultivos transitorios y permanentes (12,5%).

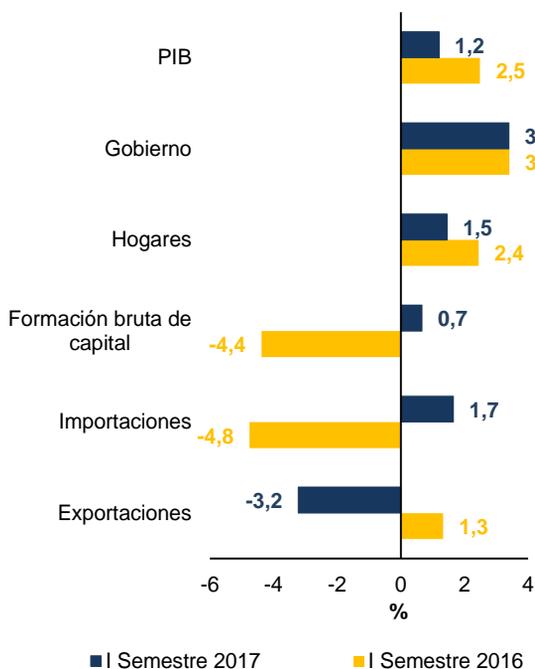
Por su parte, en el primer semestre se observó una fuerte contracción del sector minero (-7,7%), sector que sigue recogiendo el coletazo de la caída de los precios internacionales del crudo y de la menor producción de petróleo (acercándose a los 830 mil barriles diarios). Sumado a esto, también se ha visto con preocupación la fuerte desaceleración del sector industrial (1,5%). Si bien ha empezado a disiparse el efecto positivo asociado a la entrada en operación de la Refinería de Cartagena (Reficar) en 2016, el letargo de buena parte de los sectores industriales continúa respondiendo a los fuertes lastres en materia de competitividad y productividad, obstáculos que continúan limitando la inserción efectiva de buena parte de los sectores manufactureros en las cadenas productivas globales.

Este panorama lleva a considerar que para alcanzar el nivel de crecimiento de 2% anual estimado por el gobierno se requeriría una tasa de crecimiento de 2,7% en la segunda parte del año, cifra que a todas luces parece lejana dado el lento proceso de recuperación económica.

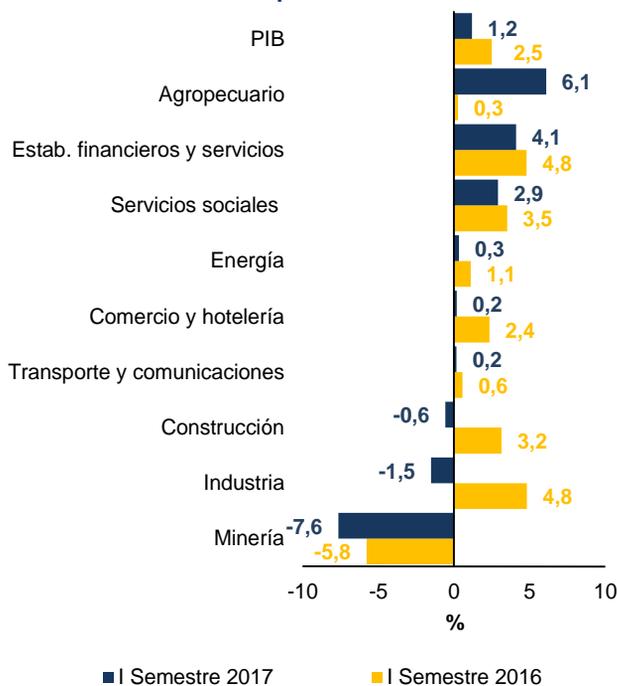
Con estos resultados y con base en las previsiones de Asobancaria, la economía difícilmente crecería en 2017 por encima del 1,6%-1,8%. Para 2018 nuestras estimaciones permiten esperar una ligera recuperación del consumo y la inversión, lo que permitirá alcanzar un

Gráfico 3. Crecimiento del PIB real

a. Crecimiento del PIB por demanda



b. Crecimiento del PIB por oferta



Fuente: Dane.

crecimiento cercano al 2,6%, cifra que en todo caso dependerá de la materialización de los riesgos bajistas y alcistas en materia de actividad y dinámica externa.

Condiciones monetarias: hacia un terreno neutro-expansivo

Como bien se señaló, la fragilidad de la actividad económica y la marcada desconfianza de los hogares, en un entorno inflacionario benigno, le permitieron al BR reducir la tasa de interés de referencia en 250 puntos básicos desde el cierre de 2016 con el objetivo de suavizar el ciclo económico y estimular la demanda agregada (Gráfico 4). A la fecha ya se han observado efectos positivos sobre las tasas de interés del crédito comercial, microcrédito y el consumo, cuyas tasas de interés han caído 319,9; 119,4 y 87,0 puntos básicos entre diciembre 2016 y septiembre 2017, respectivamente, lo que permitirá, de forma progresiva, dinamizar los canales de inversión.

Gráfico 4. Tasa de política monetaria (TPM) y proyecciones



Fuente: Banco de la República y proyecciones Asobancaria.

Para 2018, como se mencionó, se descuenta un mejor comportamiento de la actividad económica que llevaría a que la tasa de crecimiento del PIB bordee un 2,6%. Estos resultados nos hablan de un crecimiento que continuará (ver Semana Económica 1111), lo que evidencia un cierre progresivo de la brecha de producto en el mediano plazo. Este panorama, desde luego, ha avivado el debate en torno al espacio con que aún cuenta la política monetaria en su tránsito hacia un terreno expansivo.

El resultado del Indicador de Condiciones Monetarias estandarizado (ICM), más allá de las consideraciones tipo Taylor¹, son en este escenario bastante ilustrativos.

El ICM², que considera la relación entre la brecha de producto con los diferenciales de tasa de interés real y de la tasa de cambio real (ITCR) frente a sus niveles de largo plazo, se configura como un instrumento que ayuda a determinar los efectos de la política monetaria y cambiaria sobre la actividad económica (ver Semana Económica 1047). En particular, el ICM toma valores negativos cuando las condiciones monetarias se tornan expansivas sobre la economía y positivos cuando las condiciones lucen restrictivas.

En principio, debe anotarse que los cambios más pronunciados en las condiciones monetarias y cambiarias de la última década se dieron entre 2014-2016, período en el que se materializó la caída de los precios internacionales del petróleo. Al respecto, entre el tercer trimestre de 2014 y el primero de 2016 se observó una depreciación en el tipo de cambio real (ITCR) cercana a 42%, comportamiento que contribuyó a que el ICM se desplazara de la zona restrictiva a la expansiva (Gráfico 5). En lo relativo a la política monetaria, se evidencia que aun pese al carácter restrictivo en dicho periodo (con un incremento de la TPM de 200 puntos básicos), el significativo aumento de la inflación entre 2015 y 2016 llevó a que los niveles de tasa de interés real fueran expansivos, es decir, inferiores al nivel de equilibrio³.

Gráfico 5. Índice de Condiciones Monetarias Estandarizado (ICM)



Fuente: Elaboración propia.

Posteriormente, las condiciones monetarias y cambiarias dieron un punto de giro en dirección a la zona restrictiva en el primer trimestre de 2016, un resultado derivado tanto de una apreciación del ITCR que bordeó el 13% entre el primer trimestre de 2016 y 2017, como del endurecimiento de la política monetaria. Ahora bien, cabe mencionar que la tendencia del ICM hacia el terreno contractivo prosiguió en la primera parte del año en curso, aun cuando ya se había dado inicio al ciclo de recortes de la TPM desde finales del 2016. Si bien este hecho parece contraintuitivo, debe considerarse que debido a la mitigación de las presiones inflacionarias los niveles de la tasa de interés real permanecieron (con tendencia marginalmente decreciente) por encima de su nivel de equilibrio en el primer semestre de 2017⁴.

En lo corrido del segundo semestre del año la senda hacia terreno contractivo del ICM finalmente se atenuó en medio de (i) una política monetaria menos restrictiva, (ii) la

¹ Las estimaciones de la regla de Taylor elaboradas por Asobancaria evidencian que aun cuando el margen de reducción de la TPM se haya acotado por los riesgos que aún persisten en materia inflacionaria, la persistencia de una pronunciada y negativa brecha del producto genera un escenario propicio para un recorte adicional en la TPM de 25 puntos básicos, lo que la llevaría a niveles de 5,0% al cierre del año, con una posterior reducción de 50 puntos básicos adicionales a lo largo del próximo año (Gráfico 4).

² $ICM_t^z = (r_{t-2} - r_{0-2}) + \frac{\beta_q}{\beta_r} (q_t - q_0)$. Donde r_{t-2} es la tasa de interés real rezagada dos periodos, r_{t-0} es la tasa de equilibrio real rezagada dos periodos, q_t es la tasa de cambio real en t y q_0 es la tasa de cambio real de equilibrio.

³ El nivel de equilibrio de la repo real, con base en nuestras estimaciones, se ubica en el rango 1,5%-2,0%.

⁴ Niveles de tasa de interés real por encima de su nivel de equilibrio lucen restrictivos. En este caso, las reducciones de la TPM nominal se contrapusieron a los incrementos temporales de tasa de interés real debido a la caída de la inflación entre la segunda parte de 2016 y la primera parte de 2017.

Edición 1112

estabilidad de la tasa de cambio y (iii) el anclaje de las expectativas, factores que llevaron a que el ICM se acercara a terreno neutral.

Estos resultados nos señalan que si bien las condiciones monetarias actuales lucen relativamente neutrales para la actividad económica, bajo las actuales perspectivas en materia cambiaria y de tasas de interés, el ICM empezará a moverse hacia terreno neutral-expansivo, un hecho que se daría en paralelo con un mayor dinamismo en materia crediticia. Esta trayectoria se daría con mayor celeridad en caso de que la inflación converja más rápidamente hacia el punto medio del rango meta del BR y la tasa de política monetaria encuentre mayores espacios de reducción.

La estabilidad prevista en la tasa de cambio, la cual se espera que permanezca cercana a los \$3.000⁵, crea así un escenario propicio para que una ampliación del estímulo a la actividad económica a través de mayores recortes TPM en 2018 (hacia niveles de 4,5%) lleve al ICM hacia un terreno más expansivo.

Reducciones en la tasa de política monetaria real muy por debajo de estos niveles podrían llevar al ICM hacia una zona de menor estímulo económico (neutral), un hecho que no solo iría en contravía de la naturaleza anticíclica de la política monetaria, sino que comprometería la dinámica de recuperación de la actividad productiva.

Consideraciones finales

El significativo incremento de la inflación y el consecuente desanclaje de las expectativas llevaron a que el BR afrontara una compleja disyuntiva monetaria en 2016. Sin embargo, visibilizando sus credenciales antiinflacionarias, decidió llevar a cabo una política monetaria restrictiva que, de forma oportuna, permitió acotar el fuerte desanclaje de las expectativas de cara al 2018.

Si bien esta política monetaria procíclica generó preocupación en torno al estado de la demanda interna y la recuperación de los canales de consumo e inversión, una vez el escenario de inflación se tornó más benigno, el BR inició un periodo de relajamiento en su política monetaria con el fin de propiciar la reactivación de la actividad económica.

Los mecanismos de transmisión, con algunos rezagos naturales en los segmentos de consumo, han empezado a surtir efectos notorios en las tasas de interés de los segmentos comercial y microcrédito, un hecho que sin duda permitirá dinamizar la demanda agregada.

Sin embargo, con un crecimiento que en 2017 difícilmente superará el 1,8% y una (modesta) recuperación hacia niveles de 2,6% en 2018, muy por debajo del crecimiento potencial (hoy cercano al 3,8%), las inquietudes en torno al carácter expansivo de la política monetaria y al eventual espacio de profundización a la luz de las actuales condiciones monetario-cambiarías se han venido exacerbando.

Los resultados del ICM calculado por Asobancaria señalan, en este escenario, que si bien las condiciones monetarias lucen hoy relativamente neutrales para la actividad productiva, las perspectivas en materia cambiaria y de tasas de interés permitirán que las condiciones monetarias empiecen a moverse hacia terreno neutral-expansivo en el corto plazo, un hecho que se daría en paralelo con un mayor dinamismo en materia crediticia. Esta trayectoria se daría con mayor celeridad en caso de que la inflación converja más rápidamente hacia el punto medio del rango meta y la tasa de política monetaria encuentre mayores espacios de reducción.

Nuestras previsiones en materia cambiaria de cara al 2017-2018 crean así un escenario propicio para que una ampliación del estímulo a la actividad económica a través de mayores recortes en la TPM en 2018 (hacia niveles de 4,5%) lleve al ICM hacia un terreno más expansivo. Una TPM real muy por encima de estos niveles podrían llevar al ICM hacia una zona de menor estímulo económico (neutral), un hecho que no solo iría en contravía de la naturaleza anticíclica de la política monetaria, sino que comprometería la dinámica de recuperación de la actividad productiva.

⁵ La encuesta de expectativas de octubre efectuada por el BR revela que para finales de 2018 se espera una tasa de cambio de \$3.014.

Edición 1112

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014		2015				2016					2017	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total*	T1	Total Proy.
PIB Nominal (COP Billones)	757,0	192,5	197,1	202,4	207,1	799,3	209,3	214,0	216,2	223,1	862,7	224,5	916,2
PIB Nominal (USD Billones)	316,4	74,7	76,2	64,8	65,8	253,8	66,9	71,5	73,9	74,1	286,6	76,3	290,7
PIB Real (COP Billones)	515,5	131,1	132,0	133,6	134,5	531,3	134,6	135,2	135,3	136,6	541,6	136,2	551,3
Crecimiento Real													
PIB Real (% Var. interanual)	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,4	1,2	1,6	2,0	1,1	1,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,3
Inflación básica (% Var. interanual)	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,0	6,0	5,6	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3152
Tipo de cambio (Var. % interanual)	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	4,7
Sector Externo (% del PIB)													
Cuenta corriente	-6,1	-7,1	-5,5	-8,0	-6,1	-7,4	-5,1	-3,8	-4,8	-3,4	-4,4	-4,1	-3,6
Cuenta corriente (USD Billones)	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,6	-2,8	-3,6	-2,6	-12,5	-3,2	-13,9
Balanza comercial	-3,6	-6,3	-4,6	-8,3	-7,5	-7,3	-5,4	-3,9	-4,7	-4,2	-4,6	-3,4	-3,1
Exportaciones F.O.B.	20,2	15,9	15,8	17,3	15,8	17,9	12,9	14,0	14,0	14,9	14,2	14,0	10,2
Importaciones F.O.B.	23,9	22,1	20,4	25,6	23,3	25,1	18,3	17,9	18,7	19,1	18,8	17,4	13,3
Renta de los factores	-3,9	-2,4	-2,5	-2,0	-0,8	-2,2	-1,6	-1,8	-1,9	-1,4	-1,7	-2,5	-1,8
Transferencias corrientes	1,4	1,5	1,5	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	2,2	2,0	1,8	1,6
Inversión extranjera directa	5,1	4,4	5,3	3,4	3,3	4,6	6,7	5,0	2,9	4,1	4,7	3,2	4,4
Sector Público (acumulado, % del PIB)													
Bal. primario del Gobierno Central	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	-3,9	-3,9	...	-3,3
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,1	...	-2,0
Bal. primario del SPNF	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,9	...	0,5
Bal. del SPNF	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	-2,6	-2,6	...	-2,3
Indicadores de Deuda (% del PIB)													
Deuda externa bruta	26,8	36,5	37,1	37,5	37,9	37,9	40,4	41,2	41,1	42,5	42,5	39,1	...
Pública	15,8	21,8	22,2	22,4	22,7	22,7	24,2	24,8	24,8	25,2	25,2	23,3	...
Privada	11,0	14,7	14,9	15,1	15,2	15,2	16,2	16,3	16,3	17,2	17,2	15,8	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	43,6	44,4	45,1	46,0	46,0	...	...

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 1112

Colombia Estados Financieros*

	ago-17 (a)	jul-17	ago-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	571.219	571.434	526.712	4,4%
Disponible	38.697	38.673	35.311	5,5%
Inversiones y operaciones con derivados	98.535	98.535	96.652	-1,9%
Cartera de crédito	409.855	409.031	373.299	5,7%
Consumo	112.270	111.492	101.270	6,7%
Comercial	233.139	233.790	213.693	5,0%
Vivienda	52.842	52.244	47.623	6,8%
Microcrédito	11.604	11.505	10.713	4,3%
Provisiones	22.174	21.729	17.305	23,4%
Consumo	8.239	8.166	6.510	21,8%
Comercial	11.381	11.055	8.567	27,9%
Vivienda	1.717	1.685	1.470	12,4%
Microcrédito	824	810	745	6,4%
Pasivo	497.262	497.549	455.539	5,1%
Instrumentos financieros a costo amortizado	433.391	432.653	393.796	6,0%
Cuentas de ahorro	159.654	162.351	151.151	1,7%
CDT	147.502	145.589	127.821	11,1%
Cuentas Corrientes	47.869	48.160	46.491	-0,9%
Otros pasivos	3.120	3.120	3.018	-0,5%
Patrimonio	73.957	73.885	71.173	0,0%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	4.935	4.470	8.628	-44,9%
Ingresos financieros de cartera	29.897	26.189	26.871	7,1%
Gastos por intereses	12.629	10.171	11.062	9,9%
Margen neto de Intereses	17.995	15.710	15.511	11,7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,32	4,28	3,23	1,09
Consumo	5,82	5,90	4,87	0,95
Comercial	3,77	3,68	2,48	1,28
Vivienda	2,82	2,76	2,19	0,63
Microcrédito	7,78	7,78	7,17	0,61
Cubrimiento**	125,3	124,0	143,7	18,40
Consumo	126,2	124,2	132,0	-5,83
Comercial	129,6	128,4	161,5	-31,88
Vivienda	115,1	116,7	141,1	-25,98
Microcrédito	91,2	90,5	97,0	-5,82
ROA	1,30%	1,34%	2,47%	-1,2
ROE	10,17%	10,59%	18,73%	-8,6
Solvencia	16,06%	16,12%	14,93%	1,1

* Cifras en miles de millones de pesos.

** El cálculo del cubrimiento no contempla las otras provisiones.