



Junio 30, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Franz Hamann
Vicepresidente Económico
+57 1 3266634
fhamann@asobancaria.com

La coyuntura macroeconómica

Resumen. La evolución reciente de las perspectivas y el optimismo que prevalece en los mercados financieros han mejorado de manera notable el entorno internacional. No obstante, persisten todavía riesgos importantes sobre la recuperación de las economías avanzadas, como un mayor des-apalancamiento global.

En Colombia, las trayectorias de corto plazo del PIB y de los indicadores líderes muestran que la desaceleración en la economía es cada vez menor. Para consolidar esta tendencia incipiente de caídas cada vez más leves hasta la recuperación, resulta fundamental que persista el impulso monetario y que se acelere la ejecución del gasto público, mientras comienzan a responder la demanda privada y las exportaciones.

Gracias a los buenos fundamentales macroeconómicos, entre ellos el buen comportamiento del sistema financiero, y a las adecuadas políticas públicas, la economía colombiana ha mantenido la confianza de los agentes domésticos y los inversionistas internacionales.

La preservación de esta confianza ha permitido que los mercados financieros funcionen de forma adecuada y que los precios de los activos se hayan ajustado al choque externo, sin generar traumatismos que entorpezcan la recuperación.

Es previsible, por tanto, que las actuales posturas de las políticas fiscal y monetaria se mantengan y que, en consecuencia, la caída de la actividad en 2009 sea más moderada que lo estimado al comienzo para la economía colombiana y que se consolide una lenta recuperación en 2010.

Calendario de Eventos

| Fecha | Evento | Ciudad | Lugar | Tarifa* |
|-----------|--|-----------|------------------------|-------------|
| Jul 9-10 | XLIV Convención Bancaria2009 y XVII Muestra de Productos y Servicios para el Sector Financiero | Cartagena | Centro de Convenciones | \$1.600.000 |
| Ago 13-14 | IX Congreso Panamericano de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo | Cartagena | Hotel Las Américas | \$1.450.000 |
| Ago 20-21 | I Congreso Latinoamericano de Acceso a Servicios Financieros | Cartagena | Hotel Hilton | \$1.450.000 |
| Sep 10-11 | XII Congreso de Tesorería | Cartagena | Hotel Hilton | \$1.600.000 |
| Oct 1 | III Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad | Bogotá | Club El Nogal | \$ 700.000 |
| Oct 22-23 | VIII Congreso de Derecho Financiero | Cartagena | Hotel Hilton | \$1.450.000 |
| Nov 19-20 | VII Congreso de Riesgo Financiero | Cartagena | Hotel Hilton | \$1.450.000 |

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

*No incluye IVA. Mayor información en eventos@asobancaria.com

Teléfono 57 1 3266600 – Extensiones 1462-1465-1467.

La coyuntura macroeconómica

Franz Hamann
57 1 3266634

Miguel Medellín
57 1 3266643

Recientemente, claros indicios de que la caída de la actividad económica en las economías industrializadas tocó fondo en el primer trimestre de 2009, junto con una mayor confianza y la continuidad de los estímulos fiscales y monetarios, sugieren que la contracción de la economía mundial cesará hacia el final del año y que la recuperación empezará en 2010.

Estos síntomas han alentado una mayor tolerancia al riesgo y un creciente optimismo, que en conjunto han generado un rebote en los mercados financieros internacionales y en los precios de las materias primas.

El mayor apetito por riesgo ha reactivado los flujos de portafolio hacia las economías emergentes y la renta fija en general, debilitando internacionalmente el USD y desvalorizando la deuda pública de las economías avanzadas.

Los mercados financieros domésticos se han contagiado del optimismo, de tal manera que los activos en COP se han valorizado.

Las curvas de rendimiento tanto en las economías industrializadas como en Colombia, en consecuencia, se han empinado. Las tasas de corto plazo han delineado una trayectoria decreciente, precipitada por el agresivo relajamiento de la política monetaria y la senda declinante de las expectativas de inflación para el inmediato futuro alrededor del mundo. Las tasas largas, en contraste, han permanecido más estables porque la magnitud de los estímulos fiscal y monetario, junto con la necesidad de prolongarlos, han generado preocupación en los mercados por el deterioro del balance y la sostenibilidad de la deuda pública, con alguna inquietud acerca de un repunte de la inflación en el largo plazo.

En esta Semana Económica revisamos los resultados de crecimiento de la economía colombiana en el primer trimestre de 2009, analizamos las sugerencias de los indicadores adelantados de producción y de demanda y actualizamos, en consecuencia, las proyecciones de la Asobancaria.

El entorno internacional ha mejorado sustancialmente

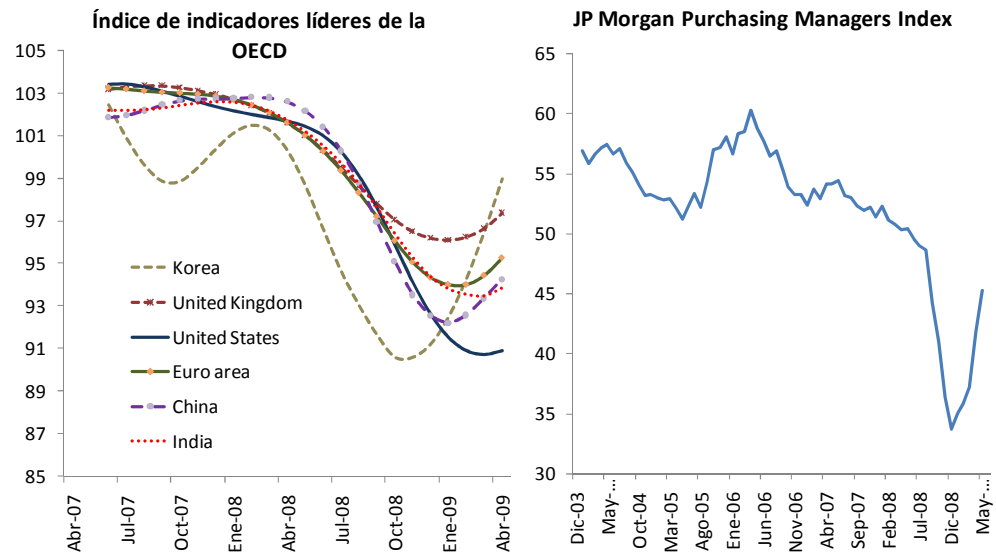
La contracción de la actividad económica es cada vez más lenta en los países avanzados y en Asia emergente desde el primer trimestre (Gráfico 1) y se puede conjeturar que en América Latina probablemente a partir del segundo. Aunque estos incipientes cambios de tendencia en la actividad en el corto plazo no dicen nada sobre la fortaleza o sobre la sostenibilidad de la recuperación, son de todas maneras alentadores y permiten deducir que lo peor de la crisis ya pasó.

Mientras que el gasto de los hogares ha tendido a nivelarse gracias a los estímulos fiscal y monetario, la inversión continúa cayendo y el empleo disminuyendo alrededor del mundo. Por el lado de las firmas, lo alentador es que comienzan a reducir el tamaño de los inventarios no deseados.

Sin embargo, como el incremento en el desempleo no ha cesado y se espera que continúe por algún tiempo, tendrá un efecto adverso prolongado sobre la demanda de los consumidores. Su excesivo endeudamiento, la pérdida de riqueza debida al estallido

de la burbuja y la estrechez del crédito representan también obstáculos para una expansión más dinámica del gasto de los hogares.

Gráfico 1: Indicadores líderes de actividad en países seleccionados (%)



Fuente: Bloomberg – OCDE – JP Morgan

Por tanto, el sostenimiento de la demanda y la recuperación de la actividad dependerán, en el inmediato futuro, de la continuidad de los estímulos fiscal y monetario alrededor del mundo y, en alguna medida, del paulatino resurgimiento del comercio internacional.

Existen todavía riesgos que podrían desviar la tendencia de la recuperación. Persiste el peligro de un renacimiento del proteccionismo, de una corrección desordenada de los desbalances macroeconómicos mundiales y de un des-apalancamiento global más profundo.

A pesar de que las eventualidades que acechan la recuperación son prominentes todavía, las mejores perspectivas han motivado mayor confianza, menor aversión al riesgo y, por tanto, un creciente optimismo en los mercados financieros internacionales. La angustia ha cedido inclusive en los mercados monetarios de las economías avanzadas más afectadas por la crisis, donde el crédito de corto plazo comienza tímidamente a descongelarse en mercados clave, como en los de papel comercial y activos titularizados.

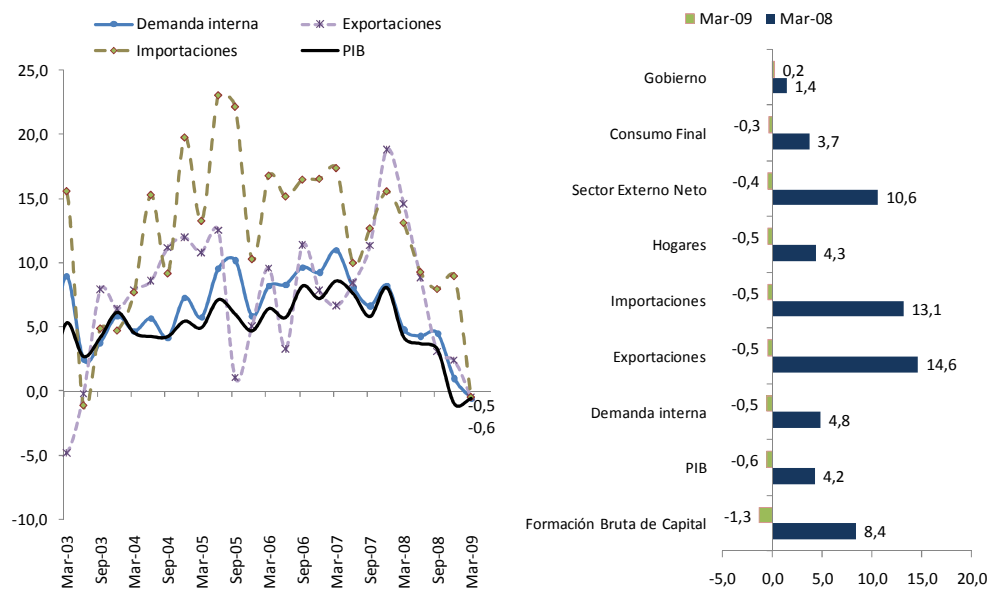
Como resultado del optimismo, la renta fija se ha valorizado globalmente, la deuda pública de las economías industrializadas se ha depreciado, el USD se ha debilitado de una manera generalizada contra las demás monedas, las materias primas se han apreciado, el riesgo soberano emergente ha cedido y los flujos de portafolio hacia las economías en desarrollo se han reactivado.

La economía colombiana prolongó la contracción en el primer trimestre de 2009

Luego de caer 1% anual en el último trimestre del año pasado, el PIB colombiano se contrajo 0,6% anual en el primero de este año. A pesar de todo, la magnitud de la caída es esperanzadora, considerando que el promedio de analistas esperaba el doble¹, que el descenso es menor que el corregido para el período inmediatamente anterior y que los indicadores líderes sugieren una disminución menos pronunciada en el segundo trimestre del año.

La caída del PIB en el primer trimestre de 2009 resultó de la combinación de contracciones moderadas en la demanda interna y las exportaciones, parcialmente compensadas por una pronunciada desaceleración de las importaciones (Gráfico2). La demanda interna se frenó por la disminución de la inversión y el descenso del consumo de los hogares, que fueron contrarrestados en alguna medida por una tímida expansión del gasto público.

Gráfico 2: Variación anual del PIB y la demanda (%)



Fuente: DANE

La contracción de la inversión se originó en equipo de transporte y construcción y edificaciones. Al mismo tiempo, el descenso del consumo de los hogares fue generalizado para todos los bienes: durables, semidurables y no durables.

El decrecimiento del gasto de las familias, aunque moderado, resulta preocupante porque este componente constituye el grueso (60%) de la demanda interna. Hacia adelante, es tranquilizador que las ventas minoristas tiendan a estabilizar su caída en el segundo trimestre, que comience a mejorar la confianza y que deje de empeorar el

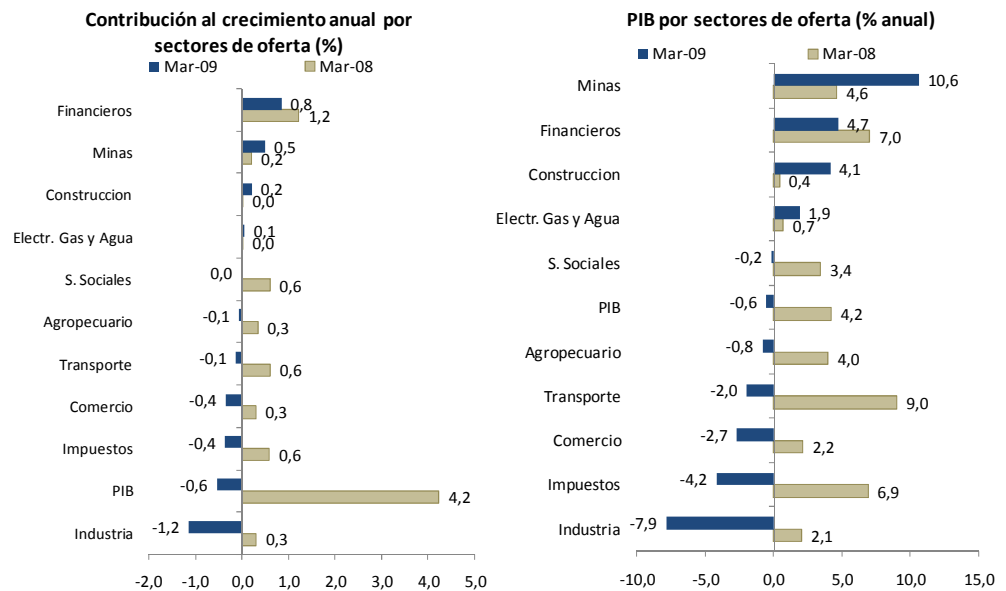
¹ En la encuesta Reuters, por ejemplo, la mediana era -1,3% anual y el promedio -1,2% anual.

ánimo de los consumidores para adquirir bienes durables, automóviles y vivienda. Sin embargo, la cartera de crédito de consumo ha prolongado su desaceleración (-1% real anual en abril). Las crecientes tasas de desempleo, debidas a la mayor oferta de trabajo, sugieren que el ingreso real de los hogares ha disminuido, limitando su capacidad de gasto en el corto plazo.

Las exportaciones cayeron por los menores volúmenes de ventas de derivados del petróleo, textiles y confecciones y café.

Sectorialmente, el decrecimiento del PIB se originó, sobre todo, en una aguda contracción de la industria y, en menor medida, en los descensos menos protuberantes en el comercio, el transporte, el agropecuario y los servicios (Gráfico3). La caída fue atenuada por la expansión de los sectores financiero, minero, construcción y electricidad.

Gráfico 3: Contribución sectorial y variación anual del PIB (%)



Fuente: DANE

Excluyendo unos pocos subsectores –maquinaria y equipo, azúcar y panela y carne y pescado–, la producción industrial disminuyó de manera generalizada, pero sobre todo con base en el descenso en la fabricación de tejidos y prendas de vestir, minerales no-metálicos, equipo de transporte, refinados del petróleo, aceites, grasas y cacao, productos de molinería, bebidas, textiles y otras manufacturas.

Los servicios financieros que se expandieron más significativamente fueron los de intermediación, seguros y conexos.

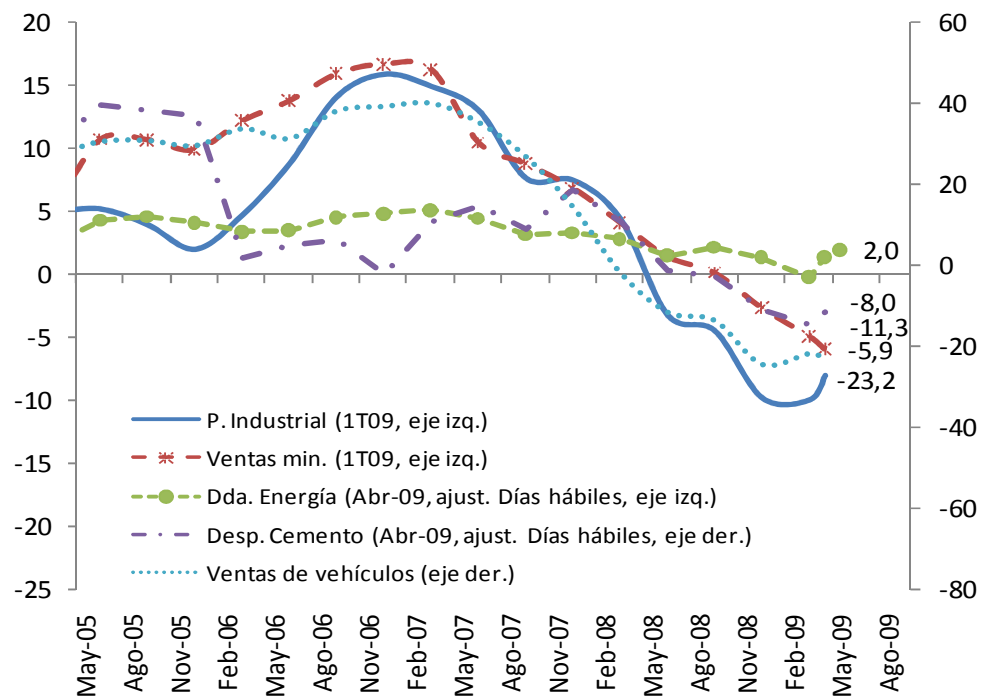
Con excepción de los minerales no metálicos, la producción minera se incrementó de manera generalizada, sobre todo gracias a la de petróleo y sus derivados y minerales metálicos.

La construcción aumentó gracias a la expansión de las obras civiles, mientras que la de edificaciones disminuyó apreciablemente.

Los indicadores líderes no permiten todavía ver el piso de la caída de la producción doméstica

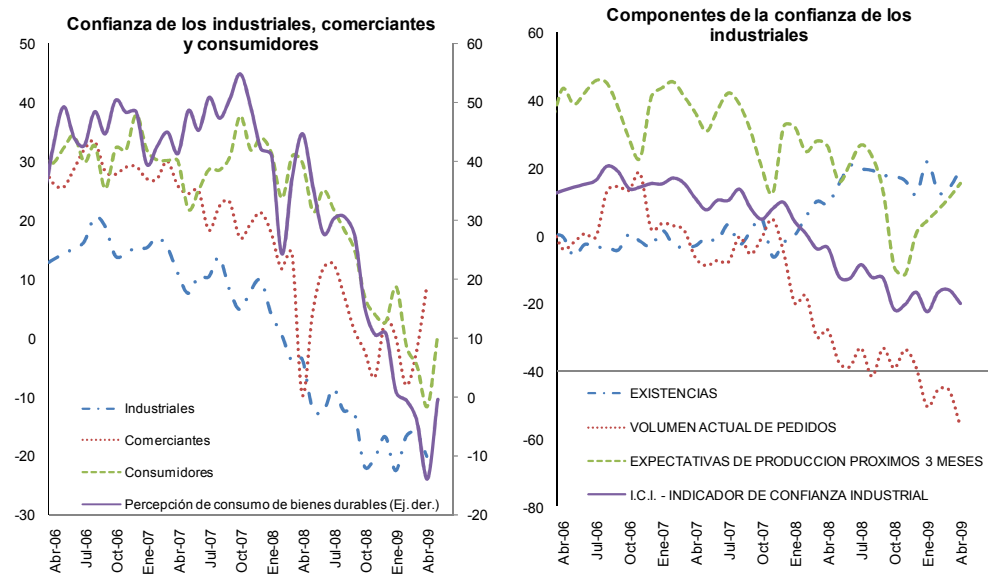
En contraste con lo sucedido en las economías industrializadas, en Colombia los indicadores líderes de producción no permiten ver claramente todavía el piso de la contracción, aunque hay indicios esperanzadores de que la caída de la actividad seguirá moderándose en el segundo trimestre. Eso es lo que sugieren los datos desestacionalizados de consumo de energía y de producción industrial y, algo más difusamente, los de ventas minoristas, despachos de cemento y ventas de vehículos (Gráfico 4).

Gráfico 4: Indicadores líderes de actividad (%)



Fuente: DANE - ISA

Los indicadores de demanda corroboran la sospecha de un descenso menor de la actividad en el segundo trimestre (Gráfico 5). La confianza de los comerciantes y la de los consumidores han mejorado. Además, la disposición de los consumidores para comprar bienes durables, vehículos y vivienda ha cesado de empeorar. Aunque no se nota mejoría alguna en la confianza de los industriales, sus expectativas de producción están en alza.

Gráfico 5: Indicadores líderes de demanda (%)

Fuente: Fedesarrollo

La caída será moderada en 2009

Si la moderación en la contracción del crecimiento continúa al ritmo actual durante los siguientes trimestres, al final del año la producción se nivelará y la variación para todo el año será aproximadamente nula. Este resultado coincide con las proyecciones del consenso de los analistas, el Gobierno y las agencias multilaterales.

Nuestra proyección apunta ahora, en consecuencia, a una variación nula en 2009, pero mantenemos la previsión de un crecimiento de 2% en 2010, a medida que se afianza la recuperación mundial y se reactiva firmemente el comercio internacional el año entrante.

Considerando que el repunte del consumo privado luce lento y que el de la inversión parece improbable en el corto plazo, para que se materialice el pronóstico de un crecimiento nulo este año es fundamental que en los siguientes trimestres se mantenga el estímulo monetario, aumente el tímido estímulo fiscal y que, al mismo tiempo, comiencen a despertar las exportaciones, a medida que cesa la contracción del comercio internacional. La evolución reciente del mercado laboral, del crédito de consumo y de los pagos de intereses sobre la deuda de los hogares respecto de su ingreso, obstaculiza una decidida recuperación del consumo privado.

Paralelamente, la baja confianza de los industriales no permite prever un resurgir cercano de la inversión privada. Una ejecución más dinámica del gasto público contribuiría sin duda a sostener más eficazmente la demanda interna, mientras reaccionan el gasto privado y las exportaciones. No obstante, el escaso margen con que cuenta la política fiscal para impulsar la demanda y la demorada respuesta del gasto privado y las exportaciones sugieren, en conjunto, que la recuperación de la actividad doméstica será lenta y no estará exenta del riesgo que impone la volatilidad propia de los mercados financieros, o un deterioro del entorno internacional, como consecuencia

de los peligros que acechan todavía al repunte de la actividad en las economías avanzadas.

La política monetaria

Teniendo en cuenta la evolución reciente del entorno internacional, de los precios, de las expectativas de inflación y de la tasa de cambio, junto con las perspectivas de un crecimiento doméstico muy por debajo del potencial -que alimenta una mayor tasa de desempleo-, es previsible que se mantenga la postura estimulante de la política monetaria en Colombia el resto del año.

El Banco de la República ha anunciado una pausa en la disminución de sus tasas de interés, pero se ha mantenido abierta la posibilidad de modificarlas en función de las perspectivas de inflación y crecimiento. Los datos de la evolución de la actividad doméstica y la mejora del entorno internacional juegan, por el momento, a favor de una pausa prolongada.

En caso de necesidad, las perspectivas de inflación y de tasa de cambio le dan un margen para reducirlas 50 pb básicos adicionales, pero este movimiento es improbable en el corto plazo. El emisor cuenta, además, con un margen amplio para reducir los encajes, en el evento de considerar prudente un impulso monetario adicional.

La política fiscal

Sin mucho espacio para implementar una política fiscal contra-cíclica, de manera responsable el gobierno nacional ha permitido únicamente el funcionamiento de estabilizadores automáticos en 2009 y 2010, para no deteriorar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo, ni la percepción de riesgo soberano. Como resultado de esta estrategia, el déficit esperado del Gobierno Nacional Central (GNC) se incrementó de 2,4% del PIB en 2008 a 3,7% del PIB en 2009 y a 4,4% del PIB en 2010. Al mismo tiempo, después de lograr superávits de alrededor de 1% del PIB durante los dos últimos años, su balance primario esperado arrojará nuevamente déficits este año (0,5% del PIB) y el entrante (1,1% del PIB).

El mayor déficit en 2009 resulta de un incremento de las transferencias. El deterioro del desbalance esperado en 2010 es consecuencia de una disminución de los ingresos, principalmente de capital; y de un aumento de los gastos, prominente en intereses, servicios personales y gastos generales. Desgraciadamente, cuando mayor impulso se requiere, la inversión pública disminuye en 2009 (-3,3%) y 2010 (-18%).

Previendo un exceso de demanda de divisas como consecuencia del estrechamiento de los mercados financieros internacionales, el Gobierno financió el aumento del déficit para 2009 doblando el endeudamiento externo previsto inicialmente.

Los mercados financieros domésticos

Una adecuada estrategia de financiamiento y administración de la deuda pública, una política fiscal neutra, una política monetaria contra-cíclica y prudente en ambas fases, los buenos fundamentos macro -con menores desbalances que en anteriores choques externos adversos-, la solidez del sistema financiero y la mayor profundidad de los

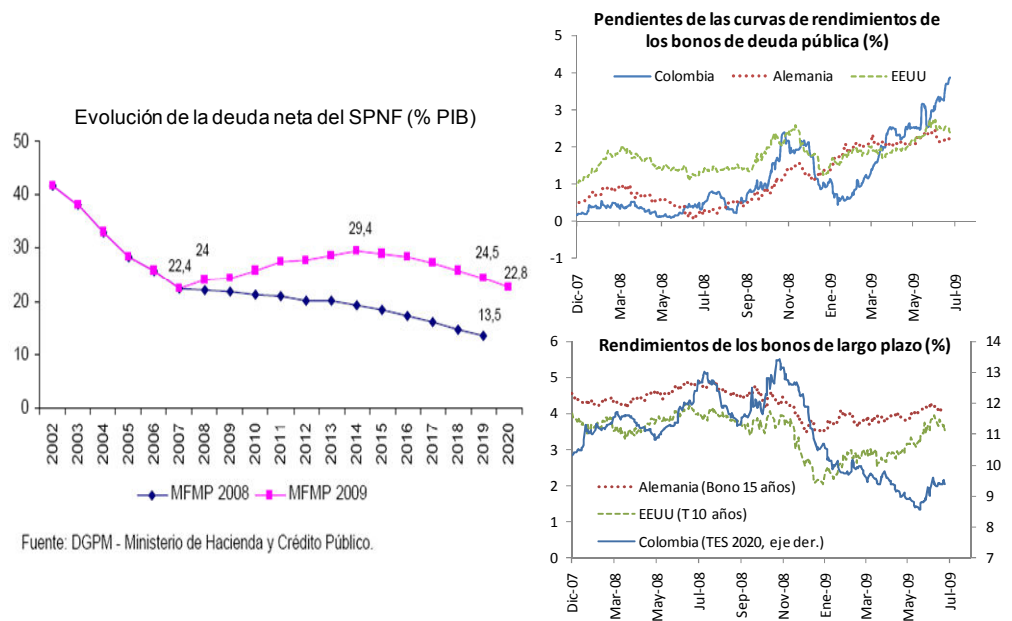
diferentes mercados domésticos han garantizado a la economía colombiana la confianza de los inversionistas y el respaldo de las multilaterales, inclusive en los momentos más álgidos de la crisis.

Este conjunto de factores y la flexibilidad cambiaria han permitido a los mercados financieros domésticos ajustarse a las diferentes coyunturas de los internacionales, sin consecuencias traumáticas en los precios de los activos, cuya evolución no ha magnificado las consecuencias reales del choque externo.

En tales condiciones, el actual clima de optimismo en los mercados domésticos, contagiado por los internacionales, favorece el curso esperado de la recuperación.

Sin embargo, el impacto del choque externo por la crisis, la caída de la actividad doméstica en 2009 y la lenta recuperación a partir de 2010 tienen un costo alto sobre la deuda pública: aproximadamente de 10 puntos anuales del PIB sobre las metas de deuda neta entre 2014 y 2019. Estas consideraciones, junto con la trayectoria de los precios de la deuda pública de las economías industrializadas, pueden haber afectado el mercado de deuda pública local (Gráfico 6).

Gráfico 6: Trayectoria de la deuda pública neta colombiana (% PIB) y tasas del mercado secundario (%)



Fuente: Minhacienda – MFMP (2009)

Conclusiones

Un cambio favorable en la tendencia de la actividad en las economías industrializadas, el optimismo resultante en los mercados financieros, el menor riesgo soberano para los emergentes, la reactivación de los flujos de portafolio y una mejora en los términos de intercambio han generado un entorno internacional más benigno.

En este nuevo entorno, es previsible que la contracción en la economía colombiana sea más moderada que la inicialmente prevista, como sugieren los resultados del PIB en el primer trimestre y la evolución reciente de los indicadores líderes de actividad y de demanda.

Considerando la lenta respuesta previsible del gasto privado y de las exportaciones, la posibilidad de consolidar esta senda hacia la recuperación depende de manera crucial de una dinámica ejecución del gasto público y del mantenimiento del impulso monetario.

Afortunadamente, no hay impedimentos mayúsculos para que las autoridades mantengan la postura estimulante de la política monetaria y la neutralidad de la política fiscal.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

| | 2007 | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | | |
|--|--------------|--------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| | | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | Prov. | Prov. | |
| PIB Nominal (USD mM) | 208.0 | 239.6 | 61.1 | 64.5 | 61.7 | 53.8 | 239.6 | 48.0 | 55.3 | 56.9 | 54.4 | 207.5 | 202.7 |
| PIB Nominal (COP MM) | 432 | 477 | 114 | 117 | 121 | 124 | 477 | 121 | 122 | 126 | 129 | 497 | 527 |
| PIB per cápita (USD) | 4755 | 5423 | 1394 | 1466 | 1400 | 1218 | 5423 | 1083 | 1245 | 1278 | 1219 | 4649 | 4497 |
| Tasa de Desempleo (%) | 10.9 | 11.0 | 11.1 | 11.2 | 11.0 | 10.6 | 11.0 | 12.0 | 13.3 | 13.7 | 14.0 | 13.2 | ... |
| Población (millones) | 43.8 | 44.2 | 43.9 | 44.0 | 44.1 | 44.2 | 44.2 | 44.3 | 44.4 | 44.5 | 44.6 | 44.6 | 45.1 |
| Crecimiento Real | | | | | | | | | | | | | |
| PIB real (% Var. Interanual) | 7.5 | 2.5 | 4.2 | 3.7 | 3.3 | -1.0 | 2.5 | -0.6 | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | 2.0 |
| PIB real (% Var. Trimestral anualizada) | ... | ... | -0.8 | 0.9 | 2.0 | -5.9 | ... | 0.9 | 1.9 | 2.6 | -5.6 | ... | ... |
| Demanda interna (% Var. Interanual) | 8.5 | 3.7 | 4.8 | 4.3 | 4.5 | 1.0 | 3.7 | -0.5 | -0.3 | -1.3 | -1.1 | -0.8 | 2.8 |
| Inversión bruta (% Var. Interanual) | 13.7 | 8.8 | 8.4 | 9.5 | 14.4 | 3.0 | 8.8 | -1.3 | -0.9 | -4.7 | -5.3 | -3.0 | 4.0 |
| Consumo final (% Var. Interanual) | 6.9 | 2.1 | 3.7 | 2.7 | 1.5 | 0.4 | 2.1 | -0.3 | -0.1 | -0.1 | 0.3 | -0.1 | 2.4 |
| Privado (% Var. Interanual) | 7.6 | 2.3 | 4.3 | 2.8 | 1.5 | 0.5 | 2.3 | -0.5 | -2.0 | -2.1 | -1.6 | -1.5 | 2.5 |
| Público (% Var. Interanual) | 4.5 | 1.3 | 1.4 | 2.4 | 1.6 | 0.0 | 1.3 | 0.2 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 5.3 | 1.9 |
| Exportaciones (% Var. Interanual) | 11.3 | 7.2 | 14.6 | 8.8 | 3.1 | 2.4 | 7.2 | -0.5 | -0.4 | 4.9 | 4.0 | 2.0 | 4.1 |
| Importaciones (% Var. Interanual) | 13.9 | 9.8 | 13.1 | 9.3 | 8.0 | 9.0 | 9.8 | -0.5 | -0.3 | -1.3 | -1.1 | -0.8 | 6.3 |
| Precios | | | | | | | | | | | | | |
| Inflación (IPC, % Var. Interanual) | 5.7 | 7.7 | 5.9 | 7.2 | 7.6 | 7.7 | 7.7 | 6.1 | 4.2 | 4.1 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| Inflación básica (% Var. Interanual) | 4.4 | 5.1 | 4.7 | 4.9 | 5.2 | 5.1 | 5.1 | 4.9 | 4.3 | 4.0 | 3.8 | 3.8 | 3.6 |
| Inflación (IPC, % Var. trimestral) | ... | ... | 3.4 | 2.5 | 0.5 | 1.1 | ... | 1.9 | 0.7 | 0.4 | 0.9 | ... | ... |
| Salarios nominales (% Var. Interanual) | 5.7 | 7.3 | 6.0 | 6.3 | 6.5 | 2.3 | 7.3 | 5.2 | 6.1 | 6.7 | -1.6 | 5.9 | 4.1 |
| Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo) | 2015 | 2244 | 1822 | 1923 | 2175 | 2244 | 2244 | 2561 | 2166 | 2243 | 2550 | 2550 | 2650 |
| Tipo de cambio (Var. % interanual) | -10.0 | 11.4 | -16.8 | -1.9 | 8.0 | 11.4 | 11.4 | 40.6 | 12.6 | 3.1 | 13.7 | 13.7 | 3.9 |
| Tipo de cambio real (Var. % interanual) | -11.4 | 8.0 | -18.4 | -3.9 | 5.8 | 8.0 | 8.0 | 35.2 | 9.5 | 0.2 | 10.4 | 10.7 | 1.4 |
| Sector Monetario | | | | | | | | | | | | | |
| Base monetaria (% Var. Interanual) | 19.9 | 12.9 | 7.5 | 9.4 | 20.3 | 14.3 | 12.9 | 7.4 | 9.1 | 5.7 | 3.9 | 9.8 | 5.4 |
| M3 (% Var. Interanual) | 17.8 | 15.5 | 12.6 | 14.1 | 16.2 | 19.1 | 15.5 | 10.4 | 12.1 | 8.7 | 6.9 | 15.8 | 11.4 |
| Tasa Banco Central (REPO, fin de per.) | 9.5 | 9.5 | 9.75 | 9.75 | 10.00 | 9.50 | 9.5 | 7.00 | 4.50 | 4.00 | 4.00 | 4.0 | 7.0 |
| Tasa de corto plazo (fin de periodo) | 9.01 | 10.33 | 9.53 | 9.92 | 10.05 | 10.33 | 10.3 | 8.13 | 4.75 | 4.25 | 4.25 | 4.3 | 8.0 |
| Tasa de largo plazo (fin de periodo) | 10.3 | 12.5 | 11.60 | 12.50 | 12.01 | 12.50 | 12.5 | 12.00 | 11.50 | 11.00 | 11.00 | 7.3 | 10.5 |
| Sector Externo | | | | | | | | | | | | | |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -2.8 | -2.8 | -2.0 | -1.9 | -2.7 | -4.9 | -2.8 | -3.5 | -4.1 | -3.7 | -3.8 | -4.1 | -2.7 |
| Cuenta corriente (USD mM) | -5.8 | -6.8 | -1.2 | -1.2 | -1.7 | -2.7 | -6.8 | -1.7 | -2.2 | -2.1 | -2.1 | -8.6 | -5.4 |
| Balanza comercial (USD mM) | -0.6 | 1.0 | 0.4 | 1.1 | 0.3 | -0.9 | 1.0 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.7 | 1.5 |
| Exportaciones F.O.B. (USD mM) | 30.6 | 37.0 | 8.8 | 10.6 | 10.4 | 8.7 | 37.0 | 7.7 | 9.1 | 9.1 | 9.1 | 36.6 | 38.7 |
| Exportaciones tradicionales | 14.2 | 19.7 | 4.6 | 5.9 | 5.7 | 3.8 | 19.7 | 3.9 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 18.7 | 19.7 |
| Exportaciones no tradicionales | 16.4 | 17.4 | 4.2 | 4.8 | 4.7 | 4.9 | 17.4 | 3.8 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 17.9 | 18.9 |
| Importaciones C.I.F. (USD mM) | 31.2 | 37.4 | 8.4 | 9.5 | 10.1 | 9.5 | 37.4 | 7.6 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 35.9 | 37.1 |
| Servicios (neto) | -2.6 | -2.8 | -0.7 | -0.8 | -0.9 | -0.8 | -2.8 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -2.3 | -2.4 |
| Transferencias corrientes (neto) | 5.2 | 5.5 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 5.5 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 3.2 | 3.5 |
| Inversión extranjera directa (USD mM) | 9.1 | 10.6 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 10.6 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 7.0 | 6.2 |
| Términos de intercambio (% Var. Interanual) | 2.7 | 13.3 | 11.7 | 12.4 | 18.0 | 4.3 | 13.3 | 5.2 | 0.5 | -11.8 | -9.0 | -4.1 | 1.5 |
| Reservas internacionales (USD mM) | 20.6 | 23.7 | 21.8 | 22.5 | 23.7 | 23.7 | 23.7 | 22.7 | 21.8 | 20.8 | 20.0 | 20.0 | 18.0 |
| Cobertura de las importaciones | 7.9 | 7.6 | 7.0 | 7.2 | 7.6 | 7.6 | 7.6 | 7.2 | 7.0 | 6.7 | 6.4 | 6.7 | 5.8 |
| Sector Público | | | | | | | | | | | | | |
| Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB) | 1.0 | 0.8 | 3.5 | 3.2 | 1.1 | -2.2 | 0.8 | -1.2 | -1.2 | -1.2 | -1.1 | -1.2 | -1.7 |
| Bal. del Gobierno Central (% del PIB) | -2.8 | -2.4 | 1.0 | 0.3 | -2.8 | -4.8 | -2.4 | -4.6 | -4.5 | -4.4 | -4.3 | -4.4 | -5.0 |
| Bal. primario del SPC (% del PIB) | ... | 0.5 | ... | ... | ... | ... | 0.5 | ... | ... | ... | ... | 0.1 | 0.1 |
| Bal. del SPC (% del PIB) | -0.6 | -0.1 | 1.8 | 4.1 | 1.7 | -7.7 | -0.1 | -2.6 | -2.6 | -2.5 | -2.5 | -2.7 | -3.7 |
| Ingresos del Gobierno Central (% del PIB) | 15.2 | 16.2 | 18.7 | 16.9 | 14.2 | 14.8 | 16.2 | 16.0 | 15.9 | 15.3 | 15.0 | 15.5 | 15.0 |
| Indicadores de Deuda | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda externa bruta (% del PIB) | 21.5 | 19.8 | 18.7 | 21.7 | 19.0 | 19.8 | 19.8 | 20.7 | 21.6 | 22.6 | 23.5 | 23.5 | 25.0 |
| Pública (% del PIB) | 13.9 | 12.5 | 12.2 | 14.1 | 11.9 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 13.0 |
| Privada (% del PIB) | 7.6 | 7.3 | 6.6 | 7.6 | 7.0 | 7.3 | 7.3 | 8.3 | 9.2 | 10.1 | 11.0 | 11.0 | 12.0 |
| Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central) | 39.3 | 34.5 | 35.0 | 36.7 | 33.9 | 34.5 | 34.5 | 36.7 | 39.0 | 41.2 | 43.5 | 43.5 | ... |
| Interna (% del PIB) | 25.5 | 22.0 | 22.8 | 22.6 | 22.0 | 22.0 | 22.0 | 24.3 | 26.5 | 28.8 | 31.0 | 31.0 | ... |
| Externa (% del PIB) | 13.9 | 12.5 | 12.2 | 14.1 | 11.9 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | 12.5 | ... |
| Amortizaciones d externa (USD mM) | 6.7 | 5.1 | 2.1 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 5.1 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 5.8 | ... |
| Pagos intereses de la d externa (USD mM) | 2.8 | 2.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 2.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 3.1 | ... |
| Servicio d externa (% X de bns. y svcs.) | 30.9 | 21.5 | 33.3 | 15.1 | 16.2 | 20.2 | 21.5 | 29.0 | 24.3 | 24.3 | 24.3 | 24.3 | ... |
| Servicio d externa pública (% X de bns. y svcs.) | 16.0 | 12.4 | 24.2 | 7.0 | 9.3 | 8.6 | 12.4 | 14.4 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | 12.0 | ... |
| Servicio d externa pública (% del PIB) | 2.4 | 1.9 | 3.5 | 1.2 | 1.6 | 1.4 | 1.9 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | ... |
| Balance Ahorro-Inversión | | | | | | | | | | | | | |
| Ahorro (% del PIB) | 23.2 | 24.8 | 24.9 | 25.7 | 25.9 | 22.4 | 24.8 | 23.3 | 23.3 | 23.6 | 22.1 | 22.7 | 24.7 |
| Inversión (% del PIB) | 26.0 | 27.6 | 26.9 | 27.6 | 28.6 | 27.4 | 27.6 | 26.7 | 27.4 | 27.3 | 26.0 | 26.9 | 27.4 |
| Remesas de los Trabajadores (USD mM) | 4.5 | 4.8 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 4.8 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 4.8 | 5.0 |

Fuente: DANE, Banco de la República, Minhacienda, Superfinanciera y Asobancaria.

Estados financieros*

| | Abr-09 (a) | Mar-09 | Abr-08 (b) | Var real anual entre (a) y (b) |
|--|----------------|----------------|----------------|-----------------------------------|
| Activo | 221.008 | 219.912 | 190.117 | 9,9% |
| Disponible | 14.959 | 15.759 | 12.518 | 13,0% |
| Inversiones | 45.146 | 43.863 | 34.974 | 22,1% |
| Cartera Neta | 137.339 | 137.431 | 122.198 | 6,3% |
| Consumo Bruta | 38.155 | 38.334 | 36.442 | -1,0% |
| Comercial Bruta | 93.559 | 93.604 | 80.090 | 10,5% |
| Vivienda Bruta | 9.860 | 9.678 | 9.378 | -0,6% |
| Microcrédito Bruta | 3.344 | 3.261 | 2.054 | 54,0% |
| Provisiones | 7.579 | 7.446 | 5.766 | 24,3% |
| Consumo | 2.980 | 2.936 | 1.956 | 44,1% |
| Comercial | 3.945 | 3.877 | 2.930 | 27,3% |
| Vivienda | 343 | 335 | 290 | 11,8% |
| Microcrédito | 146 | 136 | 98 | 41,3% |
| Otros | 24 | 23 | 20 | 9,1% |
| Pasivo | 193.433 | 193.111 | 167.904 | 9,0% |
| Depósitos y Exigibilidades | 144.345 | 146.999 | 126.661 | 7,8% |
| Cuentas de Ahorro | 56.008 | 57.520 | 55.089 | -3,8% |
| CDT | 62.259 | 63.021 | 47.690 | 23,5% |
| Cuentas Corrientes | 21.584 | 21.884 | 19.995 | 2,1% |
| Otros | 4 | 5 | 4 | 9,3% |
| Otros pasivos | 49 | 46 | 41 | 12,6% |
| Patrimonio | 27.575 | 26.801 | 22.213 | 17,4% |
| Ganancia/Pérdida del ejercicio | 1.999 | 1.588 | 1.711 | 10,5% |
| Ingresos por intereses | 8.086 | 6.121 | 6.850 | 11,6% |
| Gastos por intereses | 4.038 | 3.084 | 3.257 | 17,3% |
| Margen neto de Intereses | 4.048 | 3.037 | 3.593 | 6,5% |
| Ingresos netos diferentes de Intereses | 2.864 | 2.255 | 2.028 | 33,6% |
| Margen Financiero Bruto | 6.912 | 5.291 | 5.621 | 16,3% |
| Costos Administrativos | 2.277 | 1.703 | 1.974 | 9,1% |
| Gastos de provisiones | 3.748 | 2.888 | 2.596 | 36,6% |
| Recuperaciones (-) | 1.844 | 1.505 | 1.326 | 31,6% |
| Margen Operacional | 2.731 | 2.205 | 2.377 | 8,7% |
| Ganancia/Pérdida antes de impuestos | 2.678 | 2.101 | 2.321 | 9,1% |
| Impuestos de renta | 678 | 513 | 610 | 5,2% |
| Indicadores | | | | Variación (a) - (b) |
| Indicador de calidad de cartera | 4,78 | 4,64 | 4,03 | 0,75 |
| Consumo | 8,38 | 8,12 | 7,16 | 1,22 |
| Comercial | 3,26 | 3,15 | 2,52 | 0,75 |
| Vivienda | 4,65 | 4,66 | 3,94 | 0,72 |
| Microcrédito | 6,65 | 6,58 | 7,94 | -1,29 |
| Cubrimiento | 109,37 | 110,74 | 111,86 | -2,49 |
| Consumo | 93,24 | 94,29 | 75,00 | 18,25 |
| Comercial | 129,28 | 131,69 | 145,45 | -16,17 |
| Vivienda | 74,74 | 74,21 | 78,56 | -3,82 |
| Microcrédito | 65,71 | 63,56 | 59,96 | 5,75 |
| ROA | 2,46% | 2,49% | 2,41% | 0,1% |
| ROE | 20,25% | 20,56% | 20,27% | 0,0% |
| Solvencia | 14,49% | 14,42% | 13,92% | 0,6% |

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

*Datos mensuales a abril de 2009. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Asobancaria.