



13 de febrero de 2012

Panorama del sector externo

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Resumen. Los resultados del sector externo colombiano fueron excelentes en 2011. Gracias a un ambiente internacional benigno la mayor parte del año, los ingresos corrientes y de capital aumentaron más rápido que los egresos correspondientes, de manera que la liquidez y la solvencia externa mejoraron en una magnitud apreciable. La acumulación de reservas internacionales fue cuantiosa. Con base en ella su saldo ascendió a un máximo histórico. Durante el año la deuda externa permaneció en la tendencia decreciente que sigue desde 2004. Por tanto, la vulnerabilidad de la economía a choques externos disminuyó. Los elevados precios de las materias primas exportadas sostuvieron unos términos de intercambio muy favorables, con base en los cuales el ingreso nacional aumentó y se dinamizó el crecimiento. El país recuperó el grado de inversión. Las primas de riesgo soberano permanecieron muy bajas, a pesar de la turbulencia internacional desatada por el empeoramiento de la crisis fiscal –y financiera– en Europa y por la falta de consenso en el Congreso sobre la política fiscal en Estados Unidos. Los ingresos por exportaciones de bienes aumentaron a una tasa muy rápida, con base en el mayor valor de las ventas de productos tradicionales. Este se incrementó sobre todo por sus crecientes precios internacionales. Las no tradicionales repuntaron del estancamiento que sufrían desde 2009. Las importaciones también crecieron de forma veloz, pero menos que las exportaciones. En consecuencia, aumentó el superávit comercial. Este contribuyó a evitar una profundización del déficit en la cuenta corriente, con lo cual no aumentó la exposición a los riesgos externos.

A pesar de estos desarrollos afortunados, surgieron algunas amenazas. La plétora de ingresos externos, provenientes en buena parte del auge minero energético, sostuvo la fortaleza del COP. Esta genera el grave peligro de deteriorar la competitividad de los demás sectores de la economía y de estimular el gasto en bienes no transables. Por tanto, entraña el riesgo de generar una reasignación de recursos en detrimento de los sectores transables diferentes de los de minas e hidrocarburos –la industria y el agropecuario–, que en ese evento perderían participación en el producto en el mediano plazo, con efectos adversos para el empleo. De esta manera, se mantuvo la propensión al contagio de la enfermedad holandesa. Además, la composición de las exportaciones continuó concentrándose en los productos primarios. Al mismo tiempo, persistió la poca diversificación del destino de las ventas externas en Estados Unidos y Europa, de donde proviene también la mayor parte de la inversión extranjera y de las remesas. Esta poca variedad de los mercados y las fuentes de los ingresos externos hace que éstos queden muy expuestos al desarrollo de la crisis en ciernes en esos países, o en todo caso a su lento crecimiento esperado.

Es preciso entonces reiterar que para mitigar el riesgo de contagio de la enfermedad holandesa se requiere mejorar la competitividad de la economía y suavizar la apreciación del tipo de cambio, mediante la generación ahorro público en la parte ascendente del ciclo, la eliminación del rezago en la infraestructura, la remoción de las distorsiones en los mercados financieros y en el laboral, una reforma tributaria estructural y una mejora institucional que erradique la corrupción y asegure un cumplimiento más eficiente de los contratos.

Para suscribirse a Semana Económica
por favor envíe un correo electrónico a
ameija@asobancaria.com o visítenos en
<http://www.asobancaria.com>

Panorama del sector externo

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Fabián Ríos

Los resultados del sector externo colombiano fueron excelentes en 2011. Los ingresos provenientes del resto del mundo aumentaron más rápido que los egresos correspondientes, de manera que la liquidez y la solvencia externa mejoraron. La acumulación de reservas internacionales fue cuantiosa. La deuda externa permaneció en la tendencia decreciente que sigue desde 2004. Por tanto, la vulnerabilidad de la economía a los choques externos disminuyó. Las primas de riesgo soberano permanecieron muy bajas. Los ingresos por exportaciones de bienes aumentaron a una tasa muy rápida, llegando a un máximo histórico. Se incrementó el superávit comercial. El déficit en la cuenta corriente se mantuvo en una magnitud que se pudo financiar holgadamente con ingresos de largo plazo. Gracias a ello, no aumentó su exposición a los riesgos externos.

A pesar de estos desarrollos afortunados, surgieron algunas amenazas. La plétora de ingresos externos sostuvo la fortaleza del COP. Esta entraña el peligro de aumentar la propensión a la enfermedad holandesa. Además, la composición de las exportaciones y sus principales destinos, así como la procedencia de la inversión extranjera y de las remesas, hacen que los ingresos externos estén muy expuestos a la evolución de la crisis internacional.

Por su importancia capital para la estabilidad macroeconómica, en esta Semana Económica echamos un vistazo al panorama del sector externo, resaltando sus excelentes resultados junto con los riesgos que entraña en el inmediato futuro.

La balanza de pagos

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantuvo en una magnitud $-2,8\%$ del PIB, según la estimación de Asobancaria— que se pudo financiar de manera holgada con la inversión extranjera directa (IED) que entró en la economía ($4,5\%$ del PIB). La mejora en el saldo relativo de la cuenta corriente se obtuvo gracias al incremento en el superávit comercial. El superávit en la cuenta de capital se mantuvo con base en el dinámico flujo de IED.

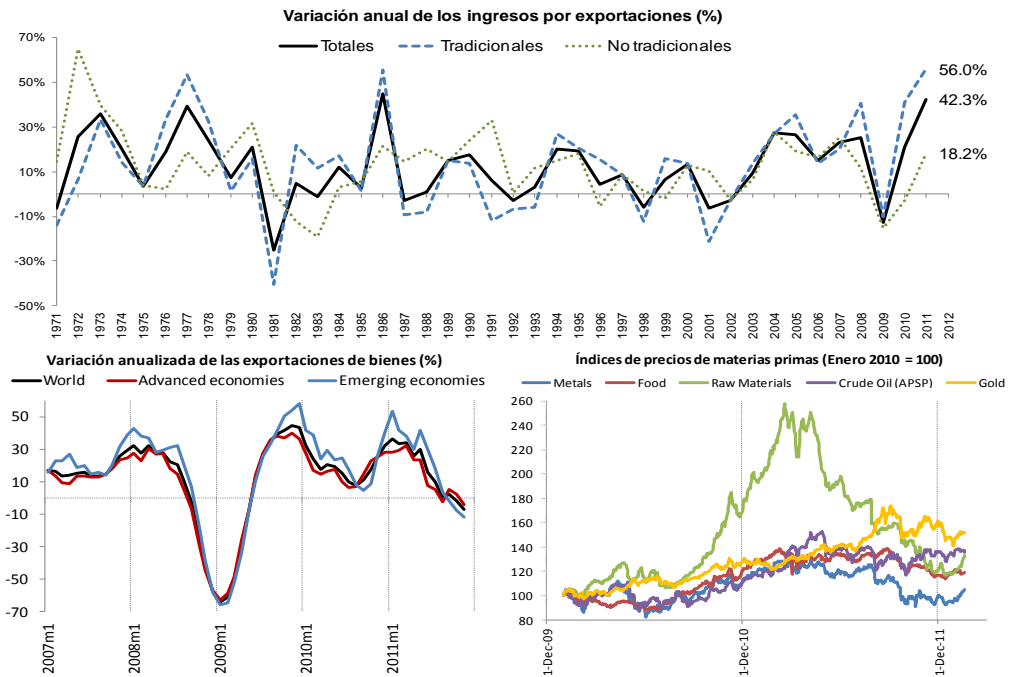
En consecuencia, la economía acumuló una cantidad importante de reservas internacionales (USD 3.849 millones, equivalentes a $1,2\%$ del PIB). Gracias a ella, su saldo alcanzó un máximo histórico (USD 32.300), que brindan una liquidez holgada para enfrentar choques externos. Con ese saldo, por ejemplo, el país podría enfrentar una crisis que originará una caída cercana a 5% del PIB.

Las exportaciones

El año pasado los altos precios de las materias primas y la expansión del comercio mundial favorecieron el crecimiento de las exportaciones de bienes (gráfico 1). Los ingresos por exportaciones (USD 51.179 millones hasta noviembre) aumentaron dinámicamente ($42,3\%$ anual), con base en el incremento del valor de las bienes tradicionales (56%). Este se debió al mayor valor de las ventas de hidrocarburos,

carbón y café, que creció sobre todo por sus precios más altos (gráfico 2). Los volúmenes exportados de estos productos también aumentaron, pero en menor proporción.

Gráfico 1. Variación de las exportaciones de bienes e índices de precios de materias primas



Fuente: DANE – FMI. Cálculos: Asobancaria.

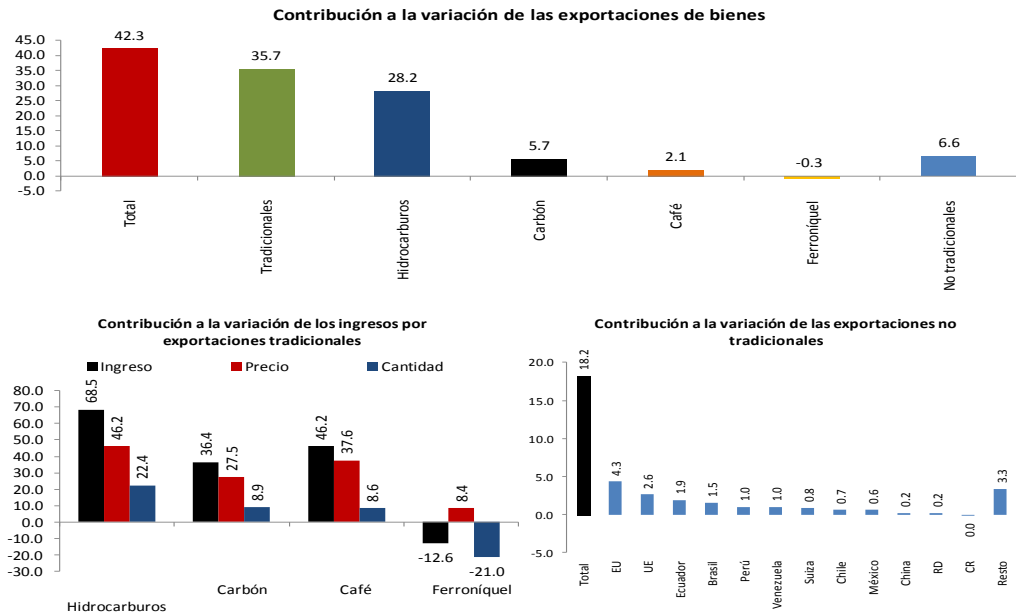
Los ingresos por ventas de bienes no tradicionales repuntaron del estancamiento de 2010 –creciendo 18,2% anual hasta noviembre de 2011–, pero su contribución a la expansión del total fue menor que el aporte de las tradicionales. Los incrementos más significativos de las no tradicionales tuvieron lugar en los mercados de Estados Unidos, Unión Europea, Ecuador, Brasil, Perú y Venezuela.

Con los resultados del año pasado, la composición de los ingresos por exportaciones de bienes reforzó la tendencia que sigue desde 2008, que se inclina en favor de una participación cada vez mayor de las ventas de productos primarios (gráfico 3). Esta estructura de los ingresos se ha acentuado como consecuencia del auge minero-energético que vive la economía colombiana, junto con la caída y estancamiento de las ventas de productos industriales a Venezuela. Bajo este patrón, los ingresos se hacen más vulnerables a los ciclos de los precios de estos productos, que son muy volátiles.

Otra fuente de preocupación en la coyuntura actual es la concentración de las ventas externas de los productos colombianos en los Estados Unidos y la Unión Europea, donde se origina la mayor parte de ellos: cerca de 54% en el caso del total y 37% en el de las no tradicionales. La poca diversificación de los mercados externos le resta dinámica a la expansión exportadora de la economía colombiana, en la medida en que sus principales mercados fueron justamente los más afectados por la recesión mundial

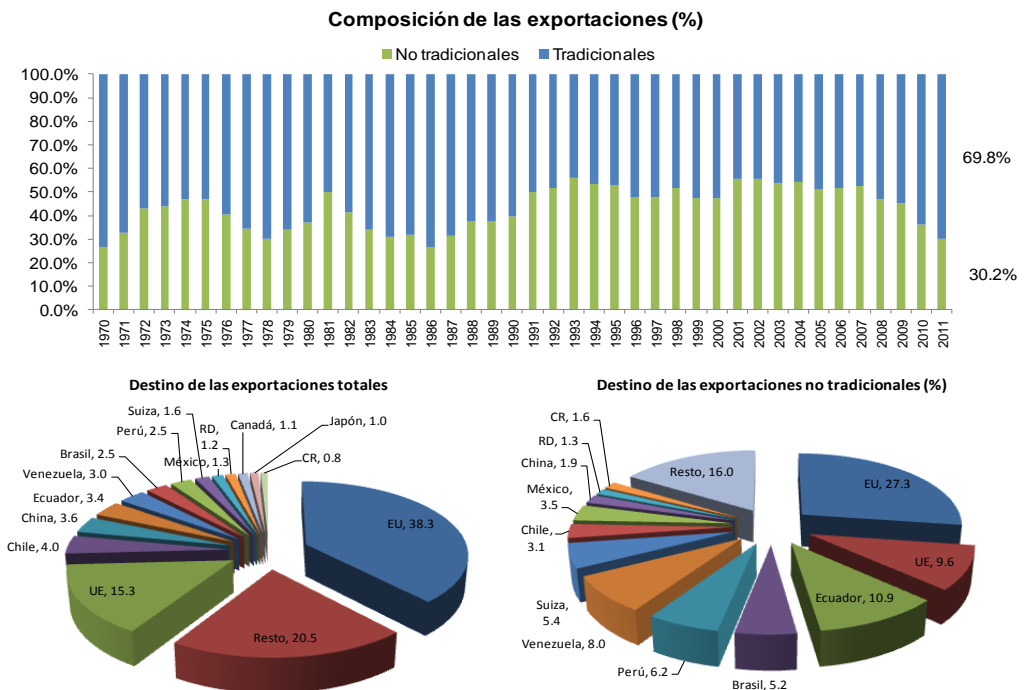
de 2007-2009. Además, alrededor de la sostenibilidad de su crecimiento en 2012 y en 2013 existe todavía una gran incertidumbre. Colombia todavía coloca una proporción muy baja de sus exportaciones en Asia, que se mantendrá como el motor del crecimiento mundial en el inmediato futuro (gráfico 4).

Gráfico 2. Contribución a la variación de las exportaciones



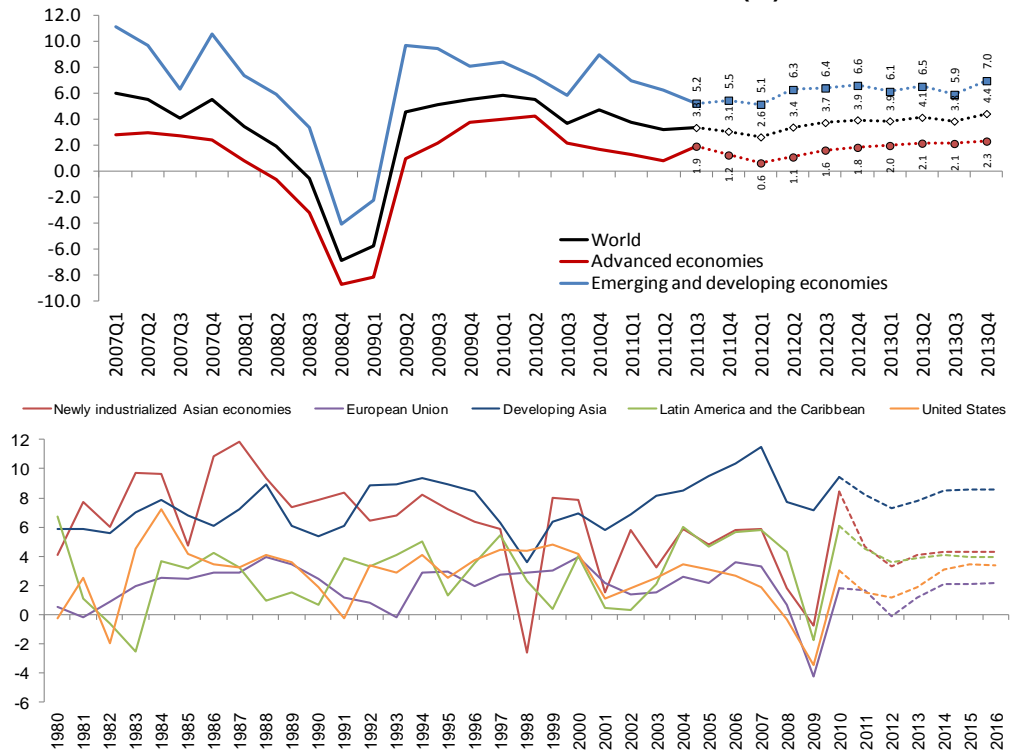
Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 3. Composición y destino de las exportaciones (%)



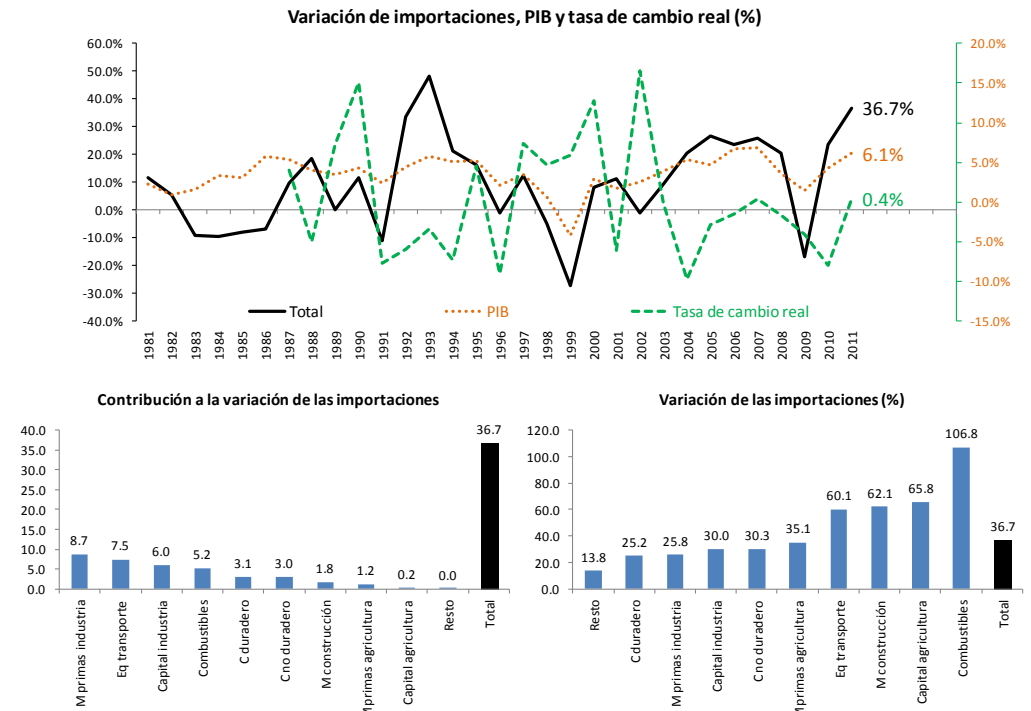
Fuente: DANE – Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 4. Variación anualizada del PIB (%)



Fuente: FMI.

Gráfico 5. Variación de las importaciones, el PIB y la tasa de cambio (%)



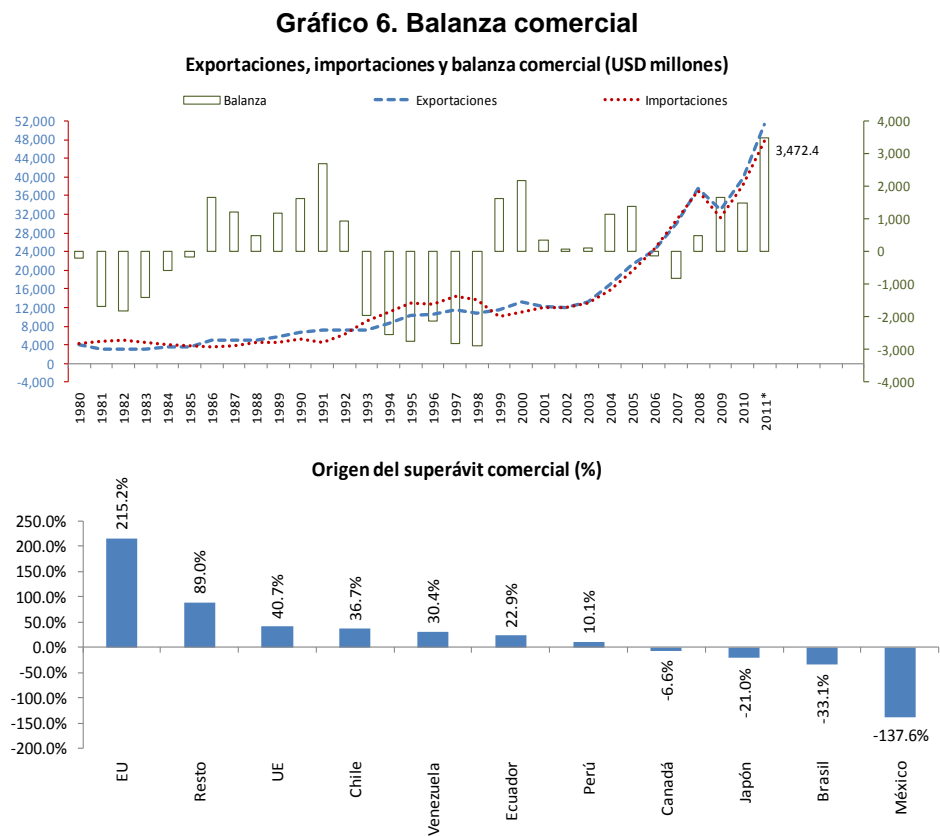
Fuente: DANE – Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

Las importaciones

Como consecuencia del rápido crecimiento económico y de la fortaleza del COP, los egresos por importaciones (USD 50.173 millones CIF hasta noviembre) aumentaron rápidamente (36,7% anual) en 2011 (gráfico 5). Sin duda el auge de la demanda interna contribuyó al mayor gasto en compras al resto del mundo, que gracias al mayor poder adquisitivo de la moneda nacional se hicieron relativamente más baratas. Las compras que más contribuyeron al incremento de los egresos fueron las de bienes de capital y materias primas para la industria, equipo de transporte, combustibles, bienes de consumo y materiales de construcción.

La balanza comercial

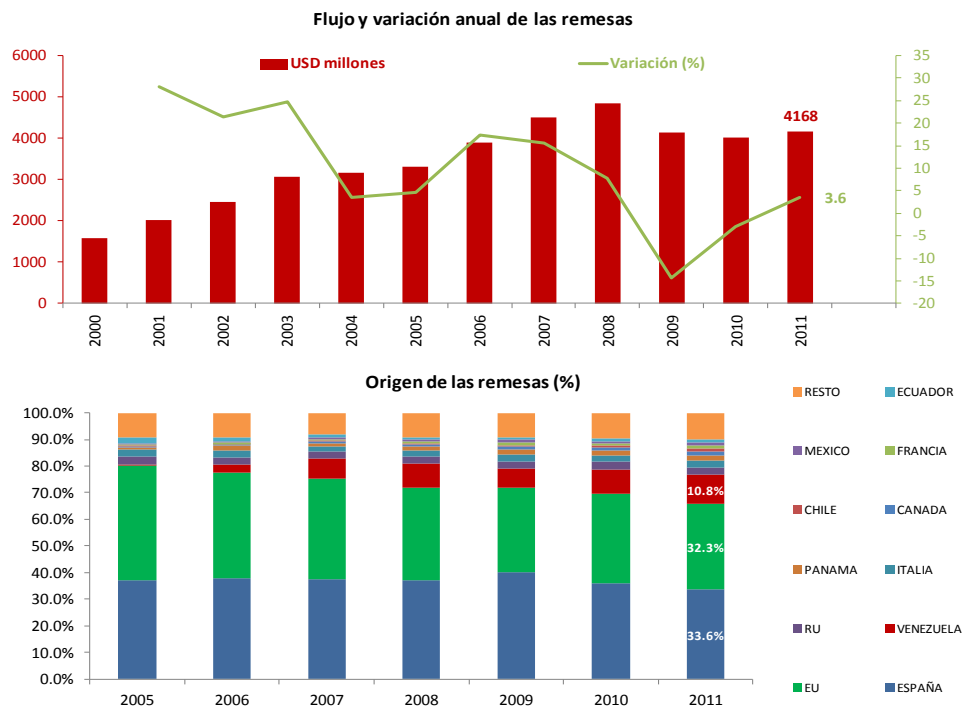
El incremento más veloz de los ingresos por exportaciones que el de los egresos por importaciones causó un mayor superávit comercial el año pasado (USD 3.742 millones hasta noviembre) que el anterior (USD 1.469 millones). El aumento del superávit comercial ayudó a mantener estable el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El balance positivo se originó sobre todo en el intercambio de bienes con Estados Unidos, Unión Europea, Chile, Venezuela, Ecuador y Perú (gráfico 6).



Fuente: DANE – Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

Hacia adelante, el reto consiste en mantener un balance comercial positivo, dado el dinámico crecimiento esperado del PIB (4,9% en el escenario optimista de Asobancaria para 2012), la fortaleza de la moneda y el lento incremento de la demanda en los mercados de nuestros principales socios comerciales. Será necesario, sin duda, buscar nuevos mercados para las exportaciones colombianas. Para este propósito el Gobierno Nacional (GN) tiene un ambicioso plan de negociación e implementación de tratados comerciales. Se requerirá también, de manera complementaria, aumentar la competitividad de la economía. Para ello es de capital importancia, en primer lugar, mejorar la infraestructura para reducir los costos de transporte. En segundo lugar, incrementar la eficiencia institucional, para erradicar la corrupción y lograr estándares más altos de cumplimiento de los contratos. En tercer lugar, eliminar las distorsiones del mercado laboral, para disminuir los costos del trabajo y bajar la informalidad, lo cual sin duda contribuiría a disminuir la tasa de desempleo estructural y a aumentar el crecimiento potencial. En quinto lugar, simplificar y hacer más eficiente la estructura tributaria, de manera que evolucione hacia los estándares internacionales. Por último, es deseable remover las distorsiones en los mercados financieros para profundizarlos, para aumentar la eficiencia en la intermediación y asignación del ahorro y para ampliar el acceso.

Gráfico 7. Flujo, Variación y procedencia de las remesas



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

Las remesas

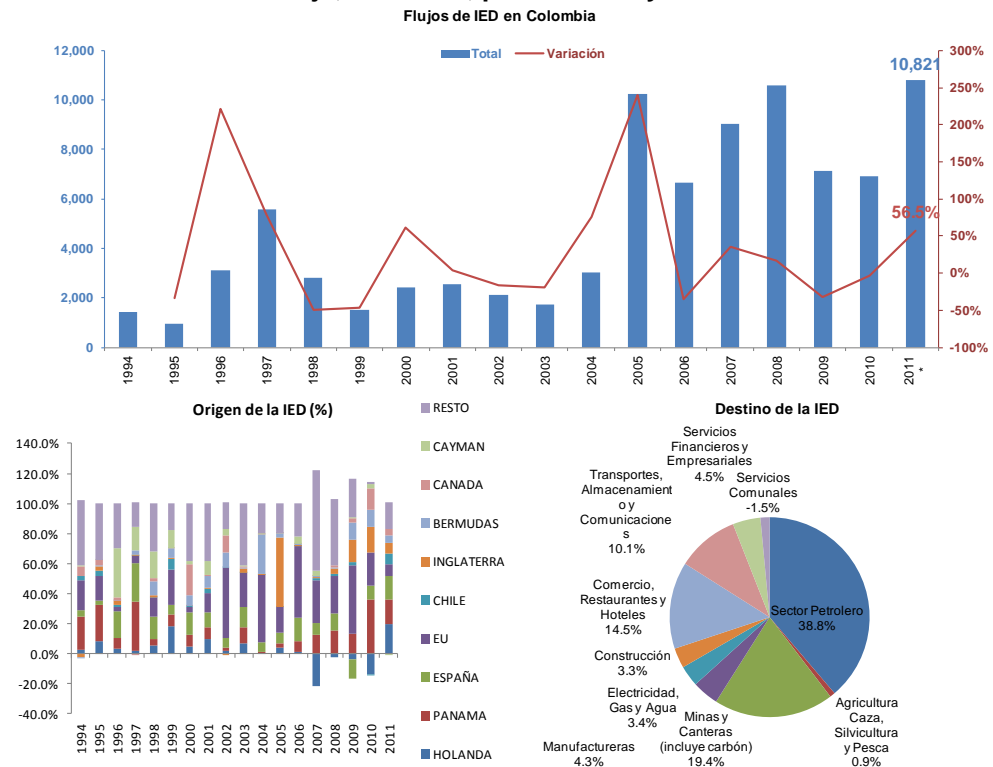
El año pasado el flujo de remesas de los trabajadores en el exterior (USD 4.168 millones) aumentó ligeramente (3,6%) respecto del año anterior, a pesar del lento

crecimiento y el elevado desempleo en Europa y los Estados Unidos. Mientras estos obstáculos no se superen, difícilmente estos ingresos recuperarán la dinámica que tenían antes de la recesión de 2007-2009.

La inversión extranjera

Con datos hasta septiembre, el flujo de inversión extranjera directa (IED) (USD 10.821 millones) se incrementó cerca de 57% respecto del total del año anterior (gráfico 8). La mayor parte de ella se dirigió al sector de hidrocarburos y minería, contribuyendo a alimentar al auge minero energético que experimenta la economía colombiana desde 2008.

Gráfico 8. Flujo, variación, procedencia y destino de las IED



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

Con la magnitud de la IED que está llegando a este sector, es muy probable que su contribución a la generación del PIB continúe aumentando en el mediano plazo. Por ello es prudente advertir los riesgos que se corren con la especialización de la producción doméstica en los bienes de este sector, porque podría entorpecer la expansión de otros y tornar más volátil el crecimiento de la economía.

Los dinámicos flujos de ingresos por exportaciones y de IED que están llegando motivados por el auge del sector han contribuido a apreciar la tasa de cambio real. No obstante, buena parte de la apreciación se debe también a la debilidad internacional del USD y a una menor brecha de productividad de la economía. El efecto del auge sobre

la composición de la producción está apenas comenzando. En este sentido se puede afirmar que el contagio de la enfermedad holandesa (EH) es apenas incipiente¹. Por este motivo es pertinente recordar algunas estrategias que pueden prevenir su extensión. Una es mejorar la competitividad de la economía, para reducir los costos de producción de los demás sectores. Otra es suavizar la apreciación real. Para lograrlo se debe ahorrar la mayor parte posible de los ingresos extraordinarios en moneda extranjera y generar ahorro público. Con este fin, el Gobierno debe utilizar la regla fiscal y el fondo de ahorro y estabilización del nuevo Sistema Nacional de Regalías.

Consideraciones finales

Los resultados del sector externo colombiano fueron excelentes en 2011. Gracias a un ambiente internacional benigno la mayor parte del año, los ingresos corrientes y de capital aumentaron más rápido que los egresos correspondientes, de manera que la liquidez y la solvencia externa mejoraron en una magnitud apreciable. La acumulación de reservas internacionales fue cuantiosa. Con base en ella su saldo ascendió a un máximo histórico. Durante el año la deuda externa permaneció en la tendencia decreciente que sigue desde 2004. Por tanto, la vulnerabilidad de la economía a choques externos disminuyó. Los elevados precios de las materias primas exportadas sostuvieron unos términos de intercambio muy favorables, con base en los cuales el ingreso nacional aumentó y se dinamizó el crecimiento. El país recuperó el grado de inversión. Las primas de riesgo soberano permanecieron muy bajas, a pesar de la turbulencia internacional desatada por el empeoramiento de la crisis fiscal –y financiera– en Europa y por la falta de consenso en el Congreso sobre la política fiscal en Estados Unidos. Los ingresos por exportaciones de bienes aumentaron a una tasa muy rápida, con base en el mayor valor de las ventas de productos tradicionales. Este se incrementó sobre todo por sus crecientes precios internacionales. Las no tradicionales repuntaron del estancamiento que sufrían desde 2009. Las importaciones también crecieron de forma veloz, pero menos que las exportaciones. En consecuencia, aumentó el superávit comercial. Este contribuyó a evitar una profundización del déficit en la cuenta corriente, con lo cual no aumentó la exposición a los riesgos externos.

A pesar de estos desarrollos afortunados, surgieron algunas amenazas. La plétora de ingresos externos, provenientes en buena parte del auge minero energético, sostuvo la fortaleza del COP. Esta genera el grave peligro de deteriorar la competitividad de los demás sectores de la economía y de estimular el gasto en bienes no transables. Por tanto, entraña el riesgo de generar una reasignación de recursos en detrimento de los sectores transables diferentes de los de minas e hidrocarburos –la industria y el agropecuario–, que en ese evento perderían participación en el producto en el mediano plazo, con efectos adversos para el empleo. De esta manera, se mantuvo la propensión al contagio de la enfermedad holandesa. Además, la composición de las exportaciones continuó concentrándose en los productos primarios. Al mismo tiempo, persistió la poca diversificación del destino de las ventas externas en Estados Unidos y Europa, de donde proviene también la mayor parte de la inversión extranjera y de las remesas.

¹ Asobancaria, Semana Económica 824.

Esta poca variedad de los mercados y las fuentes de los ingresos externos hace que éstos queden muy expuestos al desarrollo de la crisis en ciernes en esos países, o en todo caso a su lento crecimiento esperado.

Es preciso entonces reiterar que para mitigar el riesgo de contagio de la enfermedad holandesa se requiere mejorar la competitividad de la economía y suavizar la apreciación del tipo de cambio, mediante la generación ahorro público en la parte ascendente del ciclo, la eliminación del rezago en la infraestructura, la remoción de las distorsiones en los mercados financieros y en el laboral, una reforma tributaria estructural y una mejora institucional que erradique la corrupción y asegure un cumplimiento más eficiente de los contratos.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008		2009		2010					2011				2012	
					T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	214,4	248,8	69	71	76	74	286	77,8	85,5	...	...	...	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	146,1	152,2	...	...	...	...	...	...
Crecimiento Real															
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	3,7	4,7	3,4	5,4	4,3	4,7	5,2	5,9	4,2	5,0	4,8		
Precios															
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7,7	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,7	3,2	3,2	3,3		
Inflación básica (% Var. Interanual)	5,9	2,7	2,3	2,2	2,3	2,6	2,6	2,8	3,1	3,0	3,0	3,0	2,7		
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	...	1800	1750		
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11,4	-8,9	(24,7)	-11,2	-6,4	-6,4	-6,4	-2,5	-7,1	6,4	...	-6,0	-2,8		
Sector Externo															
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,0	-1,8	-2,0	-4,5	-3,8	-3,1	-2,5	-3,0	...	...	-3,4	.....	
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,8	-5,0	-1,2	-1,4	-3,4	-2,8	-8,9	-1,9	-2,6	...	...	11,4	.....	
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	1,3	...	...	4,0	.....	
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	14,1	...	...	53,0	.....	
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	12,8	...	...	49,0	.....	
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-3,5	-0,9	-1,0	...	...	-4,1	.....	
Renta de los factores	-10,2	-9,3	-2,6	-3,0	-3,2	-3,2	-11,9	-3,3	-4,0	...	...	-15,9	.....	
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	1,1	...	...	4,6	.....	
Inversión extranjera directa (USD mM)	10,6	7,1	1,7	1,9	2,1	1,2	6,9	3,6	3,4	...	...	7,7	.....	
Sector Público															
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,9	-1,1	...	...	...	...	1,1	...	...	...	...	-0,7	-0,3		
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-1,3	-4,1	0,1	-0,9	-1,1	-1,9	-3,8	...	...	...	...	-3,6	-3,2		
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3,5	0,9	...	...	...	...	-0,1	...	...	...	...	-0,3	0,9		
Bal. del SPNF (% del PIB)	0,9	-2,4	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,1	...	...	...	...	-3,5	-2,3		
Indicadores de Deuda															
Deuda externa bruta (% del PIB)	19,0	22,7	18,7	19,3	21,5	22,5	22,5	20,3	25,0	...	...	23,5	24,2		
Pública (% del PIB)	12,0	15,7	12,7	13,1	13,4	13,7	13,7	11,9	13,0	...	...	13,8	13,9		
Privada (% del PIB)	6,9	7,0	6,0	6,2	8,1	8,8	8,8	8,4	12,0	...	...	9,7	10,2		
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36,2	37,7	36,3	36,5	36,0	38,4	38,4	36,4	34,6	...	...	37,6	37,5		

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

Colombia. Estados financieros*

	dic-11 (a)	nov-11	dic-10 (b)	Var real anual entre (a) y (b) 17,6%
Activo	295.955	293.625	242.590	
Disponible	20.031	19.331	16.269	18,7%
Inversiones	56.405	56.705	53.795	1,1%
Cartera Neta	191.043	189.303	151.594	21,5%
Consumo Bruta	56.243	55.286	42.300	28,2%
Comercial Bruta	122.599	122.016	102.066	15,8%
Vivienda Bruta	15.425	14.987	10.739	38,5%
Microcrédito Bruta	5.528	5.465	3.980	33,9%
Provisiones**	8.753	8.452	7.492	12,6%
Consumo	3.406	3.329	2.586	27,0%
Comercial	4.667	4.610	4.357	3,3%
Vivienda	421	263	365	11,2%
Microcrédito	258	250	183	36,2%
Otros	28.476	28.286	20.933	31,1%
Pasivo	256.448	255.453	211.141	17,1%
Depósitos y Exigibilidades	189.519	183.577	157.550	16,0%
Cuentas de Ahorro	94.891	92.947	77.327	18,3%
CDT	50.906	33.978	40.689	20,6%
Cuentas Corrientes	36.145	49.938	32.938	5,8%
Otros	7.576	6.713	6.596	10,7%
Otros pasivos	66.929	71.876	53.591	20,4%
Patrimonio	39.507	38.172	31.449	21,1%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	5.807	5.311	4.785	17,0%
Ingresos por intereses	20.529	18.504	16.527	19,7%
Gastos por intereses	7.070	6.331	5.247	29,9%
Margen neto de Intereses	13.436	12.152	11.261	15,0%
Ingresos netos diferentes de Intereses	8.607	7.824	7.592	9,3%
Margen Financiero Bruto	22.043	19.976	18.853	12,7%
Costos Administrativos	10.729	9.697	9.133	13,3%
Provisiones Netas de Recuperación	2.339	2.045	2.116	6,6%
Margen Operacional	8.974	8.233	7.603	13,8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,47	2,75	2,78	-0,31
Consumo	4,21	4,62	4,36	-0,15
Comercial	1,59	1,84	1,94	-0,36
Vivienda	2,60	2,75	3,94	-1,34
Microcrédito	3,88	4,35	4,30	-0,41
Cubrimiento**	181,89	162,21	173,75	8,14
Consumo	143,95	130,42	140,29	3,66
Comercial	239,91	205,89	219,80	20,11
Vivienda	104,95	101,88	86,32	18,62
Microcrédito	120,40	110,63	106,95	13,45
ROA	2,14%	2,13%	2,17%	0,0%
ROE	16,28%	16,23%	16,60%	-0,3%
Solvencia	n.d.	13,85%	14,09%	n.d.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida / Cartera Bruta.

*Datos mensuales a diciembre de 2011 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

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