



Edición 1024

## Coberturas cambiarias: aliadas de los empresarios en la mitigación del riesgo cambiario

- Las expectativas sobre la liquidez mundial en los mercados financieros, la nueva realidad en los precios del crudo y la incertidumbre internacional asociada al crecimiento de China y a los términos de intercambio, derivaron en una elevada depreciación el tipo de cambio y exacerbaron su volatilidad, lo que ha terminado afectando el desempeño del sector real y muchas de las decisiones de inversión.
- Cuando una firma se encuentra endeudada en moneda extranjera pero sus obligaciones suman la misma cuantía a sus ingresos por exportaciones, los efectos de la variación de la tasa de cambio (TC) suelen ser mínimos en la medida en que, en este caso, existe una especie de cobertura natural ante el riesgo cambiario. El problema auténtico de las variaciones en la TC proviene de la ausencia de mecanismos de cobertura y de los descalces cambiarios (diferencia entre sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera) asociados a las volatilidades. Resulta imperativo para las firmas que presentan descalces cambiarios mitigar este tipo de riesgos y estabilizar los resultados de su balance mediante las herramientas que brindan los derivados financieros.
- Las firmas cuentan con al menos tres instrumentos derivados para mitigar los riesgos cambiarios: i) los forwards, ii) los swaps de divisas y iii) las opciones. Dada la funcionalidad que tienen las coberturas cambiarias como herramienta para mitigar los riesgos de esta naturaleza, es importante que el sector real conozca estos mecanismos y evalúe la conveniencia de utilizarlos como una forma de garantizar la estabilidad en materia cambiaria, escenario que es a todas luces deseable y oportuno para el sector empresarial.
- Pese a que la Asociación aplaude las recientes decisiones del Banco de la República para profundizar el desarrollo del mercado cambiario, llama la atención sobre los grandes retos que las empresas, en particular las Mipymes, aún tienen en materia de conocimiento y uso de los mecanismos de cobertura. La mayor profundización del mercado de derivados y la mayor educación financiera serán sin duda claves para promover el uso de estas herramientas y suavizar con ello los choques adversos asociados a la volatilidad del TC.

7 de diciembre de 2015

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) o visítenos en <http://www.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)  
[www.abcmicasa.com](http://www.abcmicasa.com)



Edición 1024

## **Coberturas cambiarias: aliadas de los empresarios en la mitigación del riesgo cambiario**

Desde la última crisis financiera internacional, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) ha venido adoptando medidas para impulsar la actividad productiva en Estados Unidos, medidas que terminaron transformando las condiciones monetarias y cambiarias a nivel mundial. En efecto, estos excesos de liquidez que significaron las facilidades cuantitativas de la FED apreciaron los tipos de cambio de la mayoría de las economías emergentes, lo que sumado a una relativa estabilidad en los precios de los commodities hasta mediados de 2013, condujo a una sustancial reducción en la volatilidad de las tasas de cambio frente a los registros de la década anterior.

Sin embargo, desde el anuncio de la FED acerca del desmonte de la compra de activos (efecto Bernanke), las monedas del mundo en desarrollo comenzaron a depreciarse en medio de una marcada volatilidad. De esta manera, uno de los riesgos que se cierne sobre estas economías deriva de los posibles descalces cambiarios en que se encuentran inmersas las firmas del sector real. Adicional a esto, el debilitamiento en los precios de las materias primas y la inminente normalización de las tasas de intervención en Estados Unidos han aumentado las presiones devaluacionistas y exacerbado los riesgos cambiarios.

En el caso particular de la economía colombiana, la ampliación de la participación de los TES en el índice de deuda emergente de JP Morgan permitió que hasta mediados de 2014 la tasa de cambio (TC) se mantuviera relativamente apreciada con relación a sus pares regionales. Sin embargo, con el inicio de la descolgada en los precios del crudo, los riesgos cambiarios se han incrementado. En consecuencia, además de la difícil coyuntura que atraviesa la economía por cuenta de la desaceleración de la demanda interna, otro de los grandes retos será enfrentar el aumento de la volatilidad cambiaria que, desde luego, ha terminado afectando las perspectivas de crecimiento de buena parte del sector real.

En ese contexto, esta Semana Económica analiza la evolución del mercado cambiario, la marcada depreciación del último año y el incremento de la volatilidad. Se indagan los posibles impactos de la actual coyuntura sobre las decisiones de las firmas del sector real y se reitera la necesidad de profundizar el desarrollo del mercado de derivados, en particular, el de las coberturas cambiarias, con el fin de mitigar los riesgos cambiarios asociados a las altas volatilidades y suavizar con ello los efectos en el ciclo derivado de los choques externos.

### **El mercado cambiario y la volatilidad de la tasa de cambio**

Desde finales de 1999, con la eliminación de la banda cambiaria, el sistema cambiario en Colombia ha funcionado mediante un esquema de TC flexible. Si bien en este sistema el mercado es quien determina, bajo la dinámica de oferta y demanda, el curso que siguen

#### **Editor**

Germán Montoya  
Director Económico

#### **Participaron en esta edición:**

Germán Montoya  
Carlos Ruiz  
Daniel Lacouture  
Juan David Jaramillo



los precios de las divisas, en la práctica se ha caracterizado por ser de flotación sucia. Esto significa que, en algunos casos específicos, el Banco de la República interviene en el mercado cambiario, procurando mantener la estabilidad en el precio del dólar<sup>1</sup>.

La adopción de un sistema de tipos de cambio flexible en el país ha generado una mayor fluctuación de la tasa de cambio, como ha ocurrido en la mayoría de economías que adoptaron este sistema (Arbeláez y Steiner, 2009)<sup>2</sup>. La trayectoria de la TC a lo largo de los últimos 25 años es indicativa de dichas fluctuaciones y de la senda alcista en medio de fuertes episodios de volatilidad. Así, mientras en el periodo 2003-2008 la divisa fluctuó entre \$1.700 y \$2.920, la depreciación en los últimos doce meses supera el 50% (pasando de niveles en torno a \$1.943 a niveles de \$3.238), de la que más de 28pp se han acumulado en lo que va del 2015, siendo el año de mayor variación histórica de la divisa.

En este contexto, resulta de vital importancia entender los determinantes de la TC. Según Murcia y Rojas (2013)<sup>3</sup>, la TC en Colombia depende del periodo analizado, pues en el corto plazo la dinámica del peso responde en mayor medida a las órdenes y respuestas del mercado (oferta y demanda) y/o a las noticias relacionadas con el mercado cambiario que terminan incorporando ruido a las variaciones. Sin embargo, encuentran que en el mediano y largo plazo los fundamentales tradicionales, entre estos se encuentra el diferencial de tasas (externa vs. interna), los términos de intercambio y la productividad, son lo que terminan influyendo en la trayectoria de la TC.

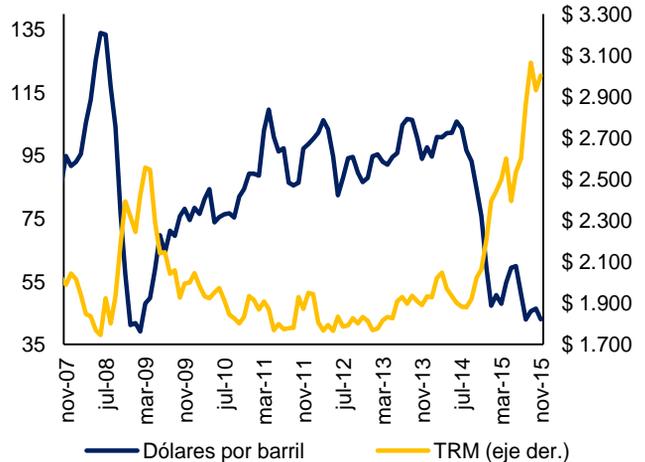
Actualmente, el país experimenta fuertes depreciaciones que, como bien el mercado lo ha digerido, corresponden en mayor medida a la distorsión en los precios internacionales del petróleo. Esto se debe al abultado volumen de divisas que ingresan al país por esta materia, ya sea por inversión extranjera directa (IED) o por exportaciones de petróleo y sus derivados (ver Semana Económica 1008). De esta manera, la disminución en los precios del petróleo se ha transferido de manera directa sobre el nivel de TC, siendo este un termómetro del grado de vulnerabilidad asociado a la dinámica del precio de los commodities (Gráfico 1).

<sup>1</sup> Intervención a través de la subasta automática de opciones de compra o venta de divisas al Banco, cada vez que la tasa de cambio se desvíe en más en 7% del promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

<sup>2</sup> Volatilidad cambiaria en Colombia: cuantificación y determinantes. Working paper Fedesarrollo.

<sup>3</sup> Murcia, A., Rojas, D. (2013). Determinantes de la tasa de cambio en Colombia: un enfoque de microestructura de mercados. Borradores de economía no. 789.

Gráfico 1. Tasa de cambio y precio WTI



Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

De igual forma, es importante resaltar que esta relación directa de bajos precios internacionales del petróleo y depreciación de la moneda resulta fundamental en la explicación de la volatilidad de la TC (Gráfico 2a). En efecto, la marcada volatilidad ha dependido con mayor fuerza de la volatilidad en los precios del petróleo, en especial desde mediados del año pasado. Adicionalmente, la incertidumbre internacional también juega un papel fundamental en la dinámica de la TC (Gráfico 2b). De hecho, en los periodos donde la incertidumbre internacional se exacerbó, la volatilidad de la TC aumenta, como pudo observarse durante la crisis de deuda de los países europeos. En este periodo la incertidumbre generada por un posible impago de Grecia generó una mayor volatilidad a nivel internacional, que ocasionó una marcada volatilidad en los precios del petróleo y, por ende, en la TC de la mayoría de países emergentes y en desarrollo.

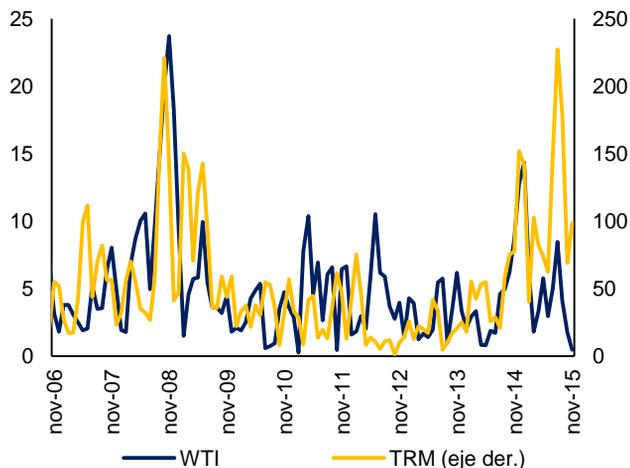
## Descalces cambiarios

El problema esencial de las variaciones en la TC, en especial en un contexto de marcada volatilidad, radica en que acrecienta la incertidumbre en los mercados, alterando los precios relativos de la economía y la

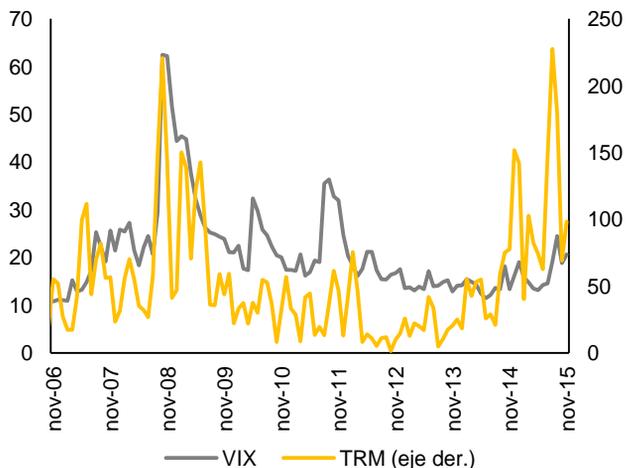


Gráfico 2. Volatilidad\* de la TRM

## a. Volatilidad de la TRM y WTI



## b. Volatilidad de la TRM y VIX\*\*



\*Desviación estándar de tres meses.

\*\*Índice de volatilidad del mercado de opciones.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

disponibilidad de crédito del sistema bancario, un hecho que termina afectando el desempeño del sector real. En el mismo sentido, una mayor volatilidad influye de manera directa en las decisiones de inversión a través de la incertidumbre que genera sobre las proyecciones de costos y ventas de las empresas, en especial en aquellas que tengan relación directa con el sector externo (exportadoras o importadoras) o apalancen su operación con deuda en divisas.

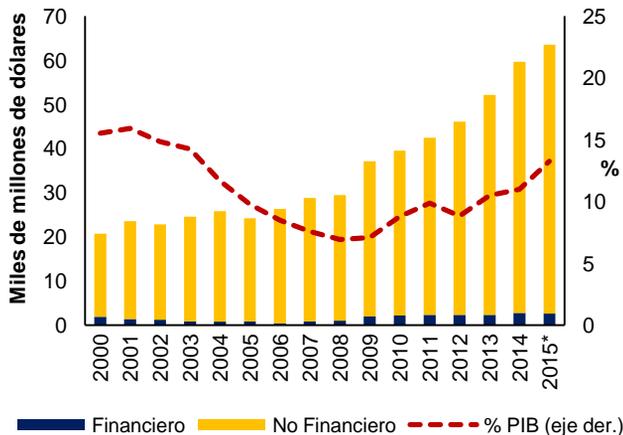
En efecto, según Restrepo et al. (2014)<sup>4</sup>, la variación en la tasa de cambio tiene efectos directos sobre la inversión en las empresas, en la medida en que firmas con mayor deuda en dólares invierten relativamente menos en los periodos que siguen a una depreciación. Los autores encuentran que, por ejemplo, una depreciación del 10% del tipo de cambio real hace que las firmas reduzcan en un 3% su tasa de inversión en activos fijos. Por otro lado, Iregui et al. (2013)<sup>5</sup>, encuentran que la volatilidad de la tasa de cambio real tiene efectos negativos sobre las ganancias de las empresas y que los desalineamientos de ésta afectan las ventas externas.

Al examinar el financiamiento externo es posible advertir que este ha sido importante para el sector empresarial colombiano. Del total de la deuda externa privada, el sector no financiero representa (al corte del primer trimestre de 2015) un poco más del 95% del total de esta deuda (Gráfico 3). En consecuencia, puede inferirse que sobre las empresas del sector real las variaciones en la tasa de cambio tienen una importante incidencia dado el gran monto que adeuda el sector empresarial colombiano en el mercado financiero externo (cerca del 13% del PIB).

En cuanto al mercado de bienes y servicios, las firmas del sector transable de la economía son otros de los agentes que exhiben una alta vulnerabilidad a las fluctuaciones de la tasa de cambio. Tanto las importaciones como las exportaciones suelen ser pactadas en moneda extranjera, pero el momento en que se pacta generalmente no coincide con la causación de la transferencia del dinero y, de allí, que los montos en pesos que se pagan o reciben por cada dólar pactado varíen en consonancia con las variaciones de la tasa de cambio, generando incertidumbre para los empresarios.

<sup>4</sup> Restrepo, S., Niño, J. y Montes, E. (2014). Descalces cambiarios en la economía colombiana. *Borradores de economía*, Vol. 805.

<sup>5</sup> Iregui, A., Melo, L., Ramírez, M. y Delgado, C. (2013). El efecto de la volatilidad y del desalineamiento de la tasa de cambio real sobre la actividad de las empresas en Colombia. *Borradores de economía*, Vol. 801.

**Gráfico 3. Composición de la deuda externa privada**


\*Primer trimestre de 2015

**Fuente:** Banco de la República.

Dentro del sector importador, el grupo de mayor relevancia lo representan aquellos importadores que compran en dólares y venden en pesos, puesto que sus costos de producción dependen de manera directa del precio del dólar. Las estimaciones de costos que realizan este tipo de firmas en el actual contexto de depreciación de la tasa de cambio pueden variar significativamente del precio que efectivamente tienen sus insumos en el futuro, haciendo que se afecten no solo sus márgenes de ganancia proyectados sino sus costos de producción y, por supuesto, su competitividad y las decisiones de inversión en el futuro.

En la orilla de los exportadores ocurre una situación análoga. Los acuerdos respecto al precio de los productos exportados se dan de manera previa al pago del mismo (días o semanas), por lo que los ingresos en pesos pueden variar respecto a las proyecciones que se hicieron al momento de pactar el precio de los productos exportados en dólares. Esa variación se transmite de manera directa sobre los márgenes de ganancia de las firmas dependiendo de la dirección del cambio en que se encuentre la TRM. En el actual contexto, si bien la depreciación de la TC ha beneficiado al sector exportador, es importante tener en cuenta que la marcada volatilidad de la TRM podría también afectar sus ganancias en el corto plazo.

<sup>6</sup> Por cobertura natural se entiende el balance que cruza activos con pasivos denominados en moneda extranjera, dado que la variación de ambos compensa de manera directa los cambios que se presenten en términos de moneda nacional.

<sup>7</sup> Un derivado financiero es un producto financiero cuyo valor se basa en la valoración de otro activo denominado subyacente.

Cuando una firma exportadora se encuentra endeudada en moneda extranjera pero sus obligaciones suman la misma cuantía a sus ingresos por venta de sus productos en el exterior, los efectos de la tasa de cambio sobre su desempeño son bajos pues se encuentra cubierta naturalmente<sup>6</sup> ante el riesgo cambiario. No obstante, más que acudir al mercado de crédito internacional o participar del comercio exterior de bienes, el problema auténtico de las variaciones en la TC proviene de los descalces cambiarios (Tabla 1), que es la diferencia entre sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera, siendo esto lo que efectivamente termina influyendo en el balance de las empresas, tanto por existencias (activos y pasivos denominados en moneda extranjera), como por el lado de los flujos (generalmente obligaciones de corto plazo que se registran en el estado de resultados como ingresos y gastos y que pueden variar de manera incierta de la mano de la volatilidad de la TC).

**Tabla 1\*. Exposición de las firmas ante depreciaciones de la TRM (aumentos)**

Flujos netos por bienes y servicios (Exportaciones – Importaciones)				
Flujo neto por posición financiera (Activo - pasivo)				
		+	=	-
	+	Descalce	Descalce	Cobertura parcial**
	=	Descalce	<b>Cobertura natural</b>	Descalce
-	Cobertura parcial*	Descalce	Descalce	

\*Signos: “+” indica que exportaciones mayor que importaciones o que el activo supera el pasivo. “-” indica que las importaciones son mayores que las exportaciones o que el pasivo es mayor que el activo. El “=” cubre los casos en que las exportaciones equiparan las importaciones o que el activo es igual al pasivo.

\*\*Cobertura parcial dependiendo del tamaño de los flujos. Cobertura natural cuando los flujos son del mismo tamaño.

**Fuente:** Asobancaria.

Por todo lo anterior, resulta imperativo para las firmas que presentan descalces cambiarios mitigar su riesgo y estabilizar los resultados de su balance, ya sea mediante las coberturas naturales o mediante las herramientas que brindan los derivados financieros<sup>7</sup> y que han venido desarrollándose de manera importante en las últimas dos



décadas dentro del mercado colombiano, puesto que las distorsiones que genera la volatilidad de la TC van en detrimento de la estabilidad de las firmas, más aún cuando en periodos de depreciación, como el actual, la volatilidad de la TC se exagera (Arbeláez y Steiner, 2009).

## Los derivados financieros y la mitigación del riesgo cambiario

El desarrollo del mercado de derivados financieros ha creado herramientas que permiten a los agentes cubrirse contra cambios inesperados en las condiciones que alteran sus balances financieros, tanto por el lado de los activos como de los pasivos (incluyendo los flujos, que son observables en el estado de resultados). En efecto, el uso de esas coberturas se ha venido ampliando significativamente en el mundo (Gráfico 6), multiplicándose por más de siete desde el año 2000 y brindando protección especial contra la incertidumbre a los diferentes sectores que las utilizan.

En términos generales, cuando se habla del mercado de derivados puede aludirse al Mercado OTC (over the counter) y al estandarizado. El primero se refiere a contratos hechos a la medida directamente entre los agentes interesados en realizar la operación

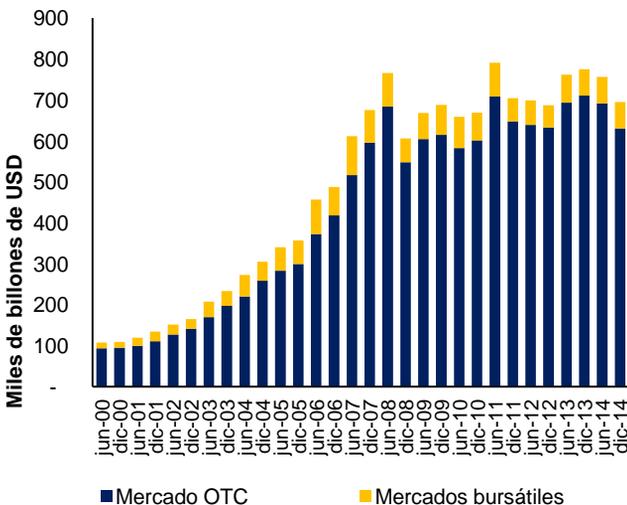
(generalmente firmas del sector real con Intermediarios del Mercado Cambiario, IMC), en el que el monto, la periodicidad y el subyacente se pactan en condiciones del contrato diferentes en cada ocasión. Respecto al mercado estandarizado, las condiciones del contrato se encuentran preestablecidas por sus oferentes y son negociados en la Bolsa de Valores (mercado regulado).

En Colombia, como a nivel mundial, el mercado OTC tiene un volumen más de seis veces superior al estandarizado (Gráfico 5). En particular, el mercado de estandarizados tranza en mayor medida derivados sobre TES y futuros sobre la TRM, donde cabe destacar el considerable aumento de los últimos sobre los primeros en periodos más recientes si se tiene en cuenta el actual contexto de incertidumbre internacional.

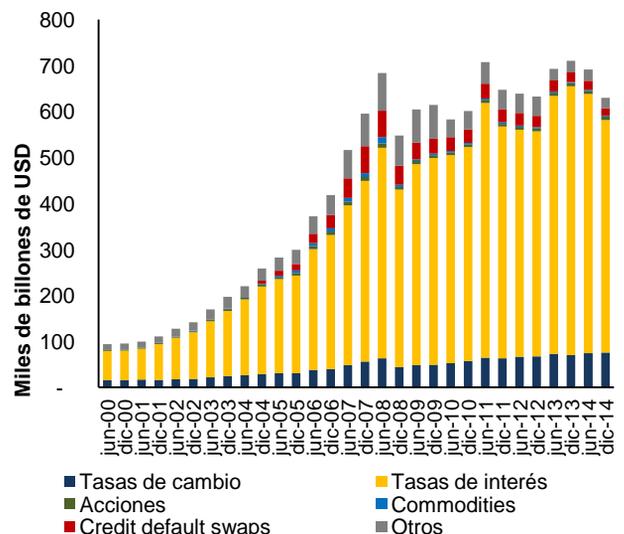
Dentro del mercado OTC colombiano se encuentran fundamentalmente tres instrumentos derivados. El primero de ellos son los forwards (los más transados), contratos en donde se establece la entrega de dólares en el futuro a una TC pactada de antemano. Con esto, por ejemplo, una firma importadora mitiga el riesgo de un aumento de la TC en el momento en que pacta la compra de bienes en el exterior y el momento del desembolso del dinero, pues permite asegurar una cantidad fija de pesos por la tasa preestablecida, independientemente de la TRM.

Gráfico 4. Volatilidad\* de la TRM

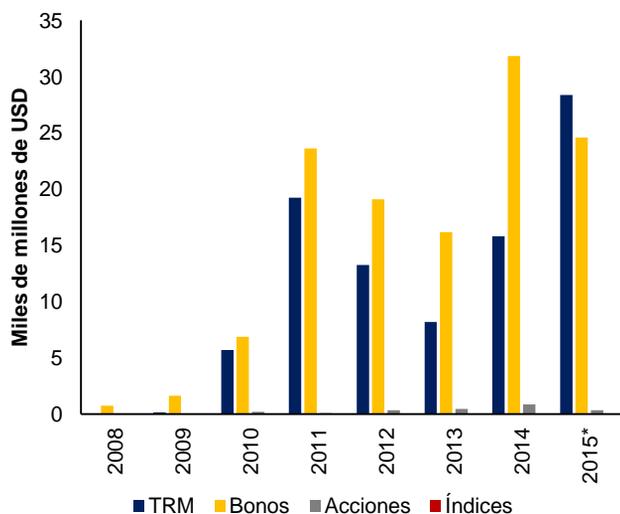
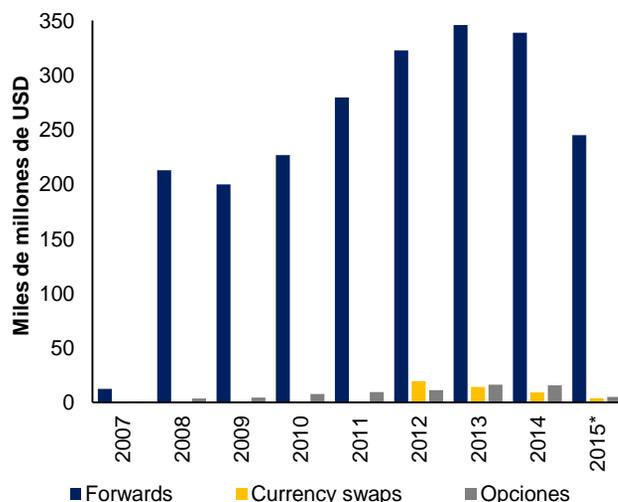
### a. Mercado mundial de derivados estandarizados



### b. Mercado mundial de derivados OTC



Fuente: Bank for International Settlements - BIS.

**Gráfico 5. Volatilidad\* de la TRM**
**a. Mercado colombiano de derivados estandarizados**

**b. Mercado colombiano de derivados OTC**


\*Cifras con corte a octubre de 2015.

**Fuente:** Bolsa de Valores de Colombia y Banco de la República.

En segunda instancia se encuentran los swap de divisas (currency swaps) y de tasas de interés (IRS por sus siglas en inglés), que son contratos que permiten intercambiar flujos de divisas o tasas de interés variables que dependen de las fluctuaciones de la TC, por flujos de pago de intereses y capital o tasas de interés fijas respectivamente, en la moneda conveniente para el empresario. De esta manera, empresas que contraen obligaciones en moneda extranjera pueden celebrar este tipo de derivados para que las variaciones en la tasa de cambio no afecten el flujo de los pagos y así mitigar el riesgo cambiario.

Por último se encuentran las opciones, que son contratos que dan el derecho (mas no la obligación) a comprar (call) o vender (put) -según el tipo de opción- un activo subyacente, una divisa en este caso. Por lo tanto, las firmas que compran o venden en moneda extranjera pueden contratar este tipo de derivados con el fin de contar con la posibilidad de adquirir dólares a una tasa de preferencia.

Estas tres herramientas de cobertura le permite a quienes las utilizan blindarse contra los movimientos inesperados de la tasa de cambio que pueden resultar contraproducentes a los balances de la empresa, pues les

da certeza previa sobre los flujos que reciben y pagan en la moneda que les conviene hacerlo (pesos en el caso de empresas nacionales y divisas en el de las empresas extranjeras). Es necesario tener en cuenta que las firmas definitivamente tienen en cuenta sus estimaciones sobre la tasa de cambio para la toma de decisiones y la incertidumbre que les transmite la volatilidad de su comportamiento, pues esta perjudica sus previsiones y planes de inversión. Adicionalmente, la utilización de estos instrumentos traslada el riesgo a otros agentes del mercado (por lo general IMC) para quienes una gran parte de su objeto de negocio consiste en comerciar este tipo de contratos y, por lo tanto, están en capacidad de atender los requerimientos necesarios.

De hecho, debido a que los IMC son los encargados de la compra y venta de divisas al igual que de la generación de las coberturas cambiarias, con el ánimo de reducir las distorsiones que existen actualmente en el mercado cambiario y aumentar su liquidez, el Banco de la República adoptó en los últimos días dos medidas que facilitan a los IMC el acceso a liquidez de divisas. En la más reciente, el Banco de la República tomó la decisión de intervenir de manera directa en el mercado con el fin de contener la depreciación y volatilidad de la tasa de cambio a través de las oferta de opciones anunciadas. Cuando la



TRM se encuentre 7% por encima de su promedio móvil de orden 20, el Banco activará las opciones por US\$500 millones.

La segunda medida consiste en suavizar el requerimiento de posición propia de contado (PPC)<sup>8</sup> de los IMC, que ahora pueden alcanzar valores negativos de hasta el 20% del patrimonio técnico del intermediario. Esto se traduce en una mayor capacidad de endeudamiento en dólares y en la posibilidad de aumentar su descalce cambiario, llevando a que puedan incrementar la cantidad de divisas que ingresan al país y con ello suplir parcialmente la oferta de moneda extranjera, que ha venido cayendo en los últimos meses y ha derivado en los actuales niveles de depreciación.

No obstante, es vital recalcar que aun cuando estas medidas pueden tener efectos que mitiguen distorsiones abruptas sobre el precio de la divisa, es imperativo que las empresas recurran a instrumentos de cobertura que les permitan suavizar los efectos de las volatilidades excesivas en el TC.

## Consideraciones finales

La coyuntura monetaria internacional, sumada a la caída en los precios de los commodities, ha incrementado la volatilidad y ha generado una mayor incertidumbre sobre la evolución de la tasa de cambio. Dada la funcionalidad que tienen las coberturas cambiarias como herramienta para mitigar los riesgos de esta naturaleza, es importante que el sector real conozca estos mecanismos y evalúe la conveniencia de utilizarlos como una forma de garantizar la estabilidad en materia cambiaria. Este, sin duda, es un escenario a todas luces deseable y oportuno para el sector empresarial y, en particular, para las MiPymes.

Es importante resaltar que las empresas que más se cubren son las de mayor tamaño, mientras las pequeñas y medianas empresas que operan con divisas suelen presentar niveles significativos de descalces cambiarios que no se encuentran cubiertos, desaprovechando las ventajas en certidumbre que brinda el uso de coberturas cambiarias. Lo anterior deja a este conjunto de firmas peligrosamente expuestas a las volatilidades de la tasa de cambio.

<sup>8</sup> Boletín 49 del 30 de septiembre de 2015 (PPC=Activos – Pasivos, denominados en moneda extranjera).

<sup>9</sup> Cardozo, N., Rassa, J. y Rojas, J. (2014). Caracterización del Mercado de Derivados Cambiarios en Colombia. *Borrador de Economía*, Vol. 860.

Colombia  
Principales Indicadores Macroeconómicos

	2012					2013					2014					2015			2016	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total Proy.	Total Proy.
PIB Nominal (COP MM)	<b>664,2</b>	171,5	176,1	180,1	182,7	<b>710,3</b>	186,5	187,7	190,0	191,9	<b>756,2</b>	194,2	198,2	...	...	...	...	...	...	...
PIB Nominal (USD B)	<b>375,7</b>	93,6	91,3	94,0	94,8	<b>368,6</b>	94,9	99,8	93,7	80,2	<b>316,1</b>	75,4	76,7	...	...	...	...	...	...	...
PIB Real (COP MM)	<b>470,9</b>	120,2	123,3	124,5	126,1	<b>494,1</b>	128,0	128,5	129,7	130,4	<b>516,6</b>	131,5	132,3	...	...	<b>531,1</b>	...	...	<b>532,6</b>	...
<b>Crecimiento Real</b>																				
PIB Real (% Var. interanual)	<b>4,0</b>	2,9	4,7	6,1	6,0	<b>4,9</b>	6,5	4,1	4,2	3,5	<b>4,6</b>	2,8	3,0	...	...	<b>2,8</b>	...	...	<b>3,1</b>	...
<b>Precios</b>																				
Inflación (IPC, % Var. interanual)	<b>2,4</b>	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	<b>3,7</b>	4,6	4,4	...	...	<b>6,9</b>	...	...	<b>4,7</b>	...
Inflación básica (% Var. interanual)	<b>3,2</b>	2,5	2,1	2,2	2,2	<b>2,2</b>	2,5	2,5	2,4	2,8	<b>2,8</b>	3,9	4,5	...	...	...	...	...	...	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	<b>1768</b>	1832	1929	1915	1927	<b>1927</b>	1965	1881	2028	2392	<b>2392</b>	2576	2585	...	...	<b>3000</b>	...	...	<b>2900</b>	...
Tipo de cambio (Var. % interanual)	<b>-9,0</b>	2,2	8,1	6,3	9,0	<b>9,0</b>	7,3	-2,5	5,9	24,2	<b>24,2</b>	31,1	37,4	...	...	<b>25,4</b>	...	...	<b>-3,3</b>	...
<b>Sector Externo (% del PIB)</b>																				
Cuenta corriente	<b>-3,0</b>	-3,6	-2,4	-3,8	-3,4	<b>-3,4</b>	-4,2	-4,2	-5,3	-7,9	<b>-6,2</b>	-6,8	-5,6	...	...	<b>-6,5</b>	...	...	<b>-5,2</b>	...
Cuenta corriente (USD B)	<b>-11,3</b>	-3,3	-2,2	-3,6	-3,2	<b>-12,4</b>	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	<b>-19,5</b>	-5,1	-4,3	...	...	...	...	...	...	...
Balanza comercial	<b>-0,2</b>	-0,7	0,0	-1,4	-0,8	<b>-0,7</b>	-1,8	-1,8	-2,7	-6,5	<b>-3,5</b>	-5,9	-4,5	...	...	<b>-5,5</b>	...	...	<b>-4,7</b>	...
Exportaciones F.O.B.	<b>18,1</b>	17,1	18,9	17,6	18,3	<b>18,2</b>	16,4	16,7	18,4	18,0	<b>20,2</b>	16,0	15,5	...	...	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B.	<b>18,3</b>	17,8	18,8	19,1	19,1	<b>19,0</b>	18,2	18,5	21,1	24,5	<b>23,8</b>	21,9	20,1	...	...	...	...	...	...	...
Servicios	<b>-1,5</b>	-1,5	-1,6	-1,7	-1,6	<b>-1,6</b>	-1,5	-1,6	-1,9	-2,3	<b>-2,1</b>	-1,6	-1,4	...	...	...	...	...	...	...
Renta de los factores	<b>-4,0</b>	-3,9	-3,8	-3,7	-3,8	<b>-3,9</b>	-3,5	-3,4	-3,8	-3,0	<b>-4,0</b>	-2,4	-2,6	...	...	<b>-2,3</b>	...	...	<b>-2,0</b>	...
Transferencias corrientes	<b>1,2</b>	1,1	1,3	1,3	1,2	<b>1,2</b>	1,0	1,0	1,2	1,6	<b>1,4</b>	1,5	1,5	...	...	<b>1,4</b>	...	...	<b>1,5</b>	...
Inversión extranjera directa	<b>4,0</b>	3,9	4,4	5,0	4,0	<b>4,4</b>	4,0	5,0	4,0	4,5	<b>5,1</b>	3,9	5,1	...	...	<b>3,1</b>	...	...	<b>2,9</b>	...
<b>Sector Público (acumulado, % del PIB)</b>																				
Bal. primario del Gobierno Central	<b>0,2</b>	0,9	2,5	2,5	0,0	<b>0,0</b>	0,5	1,1	1,4	-0,2	<b>-0,2</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	<b>-2,3</b>	0,5	1,4	0,7	-2,3	<b>-2,3</b>	0,1	0,1	-0,5	-2,4	<b>-2,4</b>	...	...	...	...	...	...	...	<b>-3,0</b>	...
Bal. primario del SPNF	<b>3,1</b>	2,0	3,7	4,2	1,5	<b>1,5</b>	0,9	2,4	2,3	0,2	<b>0,2</b>	...	...	...	...	...	...	...	<b>0,5</b>	...
Bal. del SPNF	<b>0,5</b>	1,5	2,5	2,3	-0,9	<b>-0,9</b>	0,5	1,4	0,5	-2,0	<b>-2,0</b>	...	...	...	...	...	...	...	<b>-2,3</b>	...
<b>Indicadores de Deuda (% del PIB)</b>																				
Deuda externa bruta	<b>21,3</b>	21,4	22,1	23,8	24,2	<b>24,2</b>	25,1	25,6	26,1	26,8	<b>26,8</b>	32,9	...	...	...	<b>31,8</b>	...	...	...	...
Pública	<b>12,5</b>	12,2	12,2	13,5	13,7	<b>13,7</b>	14,3	15,0	15,4	15,8	<b>15,8</b>	19,7	...	...	...	<b>18,8</b>	...	...	...	...
Privada	<b>8,8</b>	9,2	9,9	10,3	10,5	<b>10,5</b>	10,8	10,6	10,7	11,0	<b>11,0</b>	13,2	...	...	...	<b>13,0</b>	...	...	...	...
Deuda del Gobierno Central	<b>34,5</b>	35,1	34,5	35,9	37,3	<b>37,3</b>	35,8	35,5	36,9	40,0	<b>40,0</b>	39,0	39,7	...	...	...	...	...	...	...

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



## Colombia Estados Financieros\*

	sep-15 (a)	ago-15	sep-14 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>491.961</b>	<b>492.105</b>	<b>417.417</b>	<b>11,3%</b>
Disponible	34.384	29.482	42.406	-23,4%
Inversiones	110.507	100.954	79.639	31,0%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	351.375	326.554	293.698	13,0%
Consumo Bruta	91.212	90.273	80.363	7,2%
Comercial Bruta	200.244	200.233	165.212	14,5%
Vivienda Bruta	41.354	40.625	34.784	12,3%
Microcrédito Bruta	10.237	10.167	8.465	14,2%
Provisiones**	14.917	14.744	12.762	10,4%
Consumo	5.516	5.509	4.876	6,8%
Comercial	7.480	7.338	6.365	11,0%
Vivienda	1.188	1.172	593	89,3%
Microcrédito	724	726	564	21,1%
<b>Pasivo</b>	<b>426.588</b>	<b>427.464</b>	<b>358.931</b>	<b>12,2%</b>
Instrumentos financieros a costo amortizado	366.027	364.396	276.439	25,0%
Cuentas de Ahorro	150.355	151.680	135.919	4,5%
CDT	99.857	101.280	85.346	10,5%
Cuentas Corrientes	46.097	47.066	46.745	-6,9%
Otros pasivos	2.988	2.989	14.371	-80,4%
<b>Patrimonio</b>	<b>65.373</b>	<b>64.641</b>	<b>58.486</b>	<b>5,6%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>7.122</b>	<b>8.079</b>	<b>6.255</b>	<b>7,5%</b>
Ingresos financieros cartera	24.516	21.664	23.845	-2,9%
Gastos por intereses	7.738	7.355	8.765	-16,6%
Margen neto de Intereses	16.274	14.397	11.378	35,1%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
Indicador de calidad de cartera	<b>2,96</b>	<b>2,97</b>	<b>3,07</b>	<b>-0,10</b>
Consumo	4,52	4,63	4,56	-0,04
Comercial	2,29	2,26	2,42	-0,13
Vivienda	1,94	1,95	2,10	-0,15
Microcrédito	6,39	6,41	7,15	-0,76
Cubrimiento**	<b>146,72</b>	<b>145,34</b>	144,16	<b>-2,56</b>
Consumo	133,81	131,86	133,02	0,79
Comercial	163,07	162,17	164,45	-1,38
Vivienda	147,95	148,15	83,34	64,61
Microcrédito	110,64	111,44	93,28	17,37
ROA	2,06%	2,05%	1,74%	0,3%
ROE	15,73%	15,92%	12,46%	3,3%
Solvencia	14,92%	14,89%	15,26%	n.a.

\*\* No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.