





# Capítulo 2

## El Entorno donde Operamos

*145 años avanzando*

Creemos en el valor de estar cerca de nuestros clientes, acompañándolos con servicios financieros en el lugar donde se encuentren, gracias a nuestra presencia en 12 países de la región.

## 2. El Entorno donde Operamos

### Contexto Internacional

En la segunda mitad de 2015 el tema central en los mercados fue la política monetaria estadounidense y, especialmente el primer aumento de tasa de interés por parte de la Reserva Federal (Fed) en diciembre. Esta fue la primera vez desde 2006 que el Banco Central aumentó la tasa de interés, con lo cual se ubica en el rango 0.25% a 0.50%.

Pero el camino hacia el aumento de tasas estuvo lleno de sobresaltos. En julio los indicadores de actividad y las declaraciones de los miembros de la Fed indicaban la posibilidad de un aumento de tasas en septiembre. Las monedas emergentes se devaluaron de forma significativa y se alcanzó un máximo histórico en la tasa de cambio mexicana, así como también un máximo de varios años en el real brasileño.

El punto de quiebre de esta tendencia provino de China. La desaceleración de la actividad, la devaluación del yuan y la fuerte caída en las acciones explicaron los múltiples y recurrentes episodios de aversión al riesgo. Como habría de repetirse al

comenzar 2016, la volatilidad en los mercados financieros alcanzó niveles particularmente altos: el VIX, la principal medida de riesgo a nivel mundial, se ubicó en el punto más alto desde la crisis de la deuda europea de 2012. Las monedas emergentes y otros activos riesgosos continuaron desvalorizándose, ya no por la expectativa de aumento de tasa de la Fed sino por la aversión al riesgo. Precisamente, el deterioro de las condiciones financieras y la incertidumbre que se generó sobre el rumbo de la actividad global, llevaron a la Fed a no aumentar la tasa de interés en la reunión de septiembre.

---

Al comenzar 2016, la volatilidad en los mercados financieros **alcanzó niveles particularmente altos.**

---





A medida que los factores negativos asociados a China se moderaban y la actividad estadounidense mantenía un ritmo de crecimiento moderado, se empezaba a configurar el camino hacia el aumento de tasas de diciembre. Como había sido una constante en 2015, el avance del mercado laboral siguió siendo el aspecto más notable de la recuperación económica. El bajo nivel de desempleo y la creación de nuevos puestos de trabajo sorprendieron positivamente. Al cierre del año, el desempleo se ubicó en 5.0%, justamente el mismo nivel que la economía estadounidense registraba en los años anteriores a la crisis financiera internacional. El promedio móvil de 12 meses en la creación de empleo se mantuvo por encima de 200 mil por mes a lo largo del año, una señal más de la inequívoca mejora en los indicadores laborales.

Cabe anotar que la inflación se mantuvo como una preocupación. Ésta aumentó al terminar 2015 y cerró en 0.7% anual, pero la brecha frente al objetivo de largo plazo (2.0%) se mantuvo. La posición dominante en el comité de política monetaria estadounidense consideraba que la brecha era transitoria y que el favorable avance del mercado laboral generaría una presión alcista en la inflación.

Bajo este contexto de mejora en el mercado laboral y la confianza del eventual retorno de la inflación a la meta, la Fed decidió aumentar la tasa de interés en la reunión de diciembre. El Banco Central hizo énfasis en el carácter gradual y moderado que tendría el ciclo alcista que apenas comenzaba. Según los

pronósticos de los miembros de la Fed publicados en diciembre, a lo largo de 2016 se presentarían cuatro aumentos de tasa, en lo que sería la senda alcista más moderada de las últimas décadas. En las semanas tras la decisión, se presentó una calma relativa en los mercados considerando la trascendencia histórica del evento.

Para concluir, y a manera de epílogo, cabe referirse a los nuevos episodios de aversión al riesgo asociados a China. En los primeros días de 2016, reaparecieron varios de los factores que habían configurado una reacción similar en agosto: la devaluación del yuan alcanzaba niveles no vistos en varios años, las acciones caían rápidamente y otra vez preocupaba la salud de las economías emergentes. Como ya había ocurrido en septiembre, la incertidumbre global y el deterioro de las condiciones llevaron a la Fed a abstenerse de aumentar la tasa de interés en la reunión de marzo.

---

Reserva Federal de Estados Unidos  **aumentó por primera vez su tasa de interés desde 2006.**

---

## Colombia

Durante el cuarto trimestre de 2015, la economía colombiana mantuvo un ritmo de crecimiento favorable al avanzar 3.3% anual, por encima de lo registrado en los tres primeros trimestres del año (3.0%). De esta forma, en el agregado de 2015 se acumuló un crecimiento de 3.1% anual, continuando con la desaceleración registrada desde principios de 2014.

Los sectores con mejor comportamiento en el año completo fueron: establecimientos financieros (4.3%), comercio (4.1%) y construcción (3.9%), mientras se rezagaron transporte (1.4%), industria (1.2%) y minería (0.6%), esta última afectada por la caída en el sector de carbón, mientras petróleo logró mantener un crecimiento bajo, pero positivo. Vale la pena destacar la recuperación de la industria, la cual presentó su mejor desempeño desde 2011, luego de tres años de haber promediado un crecimiento de 0.6% anual.

Tras haber superado 2015 con un crecimiento aceptable dado el choque de los precios del petróleo, en el comienzo de 2016 los riesgos bajistas sobre el crecimiento siguen latentes y con la poca información disponible se anticipa una desaceleración adicional en el consumo de los hogares. Por el contrario, la continuidad en el proceso de reactivación de las operaciones en la

refinería de Cartagena daría soporte al crecimiento, como también lo harían las obras de infraestructura de cuarta generación (4G), sobre todo en la segunda mitad del año. Para 2016 proyectamos un crecimiento de 3.0% anual.

La inflación del segundo semestre estuvo afectada no solo por los precios de los alimentos y la transmisión de la devaluación a la tasa de cambio, sino que además la demanda interna fue suficiente para generar un incremento de precios más generalizado. En efecto, no solo la inflación total se aceleró de manera importante, las mediciones de inflación básica, aquellas que excluyen los componentes volátiles, también lo hicieron.

Así, la inflación total repuntó de 4.4% al cierre del primer semestre a 6.8% al finalizar el segundo, continuando un poco más al alza al comenzar 2016 (7.6%). El promedio de las inflaciones básicas predilectas por el Banco de la República para medir las presiones de precios se aceleró de 4.3% a 5.4% y luego a 6.1%, para los cortes antes mencionados.

Con el aumento de precios, las expectativas de inflación se aceleraron y se situaron peligrosamente por encima del rango meta fijado por el Banco de la República entre 2% y 4%. Además, los



riesgos alcistas de precios se materializaron adversamente. Los alimentos, ya con precios altos por los problemas de oferta de inicios de 2015, aumentaron más por la confirmación de un fenómeno de El Niño acentuado. En segundo lugar, la devaluación de la tasa de cambio hacia nuevos máximos presionó la inflación de los bienes transables. Y por último, la elevada inflación llevó a un aumento considerable del salario mínimo (7%), lo que sumado a un referente elevado al cierre del año podría generar aumentos de precios por medio de la indexación (dependencia de la inflación pasada).

Para 2016, la inflación se mantendrá alta y solo hasta la segunda mitad del año comenzaría la convergencia de la misma hacia la meta, lográndose el objetivo a comienzos de 2017.

Con una economía que mantuvo una dinámica aceptable, pero que presenta una inflación elevada, el Banco de la República inició un ciclo de aumento de tasas de interés, incrementando la de referencia de 4.50% a 5.75% al cierre de 2015. Al riesgo de desanclaje de las expectativas se sumaron los desbalances de las cuentas externas, lo cual hizo que la autoridad monetaria continuara con el ciclo de ajuste de tasas a comienzos de 2016 con tres incrementos de +25pb en enero, febrero y marzo para llevar la tasa a 6.50%. Las tasas de la economía han empezado a reaccionar y la transmisión de la política monetaria está operando. Se prevén aumentos adicionales en la tasa de interés de referencia, probablemente con la misma alcanzando 7.00% en el corto plazo.

En el frente externo, la vulnerabilidad de la balanza de pagos continuó, principalmente por un amplio déficit de la balanza comercial. En 2015 las exportaciones ascendieron a US\$35,700 millones, mientras las importaciones acumularon US\$51,600 millones (FOB). Aunque en ambos casos se presentaron caídas frente a un año atrás, la de las exportaciones fue mayor con -35%, mientras las importaciones lo hicieron en -16%. El detalle de las exportaciones evidencia además que solo el café avanzó, mientras petróleo, carbón y ferroníquel retrocedieron, principalmente por un efecto precio. Las exportaciones no tradicionales también perdieron terreno al caer -13% anual. En neto el déficit de la balanza comercial fue -US\$15,900 millones, el equivalente de -5.8% del PIB. Así, este componente siguió siendo el determinante principal del amplio déficit de la cuenta corriente, que para el año móvil hasta el tercer trimestre de 2015 totalizó -6.6% del PIB.

La financiación para el faltante de la cuenta corriente continuó siendo provisto, principalmente por la inversión extranjera directa con US\$13,000 millones en el año móvil a septiembre, y la inversión extranjera de portafolio con US\$12,400 millones para el mismo periodo. Sin embargo, con la incertidumbre internacional dichos flujos podrían verse amenazados y así lo perciben los inversionistas y los mercados, que llevaron la tasa de cambio hasta nuevos máximos históricos. En el segundo semestre de 2015, la TRM promedió \$2,999, al cierre del año ascendió a \$3,149 y presentó una devaluación anual de 32%. Más recientemente, la tasa de cambio marcó un máximo de \$3,435, presionada principalmente por la coyuntura internacional y el descenso adicional en los precios del petróleo. Desde este máximo la tasa de cambio ha descendido y se ha estabilizado en niveles algo más bajos.

Aunque la tasa de cambio flexible opera como la variable de ajuste ante los desbalances de las cuentas externas, como se mencionó anteriormente, la acelerada devaluación generó presiones marcadas sobre la inflación, lo que llevó al Banco de la República a reactivar su intervención cambiaria, mediante el mecanismo de venta de dólares a través de opciones call. El mecanismo no se activó durante 2015, pues inicialmente se impuso un umbral de desviación de la TRM de 7% sobre el promedio móvil de 20 días, que luego se ajustó a 5%. En ambos casos, los referentes eran demasiado lejanos para activar la intervención cambiaria. En febrero de 2016, en medio de un entorno internacional menos adverso, el Banco de la República ajustó nuevamente el umbral de intervención a 3%, lo que implica una mayor probabilidad de participación de la entidad en el mercado cambiario si la aversión al riesgo retorna a los mercados.

---

**Banco de la República  
inició un ciclo de aumento  
de tasas de interés para  
controlar la inflación y sus  
expectativas, en medio de  
un crecimiento aceptable.**

---



## Sistema Financiero Colombiano

A partir de 2015, las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) realizaron la implementación del nuevo marco técnico normativo en materia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Durante este mismo año, la SFC impartió la normativa para que dichas entidades pudieran cumplir de forma adecuada este proceso y las instrucciones para el reporte de los estados financieros bajo NIIF tomando como marco de referencia la taxonomía XBRL expedida por la IASB, versión 2013.

Las NIIF aplican de manera plena para la preparación y presentación de estados financieros consolidados y presenta algunas excepciones para los estados financieros individuales y separados de las entidades vigiladas (Inversiones, Cartera de Créditos y Bienes Recibidos en Pago de los Establecimientos de Crédito). Dadas estas excepciones, el impacto de la implementación de las NIIF no es material.

Frente al contexto económico global de incertidumbre que se vivió en el segundo semestre de 2015, la banca local ha sabido mantener una buena posición dentro del mercado, manteniendo sus principales indicadores en niveles positivos y se destaca durante el año: 1. Aumento en la confianza en el Sistema Financiero, 2. Indicadores de Profundización Financiera crecientes, 3. Consolidación en la Calidad del Capital (Solvencia

de los Establecimientos de Crédito superando los niveles mínimos regulatorios), 4. Comportamiento adecuado de los Indicadores de Liquidez de los Establecimientos de Crédito, 5. Aumento en Saldo de Depósitos de los Ahorradores, 6. Crecimiento de Cartera acorde a las expectativas del ciclo económico, 7. Mayores Utilidades de los Establecimientos de Crédito por mejor desempeño de cartera y por utilidades de las filiales, 8. Incremento en la cobertura a través de corresponsales bancarios, ampliando la capacidad de ofrecimiento de servicios en lugares estratégicos y 9. Bancarización en aumento, lo cual ha permitido a través de la educación financiera, que cada vez más adultos adquieran productos con establecimientos de crédito.

Para 2015, el Sistema Bancario logra incrementar sus Activos en 14.1% llegando a \$504.6 billones. Por su parte la Cartera de Crédito y Leasing Financiero presentó una variación anual de 15.7% logrando un incremento absoluto de \$47.6 billones. Particularmente las Carteras de Consumo y Comercial, presentaron crecimientos de 12.1% y 11.7% respectivamente. Los indicadores de Calidad y Cubrimiento se ubican en niveles 2.8% y 156.0% en su orden.

Los Depósitos por su parte, presentaron un crecimiento de 10.1% explicado principalmente por el incremento de las Cuentas de Ahorro, las cuales crecieron \$19.5 billones (14.4%) seguido de los CDT los cuales presentaron un crecimiento de 12.0%.

## Nuestra Participación en el Sistema Bancario Colombiano

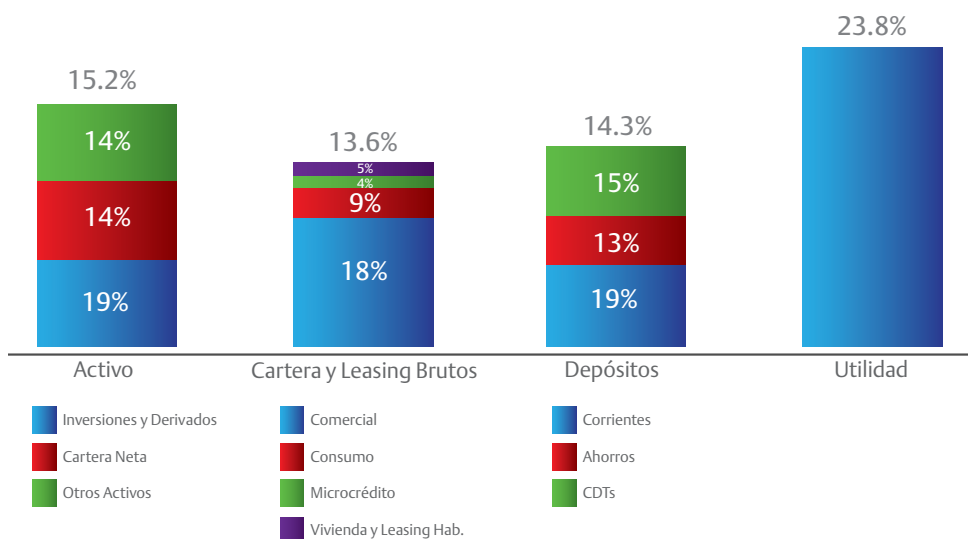
Al cierre del segundo semestre de 2015, obtuvimos una participación dentro del Sistema Bancario Colombiano en Activos de 15.2% y en Inversiones y Operaciones con Derivados de 20.5%. La Cartera y Leasing Brutos, Comercial, Consumo y Vivienda presentaron participaciones de 13.6%, 18.0%, 9.5% y 4.5%, respectivamente.

Adicionalmente, nuestra participación sobre los Depósitos totales dentro del Sistema es de 14.3% donde la Cuenta Corriente alcanza la mayor contribución (19.2%), seguido por CDT (14.7%) y Cuenta de Ahorros (13.1%).

Finalmente, en Utilidad Neta y Patrimonio, nuestro Banco participa en el Sistema con el 23.8% y el 22.9% respectivamente.

### Participación de mercado en Colombia

(Cifras de participación de mercado a diciembre de 2015)







# *Acesco, un aliado para impulsar el desarrollo de la Costa*

**A**cerías de Colombia fue fundada en 1970 en la ciudad de Bogotá y es reconocida en el mercado con su marca Acesco.

El Banco de Bogotá ha estado presente en los últimos 30 años apoyando el crecimiento y el proceso de internacionalización de la compañía, con acompañamiento permanente y el manejo de importantes operaciones en moneda extranjera, moneda legal, capital de trabajo, leasing, entre otros. Adicio-

nalmente, la cobertura que tiene la entidad financiera en Centroamérica, a través del BAC Credomatic, permite fortalecer la relación comercial para los negocios de la firma en Panamá (Metalco Panamá) y Costa Rica (Metalco). Acesco también opera en Ecuador (Rooftec) y Puerto Rico (Acesco Caribe).

Entre los proyectos a mediano plazo que tiene Acerías, está consolidar el negocio de tuberías estructurales y ampliar su portafolio de productos para el sector de la construcción.

*El Banco de Bogotá  
ha estado presente en  
los últimos 30 años  
apoyando el crecimiento  
y el proceso de  
internacionalización de  
la compañía.*

Las buenas relaciones que el Banco ha mantenido con Acesco por años, trascienden lo comercial y se fortalecen en valores compartidos, y en el compromiso con el medio ambiente. La compañía, se ha esmerado por trabajar con materiales amigables en huella de carbono y porcentaje de reciclaje. Tiene un enfoque sostenible que abarca el plano económico, ambiental y social. Se ha mantenido como una organización con gran sentido de responsabilidad social.

Por otro lado, la Fundación Acesco realiza un trabajo generador de emprendimiento social con la comunidad de Malmbo a través de la educación y el arte, y en el oriente de Caldas, con fortalecimiento de pequeñas asociaciones de productores agrícolas.

*Adaptación Historias Empresariales 145 años. Diario Portafolio.*



**145 años**  
TRABAJANDO JUNTOS

Informe de Gestión | Segundo Semestre de 2015