

## Consecuencias de la baja en la calificación de *Standard & Poor's* en el mercado de capitales en Colombia durante 2018: un enfoque histórico

- El Mercado de Capitales (MC) se ha constituido como uno de los ejes fundamentales para el crecimiento económico de los países ya que es uno de los medios a través de los cuales el ahorro se transforma en inversión. Debido al alto desarrollo de los mercados de capitales a nivel mundial y a la fuerte correlación existente entre los sistemas financieros globales, surge una demanda por información precisa, confiable y transparente. Como respuesta a esta necesidad de información nacen las Agencias Calificadoras de Riesgo (ACR).
- Particularmente para Colombia, una buena calificación de riesgo se ha constituido en un elemento fundamental para el desarrollo económico del país, ya que básicamente le permite a la nación acceder a créditos más baratos. En los últimos años el país ha realizado importantes avances regulatorios y de supervisión, lo que ha permitido que nuestro mercado crezca y se posicione como uno de los más importantes en Latinoamérica y como uno de los que exhibe mayores oportunidades de crecimiento a nivel mundial.
- Desde Asobancaria consideramos que la reducción de la calificación de deuda soberana por parte de *S&P* podría abrir la puerta para que otras firmas calificadoras tomen la misma decisión. Sin embargo, se debe considerar que *Moody's* y *Fitch* tienen perspectivas estables sobre la calificación de Colombia, hecho que limita el riesgo de reducciones en la nota del país en el corto plazo. Por su parte, el hecho de que la perspectiva de *S&P* para la nueva calificación BBB- sea estable, sugiere que en el corto plazo resulte relativamente improbable que puedan efectuarse nuevas revisiones. Incluso en el escenario más ácido, Colombia no perdería el grado de inversión en 2018.
- Aunque el impacto económico de la reducción de la calificación, excepto en las cuentas fiscales, ha sido marginal, la decisión por parte de *S&P* es desde luego una invitación para continuar avanzando en materia de estabilidad macroeconómica y sostenibilidad de las finanzas públicas.

19 de febrero de 2018

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](mailto:semanaeconomica@asobancaria.com)

Visite nuestros portales:

[www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)  
[www.yodecidomibanco.com](http://www.yodecidomibanco.com)  
[www.sabermassermas.com](http://www.sabermassermas.com)

Edición 1125

## Consecuencias de la baja en la calificación de *Standard & Poor's* en el mercado de capitales en Colombia durante 2018: un enfoque histórico

El Mercado de Capitales (MC) se ha constituido como uno de los ejes fundamentales para el crecimiento económico de un país ya que es uno de los medios a través de los cuales el ahorro se transforma en inversión. El MC provee el flujo de recursos de los inversionistas individuales o institucionales hacia las empresas, lo que les permite a estas financiar nuevos proyectos o extender los ya existentes. Acorde a la literatura, el MC es fundamental para el crecimiento sostenido de una economía dado que: (i) establece el correcto funcionamiento de canales de financiación para los proyectos de innovación, (ii) estimula el desarrollo del sistema financiero como un todo y (iii) bajo ciertas condiciones, genera una redistribución del ingreso y una reducción de la pobreza.

Debido al alto desarrollo de los mercados de capitales a nivel mundial y a la fuerte correlación existente entre los sistemas financieros globales, surge una demanda por información precisa, confiable y transparente a través de la cual los agentes del mercado puedan establecer mecanismos que permitan examinar, atenuar y, en general, implementar modelos de medición del riesgo que reflejen correctamente la realidad del MC. Como respuesta a esta necesidad de información nacen las Agencias Calificadoras de Riesgo (ACR).

Las ACR son definidas como instituciones encargadas de realizar estudios que indiquen el nivel de riesgo crediticio de una entidad o de la emisión de títulos, con el propósito de facilitar a los inversionistas la toma de decisiones a la hora de ubicar sus recursos. Las ACR ofrecen básicamente dos tipos de servicios. En primer lugar, se encargan de evaluar la capacidad de los emisores para cumplir con sus obligaciones de deuda, reduciendo así los costos de información, aumentando el número de prestatarios potenciales y promoviendo la liquidez de los mercados. En segundo lugar, brindan servicios de vigilancia que incentivan a los emisores a adoptar medidas correctivas con el fin de evitar disminuciones en el valor de sus carteras.

En la actualidad, la labor realizada por las ACR se ha instaurado como uno de los pilares de los mercados financieros, pues ha proporcionado a los inversionistas una herramienta útil y fácil de interpretar gracias a una nomenclatura muy sencilla. Por un lado, la calificación otorgada a los agentes por parte de las ACR provee información a los inversionistas para decidir sobre la composición de su portafolio de acuerdo con su apetito de riesgo y rentabilidad. Y, de otro lado, facilita que los emisores accedan a mercados globales, con la ventaja comparativa que constituye la reducción de su prima de riesgo.

### Editor

Germán Montoya  
Director Económico

### Participaron en esta edición:

Liz Bejarano Castillo  
Andrés Lanziano Roperó  
Omar Alejandro Mayorga  
Christian Palencia Hernández



FEBRERO  
**22/23**  
• Bogotá JW MARRIOTT •



2º CONGRESO DE  
**SOSTENIBILIDAD**  
2018

Innovación y  
desarrollo responsable

MÁS INFORMACIÓN  
**AQUÍ**



Particularmente para Colombia, una buena calificación de riesgo se ha constituido en un elemento fundamental para el desarrollo de la economía del país, ya que básicamente le permite a la nación acceder a créditos más baratos. A principios de diciembre de 2017, después de realizar un análisis sobre la situación y perspectivas macroeconómicas del país y evaluar los resultados de la implementación de ciertas políticas monetarias y fiscales, *Standard & Poor's*, una de las tres principales ACR a nivel mundial, decidió realizar un descenso en la calificación de deuda de Colombia, lo que llevo a encender algunas alarmas en el mercado.

Esta Semana Económica expone las principales consecuencias previstas por el Gremio para el mercado de capitales colombiano durante 2018 producto de esta disminución en la calificación. Así mismo, se realiza una descripción sobre las ACR y sus escalas de calificación. Finaliza con algunas reflexiones en torno a eventuales revisiones en la calificación por parte de *Standard & Poor's* y otras ACR.

## Calificaciones de riesgo

### ¿Qué es una calificación de deuda?

La calificación de riesgo de deuda, o también conocida como *rating risk*, mide la capacidad de un país, gobierno o empresa para hacer frente a sus obligaciones o deudas y, por lo tanto, proporciona una perspectiva a los inversionistas sobre el riesgo que conlleva invertir en ella. Dentro de estas calificaciones se destaca especialmente la asignada al riesgo soberano en cada país.

Las calificaciones de deuda son realizadas tanto sobre las emisiones de deuda de corto plazo, es decir, aquellas cuyo vencimiento es menor que un año, como en las de largo plazo, cuyo vencimiento es mayor que un año.

### ¿Quiénes realizan la calificación de deuda?

Las calificaciones de deuda son elaboradas por las ACR, que tienen como objetivo emitir una opinión profesional e imparcial sobre la capacidad de un emisor de pagar sus obligaciones financieras puntualmente. Las calificaciones son impartidas con base en un estudio realizado a partir del análisis, la predicción y la justificación de las condiciones sociales, económicas y políticas que impacten al ente emisor.

Dentro de las principales ACR se encuentran *Moody's*, *Fitch Ratings* y *Standard & Poor's (S&P)*. Estas fueron designadas desde 1975 como las NRSRO (*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*), por la *Securities and Exchange Commission* de EE.UU. (SEC), hecho que les ha brindado un gran poder de veto y respaldo en el mercado. Según la *British Broadcasting Corporation*, a 2016, estas tres ACR abarcaban una cuota de mercado del 95% a nivel mundial.

## Metodología de calificación

Cabe señalar que si bien cada ACR tiene su propia metodología de calificación, en general, estas realizan sus estimaciones basadas en dos premisas básicas. En primer lugar, asumen que un Estado no puede quebrar y, por lo tanto, es un sujeto de crédito más sólido y con menor riesgo que cualquier empresa privada del mismo país. En segundo lugar, asumen que el costo de financiamiento de una emisión clasificada como de menor riesgo será más bajo que el de una emisión de mayor riesgo<sup>1</sup>.

De este modo, las calificaciones de riesgo soberano son estimadas a partir del análisis de los riesgos económicos, políticos, sociales e internacionales a los que se ve enfrentado un país. En lo que corresponde al riesgo económico, este se refiere principalmente a la capacidad de pago de una nación y se fundamenta primordialmente en el seguimiento del comportamiento de variables macroeconómicas como el PIB, la inflación, la devaluación, el déficit fiscal y el comercial. En cuanto al riesgo político, este analiza tanto el comportamiento del país en aspectos de gobernabilidad, democracia y transparencia, como su compromiso para efectuar las modificaciones necesarias en el marco legal (reformas tributarias e implementación de políticas macroprudenciales, entre otros), a través de las cuales se pueda garantizar la estabilidad del país en materia económica.

Por su parte, el riesgo social intenta estimar el nivel de conflictos sociales que se desarrollan en la comunidad, el respeto por la ley, el nivel de pobreza y, en general, la idiosincrasia de la población. Por último, el riesgo internacional evalúa las implicaciones que tienen las leyes locales de cada país sobre las alianzas comerciales, las alianzas políticas y las relaciones exteriores de cada nación con sus vecinos y aliados estratégicos.

<sup>1</sup> Eduardo Rojas, (2008). *Tec Empresarial*, Vol 2. La calificación del Riesgo Soberano.

Los diferentes resultados procedentes de cada tipo de riesgo son ponderados de acuerdo a la importancia considerada por cada ACR y, posteriormente, son catalogados en una escala con el objeto de establecer una medida cualitativa del grado de riesgo crediticio que supone invertir en un país, es decir, medir la capacidad del emisor para hacer frente al pago del capital más sus intereses. Esta escala se encuentra dividida en tres secciones: (i) el grado de inversión, que se refiere a la estabilidad de un emisor para hacerle frente a sus obligaciones oportunamente, (ii) el grado de especulación, que clasifica a los emisores con base en factores de riesgo que pueden llevar a un incumplimiento en sus obligaciones y, finalmente, (iii) el grado de especulación con alto riesgo, que clasifica al emisor en una calidad crediticia muy pobre, señalando con ello una gran probabilidad de impago en el futuro. En este sentido, en la jerga del mercado financiero, los grados de especulación y especulación con alto riesgo son denominados como bonos basura o “*high yield*”.

Ahora bien, cada calificación realizada por las ACR viene acompañada de una perspectiva también promulgada por el agente calificador. Esta perspectiva tiene como objetivo valorar la dirección potencial de la calificación asignada a un emisor en el mediano y el largo plazo y se realiza fundamentada en las perspectivas económicas, políticas, sociales e internacionales de cada nación. Esta perspectiva puede ser:

- (a) Positiva, lo que significa que la calificación actual podría aumentar en el futuro.
- (b) Negativa, lo que deja entrever que la calificación asignada en la actualidad podría bajar.
- (c) Estable, de la que se interpreta que la calificación asignada actualmente posiblemente no será modificada.
- (d) Desarrollo, que se refiere a la posibilidad de aumento o descenso de la calificación actual en el futuro.

El Cuadro 1 muestra las diferentes escalas utilizadas por las agencias calificadoras. En el caso de *Standard & Poor's* y *Fitch*, estas utilizan la misma escala de calificación, situación distinta a *Moody's*, que usa su propia estratificación. A pesar de las distintas equivalencias entre las agencias calificadoras de riesgo, las escalas representan en equivalencia los mismos grados de inversión.

En el caso de la escala de *S&P* y *Fitch*, el mayor escalón de calificación viene dado por AAA y en el caso de *Moody's* por Aaa. Esta valoración indica que la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es extremadamente fuerte. Posterior a esta calificación, continúan las calificaciones AA y A (Aa y A en escala *Moody's*), que indican fortaleza para cumplir con sus obligaciones, pero sensibilidad hacia los cambios económicos en el futuro. Como límite del grado de inversión se encuentra la calificación BBB (Baa para *Moody's*), la cual indica un debilitamiento en el pago de sus obligaciones como consecuencia de una adversidad económica, pero aún con altas probabilidades de cumplimiento.

En el grado de especulación se pueden encontrar las calificaciones BB y B (Ba y B en *Moody's*), que indican problemas del emisor para cumplir con sus obligaciones producto de mayor vulnerabilidad a condiciones financieras adversas. Finalmente, en el último rango de la escala se encuentran las emisiones con especulación de alto riesgo, que representan una alta debilidad frente a condiciones financieras adversas, un incremento en su probabilidad de impago o default total. En este rango se pueden identificar las calificaciones CCC, CC, C, SD o RD y D (en la escala *Moody's* Caa, Ca y C).

## El mercado de capitales colombiano y las calificaciones de riesgo

El MC en Colombia está conformado por los mercados de Renta Fija (RF), Renta Variable (RV), Divisas y Derivados. Aunque en los últimos años la evolución del MC colombiano ha sido notable, en términos generales su desarrollo ha sido lento debido, en parte, a la larga transición económica que ha vivido el país, pasando de ser un país de ingreso bajo en la década del 70, a ser un país de ingreso medio en la actualidad. Gracias al ritmo de desarrollo del MC colombiano, aspectos de materia regulatoria, fiscal, cambiaria y de valores claves para su funcionamiento también se encuentran rezagados respecto a las economías de primer nivel. Sin embargo, en los últimos años, el país ha realizado importantes avances regulatorios y de supervisión, lo que ha permitido que el mercado crezca y se posicione como uno de los más importantes en Latinoamérica y con mayores oportunidades en el futuro a nivel mundial.

Uno de los pilares fundamentales del MC colombiano es el mercado de RF, en el que se negocian las emisiones de

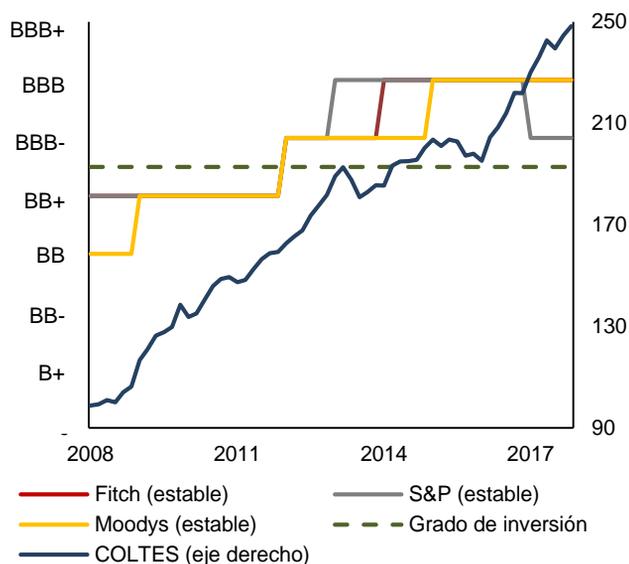
**Cuadro 1. Escalas de calificación utilizadas por las ACR<sup>2</sup>**

Grado	Moody's		S&P		Fitch		Significado
	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	
Inversión	Aaa	Prime-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Máxima calidad crediticia.
	Aa1		AA+	A-1	AA+	F1	Alta calidad crediticia.
	Aa2		AA		AA		
	Aa3	AA-	A-2	AA-	F2		
	A1	A+		A+			
	A2	A		A			
	A3	A-	A-				
	Baa1	Prime-3	BBB+	A-3	BBB+	F3	Calidad crediticia satisfactoria. Existen tensiones a largo plazo.
	Baa2		BBB		BBB		
Baa3	BBB-		BBB-				
Especulación	Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Calidad crediticia cuestionable. Futuro incierto pero con capacidad actual.
	Ba2		BB		BB		
	Ba3		BB-		BB-		
	B1		B+		B+		Calidad crediticia pobre/dudosa. La capacidad a largo plazo es baja.
	B2		B		B		
	B3		B-		B-		
Especulación con alto riesgo	Caa1	CCC+	C	CCC	C	Calidad crediticia muy pobre. Posibilidad de algún tipo de impagos.	
	Caa2	CCC					
	Caa3	CCC-					
	Ca	CC	R	CC		Alta probabilidad de algún tipo de impago.	
	C	C		C		Situación de impago inminente.	
	-	SD	SD	RD		RD	Impago selectivo o parcial.
		D	D	D		D	Impago general.

<sup>2</sup> En todos los casos el símbolo [+] tras la calificación (hasta un máximo de tres símbolos, por ejemplo, BBB++, sirve para evaluar las situaciones intermedias, entendiéndose que, a más símbolo positivos, más cerca se encuentra del nivel superior siguiente. La interpretación análoga se da en el caso de [-].

deuda que realiza el Estado y las empresas. El Gráfico 1 ilustra el comportamiento de los papeles pertenecientes al COLTES<sup>3</sup> en relación a las diferentes calificaciones de deuda colombiana asignadas por las ACR en los últimos 10 años. Es claro que el comportamiento del COLTES está correlacionado positivamente con las calificaciones crediticias de Colombia. En 2012, por ejemplo, cuando Colombia recuperó el grado de inversión y, en general, a medida que el país mejoró en las escalas de calificación, el COLTES empezó a aumentar su valor, lo que deja entrever que el mercado financiero reaccionó positivamente ante las expectativas de desarrollo futuro de la economía.

**Gráfico 1. Calificaciones de deuda de los últimos 10 años y evolución del COLTES**



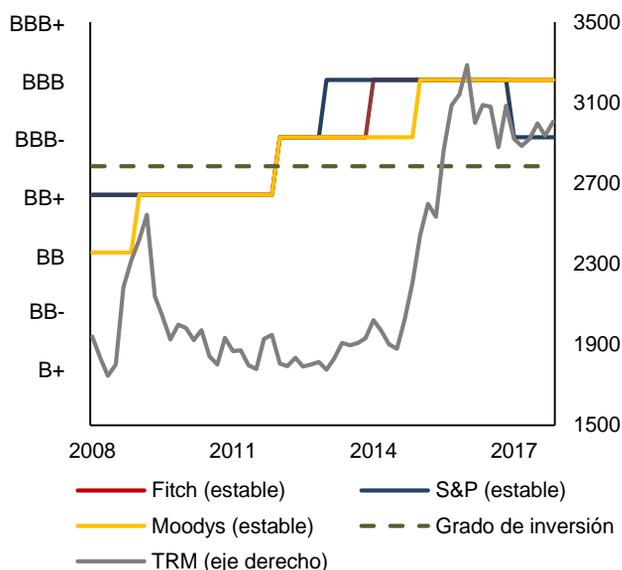
**Fuente:** ACR y la Bolsa de Valores de Colombia. Elaboración propia.

Sin embargo, a finales de 2017, debido a la combinación de un crecimiento económico más débil de lo esperado y la dependencia parcial de ingresos extraordinarios para compensar el bajo desempeño de la reforma tributaria de 2016 -hecho que demostró la dificultad de reducir gradualmente el déficit general del Gobierno para cumplir con la regla fiscal- S&P rebajó la calificación de Colombia a "BBB-", lo que produjo una alta tensión en los mercados financieros y una particular reacción negativa en el mercado de renta fija.

Aunque el MC colombiano no descartaba un descenso en el rating de deuda, este no era esperado por el mercado en el momento de su materialización. Aún los analistas más pesimistas proyectaban la eventual reducción después de las elecciones de mediados de 2018. Sin embargo, cabe resaltar que si bien el COLTES perdió algunos puntos después de la baja en la calificación el efecto se diluyó rápidamente.

En lo que respecta al mercado de divisas, su comportamiento, contrario al evidenciado en el de RF, no presenta una correlación muy fuerte con las calificaciones de deuda. El Gráfico 2 señala el comportamiento de la tasa de cambio del peso colombiano comparada con las diferentes calificaciones de deuda colombiana asignadas por las tres principales ACR en los últimos 10 años. Nótese que en 2011, ante un incremento en la calificación a "grado de inversión" por parte de las tres calificadoras, el comportamiento de la tasa de cambio, que en esos momentos rondaba los \$1.900, se mantuvo estable y solo varió su comportamiento gracias al final del superciclo de los *commodities* en agosto de 2014.

**Gráfico 2. Calificaciones de deuda de los últimos 10 años y comportamiento de la Tasa Representativa del Mercado (TRM)**



**Fuente:** Elaboración propia con datos de las ACR y el Banco de la República

<sup>3</sup> Índice de la Bolsa de Valores de Colombia que comprende todas las categorías de emisores en el mercado local de renta fija (Gobierno y titularizaciones), dos tipos de referencia (pesos-COP y UVR) y los diferentes plazos a lo largo de la curva de rendimientos.

En este sentido, si bien la decisión tomada por S&P a finales de 2017 generó incertidumbre en el mercado, no afectó directamente el mercado de divisas, principalmente porque el grado de inversión del país no fue modificado y el flujo de recursos vía inversión extranjera de portafolio no se vio afectado. No obstante, aunque la decisión tomada por la calificadora no impactó en su momento al mercado, una posible modificación en el *rating* por parte de alguna de las otras dos agencias podría fomentar una salida masiva de capital extranjero, como sucedió en 2015, donde a partir del cambio en la perspectiva de calificación de deuda por parte de *Moody's*, que pasó de estable a negativa, justificado por la debilidad de la moneda colombiana frente a los acontecimientos externos y su dependencia al comportamiento del dólar, generó un incremento significativo en la tasa de cambio (superando por primera vez la barrera de los \$3.000).

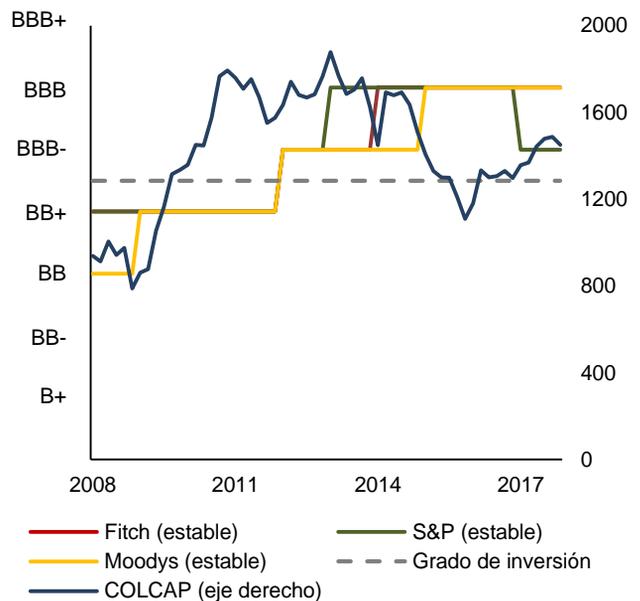
Por su parte, el mercado de RV colombiano se ha caracterizado por anticiparse a los acontecimientos macroeconómicos más importantes en el mundo. Esto sucede por la naturaleza de este mercado, que pretende la maximización de la utilidad de los portafolios a partir de decisiones tomadas con información anticipada (por él mismo) sobre los principales activos de la economía. Para lograr esto se debe analizar un gran volumen de datos que permita inferir y especular sobre el comportamiento de estos activos. Por lo tanto, aunque el mercado puede anticipar un cambio en la calificación de la deuda de Colombia, el mercado de RV no se encuentra directamente correlacionado con este evento.

Este hecho se refleja en el comportamiento del índice accionario más importante del país, el COLCAP<sup>4</sup>, que durante el último año presentó un comportamiento alcista, recuperando gran parte del terreno perdido durante los últimos tres años, sin reflejar el descenso en el *scoring* crediticio del país (Gráfico 3).

## ¿Qué podría esperar el mercado colombiano por la reducción de la calificación de deuda soberana Standard & Poor's?

Desde Asobancaria consideramos que la reducción de la calificación de deuda soberana por parte de S&P podría

**Gráfico 3. Calificaciones de deuda de los últimos 10 años y evolución del COLCAP**



**Fuente:** Elaboración propia con datos de las ACR y la Bolsa de Valores de Colombia

abrir la puerta para que otras firmas calificadoras tomen la misma decisión, reduciendo el margen de maniobra del Gobierno para mejorar su balance. Sin embargo, se debe considerar que *Moody's* y *Fitch* tienen perspectivas estables sobre la calificación de Colombia, hecho que limita el riesgo de reducciones en la nota del país en el corto plazo. No obstante, en la medida en que la situación fiscal se torne más compleja con el paso del tiempo y el nuevo gobierno se enfrente a la encrucijada de reducir los gastos, aumentar los ingresos o redefinir la regla fiscal, el escenario de reducciones en la calificación no se puede descartar y estará en el radar del mercado, inversionistas y ACR.

Por otra parte, el ajuste en las calificaciones implicaría una reducción en los precios de los bonos en 2018, lo que podría restringir la posibilidad de buscar nuevo fondeo en el exterior e incrementar su costo. A pesar de esto, los precios de los activos no deberían verse afectados de manera significativa ya que los mercados venían

<sup>4</sup> Este indicador refleja las variaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas, donde el valor de Capitalización Bursátil ajustado de cada compañía determina su participación dentro de dicho índice.

Edición 1125

descontando una menor calificación para el soberano de Colombia. En este sentido, aunque el país en términos técnicos sigue siendo atractivo para los flujos de capital extranjeros, queda a un escalón de perder el grado de inversión, lo que incrementa el riesgo de convertirse en un mercado inestable y especulativo.

El hecho de que la perspectiva de S&P para la nueva calificación BBB- sea estable, sugiere que en el corto plazo resulte relativamente improbable que puedan efectuarse nuevas revisiones. Incluso en el escenario más ácido, Colombia no perdería el grado de inversión en 2018.

## Conclusiones y consideraciones finales

El MC se ha constituido como un eje fundamental para el crecimiento económico colombiano ya que es uno de los medios a través de los cuales el ahorro se transforma en inversión. A principios de diciembre de 2017, después de realizar un análisis sobre la situación y perspectivas macroeconómicas del país y evaluar los resultados de la implementación de ciertas políticas monetarias y fiscales, S&P, una de las tres principales ACR a nivel mundial, decidió realizar un descenso en la calificación de deuda de Colombia, encendiendo las alarmas en el mercado.

En este sentido, si bien la decisión tomada por S&P a finales de 2017 generó incertidumbre, no afectó profundamente a los mercados de RF, RV y divisas, pues las consecuencias negativas derivadas de la baja en la calificación se disolvieron rápidamente. Esto se dio debido, principalmente, a que el grado de inversión colombiano no fue modificado y el flujo de recursos del país vía inversión extranjera de portafolio no fue afectado por este cambio.

Sin embargo, desde Asobancaria consideramos que la reducción de la calificación de deuda soberana por parte de S&P podría abrir la puerta para que otras firmas calificadoras tomen la misma decisión, lo que implicaría una reducción en los precios de los bonos del país y, desde luego, una restricción en la posibilidad de buscar nuevo fondeo en el exterior e incrementar su costo.

El hecho de que la perspectiva de S&P para la nueva calificación BBB- sea estable, sugiere que en el corto plazo resulte relativamente improbable que puedan efectuarse nuevas revisiones. Aunque el impacto económico de la reducción de la calificación, excepto en

las cuentas fiscales, ha sido marginal, la decisión por parte de S&P es desde luego una invitación para continuar avanzando en materia de estabilidad macroeconómica y sostenibilidad de las finanzas públicas.

Edición 1125

## Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos

	2015					2016					2017		2018
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total Proy.	Total Proy.	
PIB Nominal (COP Billones)*	<b>799,3</b>	209,3	214,0	216,2	223,1	<b>862,7</b>	224,5	227,2	229,84	232,0	<b>913,5</b>	<b>970,1</b>	
PIB Nominal (USD Billones)*	<b>253,8</b>	66,9	71,5	73,9	74,1	<b>286,6</b>	76,3	74,8	78,3	77,7	306,1	317,6	
PIB Real (COP Billones)*	<b>531,3</b>	134,6	135,2	135,5	136,8	<b>542,1</b>	136,6	137,5	138,6	139,0	<b>551,7</b>	<b>566,0</b>	
<b>Crecimiento Real*</b>													
PIB Real (% Var. interanual)	<b>3,1</b>	2,5	2,4	1,5	1,8	<b>2,0</b>	1,5	1,7	2,3	1,6	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	
<b>Precios*</b>													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	<b>6,8</b>	8,0	8,6	7,3	5,7	<b>5,7</b>	4,7	4,0	4,0	4,1	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	
Inflación básica (% Var. interanual)	<b>5,9</b>	6,6	6,8	6,7	6,0	<b>6,0</b>	5,6	5,1	2,2	4,0	<b>4,0</b>	...	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	<b>3149</b>	3129	2995	2924	3010	<b>3010</b>	2941	3038	2937	2984	<b>2984</b>	<b>3055</b>	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	<b>31,6</b>	<b>21,5</b>	<b>15,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-6,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,4</b>	
<b>Sector Externo (% del PIB)</b>													
Cuenta corriente	<b>-7,4</b>	-5,1	-3,8	-4,8	-3,4	<b>-4,3</b>	-4,1	-3,6	-3,3	...	<b>-3,8</b>	<b>-3,6</b>	
Cuenta corriente (USD Billones)	<b>-18,7</b>	-3,6	-2,8	-3,6	-2,6	<b>-12,5</b>	-3,2	-2,7	-2,6	...	<b>-11,8</b>	<b>-11,4</b>	
Balanza comercial	<b>-7,3</b>	-5,4	-3,9	-4,7	-4,2	<b>-4,5</b>	-5,1	-2,6	-3,2	...	<b>-3,5</b>	<b>-3,2</b>	
Exportaciones F.O.B.	<b>17,9</b>	12,9	13,9	14,0	14,9	<b>14,4</b>	14,0	14,8	15,3	...	...	...	
Importaciones F.O.B.	<b>25,1</b>	18,4	17,8	18,7	19,1	<b>18,9</b>	19,1	17,4	18,5	...	...	...	
Renta de los factores	<b>-2,2</b>	-1,6	-1,8	-1,9	-1,4	<b>-1,8</b>	-2,5	-1,9	-2,3	...	<b>-2,0</b>	<b>-2,3</b>	
Transferencias corrientes	<b>2,1</b>	1,9	1,9	1,8	2,2	<b>2,0</b>	1,8	2,2	2,2	...	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	
Inversión extranjera directa	<b>4,6</b>	6,8	5,0	2,9	4,1	<b>4,8</b>	3,2	3,6	6,2	...	...	...	
<b>Sector Público (acumulado, % del PIB)</b>													
Bal. primario del Gobierno Central	<b>-0,5</b>	0,2	...	...	...	<b>-1,1</b>	0,6	...	...	...	...	<b>0,4</b>	
Bal. del Gobierno Central	<b>-3,0</b>	-0,8	-1,0	-2,7	-3,9	<b>-4,0</b>	-1,1	-1,2	...	...	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	
Bal. estructural del Gobierno Central	<b>-2,2</b>	...	...	...	...	<b>-2,2</b>	...	...	...	...	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	
Bal. primario del SPNF	<b>-0,6</b>	1,0	2,1	1,8	0,9	<b>0,9</b>	-0,1	1,2	...	...	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	
Bal. del SPNF	<b>-3,4</b>	0,3	0,6	-0,6	-2,6	<b>-2,4</b>	-0,7	-0,3	...	...	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>	
<b>Indicadores de Deuda (% del PIB)</b>													
Deuda externa bruta	<b>37,9</b>	40,4	41,2	41,1	42,5	<b>42,5</b>	38,8	38,8	39,9	...	...	...	
Pública	<b>22,7</b>	24,2	24,8	24,8	25,2	<b>25,2</b>	23,3	22,8	23,3	...	...	...	
Privada	<b>15,2</b>	16,2	16,3	16,3	17,2	<b>17,2</b>	15,5	16,1	16,6	...	...	...	
Deuda bruta del Gobierno Central	<b>45,1</b>	43,2	44,0	44,6	46,1	<b>46,0</b>	44,1	44,7	46,2	...	...	...	

\*La sección de Precios y de PIB presenta datos observados hasta diciembre de 2017, no proyecciones.

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 1125

## Colombia Estados Financieros\*

	nov-17 (a)	oct-17	nov-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>580.899</b>	<b>574.410</b>	<b>553.752</b>	<b>0,7%</b>
Disponible	39.194	36.081	37.695	-0,1%
Inversiones y operaciones con derivados	103.279	102.382	96.378	2,9%
Cartera de crédito	417.190	414.581	394.617	1,5%
Consumo	115.694	114.151	105.324	5,5%
Comercial	235.424	234.746	229.578	-1,5%
Vivienda	54.288	53.967	48.772	6,9%
Microcrédito	11.784	11.717	10.942	3,4%
Provisiones	23.524	22.945	18.758	20,4%
Consumo	8.718	8.513	6.886	21,6%
Comercial	12.121	11.831	9.558	21,8%
Vivienda	1.829	1.787	1.538	14,2%
Microcrédito	843	801	773	4,8%
<b>Pasivo</b>	<b>505.775</b>	<b>500.190</b>	<b>482.244</b>	<b>0,7%</b>
Instrumentos financieros a costo amortizado	441.017	435.577	417.531	1,4%
Cuentas de ahorro	165.284	160.619	158.109	0,4%
CDT	146.611	147.071	136.795	2,9%
Cuentas Corrientes	49.757	47.620	47.934	-0,3%
Otros pasivos	3.481	3.440	3.203	4,4%
<b>Patrimonio</b>	<b>75.124</b>	<b>74.220</b>	<b>71.508</b>	<b>0,9%</b>
<b>Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)</b>	<b>6.352</b>	<b>5.940</b>	<b>10.319</b>	<b>-40,9%</b>
Ingresos financieros de cartera	40.888	37.314	37.913	3,6%
Gastos por intereses	15.246	15.426	16.469	-11,1%
Margen neto de Intereses	24.860	22.650	22.027	8,4%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
<b>Indicador de calidad de cartera</b>	<b>4,44</b>	<b>4,38</b>	<b>3,34</b>	<b>1,10</b>
Consumo	6,04	5,95	5,14	0,91
Comercial	3,81	3,77	2,54	1,27
Vivienda	3,04	2,96	2,30	0,74
Microcrédito	7,70	7,57	7,40	0,30
<b>Cubrimiento**</b>	<b>127,0</b>	<b>126,5</b>	<b>142,3</b>	<b>15,31</b>
Consumo	124,7	125,3	127,2	-2,58
Comercial	135,1	133,5	163,8	-28,67
Vivienda	110,7	111,8	136,8	-26,08
Microcrédito	92,9	90,3	95,4	-2,49
ROA	1,19%	1,24%	2,03%	-0,8
ROE	9,26%	9,68%	15,84%	-6,6
Solvencia	15,53%	15,92%	15,31%	0,2

\* Cifras en miles de millones de pesos.

\*\* No se incluyen otras provisiones.