



Edición 1031

¿Qué nos dice el Indicador de Riesgo Macroeconómico de Asobancaria (IRMA)?

- A pesar de que el país goza de un marco de política sólido y una prudente gestión de la política macroeconómica, que ha mejorado su desempeño y propiciado cierta estabilidad, es importante tener en cuenta que la economía no se encuentra exenta de los riesgos externos y locales. Por esta razón, en Asobancaria hemos considerado necesario crear un Indicador de Riesgo Macroeconómico (IRMA) que nos permita ponderar las fuentes de inestabilidad y evaluar los niveles de riesgo que enfrenta la economía.
- Los riesgos que se plantean para la economía colombiana en 2016 provienen de la desaceleración de la actividad económica de China, del descenso del precio de las materias primas, de la débil recuperación de las economías desarrolladas, principalmente en Europa, la menor laxitud de la política monetaria en Estados Unidos y sus efectos sobre el financiamiento del déficit en la Cuenta Corriente. A nivel local los riesgos corren por cuenta de un incremento en la intensidad y duración del “Fenómeno del Niño”, todo ello sumado al endurecimiento de la política monetaria local y su consecuente efecto sobre la demanda interna.
- Una vez dirimidas las diversas señales de las variables que alimentan nuestro indicador en las últimas dos décadas, nuestro IRMA refleja las condiciones de la coyuntura actual y nos muestra incrementos en los niveles de tensión desde mediados del 2015, periodo a partir del cual los desbalances, asociados a la nueva realidad del petróleo y a las nuevas condiciones de crecimiento y liquidez mundial, se han hecho más notorios. El escenario pesimista nos señala que las condiciones externas podrían deteriorarse de manera dramática si varios de los riesgos aquí señalados se agudizan.
- Para mitigar los riesgos es necesario que las decisiones de política económica encaminadas hacia acciones contracíclicas se anticipen a los escenarios de tensión económica. Para ello, desde el frente fiscal es necesario que el país cuente con una reforma tributaria estructural pro recaudo y que no trunque la capacidad de las firmas para consolidar y expandir la inversión. Por otro lado, es importante que el Banco de la República continúe ratificando sus credenciales anti-inflacionarias con el fin de que la inflación comience a converger a la meta de largo plazo.

22 de febrero de 2016

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
www.abcmicasa.com



¿Qué nos dice el Indicador de Riesgo Macroeconómico de Asobancaria (IRMA)?

Uno de los mayores retos de las autoridades económicas consiste en anticiparse y mitigar la materialización de diferentes riesgos que pueden afectar el desempeño macroeconómico. En el pasado, se han observado fuertes crisis económicas en varios países con efectos notables sobre el crecimiento y, en particular, sobre una variable de alto impacto social como lo es la tasa de desempleo, consecuencias que se hubieran podido mitigar mediante un mayor monitoreo y acción sobre las fuentes de inestabilidad económica.

Por fortuna, desde hace tres lustros el país no enfrenta un periodo tan grave como el suscitado hacia finales del siglo pasado. A pesar de que Colombia goza de un marco de política sólido y una prudente gestión de la política macroeconómica, que ha mejorado su desempeño y propiciado cierta estabilidad, es importante no perder de vista que la economía no se encuentra exenta de los riesgos externos y locales que se plantean para este año.

Por esta razón, en Asobancaria hemos considerado necesario la creación de un Indicador de Riesgo Macroeconómico que, junto con el Índice de Alerta Bancaria (IAB) y el modelo de consistencia macroeconómica (Pegaso 2.0), conforman la batería de modelos e indicadores que nos permiten ponderar las fuentes de inestabilidad y evaluar los niveles de riesgo ante los cuales se puede enfrentar la economía. Esto con el fin advertir sobre los posibles periodos de mayor estrés en las variables económicas y tener más claridad sobre la trayectoria futura de la economía para que, en consecuencia, se puedan llevar a cabo las políticas que minimicen los impactos negativos de estos periodos de tensión.

En este Semana Económica se presentará el Indicador de Riesgo Macroeconómico de Asobancaria (IRMA) junto con sus resultados para 2016. En primer lugar, se analizan algunas fuentes de inestabilidad tanto externas como locales que se ciernen sobre nuestra economía. Posteriormente, se describen las variables que incorpora el IRMA, se analiza la evolución del indicador y señalamos las expectativas que, a luz del IRMA, se avizoran para este año.

Riesgos macroeconómicos externos y locales

Los riesgos macroeconómicos externos que se posan sobre la economía colombiana para este año no son radicalmente diferentes de los experimentados en 2015, con la novedad de que las condiciones locales contribuirán a deteriorar el balance de riesgos. Por el lado externo, los riesgos provienen principalmente de la desaceleración de la actividad económica de China, el descenso de las cotizaciones de las materias primas, el débil desempeño de las economías desarrolladas, en especial, las nuevas alertas sobre posibles inestabilidades financieras en Europa y la menor laxitud de la política monetaria en Estados Unidos, en medio de un déficit en Cuenta Corriente que supera el 6% del PIB. A nivel local, los riesgos corren predominantemente por cuenta de un incremento en la intensidad y duración del fenómeno de “El Niño”, todo ello sumado al endurecimiento de

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Autores de esta edición:

Carlos Alberto Ruiz
Daniel Felipe Lacouture



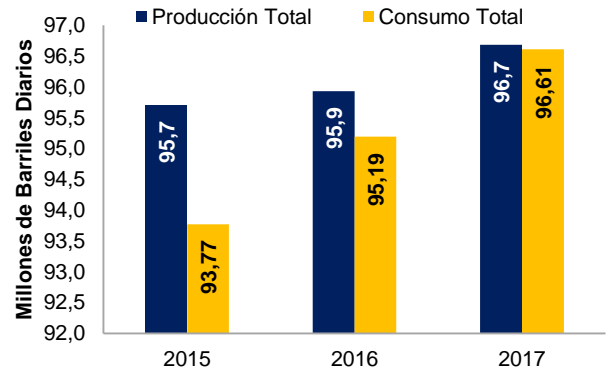
la política monetaria local y su consecuente efecto sobre la pérdida de tracción de la demanda interna.

En primer lugar, la desaceleración de la actividad productiva de China parece ser estructural, pues la economía se encuentra en un proceso de reorganización en sus fuentes de crecimiento, ahora más soportada en el consumo y en la dinámica de los servicios y menos en la inversión. Si bien el crecimiento en 2015 se mantuvo en línea con las estimaciones del mercado y del propio Fondo Monetario Internacional (FMI), la recomposición sectorial está mermando la expansión de las exportaciones e importaciones. La menor demanda de materias primas, en especial del petróleo, ha disminuido y contagiado a la mayoría de economías emergentes junto con una caída en sus exportaciones (tanto por precios como por cantidades). A su vez, la descolgada en el precio de varios activos como los financieros e inmobiliarios ha generado mayores temores en los mercados financieros internacionales y con ello más presiones sobre los mercados emergentes.

En segunda instancia, sumado a la desaceleración de la economía China y su efecto sobre el precio del crudo, la sobreproducción mundial se acentuará con el levantamiento del embargo petrolero a Irán. De hecho, a pesar de que el último reporte de la EIA¹ proyecta una contracción de la producción de crudo en Estados Unidos, de 9.4 millones bpd en 2015 a 8.7 millones bpd en 2016, las previsiones sobre los inventarios van al alza, lo que evidencia que la demanda continuará débil. Adicionalmente, la EIA estima que la producción en los países de la OPEP se incrementará para 2016 (en 500 mil bdp), con Irán liderando el crecimiento (300 mil bdp) y Arabia Saudita defendiendo su cuota de mercado. Consideramos que esta previsión guarda vigencia a pesar del reciente acuerdo logrado por Arabia Saudita, Rusia, Qatar y Venezuela para congelar la producción, la historia nos ha enseñado sobre la fragilidad de estos pactos.

Así las cosas, a pesar de que el mercado petrolero comienza a dar señales de disminución de la producción en algunas zonas (Estados Unidos y el Mar del Norte) y un leve aumento de la demanda global, la sobreoferta continuará presentándose durante 2016 (al menos de 700 mil bdp) y evitará un repunte del precio del crudo más allá de los USD45/Barril (Gráfico 1).

Gráfico 1. Oferta y demanda mundial de petróleo



Fuente: EIA

Por supuesto, esto continuará ejerciendo presión sobre las cuentas fiscales del país y reducirá aún más el margen de maniobra para solventar el choque petrolero. Los menores ingresos por rentas de capital (Ecopetrol) e impuestos al sector minero-energético, sumados a los menores niveles de inversión privada, impactarán de manera negativa en la demanda interna, presionando a la baja las perspectivas de crecimiento en los demás sectores de la economía y el correspondiente recaudo de impuestos, esto en medio de un abultado déficit en cuenta corriente. Situaciones que ya fueron tenidas en cuenta en la reciente rebaja en la perspectiva de la deuda de largo plazo de la economía colombiana por parte de la calificadora Standard and Poor's, la cual pasó de estable a negativa.

De hecho, a pesar de que se espera que los sectores transables distintos al minero-energético empiecen a ganar mayor participación dentro de la actividad productiva y contribuyan a generar un mayor recaudo tributario, lo cierto es que la debilidad de la demanda de varios los países desarrollados y de la región ha postergado el crecimiento de la actividad productiva y las exportaciones de dichos sectores. Una situación que se suma a los problemas ya conocidos sobre el estado de la competitividad del país.

Respecto a la actividad económica en Estados Unidos, si bien ha venido mostrando signos de recuperación, no avanza al ritmo deseado y las correcciones a la baja en

¹ Energy Information Administration (EIA), Short-term Energy Outlook (STEO). Enero 2016.
https://www.eia.gov/forecasts/steo/pdf/steo_full.pdf



las proyecciones de crecimiento parecen ahora ser una constante. Mientras que Japón se encuentra experimentando una nueva recesión económica, la quinta en menos de siete años, la Zona Euro mantiene el crecimiento en terreno positivo, pero sin perspectivas contundentes de aceleración e incluso con temores sobre signos acentuados de debilidad en su sistema financiero, esto por cuenta de los más recientes resultados publicados sobre el emblemático Deutsche Bank. Ante este escenario, India, una de las economías emergentes de mayor expansión en la actualidad, parece estar liderando la dinámica de crecimiento, superando incluso a China, aunque recae la duda sobre si pueda convertirse en una impulsadora de la demanda de materias primas a nivel global.

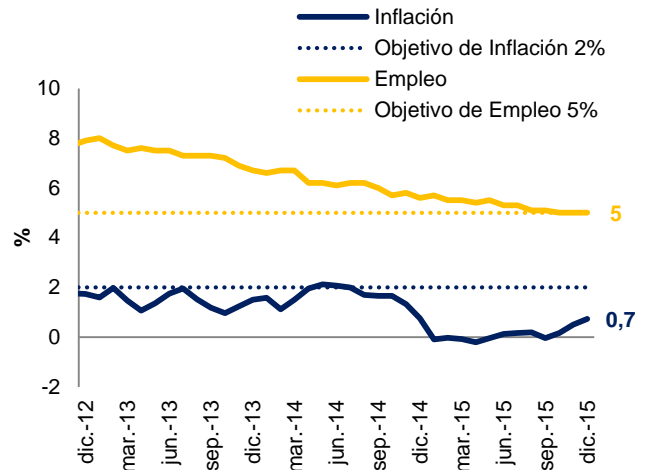
En el caso específico de la política monetaria en Estados Unidos, si bien se espera una menor laxitud, la incertidumbre sobre la celeridad de los incrementos en la tasa de interés continuará generando inestabilidad en los mercados financieros internacionales y una mayor aversión a la compra de activos en países emergentes. Las proyecciones antes de finalizar el 2015 señalaban cuatro aumentos en la tasa de intervención a lo largo de 2016. No obstante, el mercado parece ahora prever un solo incremento a lo largo de este año.

Y es que la principal preocupación sobre la política monetaria reside ahora en la trayectoria futura de la inflación (0.7% en 2015), que si bien repuntó en el último bimestre, ha tendido a estancarse debido a la fortaleza del dólar y la caída en los precios de las materias primas, en especial del petróleo (Gráfico 2). Sin embargo, la tasa de desempleo ha mostrado señales de recuperación y estabilidad en torno a niveles de 5%, cifra objetivo de la Fed. Situaciones que aunadas al rumbo que tome el comportamiento financiero-económico en Europa configuran un escenario complejo sobre el rumbo de la política monetaria por parte de la Reserva Federal en 2016.

En consecuencia, existe cierto sesgo, en medio de una importante incertidumbre, que las condiciones de financiamiento externo podrían tender a ser más restrictivas. Por un lado, los flujos de capitales de corto plazo guiados por situaciones de "flight-to-quality" tendrían mayores encauzamientos hacia mercados menos riesgosos con lo cual las fuentes de divisas se estrecharían. En este sentido, se generarían eventuales devaluaciones del peso, encareciendo la financiación externa, tanto pública como privada, lo cual aumentaría la

probabilidad de degradación de la calificación de los títulos de deuda colombianos.

Gráfico 2. Inflación anual y tasa de desempleo de Estados Unidos.



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Por último, los riesgos a nivel local continúan asociados a la facilidad con que los sectores transables no minero-energético despeguen, a la incertidumbre en materia tributaria y al incremento en la intensidad y duración del fenómeno de "El Niño". Tres elementos que sin duda vienen marcado la agenda económica en 2016 respecto a cómo se podrán conjurar de la mejor manera.

Dentro de esos elementos, el que quizás ha sido más perceptible en el corto plazo para la mayoría de los colombianos es el fenómeno de "El Niño" debido a los impactos sobre la inflación. A su vez, dicho fenómeno resulta ser fuente de riesgo para la economía por dos canales adicionales. Por un lado, el riesgo que se deriva de una contracción más severa y rápida de la política monetaria, lo que supondrá una mayor desaceleración del crédito y un menor dinamismo en el consumo privado. Por otro lado, el impacto que tendrá en la recuperación de los sectores agrícola e industrial vía producción y costos de los insumos.

En resumen, son varios los elementos que irían al alza dentro del mapa de riesgos para 2016 en Colombia y en tal medida el papel de la política contracíclica jugará un rol determinante. Entre sus principales consideraciones están: la rapidez con que progresen las obras de



infraestructura de cuarta generación (4G), la operación gradual de la Refinería de Cartagena (Reficar) y del sector industrial, junto con los avances del Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo.

El IRMA se incrementaría a lo largo de 2016

Reconociendo los riesgos mencionados en la sección anterior e incorporando algunas variables adicionales inherentes a la dinámica local y externa, Asobancaria construyó un Indicador de Riesgo Macroeconómico (IRMA). Este pretende recoger la dinámica macroeconómica y ser un instrumento de alerta económica a través de variables tales como: la tasa de cambio (TRM), la inflación, la percepción de riesgo país (EMBI), el crecimiento anual real de la cartera total, el crecimiento anual de los nuevos ocupados, la cuenta corriente, los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio, y el grado de financiamiento de la cuenta corriente por capitales de portafolio. Estas variables, entre otras, logran recoger de manera rápida y precisa los desbalances que tienden a aumentar el riesgo macroeconómico del país.

El indicador se construye basado en una metodología ampliamente utilizada para evaluar los riesgos macroeconómicos², donde se tiene en cuenta como referentes episodios pasados de alto estrés para la economía. Específicamente, el comportamiento registrado por las variables que alimentan el indicador durante las crisis de 1998 y 2008 permite incorporar puntos de referencia para determinar qué tan semejantes son las condiciones actuales frente a dichos episodios. De esta manera, el indicador ayuda a modelar una aproximación de los posibles riesgos asociados a la dinámica macroeconómica.

Las variables que alimentan el IRMA

TRM: ha venido siendo el termómetro de nuestra fortaleza/debilidad asociada a las condiciones externas. Actualmente, la depreciación y la marcada volatilidad del peso han venido respondiendo a la dinámica e incertidumbre sobre las condiciones del mercado petrolero

(ver Semana Económica 1024). Sin embargo, la tasa de cambio no solo refleja la nueva realidad en la industria del petróleo sino también la dinámica de los flujos de capital y de las nuevas condiciones de liquidez mundial (Gráfico 3).

EMBI: recoge los niveles de riesgo país y suele reaccionar con cierta sensibilidad a episodios de vulnerabilidad y estrés macroeconómico. Al evaluar el diferencial de tasas entre los bonos de deuda pública del gobierno Estadounidense (bonos del tesoro) y de Colombia (TES), el EMBI mide la prima de riesgo por invertir en activos locales. Este indicador ha mostrado ser sensible a los cambios en las condiciones de financiamiento externo y recoge, de manera acertada, las dificultades e incertidumbres asociadas al frente fiscal.

En efecto, el EMBI ha venido reflejando la incertidumbre asociada a los precios del crudo en los países emergentes con algún grado de dependencia fiscal a ese bien básico. En el caso colombiano este índice ha mostrado incrementos sostenidos que lo han llevado a niveles de 430 puntos mientras un año atrás bordea valores de 210 puntos. Este importante aumento se ha materializado por las complejidades locales en materia fiscal asociadas a la caída en los ingresos petroleros. De hecho, la rebaja en la calificación de los títulos de deuda de la estatal petrolera por parte de la agencia calificadora de riesgo Moody's junto con el incremento en la prima de riesgo de Colombia ha venido poniendo sobre la mesa el debate si Colombia será sujeta de una eventual reducción en su calificación de riesgo, más aún con la rebaja en la calificación del Outlook de la deuda de largo plazo de Colombia.

Inflación: suele desviarse marcadamente de su tendencia de largo plazo en los periodos de mayor tensión macroeconómica. En los casos particulares cuando la inflación tiende a desbordarse y afecta las expectativas en torno a su valor óptimo se registran periodos caracterizados por una política monetaria restrictiva en procura de anclar expectativas. Como consecuencia, la demanda agregada se desacelera y, por ende, la actividad productiva se modera.

Crecimiento real de la cartera: ha revelado históricamente una buena capacidad de anticiparse a los periodos de estrés. Tanto en la crisis de 1998 como en la turbulencia financiera internacional de 2008, esta variable presentó

² Reinhart, C. & Reinhart, V. (1996). "Forecasting Turning Points in Canada." Mimeo, International Monetary Fund. Kaminsky, G. & Reinhart, C. (1999). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems". American Economic Review.

³Con similar liquidez y maduración



comportamientos particulares consistentes con periodos de mayor tensión económica (ver Semana Económica 1029).

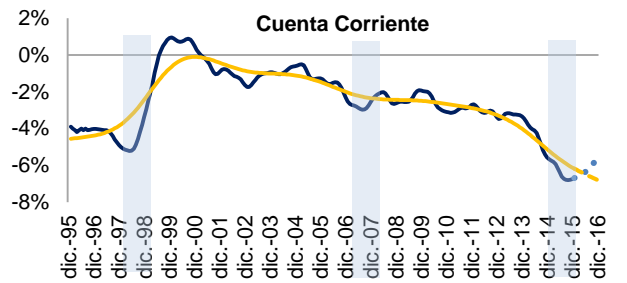
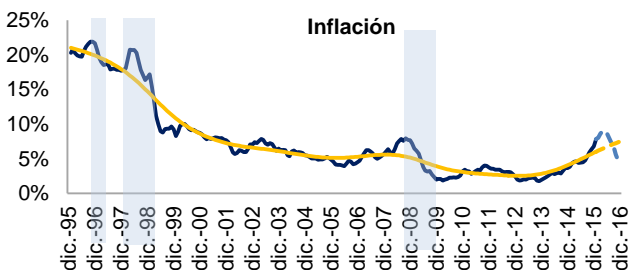
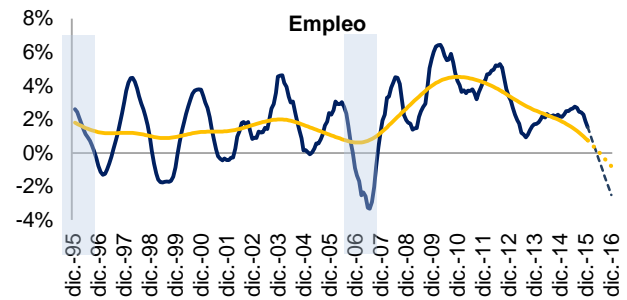
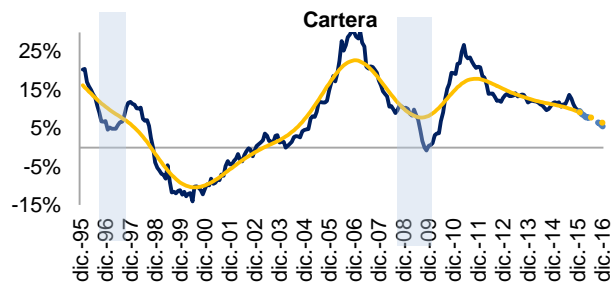
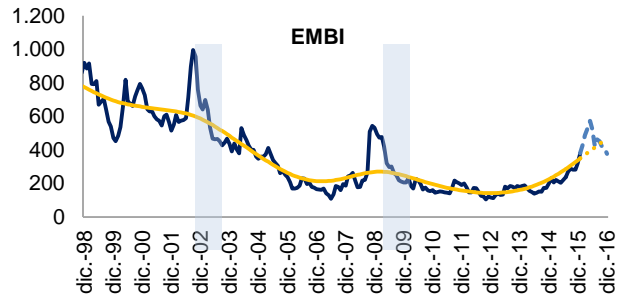
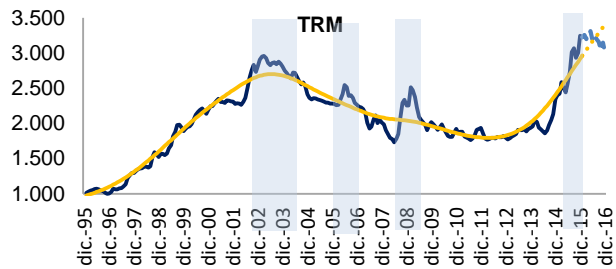
Variación de los ocupados: recoge la situación del mercado laboral y la dinámica de la demanda interna. En la actualidad, pese a los desbalances por lo que atraviesa la economía, la generación de empleo continúa en terreno positivo, creciendo a tasas cercanas al 0.8%. Sin embargo, su dinámica comienza a mostrar señales de desaceleración.

Déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB: es un indicador por excelencia de vulnerabilidad externa. Cuando el déficit en cuenta corriente se incrementa por

la expansión de la demanda interna, el país se encuentra en una posición vulnerable ante un cambio brusco en los flujos de financiamiento externo. De hecho, una parada súbita de capitales repercutiría en una fuerte contracción de la demanda interna, ya sea por un menor consumo de los hogares o por menores gastos del gobierno. Esto impactaría negativamente el crecimiento de la economía y aumentaría sustancialmente los riesgos de crisis económicas.

La lectura actual del déficit en cuenta corriente tiene dos aristas. Por un lado, la reciente caída en los precios del petróleo ha influido en la abrupta caída de las exportaciones del sector, con lo cual el déficit ha

Gráfico 3. Variables del IRMA



Fuente: Banco de la República, DANE, Bloomberg, Superintendencia Financiera. Cálculos Asobancaria.



marcado niveles históricos. Si bien esto plantea incertidumbre ante una reversión de los flujos de inversión que la financian, en el caso colombiano el financiamiento se ha dado sin sobresaltos. Por otro lado, estimamos que la cuenta corriente experimentará una corrección paulatina gracias a que el país ha venido encontrado fuentes de financiación gracias a la credibilidad de su políticas. Esto permitirá que la economía se acomode de forma menos dramática a las nuevas condiciones del precio del petróleo y evite una fuerte contracción de la demanda interna, que eleve los riesgos de una posible crisis económica.

Flujos de inversión extranjera directa y de portafolio como porcentaje del PIB: cuando los flujos externos se deterioran, la economía se encuentra vulnerable a una escasez de divisas que influyen en una reducción de la demanda interna. Actualmente los flujos de capitales no han disminuido de forma abrupta.

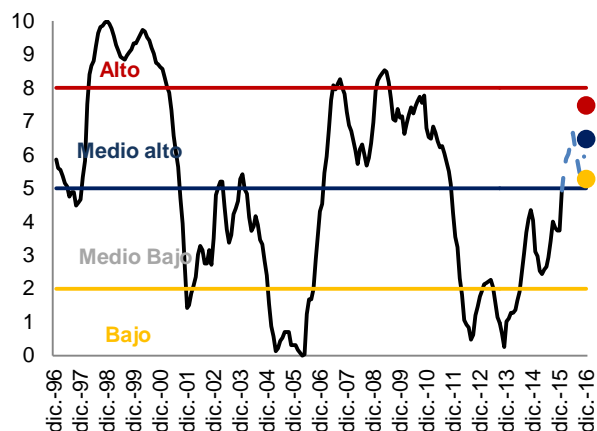
Exposición del déficit de cuenta corriente a los flujos de corto plazo (portafolio)⁴: cuando la cuenta corriente se encuentra financiada en un alto porcentaje por capitales de portafolio se vuelve más vulnerable ante los cambios en las condiciones de los mercados financieros externos.

Señales del Índice de Riesgo Macroeconómico para 2016

Una vez dirimidas y cotejadas las diversas señales de las variables que alimentan nuestro indicador en las últimas dos décadas, el IRMA⁵ refleja con un alto grado de precisión la dinámica del riesgo macroeconómico y la volatilidad en los periodos de estrés (Gráfico 4). En efecto, el indicador recoge de manera sobresaliente las dos crisis precedentes en la economía colombiana e identifica con éxito periodos en los que hubo algún grado de desbalance.

En la actual coyuntura, como era de esperarse, el IRMA refleja incrementos en los niveles de riesgo desde mediados de 2015, periodo a partir del cual los desbalances, asociados a la nueva realidad del petróleo y a las nuevas condiciones de crecimiento y liquidez mundial, se han hecho más notorios.

Gráfico 4. Indicador de Riesgo Macroeconómico (IRMA)



Fuente: Elaboración Asobancaria.

En nuestro escenario base, la lectura del indicador arroja que, si bien no hemos alcanzado niveles de riesgo comparables con los de las crisis anteriores, sí existe una tendencia creciente y que será sostenida a largo de 2016. Nuestro escenario pesimista muestra que las condiciones externas podrían deteriorarse de manera dramática si varios de los riesgos aquí señalados se agudizan.

En primer lugar, existe una probabilidad media de que la economía China se desacelere más deprisa de lo previsto. Si el gobierno no logra ejecutar una política económica contracíclica efectiva y los temores de los operadores del mercado financiero a nivel global se acrecientan y generan mayor volatilidad en los mercados de los países emergentes, el riesgo macroeconómico continuará en una senda ascendente y sostenida. A su vez, la menor demanda por materias primas presionaría aún más los precios, elevando las dificultades fiscales. Esta relación es cada vez más estrecha, pues cada vez que el precio del petróleo baja los índices accionarios se mueven en la misma dirección.

También podría materializarse una “guerra” de precios más acentuada en el mercado del crudo a nivel mundial junto con una producción más alta por parte de Irán en

⁴ Definida como los flujos de portafolio como porcentaje del PIB por la cuenta corriente como % del PIB.

⁵ El nivel 0 muestra el nivel más bajo de riesgo en comparación con el periodo donde el país ha sufrido el mayor nivel de riesgo, que marcaría 10.



medio de la fragilidad de acuerdo entre algunos productores. Como consecuencia, el precio del crudo podría llegar a niveles promedio de USD25/barril durante parte de este año y la tasa de cambio, por tanto, llegar a valores por encima de los 3,450 pesos por dólar, con impactos considerables en varios frentes de la economía.

En un escenario menos crítico, la economía estadounidense tendría un importante repunte en su actividad económica. La Zona Euro junto con la economía China mantendrían para este año el crecimiento proyectado de 1.6% y 6.3%, respetivamente. Si bien esto influiría en una posible contracción de la política monetaria, también generaría una mayor demanda por petróleo y presionaría al alza el precio del crudo hacia niveles de USD45/barril, con lo cual el país tendría un menor riesgo fiscal y menores presiones cambiarias.

Asimismo, la crisis cada vez más aguda que enfrentan economías como Venezuela (miembro de la OPEP) o Rusia, puede terminar ejerciendo presión para pactar una eventual disminución de la producción. Sin embargo, este efecto solo sería temporal pues en los pactos de producción de la OPEP la regla ha llevado a pérdida de cuotas de mercado por parte de aquellos países que cumplen el pacto.

Reflexiones finales

Cualquiera sea el escenario que se materialice en 2016, las acciones tendientes a aliviar los desbalances surgidos en cada frente no deberían hacerse esperar. Nuestro IRMA indica que la economía colombiana se encuentra en la actualidad en una zona de riesgo medio-alto. Sin embargo, para 2016 existen factores que pueden presionar a que se llegue al umbral de la zona de riesgo alto. Es importante recordar que el país cuenta con un marco de política mucho más sólido respecto a décadas anteriores que permite implementar estrategias para mitigar los riesgos a los que nos enfrentamos.

Desde el frente fiscal es necesario la aplicación de una reforma tributaria estructural con el fin de i) aumentar el recaudo que evite un continuo financiamiento del gasto a través de deuda pública y contenga el actual escenario de déficits gemelos en la economía, ii) disminuya los temores de los inversionistas internacionales ante una posible pérdida del grado de inversión, lo cual encarecería aún más el crédito externo y promovería una rápida salida de capitales, por último iii) promover la inversión y generación

de empleo con el fin de que la inversión privada comience a sustituir de forma saludable la inversión pública. Todo esto bajo el entendido que Colombia deberá encauzarse en periodo de posconflicto.

Adicionalmente, en materia cambiaria el gobierno cuenta con una alternativa para contener el overshooting de la tasa de cambio: la monetización de los ingresos obtenidos por la venta de ISAGEN. Si bien este proceso puede llegar a generar menos presiones sobre la devaluación del tipo de cambio, debe contar con un cronograma establecido con el fin de no generar mayores niveles de incertidumbre en este frente. En dicho sentido, y con el ánimo de minimizar las volatilidades en el precio del dólar, el Banco de la República actuó en la dirección correcta al reducir el umbral que activa el mecanismo de intervención cambiaria, que encontramos necesario para darle mayor estabilidad al mercado.

Por otro lado, es importante que el Banco de la República continúe ratificando sus credenciales anti-inflacionarias con el fin de la inflación comience a converger a la meta de largo plazo. Esto permitirá volver más deprisa a una fase expansionista de la política monetaria que incentive la demanda interna.

Colombia
Principales Indicadores Macroeconómicos

	2012	2013	2014				Total	2015			2016	
	Total	Total	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	Total Proy.*	Total Proy.
PIB Nominal (COP MM)	664,2	710,3	186,6	187,7	190,0	191,8	756,2	194,3	198,1	202,1	...	...
PIB Nominal (USD B)	375,7	368,6	95,0	99,8	93,7	80,2	316,1	75,4	76,6	64,7	...	...
PIB Real (COP MM)	470,9	494,1	128,0	128,5	129,7	130,4	516,6	131,6	132,2	133,9	531,6	545,4
Crecimiento Real												
PIB Real (% Var. interanual)	4,0	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	2,9	2,6
Precios												
Inflación (IPC, % Var. interanual)	2,4	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	5,2
Inflación básica (% Var. interanual)	3,2	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1768	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3100
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-9,0	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	-1,6
Sector Externo (% del PIB)												
Cuenta corriente	-3,1	-3,3	-4,3	-4,3	-5,0	-7,2	-5,2	-6,5	-5,2	-7,6	-6,8	-5,9
Cuenta corriente (USD B)	-11,3	-12,4	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	-19,6	-5,1	-4,1	-5,3	...	...
Balanza comercial	-0,2	-0,7	-1,8	-1,9	-2,5	-5,9	-3,0	-5,7	-4,1	-7,6	-5,5	-4,7
Exportaciones F.O.B.	18,4	17,7	16,7	16,9	17,3	16,4	16,9	15,0	15,2	16,2	...	...
Importaciones F.O.B.	18,6	18,4	18,5	18,8	19,8	22,3	19,9	20,7	19,3	23,8	...	...
Servicios	-1,6	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,4	-1,3	-1,5	...	...
Renta de los factores	-4,1	-3,7	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-3,4	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,0
Transferencias corrientes	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2	1,5	1,5	2,1	1,4	1,5
Inversión extranjera directa	4,1	4,3	4,1	5,1	3,7	4,3	4,3	3,9	4,8	3,4	3,1	2,9
Sector Público (acumulado, % del PIB)												
Bal. primario del Gobierno Central	0,2	0,0	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,3	-2,3	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	...	...	-3,0	...
Bal. primario del SPNF	3,1	1,5	0,9	2,4	2,3	0,2	0,2	...	...	...	0,5	...
Bal. del SPNF	0,5	-0,9	0,5	1,4	0,5	-2,0	-2,0	...	...	...	-2,3	-2,4
Indicadores de Deuda (% del PIB)												
Deuda externa bruta	21,3	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,1	36,6	37,1	31,8	...
Pública	12,5	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,5	22,0	22,1	18,8	...
Privada	8,8	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,5	14,7	14,9	13,0	...
Deuda del Gobierno Central	34,5	37,3	35,8	35,5	36,9	40,0	40,0	39,0	39,7	43,8	...	...

*Los datos totales de 2015 para la sección de Precios corresponden a los efectivamente observados, no a 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.

Colombia
Estados Financieros

	nov-15 (a)	oct-15	nov-14 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	502.606	494.965	437.989	7,9%
Disponible	34.311	36.649	38.921	-17,1%
Inversiones y operaciones con derivados	97.550	94.964	78.098	17,4%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	350.555	345.114	272.115	21,1%
Consumo Bruta	93.218	92.075	82.573	6,1%
Comercial Bruta	204.616	201.127	162.391	18,4%
Vivienda Bruta	42.368	41.608	28.840	38,1%
Microcrédito Bruta	10.353	10.304	8.578	13,4%
Provisiones**	15.358	15.069	10.267	40,6%
Consumo	5.684	5.560	3.682	45,1%
Comercial	7.682	7.571	5.066	42,5%
Vivienda	1.253	1.212	566	108,1%
Microcrédito	731	718	579	18,7%
Pasivo	436.730	428.330	376.569	9,0%
Instrumentos financieros a costo amortizado	373.158	369.825	356.491	-1,6%
Cuentas de Ahorro	158.947	157.288	140.102	6,6%
CDT	99.440	99.439	88.647	5,4%
Cuentas Corrientes	47.780	46.003	47.185	-4,8%
Otros pasivos	3.437	3.420	16.324	-80,2%
Patrimonio	65.876	66.635	61.421	0,8%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	8.402	8.367	6.606	19,5%
Ingresos financieros cartera	30.346	27.411	27.228	4,8%
Gastos por intereses	9.708	8.700	9.622	-5,2%
Margen neto de Intereses	20.083	18.152	18.102	4,3%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,01	2,94	3,06	-0,05
Consumo	4,62	4,53	4,63	0,00
Comercial	2,22	2,22	2,27	-0,04
Vivienda	2,03	1,98	2,17	-0,14
Microcrédito	6,63	6,45	7,50	-0,87
Cubrimiento**	145,80	148,79	143,15	-2,65
Consumo	131,91	133,34	129,58	2,32
Comercial	164,09	169,32	163,28	0,80
Vivienda	146,30	147,46	90,60	55,70
Microcrédito	106,49	107,98	89,95	16,54
ROA	1,97%	2,03%	1,65%	0,3%
ROE	15,07%	15,25%	11,79%	3,3%
Solvencia	14,75%	14,74%	15,27%	n.a.

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