

Evolución y perspectivas del mercado de deuda pública: se mantiene nuestro atractivo

- En los últimos seis meses, las tasas de los TES de largo plazo han registrado una disminución importante, lo que se ha traducido en un aplanamiento considerable de la curva de rentabilidad de los TES tasa fija (TF). Este comportamiento ha estado enmarcado por una coyuntura local de alta inflación, incrementos en la tasa de política monetaria y cambios en la perspectiva de la calificación soberana de Colombia por parte de varias calificadoras de riesgo, factores que deberían haber propiciado, en principio, mayores empinamientos.
- La elevada liquidez a nivel mundial y los bajos rendimientos (incluso negativos) que ofrecen desde hace algún tiempo los bonos soberanos de las economías desarrolladas, han generado un aumento en el flujo de inversiones hacia las economías emergentes, dados los mayores retornos relativos. Colombia no ha sido ajena a este proceso y ha registrado un incremento importante en la entrada de flujos de inversión extranjera de portafolio, una situación que ha determinado significativamente la dinámica de los rendimientos locales. En efecto, los fondos de inversión extranjera, que han sido compradores netos de TES a lo largo del año, han aumentado su participación en el mercado en cerca de 5,0 puntos porcentuales en el último año.
- Para los próximos meses, existen varios factores que podrían generar ruido y volatilidad en los mercados locales: (i) el trámite de la reforma tributaria, (ii) la persistencia de altos niveles de inflación y las expectativas sobre el posible incumplimiento de la meta de inflación para 2017, y (iii) la normalización monetaria en Estados Unidos, vía un aumento en la tasa de interés de la FED a finales de este año.
- Si bien estimamos cierto grado de desvalorización de los títulos de largo plazo en los próximos meses, este no sería, en principio, considerablemente alto. Las condiciones de liquidez a nivel mundial, los mayores rendimientos relativos en los mercados de deuda a favor de los emergentes y la recuperación gradual de las cotizaciones de petróleo actuarían como mitigantes de los eventuales choques adversos en los mercados de deuda pública.
- Los diversos estimativos de Asobancaria sobre la estructura temporal de tasas de interés, aún pese a los escenarios de elevada incertidumbre que rodean las variables aquí señaladas, sugieren un ligero empinamiento de la curva de rendimientos de los TES tasa fija hacia el cierre del año. Proyectamos, en particular, que los TES de referencia 2024 estarían cerrando el año en niveles cercanos a 7,25%, frente a los niveles actuales de 6,8% - 6,9%.

12 de septiembre 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

Evolución y perspectivas del mercado de deuda pública: se mantiene nuestro atractivo

Uno de los hechos más importantes en los mercados financieros locales durante este año ha sido el comportamiento de los rendimientos de los títulos de deuda pública colombiana, en particular los de largo plazo. La notable valorización que han exhibido estos títulos ha sido prácticamente una constante a lo largo de los últimos seis meses, una situación que se ha evidenciado en medio de unas condiciones económicas particulares de la economía colombiana, entre las que se destacan: (i) el persistente desanclaje de las expectativas inflacionarias, (ii) los aumentos sostenidos en la tasa de política monetaria y (iii) los anuncios provenientes de varias calificadoras de riesgo, acompañados de algunas revisiones a la baja de las perspectivas sobre la economía colombiana (de estable a negativo) en respuesta a la incertidumbre en materia fiscal. Estos factores, que bien deberían generar desvalorizaciones en los títulos de deuda, sobre todo en los tramos medios y largos, han venido acompañados de otros elementos que han sobrecompensado estas presiones hacia la desvalorización, generando incluso valorizaciones significativas en los mercados de deuda.

Ha llamado la atención, en efecto, que los segmentos largos de la curva de los TES tasa fija han venido presentando reducciones casi sistemáticas. Así, las tasas de los TES con vencimiento en 2024, que ya en agosto habían descendido a niveles promedio de 7,1%, cayeron a niveles de 6,8% - 6,9% en la segunda semana de septiembre, cerca de 220 puntos básicos (pbs) por debajo de los registros de principios de año, en torno al 9,0%.

La evaluación sobre los elementos que han impulsado la valorización de los títulos de largo plazo (en buena parte asociados a las condiciones de liquidez mundial y a los mayores rendimientos relativos a favor de los países emergentes) y los factores que podrían continuar presionando el mercado de deuda en lo que resta del año, luce necesaria no solo para la dinámica inversionista, sino para el fondeo de las entidades crediticias, el desempeño de las cuentas fiscales del país y el desarrollo del mercado de capitales.

Esta Semana Económica hace un análisis sobre los principales elementos que han influido en la dinámica de valorización de los títulos de deuda pública de largo plazo, y realiza un diagnóstico de las condiciones de liquidez mundial y de los factores locales que podrían continuar influyendo en el mercado de TES. Adicionalmente, se realiza un ejercicio prospectivo sobre los rendimientos del mercado, particularmente de los TES tasa fija con vencimiento en julio de 2024.

Condiciones de liquidez a nivel mundial

Desde la crisis financiera de 2008 - 2009, las principales economías desarrolladas han implementado un conjunto de políticas de reactivación económica con el fin de poder retomar los niveles de crecimiento previos a la crisis. En dicho propósito, la política monetaria ha desempeñado un papel fundamental. Como primera medida, los bancos centrales implementaron lo que se conoce como política monetaria "convencional", es decir, comprar y vender títulos de corto plazo con el fin de reducir las tasas de interés

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Rogelio Rodríguez
Marcela Rey
Santiago Moreno



15º CONGRESO DE DERECHO FINANCIERO
INNOVACIÓN PARA EL CAMBIO
Septiembre 22 Y 23 / Cartagena Hotel Intercontinental

[INSCRIBIRME A ESTE EVENTO](#)



28º SIMPOSIO DE MERCADO DE CAPITALES
CONSTRUYENDO LAS NUEVAS BASES

[INSCRIBIRME A ESTE EVENTO](#)



13-14º SIMPOSIO DE MERCADO DE CAPITALES
OCTUBRE | CARTAGENA

de corto plazo y con ello: i) incentivar la oferta de crédito, (ii) estimular la demanda agregada y (iii) propiciar un mayor crecimiento económico (Fawley y Nelly, 2013)¹.

Sin embargo, dado que las tasas de política monetaria de las economías desarrolladas se encuentran en niveles históricamente bajos (tasas nominales cercanas a 0%), la política monetaria convencional, en medio de un crecimiento económico bastante frágil y elevados niveles de desempleo, ha perdido capacidad para estimular el crecimiento económico. Esto ha llevado a implementar políticas alternativas comúnmente denominadas “no convencionales”, consistentes en facilitar el otorgamiento de crédito proporcionando mayor liquidez a los mercados, un hecho que necesariamente tiene implicaciones sobre las tasas de interés de largo plazo.

De acuerdo con Bernanke *et al.* (2004)², las políticas “no convencionales” pueden clasificarse en tres grupos: (i) aquellas que utilizan estrategias de comunicación para influenciar la formación de expectativas de los agentes acerca de la trayectoria futura de las tasas de interés; (ii) aquellas tendientes a aumentar el tamaño de las hojas de balance de los bancos centrales (*Quantitative Easing* - QE); y (iii) aquellas que implican un cambio en la composición de las hojas de balance.

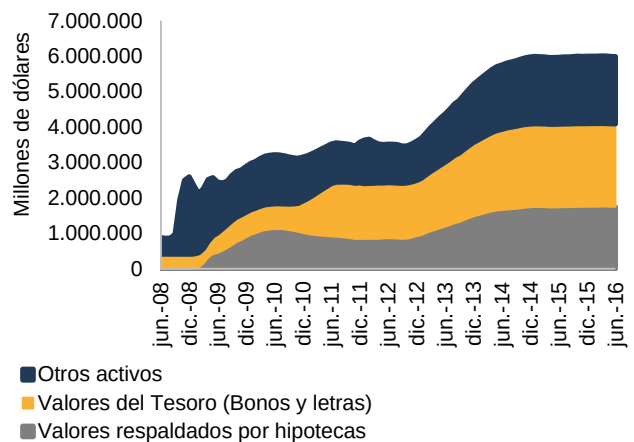
Tras alcanzar tasas de interés nominales cercanas a cero, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Japón (BCJ) iniciaron intensivos programas de estímulo monetario o QE. Como resultado de lo anterior, los bancos aumentaron notablemente el tamaño de sus activos mediante la compra de bonos, títulos y valores (Gráfico 1), lo que terminó irrigando una elevada liquidez a nivel mundial, con sus consecuentes efectos sobre los mercados financieros internacionales.

Si bien estos programas de compras de activos han atenuado la moderación en los ritmos de crecimiento de estas economías, han generado a su vez: (i) distorsiones en los precios de los activos financieros, (ii) cambios en la orientación de los flujos de inversión y (iii) una recomposición de los portafolios. Lo anterior obedece a que los QE suelen generar caídas en la tasa de rendimiento nominal de los bonos soberanos (en medio de

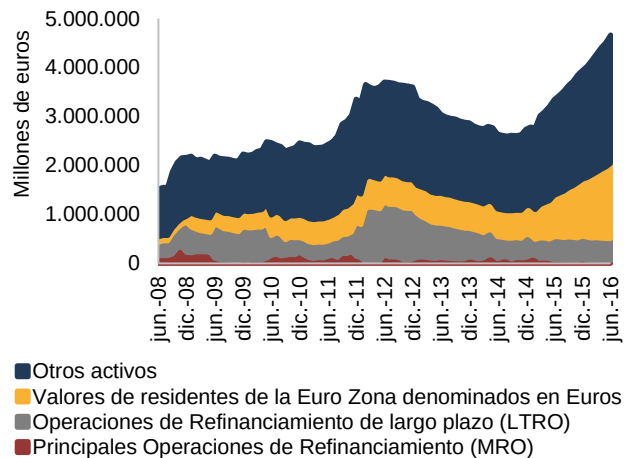
bajas expectativas de crecimiento económico), que incluso puede llevar a tasas de rendimiento negativas, como se ha evidenciado recientemente en algunos países desarrollados. De hecho, parte de la curva de rendimientos de los bonos soberanos de Alemania, Francia, Suiza, Japón, Dinamarca, entre otros, ha pasado a terreno negativo.

Gráfico 1. Activos de los principales bancos centrales

A. Reserva Federal de Estados Unidos



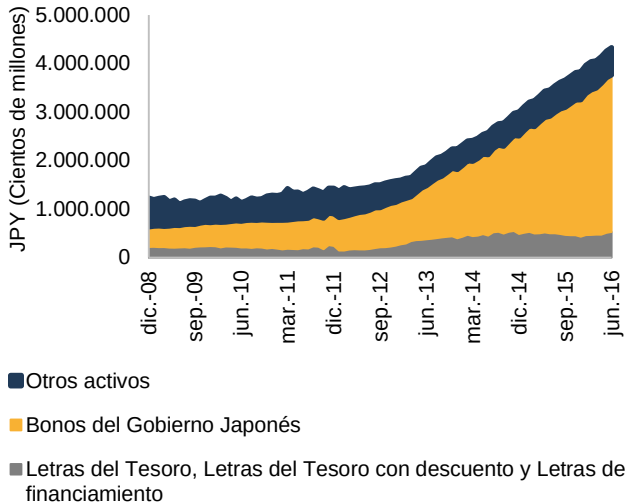
B. Banco Central Europeo



¹ Fawley, B. y Neely, C. (2013). “Four Stories of Quantitative Easing”. *Federal Reserve Bank of St. Louis*.

² Bernanke, B.; Reinhart, C. y Sack, B. (2004). “Monetary policy alternatives at the zero bound: an empirical assessment. *Brookings papers on economic activity*.

C. Banco Central de Japón



Fuente: Sistema de la Reserva Federal, Banco Central Europeo y Banco Central de Japón. Cálculos Asobancaria.

Debido a la distorsión generada en los rendimientos de los bonos soberanos en muchas de estas economías, el apetito inversionista por mayores retornos relativos ha generado un aumento en el flujo de inversiones hacia las economías emergentes, particularmente hacia títulos de renta fija (tanto grado de inversión como especulativos). Colombia, como se mostrará más adelante, no ha sido ajena a este proceso y ha registrado un aumento importante en la entrada de flujos de inversión extranjera de portafolio, una situación que ha influido en la dinámica de los rendimientos locales.

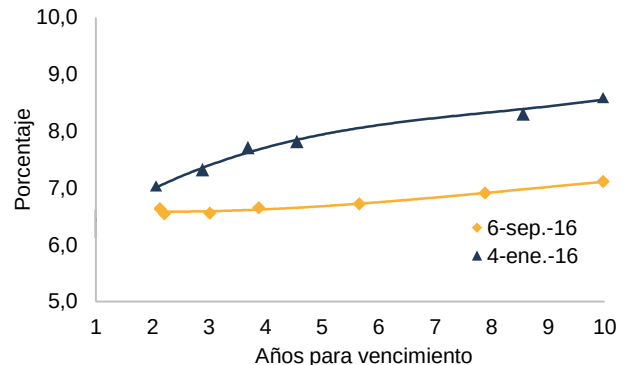
Hay que destacar, por supuesto, que las perspectivas a corto plazo muestran que las condiciones de liquidez a nivel global continúan siendo favorables para las economías emergentes. En primer lugar, la economía estadounidense no se ha recuperado con la contundencia que el mercado descontaba meses atrás, una situación que se ratificó en la más reciente publicación del libro beige de la FED. De hecho, las cifras de crecimiento del primer y segundo trimestre fueron revisadas a la baja. Este comportamiento, sumado a las señales mixtas provenientes del mercado laboral y de la dinámica de la inflación, han aumentado la probabilidad de que la eventual senda de incrementos en la tasa de interés de la FED, que podría comenzar al cierre de 2016, tome un carácter más gradual frente a lo que el grueso

del mercado proyectaba a inicios de año. Por su parte, la modesta recuperación de la zona Euro y los riesgos de deflación en Japón podrían llevar a que los programas de estímulo monetario se mantengan, con sus posteriores efectos sobre las economías emergentes.

Aplanamiento de la curva de TES

En medio de unas condiciones excepcionales de alta liquidez mundial y del sesgo bajista sobre la recuperación económica de los países desarrollados, los títulos soberanos de largo plazo de Colombia han mostrado en los últimos seis meses del año una valorización importante, situación que se ha traducido en un aplanamiento de la curva de rentabilidad de los TES tasa fija, tendencia contraria a la evidenciada en el primer bimestre (Gráfico 2).

Gráfico 2. Curva de rentabilidad de los TES tasa fija



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En efecto, el primer bimestre de 2016 se caracterizó por incrementos marcados en los rendimientos de los TES, algo que ya se venía presentando desde mediados de 2014 y que generó una desvalorización importante de estos títulos. Así, la referencia 2024 llegó a alcanzar tasas levemente superiores al 9,0%, valores solamente equiparables a lo ocurrido cinco años atrás. Estos incrementos en los rendimientos de los TES en el primer bimestre de 2016 estuvieron acompañados por una mayor percepción de riesgo sobre Colombia. Concretamente, varios indicadores que miden las primas de riesgo del país presentaron un incremento notable, alcanzando niveles no observados desde hace varios años. Los niveles del *Emerging Market Bond Index* (EMBI), que promediaron 165 puntos en 2014 y 248 puntos en 2015, ascendieron a

430 puntos, mientras que el *Credit Default Swap* (CDS) de diez años llegó a los 387 puntos, unos niveles que no se habían visto desde la crisis financiera mundial de 2008. Dichos incrementos obedecieron en gran medida a los altos niveles de tensión registrados en las cotizaciones del crudo, cuyo precio para la referencia Brent alcanzó niveles mínimos cercanos a los USD 28 por barril en enero de este año.

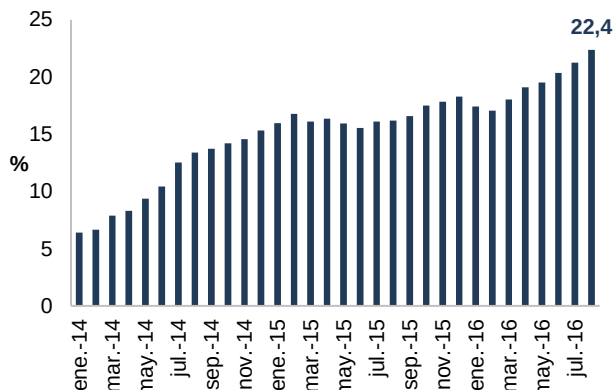
Posteriormente, se registró una corrección gradual en las cotizaciones hacia niveles entre USD 47 y USD 49 por barril, lo cual se vio reflejado positivamente sobre las primas de riesgo, que volvieron a niveles de 290 puntos, cifras en todo caso superiores con respecto a los valores de 2014 y 2015. Esta situación se dio en paralelo con los anuncios por parte de dos de las tres calificadoras de riesgo más importantes del mundo sobre la revisión a la baja (de estable a negativa) de la perspectiva de la economía colombiana, lo que exacerbó la percepción de riesgo del país.

Adicionalmente, las presiones provenientes del comportamiento de la inflación y de las expectativas inflacionarias aumentaron, lo que afectó en cierta medida la dinámica de la parte corta de la curva de rendimientos en los primeros meses del año.

Sin embargo, a partir del primer trimestre, esta mayor percepción de riesgo junto con el desanclaje de las expectativas inflacionarias, que desde luego ejercieron presiones de desvalorización en los mercados de TES, fueron sobrecompensados por otros factores de carácter externo, lo que derivó en un senda de valorización sostenida en los últimos meses, particularmente en los tramos medios - largos de la curva.

De acuerdo con cifras del Ministerio de Hacienda, la mayor demanda de estos títulos de largo plazo por parte de los fondos de capital extranjero se ha traducido en aumentos sucesivos en la participación de estos inversionistas en la tenencia de los mismos. Así, mientras a lo largo de 2015 la participación de los fondos de capital extranjero en el mercado de TES fue, en promedio, de 17%, en agosto de este año su participación superó el 22%, un nivel sin precedentes (Gráfico 3). Este aumento en la participación de los inversionistas extranjeros ha sido en buena parte consecuencia de los altos niveles de liquidez de los mercados financieros externos y de la búsqueda de mayores rendimientos relativos en los países emergentes.

Gráfico 3. Participación de los fondos extranjeros como tenedores de TES*



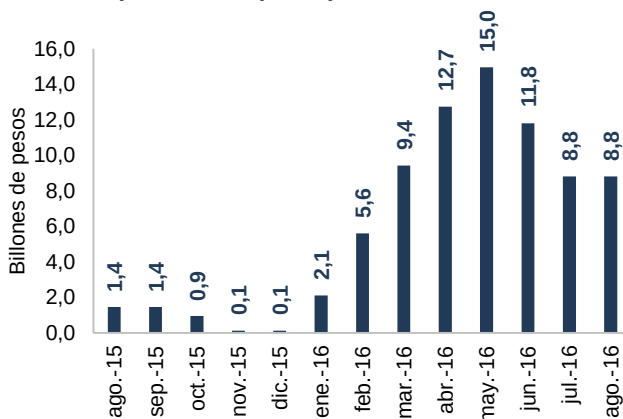
* Saldo en Spot. No incluye NDF y GDNs.

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Asobancaria.

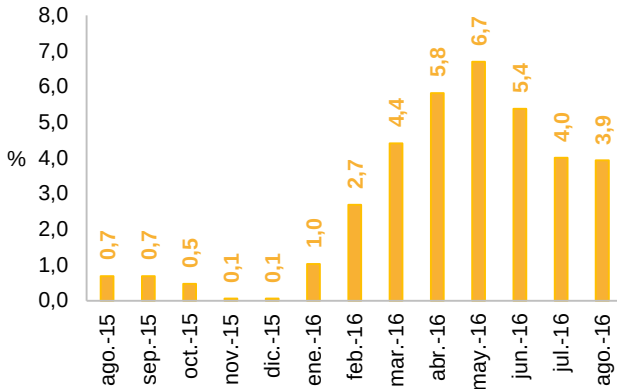
A nivel local, la compra de títulos por parte del Banco de la República (BR) ha venido también influyendo en el comportamiento de las tasas de los TES de largo plazo. El BR, quien ha actuado como comprador neto a lo largo del año, aumentó significativamente su participación como tenedor de TES en los últimos meses, pasando de 2,7% en febrero (con un saldo de \$ 5 billones de pesos) a cerca del 3,9% en agosto (con un saldo de \$9 billones), como se evidencia en el Gráfico 4.

Gráfico 4. Títulos de Tesorería TES – Banco de la República

A. Total (Billones de pesos)



A. Participación (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Asobancaria.

En medio del ambiente que ha propiciado la valorización de los TES de largo plazo, la inquietud del mercado sobre su sostenibilidad (o reversión) en los próximos meses luce sin duda válida. Las estimaciones de Asobancaria, en este escenario, son bastante esclarecedoras.

Perspectivas de corto plazo

En lo que resta del año, el país y los mercados financieros estarán expectantes sobre el desarrollo de ciertos hechos que no solo tendrán una incidencia importante sobre el rumbo político y económico de Colombia sino sobre el comportamiento del mercado de deuda pública. La realización del plebiscito por la paz y la presentación de la reforma tributaria para que sea tramitada y aprobada por el Congreso antes de que finalice el año podrían generar algunos episodios de volatilidad. Estos factores, aunados a la coyuntura económica local y a las condiciones de la política monetaria de los países desarrollados, serán elementos que influirán en el comportamiento de los mercados financieros.

En este escenario, los ejercicios prospectivos de Asobancaria sobre la dinámica de los TES de cara al cierre del año, que incorporan los distintos factores que tendrían incidencia sobre esta curva, resultan ser bastante ilustrativos. En efecto, pese a que podrían persistir elementos que propicien nuevas valorizaciones de los títulos de largo plazo (holgada liquidez a nivel mundial y rendimientos negativos de los activos de deuda en economías desarrolladas), los análisis sugieren una moderada desvalorización en los próximos meses.

Son, en este sentido, varios los factores que podrían generar presiones alcistas sobre las tasas y algo de ruido en los mercados locales en el corto plazo: (i) el trámite de la reforma tributaria y la incertidumbre fiscal, (ii) los altos y persistentes niveles de inflación para 2016 y las expectativas sobre el posible incumplimiento de la meta inflacionaria para 2017 y (iii) el inicio de la normalización monetaria en Estados Unidos, vía incrementos de la tasa de interés de la FED a finales de este año.

La reforma tributaria es, desde luego, uno de los principales focos de atención para los inversionistas y las calificadoras de riesgo, quienes tienen los ojos puestos no solo en el alcance de la reforma que será presentada al Congreso sino en la celeridad de su discusión y aprobación, aspectos en los que reposará la tranquilidad de los mercados sobre la sostenibilidad fiscal del país. De las ganancias que promueva la reforma en materia de eficiencia de recaudo tributario, progresividad y transparencia, dependerán las calificaciones de los títulos de deuda soberana e incluso el grado de inversión del país.

Los riesgos en materia de inflación continúan también gravitando en los mercados de deuda. Las expectativas hablan de una inflación cercana al 6,8% en 2016 y levemente por encima del 4% en 2017, lo que evidencia el posible incumplimiento de la meta de inflación por tercer año consecutivo. Episodios adicionales de volatilidad y una moderación de la inflación menor a la prevista podrían tener incidencia sobre el rendimiento de los títulos de largo plazo.

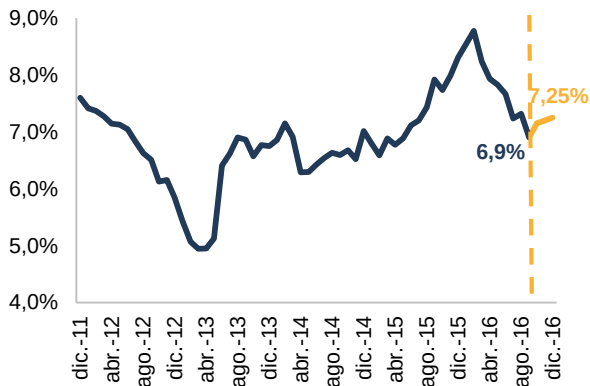
El tercer elemento que podría propiciar moderaciones en la demanda por títulos de largo plazo es el posible incremento de las tasas de interés de la FED. Aunque persiste cierto grado de incertidumbre sobre el accionar de la política monetaria en EE.UU., el balance de probabilidades continúa señalando que los incrementos podrían realizarse al finalizar el año, un hecho que podría generar una reversión de los flujos de capital hacia EE.UU. y presiones alcistas en el tramo medio - largo de la curva.

En resumen, algunos de los factores anteriormente expuestos empezarán a tener incidencia sobre posibles desvalorizaciones de los títulos de largo plazo en los próximos meses, que en todo caso consideramos no serán significativamente altas. La alta liquidez a nivel mundial y condiciones más favorables en el mercado

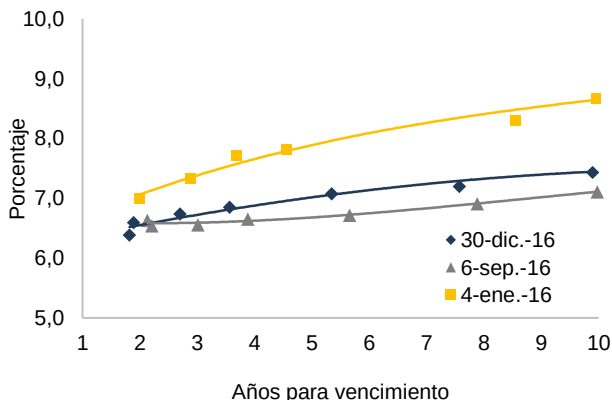
petrolero, como la reducción gradual de la sobreoferta de crudo, actuarán como mitigantes para evitar grandes desvalorizaciones. En consecuencia, nuestras estimaciones econométricas nos hablan de un ligero empinamiento de la curva, jalonado por los incrementos en los tramos más largos. En particular, las tasas de los TES de referencia 2024, que fluctúan hoy en torno al 6,8% - 6,9%, podrían llegar a niveles entre 7,2% y 7,3% al cierre del año (Gráfico 5).

Gráfico 5. Comportamiento de las tasas de los TES TF

A. Tasas TES TF 2024



B. Curva de rendimientos TES TF



Fuente: Bloomberg. Cálculos Asobancaria

Consideraciones finales

En los últimos seis meses, las tasas de los TES de largo plazo han registrado una disminución importante, lo que se ha traducido en un aplanamiento considerable de la curva de rentabilidad de los TES tasa fija. Este comportamiento ha estado enmarcado por una coyuntura local de alta inflación, incrementos en la tasa de política monetaria y cambios en la perspectiva de la calificación soberana de Colombia por parte de varias calificadoras de riesgo, factores que deberían haber propiciado, en principio, mayores empinamientos.

Estos factores, sin embargo, han sido sobrecompensados por algunos elementos externos asociados a: (i) la alta liquidez mundial y (ii) al mayor apetito por activos de deuda en economías emergentes, esto último debido a los rendimientos nulos e incluso negativos en los mercados de deuda de muchos países desarrollados. En efecto, la elevada liquidez a nivel mundial y la distorsión generada en los rendimientos que ofrecen desde hace algún tiempo los bonos soberanos de varias economías desarrolladas han aumentado el flujo de inversiones hacia países emergentes, entre ellos Colombia. Estos mayores influjos de inversión extranjera de portafolio han incidido en el comportamiento del mercado de deuda pública y han propiciado las valorizaciones de los meses previos. Se resalta el hecho de que los fondos de inversión extranjera, que han sido compradores netos de TES a lo largo del año, han aumentado su participación en el mercado cerca de 5,0 puntos porcentuales en el último año.

Para los próximos meses, existen varios factores que podrían generar algo de ruido en los mercados locales. En primer lugar, la reforma tributaria, que debería tramitarse en los últimos meses del año, podría generar ruido y presiones alcistas en los tramos medios - largos de la curva de rendimientos (desvalorizaciones) si esta no cumple con las expectativas de las calificadoras de riesgo y los inversionistas.

En segundo lugar, la persistencia de altos niveles de inflación para este año, una moderación menor a la descontada por el mercado y un desanclaje sostenido de las expectativas incidirán sin duda en la dinámica del mercado de deuda pública, con presiones alcistas en la

curva de rentabilidad de los TES tasa fija. Estos riesgos (*inflation premium*), aún pese al favorable dato de inflación del mes de agosto, se mantienen aún latentes.

Por último, el inicio de la normalización monetaria en Estados Unidos vía aumentos en la tasa de interés de la FED podría tener implicaciones importantes sobre los mercados financieros colombianos. Si bien esperamos que el ciclo alcista sea mucho más gradual de lo que anticipábamos meses atrás, podría generar movimientos y ruidos en el mercado. Sin embargo, dado que la magnitud del incremento de las tasas de interés en Estados Unidos no sería muy alta, no esperamos una significativa recomposición de portafolios hacia los mercados desarrollados, de manera que los activos de deuda de los mercados emergentes seguirán siendo atractivos para los inversionistas extranjeros.

Los diversos estimativos de Asobancaria sobre la estructura temporal de tasas de interés, aún pese a los escenarios de elevada incertidumbre que rodean las variables aquí señaladas, sugieren un ligero empinamiento de la curva de rendimientos en los TES tasa fija hacia el cierre del año. Proyectamos, en particular, que los TES de referencia 2024 estarían cerrando el año en niveles cercanos a 7,2% - 7,3%, frente a los niveles actuales de 6,8% - 6,9%.

En resumen, si bien estimamos cierto grado de desvalorización de los títulos de largo plazo en los próximos meses debido a los factores anteriormente expuestos, este no sería, en principio, considerablemente alto. Las condiciones de liquidez a nivel mundial, los mayores rendimientos relativos en los mercados de deuda a favor de los emergentes y la recuperación gradual de las cotizaciones de petróleo actuarían como mitigantes de los eventuales choques adversos en los mercados de deuda pública.

Colombia

Principales Indicadores Macroeconómicos

	2013	2014					2015					2016			
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total Proy.	
PIB Nominal (COP MM)	710,5	186,9	188,0	190,5	192,1	757,5	193,9	197,9	202,5	206,6	800,8	209,6	...	...	
PIB Nominal (USD Billones)	368,7	95,1	99,9	93,9	80,3	316,6	75,3	76,5	64,9	65,6	254,3	69,4	...	...	
PIB Real (COP MM)	493,8	127,9	128,3	129,4	129,9	515,5	131,3	132,3	133,4	134,3	531,4	134,7	134,9	545,4	
Crecimiento Real															
PIB Real (% Var. interanual)	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,5	2,0	2,3	
Precios															
Inflación (IPC, % Var. interanual)	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	6,8	
Inflación básica (% Var. interanual)	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	...	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3022	2916	2962	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	17,3	12,8	-5,9	
Sector Externo (% del PIB)															
Cuenta corriente	-3,3	-4,3	-4,3	-5,0	-7,2	-5,2	-7,0	-5,2	-7,6	-6,1	-6,5	-5,6	...	-6,0	
Cuenta corriente (USD Billones)	-12,4	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	-19,6	-5,1	-4,1	-5,3	-4,3	-18,9	-3,4	...	-16,1	
Balanza comercial	-0,7	-1,8	-1,9	-2,5	-5,9	-3,0	-5,7	-4,1	-7,6	-7,3	-6,2	-5,7	...	-4,7	
Exportaciones F.O.B.	17,7	16,7	16,9	17,3	16,4	16,9	15,0	15,2	16,2	15,3	15,6	13,8	...	-2,1	
Importaciones F.O.B.	18,4	18,5	18,8	19,8	22,3	19,9	20,7	19,3	23,8	22,6	21,7	19,4	...	2,1	
Servicios	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,4	-1,3	-1,5	-1,1	-1,4	-0,9	...	0,4	
Renta de los factores	-3,7	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-3,4	-2,3	-2,5	-2,2	-1,0	-2,1	-1,6	...	0,4	
Transferencias corrientes	1,2	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2	1,5	1,5	2,1	1,9	1,7	2,0	...	0,1	
Inversión extranjera directa	4,3	4,1	5,1	3,7	4,3	4,3	3,9	4,8	3,4	4,2	4,2	7,1	...	-0,4	
Sector Público (acumulado, % del PIB)															
Bal. primario del Gobierno Central	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	-2,4	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	...	-3,9	
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,3	...	...	...	...	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	-0,9	-2,1	
Bal. primario del SPNF	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	-0,9	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	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,4	36,9	37,4	37,9	37,9	42,2	...	...	
Pública	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,7	22,1	22,3	22,7	22,7	25,3	...	...	
Privada	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,8	15,1	15,2	15,2	16,9	...	...	
Deuda del Gobierno Central	37,2	35,8	35,5	36,9	40,0	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	41,5	...	...	

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*

	jun-16 (a)	may-16	jun-15 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	522.252	525.447	391.447	22,8%
Disponible	35.286	38.549	25.115	29,4%
Inversiones y operaciones con derivados	98.165	99.363	80.060	12,9%
Cartera de crédito	367.998	366.303	273.680	23,8%
Consumo	99.157	97.635	73.868	23,6%
Comercial	211.871	212.312	158.527	23,1%
Vivienda	46.452	45.861	32.853	30,2%
Microcrédito	10.518	10.495	8.431	14,9%
Provisiones	16.759	16.748	11.999	28,6%
Consumo	6.246	6.142	4.583	25,5%
Comercial	8.349	8.478	5.863	31,1%
Vivienda	1.416	1.390	949	37,4%
Microcrédito	736	726	605	12,0%
Pasivo	452.133	456.604	338.766	22,9%
Instrumentos financieros a costo amortizado	389.205	392.324	294.868	21,5%
Cuentas de ahorro	153.712	154.888	119.440	18,5%
CDT	121.632	117.274	81.837	36,9%
Cuentas Corrientes	45.718	45.032	39.364	6,9%
Otros pasivos	2.679	2.867	2.442	1,0%
Patrimonio	70.119	68.843	52.681	22,6%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	7.308	4.336	4.254	58,2%
Ingresos financieros de cartera	19.671	16.192	13.355	35,6%
Gastos por intereses	7.882	6.405	4.192	73,1%
Margen neto de Intereses	11.635	9.708	8.912	20,2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,02	3,17	3,04	-0,02
Consumo	4,80	4,95	4,83	-0,02
Comercial	2,19	2,39	2,26	-0,08
Vivienda	2,09	2,10	1,89	0,20
Microcrédito	7,16	7,12	6,40	0,77
Cubrimiento**	150,7	144,3	144,3	-6,36
Consumo	131,1	127,0	128,4	2,64
Comercial	180,2	167,4	163,4	16,78
Vivienda	145,5	144,5	152,8	-7,23
Microcrédito	97,7	97,1	112,2	-14,49
ROA	2,82%	1,99%	2,08%	0,7
ROE	21,93%	15,79%	15,20%	6,7
Solvencia	15,44%	16,04%	15,45%	N.A

* Cifras en miles de millones de pesos.

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