



Consideraciones sobre las condiciones monetarias en Colombia

20 de junio de 2016

- Con el dato de inflación de mayo, la variación anual del IPC superó el 8%, la cifra más alta desde enero de 2001. La persistencia inflacionaria se explica principalmente por tres factores: (i) los incrementos significativos en la inflación de alimentos, como consecuencia de fenómenos climáticos y de oferta, (ii) la transmisión de la marcada depreciación del tipo de cambio sobre el precio de los bienes transables e indirectamente sobre el precio de los no transables y (iii) la activación de los mecanismos de indexación de la economía, un factor que ha terminado acentuando el efecto de los dos primeros y ha contribuido al desanclaje de las expectativas.

- Las diferentes métricas sobre las expectativas inflacionarias sugieren que, en línea con las estimaciones de Asobancaria, la inflación empezaría a ceder a partir de la segunda mitad del año, pero aún se ubicaría por encima de 6% al cierre de 2016. Los distintos modelos de inflación utilizados por la Asociación se han vuelto reiterativos en señalar que la velocidad de ajuste de la inflación a lo largo del segundo semestre de 2016 será más lenta con respecto a lo estimado meses atrás. Para 2017, y contrario a las expectativas de inflación implícitas en el mercado de deuda pública, esperamos que la inflación retorne al rango meta del Banco de la República, aunque levemente por debajo del techo del rango.

- Nuestra estimación del Índice de Condiciones Monetarias (ICM) nos permite destacar: (i) que las condiciones monetarias y cambiarias siguen siendo expansivas para la actividad económica; y (ii) que dichas condiciones han empezado a virar hacia terreno neutral, un nivel al que terminarían convergiendo bajo el supuesto de que la Tasa de Política Monetaria (TPM) se mantenga en niveles entre 7,25% - 7,50% y que la devaluación real ceda a tasas del 9% en el corto plazo. Incrementos de la TPM real muy por encima de estos niveles podrían acelerar el tránsito del ICM hacia la zona de desestimulo económico (restrictiva), lo que iría en contravía de la naturaleza anti cíclica de la política monetaria.

- La disyuntiva monetaria que enfrentan los bancos centrales en periodos de bajo crecimiento y presiones inflacionarias aún se mantiene. Sorpresas negativas sobre el comportamiento de la inflación en los próximos meses o la continuidad del desanclaje de las expectativas generarían una gran presión sobre el posible fin del ciclo alcista de la TPM. De concretarse mayores incrementos en esta tasa las condiciones restrictivas durante el próximo año se incrementarían, lo que frenaría la actividad productiva y la anhelada convergencia hacia aquellos ritmos de crecimiento potencial de 4,5% - 5,0%.

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



Consideraciones sobre las condiciones monetarias en Colombia

El pasado mes de mayo, el Banco de la República completó diez meses consecutivos de aumentos en la Tasa de Política Monetaria (TPM), alcanzando un incremento acumulado de 275 puntos básicos. Este oportuno proceso que adelantó el Emisor para contener el proceso inflacionario estuvo enmarcado en un periodo de choques temporales atípicos. Estos choques, que no había experimentado el país de forma conjunta en mucho tiempo, vinieron a materializarse a través de un intenso y prolongado fenómeno de “El Niño” y de una fuerte devaluación del tipo de cambio, que incluso llegó a superar tasas del 60% en 2015 y cuya transferencia vía *pass through* presionó el precio de los bienes transables, contribuyendo con ello al desborde inflacionario.

Dado que hoy se da por descontado que en 2016, y por segundo año consecutivo, la meta de inflación no se cumplirá, más aún en medio de la sorpresa negativa del dato de inflación de mayo pasado, el debate acerca del grado de convergencia y el anclaje de las expectativas inflacionarias en el corto y mediano plazo cobra singular importancia. Una discusión que sin duda luce también imperativa de cara a determinar si el ciclo de incrementos de la tasa de política monetaria ya se acerca a su fin y los posibles efectos que esto puede generar sobre la dinámica de la actividad productiva en los próximos años.

Si bien las perspectivas para 2017 nos hablan de una recuperación en la dinámica de crecimiento, parece que esta no alcanzará, ni en el mejor de los escenarios, ritmos cercanos a 4,0% real, de allí la preocupación de buena parte del mercado sobre hasta qué punto mayores incrementos en las tasas de política monetaria en 2016 endurecerán las condiciones para que la economía comience a generar un proceso de recuperación sólido y sostenido en el tránsito de convergencia hacia aquellos ritmos potenciales de 4,5% - 5,0%.

En esta Semana Económica se realizará una revisión de las perspectivas en materia inflacionaria para el periodo 2016-2017, se evaluarán las condiciones monetarias actuales desde la óptica de las políticas cambiarias y monetarias y se analizará, a la luz de los resultados del Índice de Condiciones Monetarias, el posible agotamiento del ciclo alcista de la tasa de política monetaria.

¿Qué ha pasado con la inflación?

Desde comienzos de 2015 la inflación ha visto incrementos significativos, pasando de niveles de 3,8% a niveles incluso superiores al 8,0%, una cifra que dobla el límite superior del rango meta del Banco de la República (2%-4%). Dicho aumento en el nivel de precios es explicado principalmente por tres factores: (i) los incrementos significativos en la inflación de alimentos, como consecuencia de fenómenos climáticos y de oferta, (ii) la transmisión de la marcada depreciación del tipo de cambio sobre el precio de los bienes transables e indirectamente sobre el precio de los no transables y

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Autores de esta edición:

Rogelio Rodríguez
Marcela Rey
Amy Baquero



FECHA
JULIO 28 Y 29
DE 2016

LUGAR
Hotel Hilton
Cartagena

INSCRÍBASE



WWW.ASOBANCARIA.COM

[@ASOBANCARIA](https://twitter.com/ASOBANCARIA)





(iii) la activación de los mecanismos de indexación de la economía, un factor que ha terminado acentuando el efecto de los dos primeros y ha contribuido al desanclaje de las expectativas.

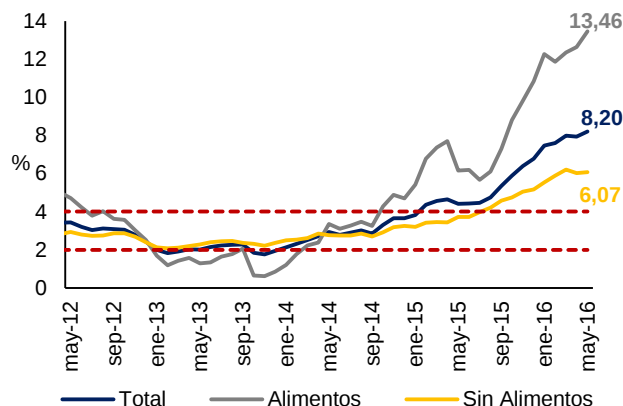
En cuanto al primer factor, la aceleración en la inflación de alimentos ha obedecido en gran medida al impacto del fenómeno de “El Niño”, uno de los choques climáticos más intensos que ha registrado el país en décadas, afectando la oferta agrícola y posponiendo las decisiones de cultivo (principalmente cultivos cortos). Según el DANE, el PIB de productos agrícolas (excluyendo café) creció en 2015 apenas un 0,6% y durante el primer trimestre de 2016 se contrajo un 2,9%, la contracción más alta en el último lustro. Así, la inflación de alimentos, que ya mostraba niveles de 5,5% a comienzos de 2015, comenzó a experimentar incrementos sostenidos y al corte de mayo de 2016 alcanzó un 13,5% (Gráfico 1A). En efecto, los grupos de alimentos que más se vieron afectados por este fenómeno fueron los tubérculos, cuya inflación promedio en lo corrido del año a mayo fue de 38,4%, las hortalizas y legumbres (13,7%) y las frutas (12,1%).

Es importante resaltar que además del efecto sobre el precio de los alimentos, la sequía generada por el fenómeno de “El Niño” también tuvo un impacto - por otro canal - sobre la inflación: las tarifas de energía. La merma considerable del nivel de los embalses a sus mínimos históricos, que incluso llegó a revivir la posibilidad de un “apagón” en el primer trimestre de este año, impactó la generación de energía hidráulica, con sus consecuentes efectos sobre las tarifas de energía. De igual forma, debido a la necesidad de aumentar la generación de energía térmica (para sustituir la reducción de la hidráulica), el precio del gas natural también fue presionado al alza.

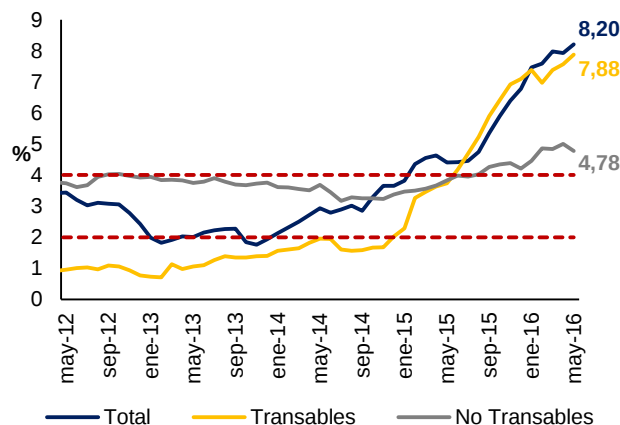
En segundo lugar, la fuerte depreciación que ha exhibido el tipo de cambio, además de tener un impacto directo sobre el precio de los bienes transables, también se ha transmitido sobre el precio de los no transables, vía aumento de costos. El incremento de estos costos básicamente corresponde a insumos provenientes del exterior, situación que se ha visto reflejada en la contracción de las importaciones de bienes de capital, que para el caso del componente agrícola e industrial viene cayendo a tasas de 26% anual. En efecto, la inflación de transables se ha incrementado en 5,6 puntos porcentuales (pps) entre enero del año anterior y mayo de este año, pasando de 2,3% a 7,9%. La inflación de no transables, por su parte, pasó de 3,5% a 4,8% durante el mismo periodo (Gráfico 1B).

Gráfico 1. Inflación total y por componentes

A. Inflación con y sin alimentos



B. Inflación transable y no transable



Fuente: DANE y Banco de la República.

Al igual que la inflación total, y quizás uno de los comportamientos que más inquieta en la dinámica inflacionaria, es la trayectoria de los indicadores de inflación básica, un componente que tiende a reaccionar a factores de demanda pero que puede verse “contaminado” por espirales alcistas inducidas por expectativas inflacionarias. En mayo, las distintas medidas de inflación básica se mantuvieron por encima del techo del rango meta del Banco de la República. Por ejemplo, la inflación sin alimentos ha ascendido a niveles de 6,1%, la núcleo 20 resultó en niveles de 6,6% y la inflación sin alimentos ni combustibles se ubicó en 6,6%, lo que representa incrementos superiores a los 3 pps desde enero de 2015.



En suma, la senda inflacionaria a lo largo de 2015 y 2016 ha sido considerablemente fuerte, y si bien sus causas obedecen a factores de oferta, en principio transitorios, los componentes asociados a la inflación básica (asociados normalmente con la demanda) también se han visto resentidos y de allí que las expectativas de inflación, desancladas en esta coyuntura, hayan sido uno de los principales *drivers* de la actual política monetaria.

Expectativas de inflación: un desanclaje sostenido

Uno de los factores que explica la mayor persistencia del choque inflacionario es el desanclaje de las expectativas de inflación, una variable de suma importancia para evitar que se genere lo que en la teoría económica se denomina como “profecías autocumplidas”. Tanto las expectativas de inflación recogidas por la encuesta del Banco de la República como aquellas implícitas en los mercados de deuda pública a través del *Break Even Inflation* (BEI) han venido mostrando un desanclaje sostenido.

En efecto, tanto los resultados de las encuestas realizadas a los analistas como los obtenidos del comportamiento de los TES muestran que si bien las expectativas no se han vuelto a incrementar de manera acelerada, continúan superando ampliamente el techo del rango meta del Banco Central y siguen desancladas en horizontes de seis, doce y dieciocho meses.

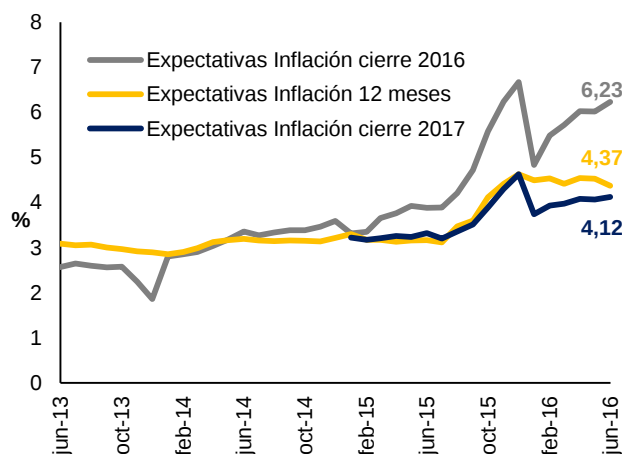
De acuerdo con la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas, elaborada por el Banco de la República, la inflación esperada por parte de los analistas para diciembre de 2016 aumentó de 4,8% en la medición de enero a 6,2% en la medición de junio. Y pese a que las expectativas de cara al cierre de 2017 muestran mayor estabilidad, aún continúan por encima del límite superior del rango meta (4,1%) según los resultados de junio (Gráfico 2A).

Por su parte, las expectativas derivadas del comportamiento de los TES (*Break Even Inflation*) muestran un aumento importante desde mediados del año anterior y se sitúan por encima de las expectativas reportadas en la encuesta del Banco de la República. De acuerdo con esta medición, la inflación al cierre de 2016 se situaría en 6,6%, cerca de 0,6 pps por encima de lo que registra la encuesta del Emisor. Dicha cifra implica un crecimiento de 2,8 pps con respecto a julio de 2015, mes en el que se esperaba una inflación para 2016 en torno al 3,8% (Gráfico 2B).

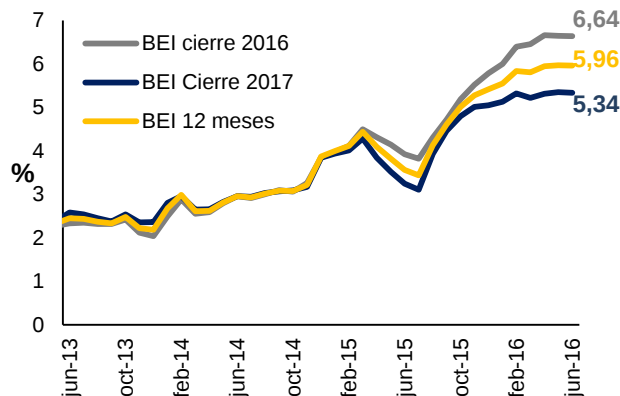
Las expectativas del mercado de deuda pública señalan asimismo que, aunque la inflación cedería el próximo año, se mantendría aún por fuera del rango meta. Así, las expectativas del BEI indican que la inflación al cierre de 2017 sería de 5,3%, más de 2 pps frente a lo que se esperaba para este periodo en julio de 2015 (3,1%).

Gráfico 2. Expectativas de inflación a 12 meses, al cierre de 2016 y de 2017

A. Encuesta Mensual del Banco de la República



B. Break Even Inflation (BEI)



Fuente: Banco de la República, Bloomberg y cálculos Asobancaria.

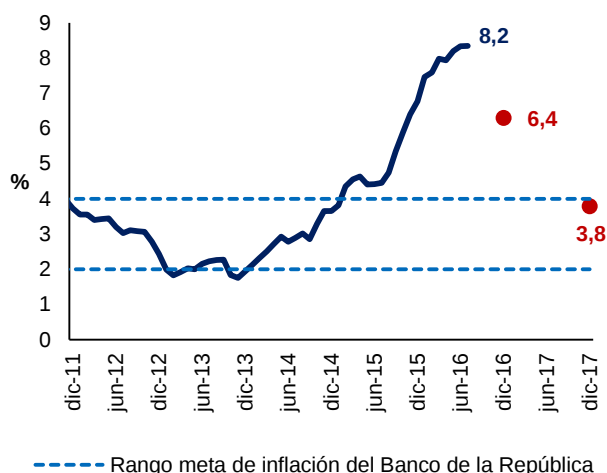
En suma, las distintas medidas de expectativas sugieren que, en línea con nuestros pronósticos, la inflación empezaría a ceder desde la segunda mitad del año, pero



se mantendría en niveles superiores al 6% al finalizar el 2016. Los distintos modelos de inflación utilizados por Asobancaria se han vuelto reiterativos en señalar que la velocidad de ajuste de la inflación a lo largo del segundo semestre de 2016 será más lenta con respecto a lo estimado meses atrás.

Sin embargo, para 2017, contrario a las expectativas derivadas del comportamiento de los TES, las proyecciones obtenidas a partir de los modelos de inflación de Asobancaria sugieren que la inflación retornará al rango meta, aunque levemente por debajo del techo de dicho rango (Gráfico 3).

Gráfico 3. Evolución de la inflación y proyección 2016-2017



Fuente: DANE y cálculos Asobancaria.

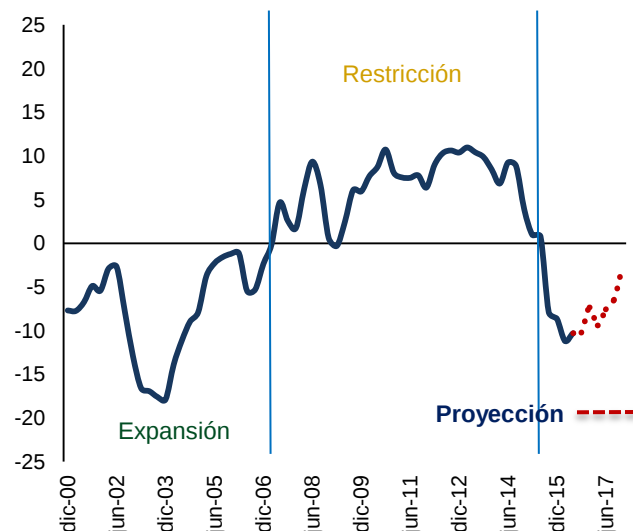
¿Qué nos dice el Índice de Condiciones Monetarias?

Con base en la situación descrita sobre la dinámica de la inflación, sus expectativas, el accionar del Banco de la República en materia monetaria y cambiaria y, tomando como referencia la dinámica que ha venido presentando la actividad económica, el ICM es sin duda ilustrativo sobre el estado actual y las perspectivas de las condiciones monetarias para este y el próximo año. Como lo hemos

señalado, el Índice de Condiciones Monetarias estandarizado, que considera la relación entre la brecha del producto (diferencia entre el PIB observado y su potencial) y los diferenciales de la tasa de interés real y de la tasa de cambio real frente a sus niveles de largo plazo¹, es un instrumento que ayuda a determinar los efectos de la política monetaria y cambiaria sobre la actividad económica (ver Semana Económica 991).

Pese a que los incrementos generados en la TPM han sido plenamente justificados y oportunos para enfrentar el fuerte proceso inflacionario, persiste en el mercado la pregunta de si teniendo en cuenta los rezagos naturales de la política monetaria y las perspectivas de crecimiento, el ciclo de incrementos de la TPM ha llegado o está cerca a su fin. La estimación del ICM muestra, en este escenario, dos hechos que bien vale la pena mencionar. Por un lado, este índice es claro en señalarnos que las condiciones monetarias y cambiarias actuales siguen siendo expansivas para la actividad económica, pero por el otro, que estas condiciones han dado un punto de giro y que, bajo las actuales perspectivas en materia cambiaria y de tasas de interés, empezarían a acercarse a terreno neutral o incluso contractivo.

Gráfico 4. Índice de Condiciones Monetarias estandarizado



Fuente: DANE, Banco de la República y cálculos Asobancaria.

¹ICM=a(rt-r0)+b(qt-q0). Donde rt = tasa de interés en el momento t. r0=tasa de interés de equilibrio. qt= tipo de cambio real en t. q0= tipo de cambio de equilibrio.



En efecto, pese a que la TPM real se sigue situando en terreno expansivo, ya es evidente que las condiciones monetarias expansivas han alcanzado un punto de inflexión y parecen acercarse ahora hacia terreno neutral, una senda que con alta probabilidad se seguirá manteniendo en los próximos meses y que podría acentuarse bajo incrementos adicionales en la TPM real. Por su parte, el tipo de cambio real, cuya devaluación a ritmos promedio del 20% anual durante 2015 contribuyó a que el indicador pasara de la zona restrictiva a la zona expansiva a partir del segundo semestre de 2015, ha empezado a ejercer presión hacia una zona menos expansiva, en medio de una devaluación real que ha comenzado a suavizarse.

En términos prospectivos, bajo el supuesto de que la TPM se mantenga en niveles de 7,25% en lo que resta del año, con una devaluación real promedio de 9% en 2016, el ICM empezaría a exhibir condiciones menos expansivas para la actividad económica, un hecho que se daría en paralelo con una mayor moderación en materia crediticia. Una trayectoria que desde luego se daría con mayor celeridad en caso de que el desanclaje de las expectativas inflacionarias persista y con ello la tasa de política monetaria se incremente.

En un horizonte temporal más amplio, y pese a que la trayectoria de las brechas de crecimiento del PIB y de la inflación podría inducir reducciones en la TPM de cara al 2017, las condiciones hacia la neutralidad se mantendrían durante el próximo año, periodo en el que la economía seguiría creciendo por debajo de su potencial. Pero desde luego, posibles incrementos adicionales o de mayor magnitud en la TPM - ante una exacerbación de las expectativas inflacionarias - tendría la característica de transmitir condiciones menos expansivas (hacia la zona restrictiva) para 2017 (Gráfico 4).

A la luz del Índice de Condiciones Monetarias e incorporando los menores ritmos de devaluación real que se prevén de cara al segundo semestre de 2016 y durante 2017, creemos que tasas de política monetaria de 7,25% - 7,50% continuarían siendo expansivas y lograrían mantener el ICM en la zona de estímulo económico (aunque más cerca de la neutralidad), una trayectoria que consideramos adecuada teniendo en cuenta nuestras previsiones de una convergencia de la inflación al rango meta de cara al 2017. Incrementos de la TPM real muy por encima de estos niveles podrían acelerar el tránsito del ICM hacia la zona de desestímulo económico

(restrictiva), lo que va en contravía de la naturaleza anti cíclica de la política monetaria.

Es claro que la disyuntiva monetaria entre inflación y crecimiento ha recobrado gran complejidad, en especial de cara a lo que podría ocurrir en 2017. Sorpresas negativas sobre la inflación en los próximos meses generarían una gran presión sobre el posible fin del ciclo alcista de la TPM y empezarían a vislumbrarse con mayor contundencia condiciones adversas sobre el grado de recuperación para 2017, lo que pondría en riesgo la dinámica de recuperación y postergaría aún más la convergencia de la actividad económica hacia aquellos ritmos potenciales en torno al 4,5% - 5,0%.

Consideraciones finales

El Banco de la República, fiel a sus reconocidas credenciales técnicas, ha obrado en la dirección correcta para tratar de anclar las expectativas inflacionarias. Los retos en este frente no han sido de poca monta y sin duda la profundidad y simultaneidad de los choques que han incidido sobre los precios han sido demandantes sobre el accionar de la política monetaria.

Si bien después de un proceso de continuas alzas en la TPM las expectativas inflacionarias han mostrado cierto grado de estabilidad en los últimos meses, estas siguen señalando aún un notorio desanclaje. Sin embargo, pese a que nuestras estimaciones nos hablan que la inflación en 2016 se situaría por encima del 6%, para 2017 la inflación se ubicaría dentro del rango meta, aunque levemente por debajo del techo del rango.

Los resultados del ICM señalan que las condiciones monetarias y cambiarias aún se mantienen en terreno expansivo para la actividad económica, aunque ya empiezan a dar un viraje hacia condiciones de neutralidad. Teniendo en cuenta un posible escenario de estabilidad en la TPM (fin del ciclo alcista) e incluso de una eventual reducción a inicios de 2017, la trayectoria del ICM se acercaría al terreno de neutralidad en el corto plazo, dados los menores ritmos de devaluación previstos.

La disyuntiva monetaria que enfrentan los bancos centrales en periodos de bajo crecimiento y presiones inflacionarias aún se mantiene. Si bien existen argumentos válidos para pensar que el ciclo alcista de la tasa de política monetaria ha llegado a su fin, como lo indica la



trayectoria del ICM, también existen factores inflacionarios que de llegar a exacerbarse podrían continuar presionando al alza la TPM.

De presentarse mayores aumentos en la tasa de política monetaria por cuenta de la persistencia en el desanclaje de las expectativas inflacionarias o de eventuales sorpresas negativas en la convergencia de la inflación, las condiciones restrictivas durante el próximo año se incrementarían, lo que frenaría la actividad productiva y la anhelada convergencia hacia aquellos ritmos de crecimiento potencial entre 4,5% y 5,0%.



Colombia

Principales Indicadores Macroeconómicos

	2012	2013	2014				2015				2016			
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	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	205,7	800,8	209,6	...
PIB Nominal (USD Billones)	375,7	368,6	95,0	99,8	93,7	80,2	316,1	75,4	76,6	64,7	65,3	254,3	69,4	...
PIB Real (COP MM)	470,9	494,1	128,0	128,5	129,7	130,4	516,6	131,6	132,2	133,9	134,4	531,4	134,7	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	3,3	3,1	2,5	2,3
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	6,8	8,0	6,4
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	5,9	6,7	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1768	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3022	3215
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	31,6	17,3	2,1
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	-6,5	-6,5	...	-6,1
Cuenta corriente (USD Billones)	-11,3	-12,4	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	-19,6	-5,1	-4,1	-5,3	-4,3	-18,9	...	...
Balanza comercial	-0,2	-0,7	-1,8	-1,9	-2,5	-5,9	-3,0	-5,7	-4,1	-7,6	-7,3	-6,2	...	-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	15,3	15,6	...	...
Importaciones F.O.B.	18,6	18,4	18,5	18,8	19,8	22,3	19,9	20,7	19,3	23,8	22,6	21,7	...	...
Servicios	-1,6	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,4	-1,3	-1,5	-1,1	-1,4	...	...
Renta de los factores	-4,1	-3,7	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-3,4	-2,3	-2,5	-2,2	-1,0	-2,1	...	-2,0
Transferencias corrientes	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2	1,5	1,5	2,1	1,9	1,7	...	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	4,2	4,2	...	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	0,8	1,0	-0,5	-0,5	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,3	-2,4	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	...	-3,9
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,4	-2,3	...	...	...	...	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	-2,1
Bal. primario del SPNF	3,1	1,4	0,9	2,4	2,3	0,2	0,7	...	1,8	1,7	-0,6	-0,6	...	0,9
Bal. del SPNF	0,5	-0,9	0,5	1,4	0,5	-2,0	-1,4	0,2	1,3	-0,4	-3,4	-3,4	...	-2,6
Indicadores de Deuda (% del PIB)														
Deuda externa bruta	21,3	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,4	36,9	37,4	38,1	38,1	...	...
Pública	12,5	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,7	22,1	22,3	22,9	22,9	...	...
Privada	8,8	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,8	15,1	15,2	15,2	...	...
Deuda del Gobierno Central	34,5	37,3	35,8	35,5	36,9	40,0	40,0	39,8	40,5	45,3	45,1	39,4	...	...

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*

	mar-16 (a)	feb-16	mar-15 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	518.375	517.814	464.102	3,4%
Disponible	36.387	34.443	31.178	8,1%
Inversiones y operaciones con derivados	103.541	101.865	96.875	-1,0%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	358.628	358.942	316.791	4,8%
Consumo Bruta	95.242	94.639	85.596	3,0%
Comercial Bruta	208.479	209.969	183.113	5,4%
Vivienda Bruta	44.573	43.985	38.109	8,3%
Microcrédito Bruta	10.333	10.349	9.973	-4,0%
Provisiones	16.140	16.045	13.787	8,4%
Consumo	5.870	5.859	5.131	5,9%
Comercial	8.211	8.141	6.833	11,3%
Vivienda	1.329	1.305	1.102	11,7%
Microcrédito	719	727	721	-7,6%
Pasivo	449.222	447.580	401.921	3,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	384.624	382.529	347.405	2,5%
Cuentas de Ahorro	159.008	162.978	143.822	2,4%
CDT	107.456	104.371	95.421	4,3%
Cuentas Corrientes	48.519	47.816	46.589	-3,5%
Otros pasivos	2.835	2.986	2.509	4,6%
Patrimonio	69.153	70.234	62.180	3,0%
Ganancia/Pérdida del ejercicio (Acumulada)	2.652	1.681	2.771	-11,4%
Ingresos financieros cartera	9.451	6.194	7.876	11,1%
Gastos por intereses	3.605	2.318	2.450	36,3%
Margen neto de Intereses	5.805	3.843	5.270	2,0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,13	3,06	2,99	0,15
Consumo	4,81	4,70	4,58	0,23
Comercial	2,40	2,35	2,28	0,13
Vivienda	2,05	2,03	1,85	0,20
Microcrédito	7,01	6,82	6,70	0,32
Cubrimiento**	143,67	146,11	145,75	2,08
Consumo	128,03	131,77	130,88	-2,84
Comercial	163,82	164,88	163,87	-0,05
Vivienda	145,61	146,40	157,12	-11,51
Microcrédito	99,15	102,97	107,91	-8,75
ROA	2,06%	1,96%	2,41%	-0,3
ROE	16,24%	15,25%	19,06%	-2,8
Solvencia	15,21%	14,66%	15,00%	N.A

* Cifras en miles de millones de pesos.

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