



20 de agosto de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Daniel Castellanos

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Felipe Ordóñez

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

¿Es sostenible la cuenta corriente?

Resumen. Como consecuencia de un exceso de demanda interna, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia se profundizó durante la última década. El desbalance se pudo financiar con un flujo de pasivos externos, sobre todo de inversión extranjera directa. Esta llegó con preponderancia al sector minero y de hidrocarburos. El superávit de este sector fue una importante fuente de financiación del déficit del resto de la economía en este período. La acumulación de pasivos fue de tal magnitud que incluso permitió acopiar un acervo de activos externos, incluyendo un abundante saldo de reservas internacionales. Su monto actual, complementado por el acceso inmediato a la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional, luce suficiente para atender la demanda por divisas originada por un choque externo muy fuerte.

En el último lustro también aumentó el valor de los flujos de inversión extranjera de portafolio. La mayor proporción de estos recursos de corto plazo y del superávit minero y de hidrocarburos en la financiación del déficit en la cuenta corriente pueden constituir, de manera eventual, riesgos para la estabilidad macroeconómica en la coyuntura actual, por la fragilidad del entorno internacional. Aunque la brecha de sostenibilidad entre el déficit en la cuenta corriente observado y el óptimo no es amplia, en estas circunstancias puede incrementarse de manera repentina. Por una parte, una desaceleración mundial prolongada entraña el peligro de ocasionar un descenso en los precios de las materias primas y de reducir el superávit de ese sector. Por otra parte, una rápida normalización de la postura monetaria en los Estados Unidos, una ruptura del consenso sobre la política fiscal en ese país o un recrudecimiento de la crisis fiscal y financiera en Europa, plantean la amenaza de generar una fuga de capital. En ambos casos, el ajuste del déficit a la financiación externa disponible puede requerir una reducción de la demanda interna, que amenace desacelerar el crecimiento. Por fortuna las autoridades cuentan con un régimen de tasa de cambio flexible y con un cuantioso saldo de reservas internacionales para suavizar el ajuste originado por choques externos de esta naturaleza, lo cual les permitirá minimizar sus efectos perturbadores sobre la actividad económica y el empleo.

Con el propósito de afirmar la sostenibilidad de la cuenta corriente en el mediano plazo es deseable que los sectores deficitarios reduzcan su desbalance o que algunos generen superávit. Para lograrlo se requiere mejorar su competitividad. Con este propósito es menester eliminar el rezago en infraestructura, mejorar la calidad de la educación, remover las trabas institucionales para la inversión privada –el incumplimiento de los contratos, la corrupción y el exceso de trámites– y las distorsiones regulatorias y normativas en los mercados de bienes y de factores. En el mercado laboral es imprescindible continuar desmontando los costos laborales no salariales. Con ello se puede reducir el costo del trabajo, lo cual genera una devaluación de la tasa de cambio real. En el mercado de servicios financieros todavía se necesita quitar los topes a las tasas de interés y desistir de la tentación de imponer controles de precios, que en lugar de ampliar la oferta generan desabastecimiento, excesos de demanda y exclusión.

La mayor competitividad de los sectores transables no se logra renunciando a ampliar el acceso a los mercados externos, al suspender la firma de tratados de libre comercio, sino aumentando la productividad de la economía.

¿Es sostenible la cuenta corriente?

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Daniel Castellanos

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Felipe Ordóñez

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia se incrementó en dos puntos del PIB en la última década, con lo cual llegó a 3,3% de éste el año pasado y en el primer trimestre de este año se mantuvo en la misma proporción. Hasta ahora se ha podido financiar mediante un mayor superávit en la cuenta de capital, basado en un dinámico flujo de inversión extranjera, sobre todo directa. Este permitió incluso una abundante acumulación de reservas internacionales. Aunque el desbalance corriente no tiene las dimensiones de anteriores coyunturas –como en el prelude de la recesión de 1999 o a comienzos de la década de 1980, cuando bordeaba el -5% del PIB–, de todas maneras aumentó la vulnerabilidad de la economía a los choques externos.

En estas condiciones, la debilidad del crecimiento mundial y la fragilidad del entorno financiero internacional constituyen riesgos latentes para la sostenibilidad del déficit en la cuenta corriente, para el crecimiento económico y para la estabilidad financiera. Un menor ritmo de la actividad económica mundial entraña el peligro de ocasionar un descenso abrupto en los precios de los productos básicos exportados por nuestro país, que puede deteriorar de una manera no prevista sus términos de intercambio. Un recrudecimiento de la crisis financiera europea, una ruptura del consenso sobre la política fiscal en los Estados Unidos o una aceleración de la normalización de la política monetaria en ese país, plantean la amenaza de un flujo de capital menos abundante y más costoso hacia las economías emergentes. En cualquiera de esos eventos, las fugas de capital pueden incluso desestabilizar los mercados financieros emergentes y ocasionar efectos riqueza negativos para los inversionistas domésticos, al depreciar sus activos en moneda nacional. Esta pérdida de riqueza, a su vez, puede disminuir su capacidad de gasto, la demanda interna y la actividad económica.

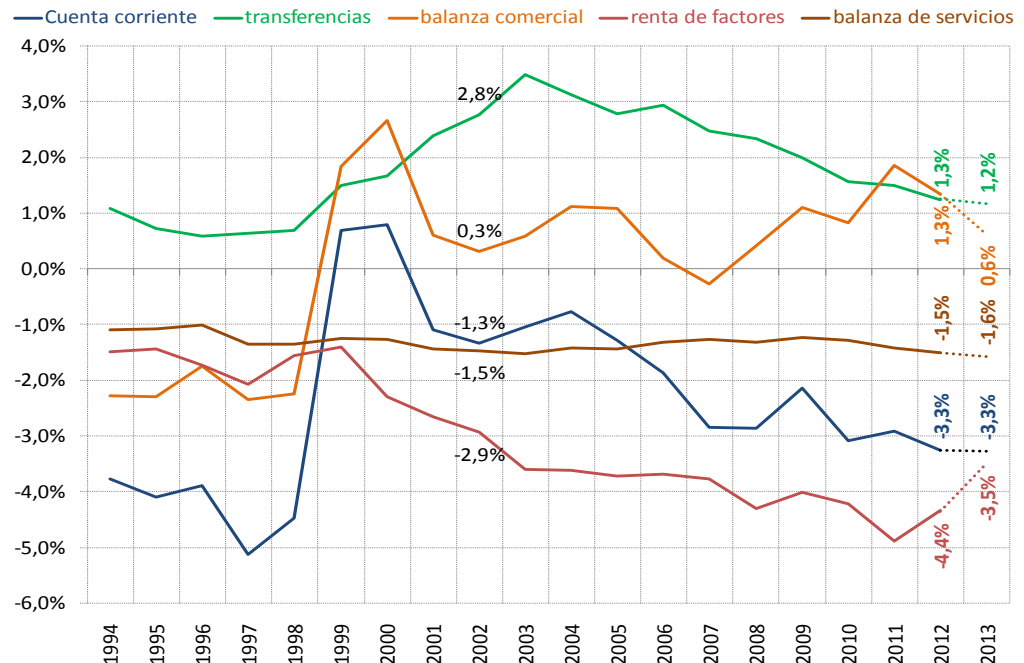
En el caso de materializarse esos riesgos, el tamaño del déficit corriente desbordará la financiación externa disponible, forzando un ajuste tanto en el desbalance externo como en la demanda interna, mediante una depreciación del tipo de cambio y un incremento de las tasas de interés. El primero desestimula las importaciones, estimula las exportaciones y presiona la inflación al alza. El segundo aminora las fugas de capital y ayuda a contener las presiones inflacionarias, pero desincentiva el consumo y la inversión, con efectos adversos sobre el crecimiento.

Con estas inquietudes, en esta *Semana Económica* revisamos los resultados recientes del sector externo, calculamos mediante dos metodologías el saldo óptimo de reservas internacionales para enfrentar choques externos, hacemos un ejercicio de sostenibilidad de la cuenta corriente y evaluamos la posibilidad de un ajuste en la magnitud del déficit.

Resultados de la balanza de pagos en la última década

Durante la última década el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó de -1,3% a -3,3% del PIB, como consecuencia de los mayores pagos factoriales al resto del mundo y de las menores transferencias netas recibidas de él (gráfico 1). Al mismo tiempo, el superávit comercial aumentó, mientras que el déficit en la balanza de servicios no varió.

Gráfico 1. Cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PIB)



Fuente: Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

Los pagos por factores de producción al resto se incrementaron sobre todo en razón de las mayores remesas de utilidades y dividendos, las cuales crecieron como consecuencia de la mayor inversión extranjera directa durante la década. Los pagos de intereses, en contraste, disminuyeron por la menor carga de la deuda externa y por las bajas tasas. Estas cayeron por la política monetaria expansiva en las economías avanzadas y el menor riesgo soberano de nuestro país.

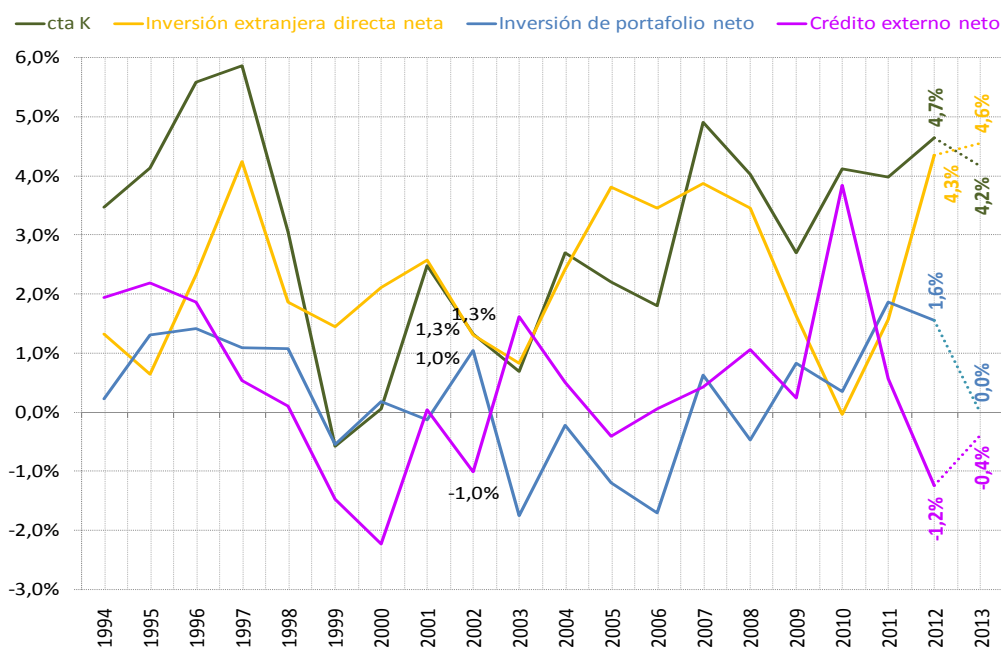
Las transferencias perdieron importancia como fuente de ingresos corrientes, por la caída de las remesas de los trabajadores en el exterior, como efecto del lento ritmo de la actividad económica en las economías avanzadas durante la gran recesión de 2008-2013.

El balance comercial mejoró gracias a que el incremento de las exportaciones superó al de las importaciones. Los ingresos por exportaciones aumentaron con base en la expansión del valor de las ventas de hidrocarburos y carbón, debido en ambos casos tanto a sus mayores volúmenes como a sus precios internacionales más altos. Por el contrario, las exportaciones de bienes no tradicionales perdieron protagonismo como

generadoras de actividad económica. El auge de la inversión, por otra parte, impulsó las importaciones de bienes intermedios y de capital, mientras que el mayor gasto de los hogares hizo lo propio con las de bienes de consumo.

El mayor déficit en la cuenta corriente se pudo financiar por un aumento significativo en el superávit en la cuenta de capital (gráfico 2). Este se logró con base en la expansión de la inversión extranjera neta, que aumentó sobre todo por el incremento en la directa. El crédito externo neto al sector público también creció, pero su aumento fue compensado por una reducción del dirigido al sector privado, de manera que el total casi no varió. La inversión extranjera de portafolio neta se incrementó poco durante la década, pero repuntó de manera notable en el último lustro, de modo que su magnitud actual (1,6% del PIB) es importante como fuente de financiación, porque equivale a casi la mitad del déficit en la cuenta corriente del año pasado (-3,3% del PIB).

Gráfico 2. Cuenta financiera de la balanza de pagos (% del PIB)



Fuente: Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

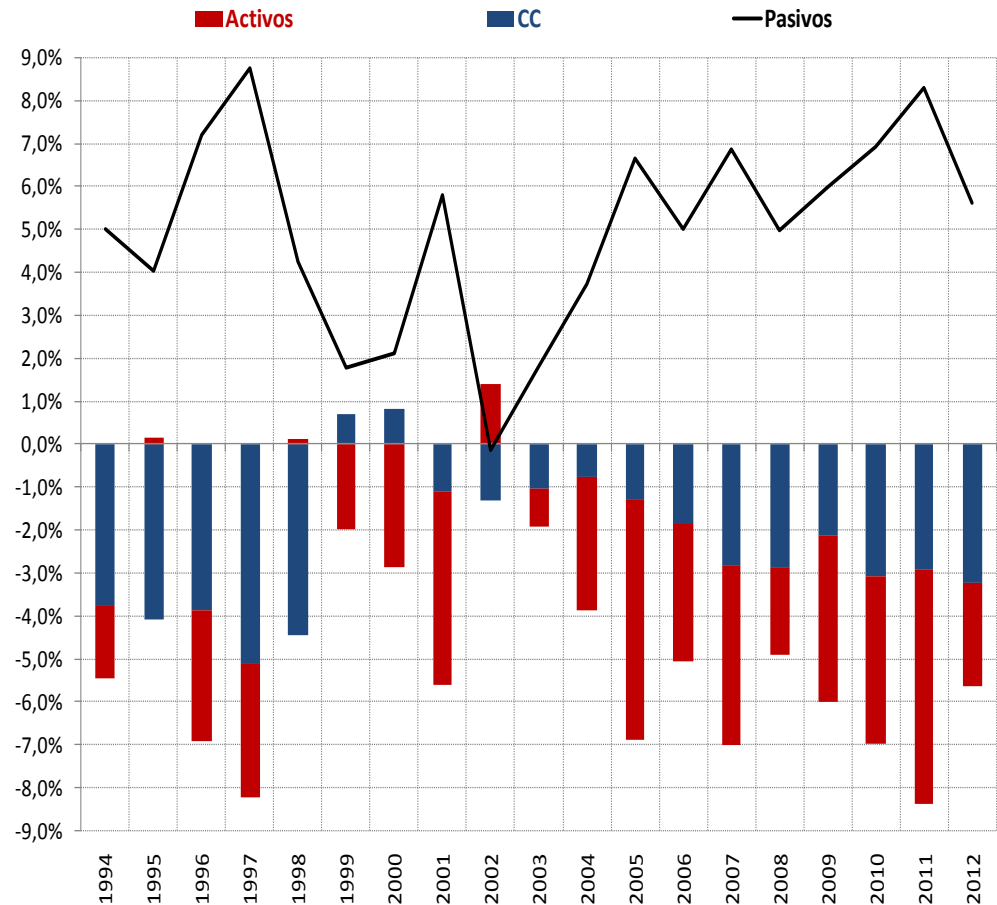
Los resultados de la balanza de pagos en el primer trimestre de 2013 sugieren que la tendencia del déficit en la cuenta corriente a profundizarse continuó en este período, al mantenerse en -3,3% del PIB, que supera el de un año antes (-1,8% del PIB). De manera preocupante, el incremento se debió al descenso (de 1,8% del PIB) del superávit comercial (que disminuyó a 0,7% del PIB).

La inclinación del superávit de capital a incrementarse también se prolongó, al alcanzar 5,8% del PIB, muy por encima del logrado en el mismo trimestre del año pasado (2,4% del PIB). El aumento se debió por completo a la mayor inversión extranjera de portafolio (que tuvo un incremento equivalente a 3,8% del PIB, para llegar a 2,3% de él). Este resultado refuerza el mayor protagonismo de los flujos de corto plazo en la financiación del déficit corriente. Con base en el mayor superávit de capital, la

acumulación de reservas internacionales en el primer trimestre de 2013 (2,2% del PIB) aumentó de modo significativo (en 1,3% del PIB) respecto de la lograda en el mismo periodo del año pasado.

Como anotan López y Garavito (2013),¹ el exceso de financiación para el déficit en la cuenta corriente en la última década permitió una cuantiosa acumulación de activos externos, incluidas las reservas internacionales (gráfico 3).

Gráfico 3. Cuenta corriente, activos y pasivos externos (% del PIB)

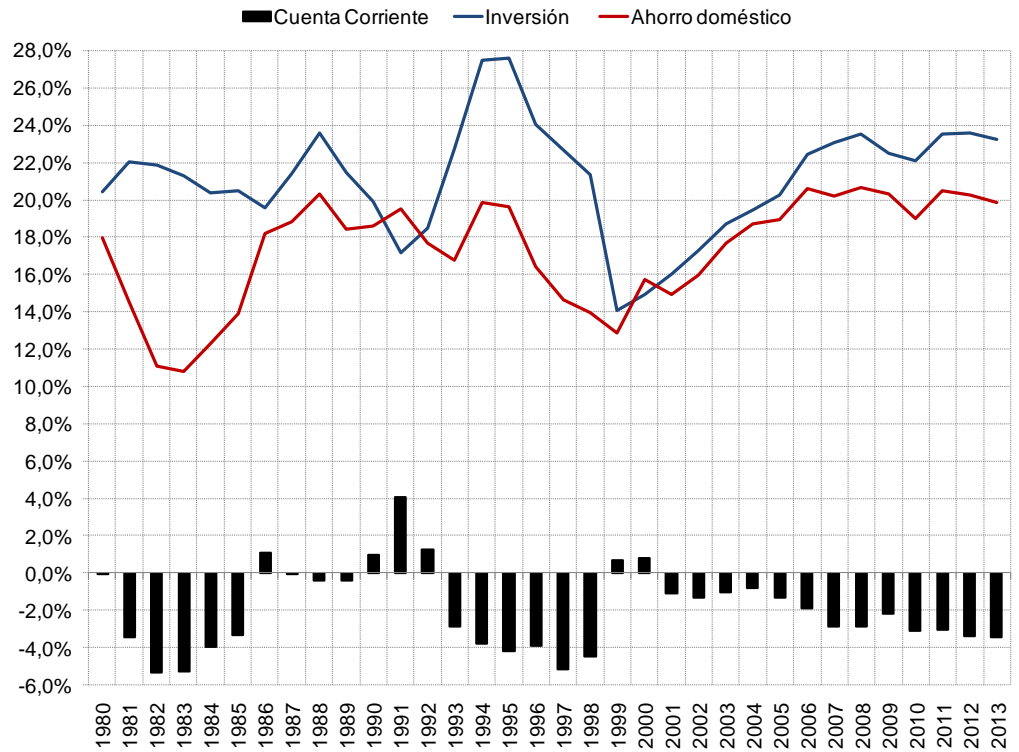


Fuente: Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

La ampliación del déficit externo durante la década se debió a la dinámica expansión de la demanda interna, que sobrepasó el crecimiento del PIB. Una parte importante de la mayor demanda se originó en un auge de la inversión (gráfico 4). Por tanto, el incremento acelerado de ésta y el impulso que dio al crecimiento económico en este período se lograron en parte recurriendo al ahorro externo, el cual llegó sobre todo como inversión extranjera directa.

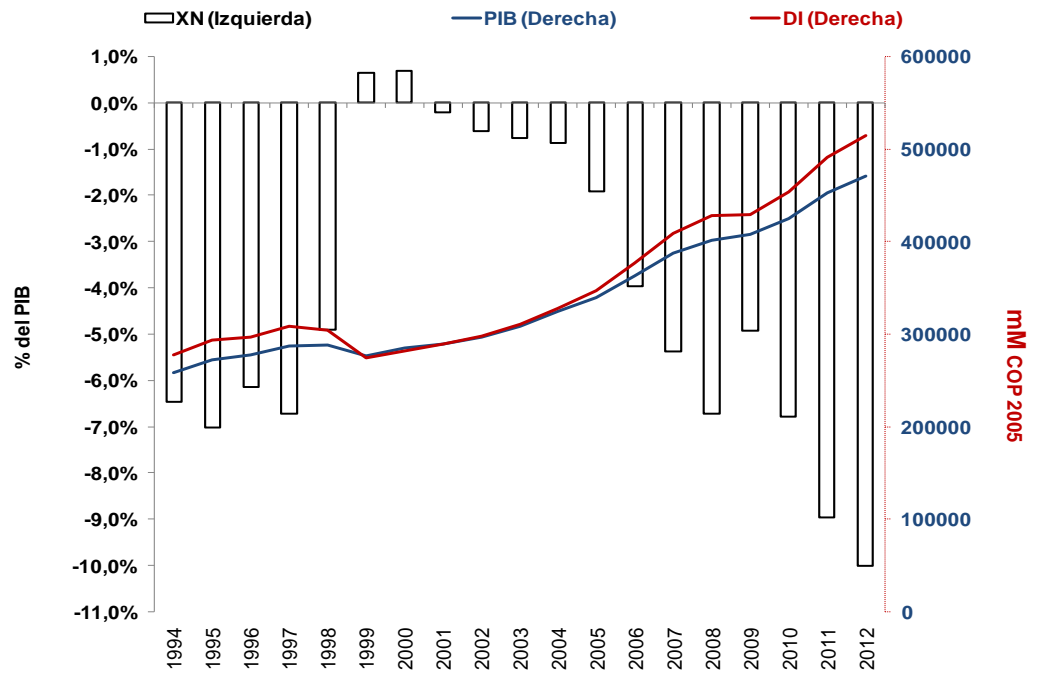
¹ López, David y Aaron Garavito, Evolución sectorial de la cuenta corriente de Colombia y su financiación, Banco de la República, Reportes del Emisor, 166, marzo de 2013.

Gráfico 4. Inversión, ahorro y cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: FMI – WEO Database

Gráfico 5. PIB, demanda interna y exportaciones netas



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

El tamaño del déficit de las exportaciones netas en términos reales (equivalente a 10% del PIB en 2012) (gráfico 5), que descuenta el efecto de los precios de las exportaciones y las importaciones, supera de una manera amplia al de la cuenta corriente (-3,3% del PIB), que está expresado en unidades nominales.

Una descomposición sectorial de la cuenta corriente de Colombia, hecha por López y Garavito (2013), muestra que su déficit el año pasado (-3,3% del PIB) se originó porque el superávit del sector minero y de hidrocarburos (7,2% del PIB) fue superado de una manera amplia por el déficit del resto de la economía² (-10,5% del PIB), del cual el gubernamental fue una pequeña parte (-0,7% del PIB). Durante el último lustro tanto el déficit del resto de los sectores como el superávit del minero y de hidrocarburos se duplicaron, de modo que el último sirvió como fuente de financiación del primero.

Estas características de las causas del déficit en la cuenta corriente, de su estructura sectorial y de su esquema de financiación señalan algunas amenazas para su sostenibilidad en la coyuntura actual. En primer lugar, la diferencia entre el desbalance corriente y el de las exportaciones netas es una señal del riesgo que enfrenta la economía si sufre una caída pronunciada de los precios de sus productos de exportación. Como la mayoría de ellos son minerales e hidrocarburos, el descenso de sus precios puede ocasionar una disminución en el superávit de este sector, que está en capacidad de ampliar el déficit corriente. Si no se consigue financiación adicional para este incremento, los demás sectores deberán, en consecuencia, recortar sus déficits. El peligro no es despreciable, debido a la sensibilidad de los precios de estos bienes a la demanda mundial, que depende de la actividad económica en los países que los consumen en grandes cantidades, entre los cuales se incluyen los avanzados –Estados Unidos, la Unión Europea y Japón– y los emergentes más grandes –los BRICS–. En la actualidad, los países avanzados están estancados y los emergentes más importantes se desaceleran de manera imprevista.

En segundo lugar, el mayor protagonismo de los flujos de corto plazo en la financiación constituye un riesgo por la inestabilidad del entorno financiero internacional y las perspectivas de normalización de la postura monetaria en los Estados Unidos, que pueden provocar una fuga repentina de esta modalidad de capital.

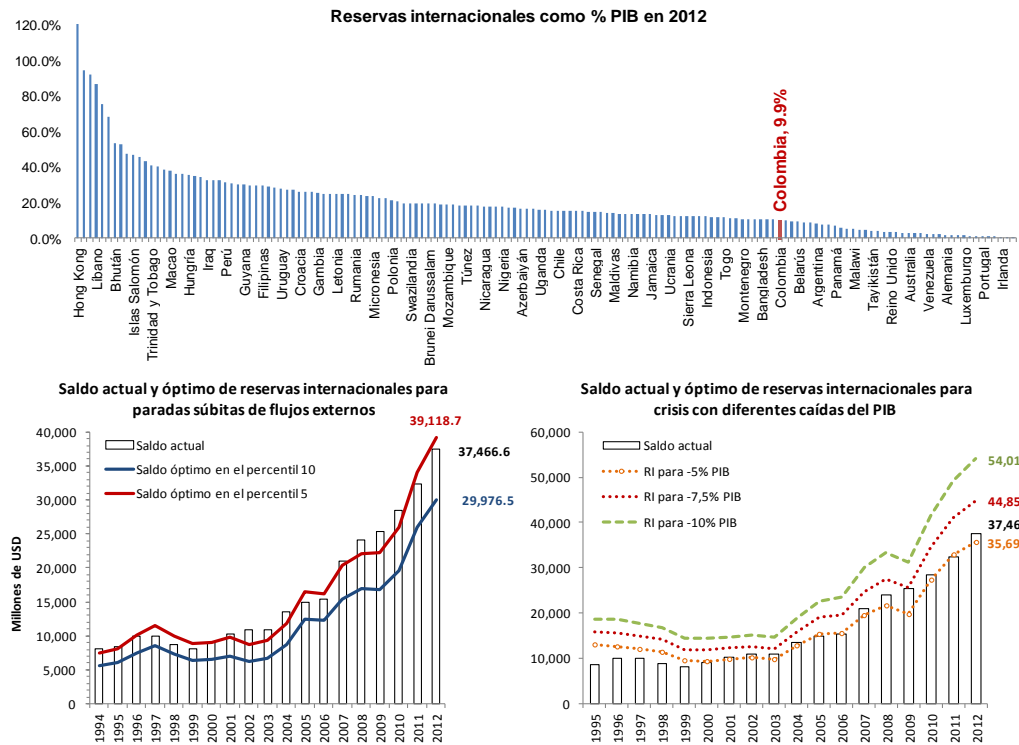
En tercer lugar, como parte de la acumulación de capital se financia con ahorro externo, en el caso de una parada súbita de los flujos provenientes del exterior, la tasa de inversión (27,7% del PIB) puede caer en la magnitud de estos recursos (es decir, en 3,3% del PIB), lo cual frenaría el crecimiento.

² Además de las del Gobierno, en el resto de la economía se contabiliza las transacciones corrientes de los sectores manufacturero, comercio, transporte y comunicaciones, establecimientos financieros, agropecuario, otros sectores y transferencias corrientes netas.

¿Es suficiente el saldo de reservas internacionales para enfrentar eventuales choques externos?

La tendencia creciente del superávit de capital durante la última década permitió una acumulación de reservas internacionales que promedio el 1% anual del PIB. Gracias a ella, su saldo se mantuvo en cerca de 10% de éste desde 2009. Comparada con la magnitud relativa de las reservas internacionales acumuladas por otros numerosos países, respecto del tamaño de sus economías, el saldo de las que tiene Colombia luce pequeño (gráfico 6).

Gráfico 6. Reservas internacionales y óptimas para enfrentar paradas súbitas



Fuente: Banco Mundial – Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

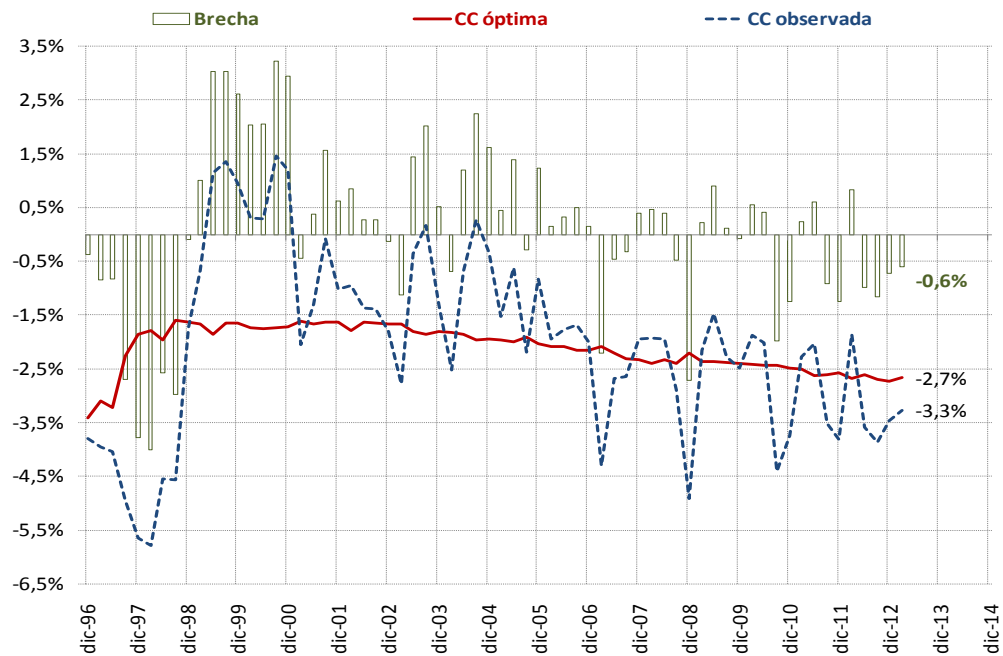
Sin embargo, dos cálculos de Asobancaria, hechos con diferentes metodologías, sugieren que el saldo de las RI en diciembre de 2012 (USD 37.467 millones) estaba próximo al óptimo para atender una demanda de divisas como la que se genera por una parada súbita de flujos externos dentro del 5% de las más graves que ha sufrido Colombia en su historia reciente (USD 39.119 millones), o por una crisis en la cual el PIB cayera 5% (USD 35.697 millones). Además, el país renovó en junio pasado el acuerdo mediante el cual tiene acceso inmediato (por USD 5.840 millones) a la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional durante dos años. Estos recursos están en capacidad de complementar de inmediato el saldo de las reservas internacionales durante los próximos dos años, en caso de necesidad. Por tanto, el monto de las reservas internacionales, ampliado con el acceso inmediato a esa fuente adicional, luce suficiente para enfrentar choques externos de una magnitud considerable. Por otra parte, la flexibilidad de la tasa de cambio permite suavizar el

ajuste generado por el choque, reduciendo sus costos en actividad económica y en empleo, al tiempo que reduce el saldo de reservas necesario para enfrentarlo.

¿Es sostenible la cuenta corriente?

Un ejercicio de estimación de los valores óptimos de la cuenta corriente en Colombia desde 1996 hasta 2013, hecho por Asobancaria, sugiere que el país tiende a gastar un poco más que su ingreso permanente, es decir, que prefiere consumir en lugar de ahorrar. El resultado es consistente con los hallazgos de los ejercicios del mismo tipo realizados antes, en los cuales nos basamos.³ La estimación indica que la brecha entre el déficit observado en la cuenta corriente y su valor óptimo ha tendido a ampliarse de manera persistente desde 2010 (gráfico 7).

Gráfico 7. Cuenta corriente observada, óptima y brecha de sostenibilidad (% del PIB)



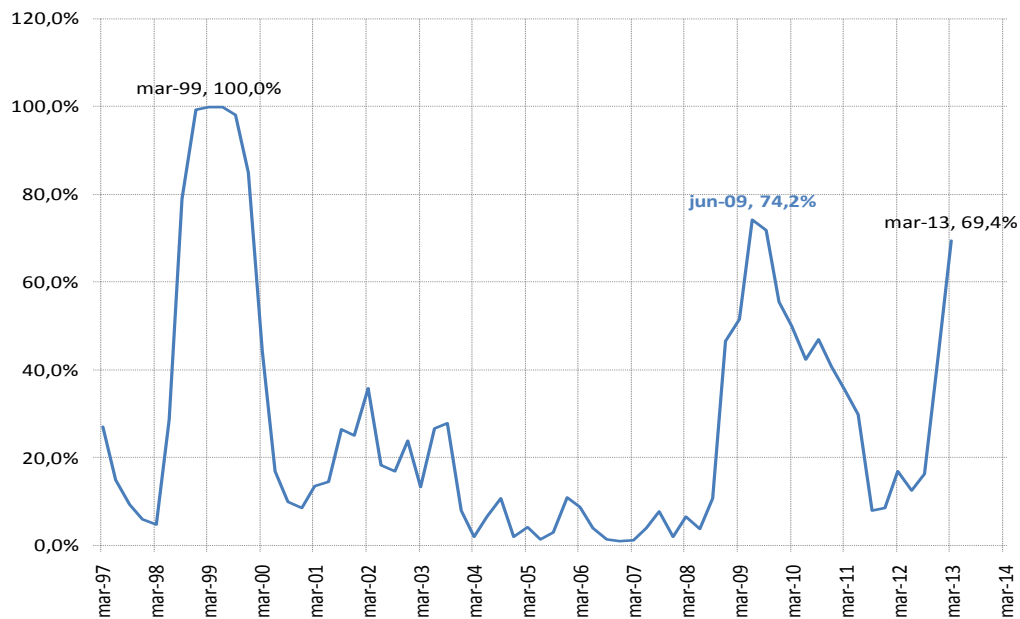
Fuente: Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

De acuerdo con nuestros cálculos, en el primer trimestre de este año la brecha de sostenibilidad llegó a 0,6% del PIB. A pesar de su persistencia durante el último año, no alcanza las dimensiones que tuvo, por ejemplo, en el prelude de la recesión de 1999, cuando superó el 2,5% del PIB. Sin embargo, desde el punto de vista de la sostenibilidad, es deseable que se reduzca, sobre todo en una coyuntura con los riesgos que entraña la fragilidad del entorno internacional actual.

³ Hernández, Juan, Sostenibilidad de la cuenta corriente: una aproximación desde la suavización intertemporal del consumo, Borradores de Economía 440, Banco de la República, 2007.

La experiencia sugiere que cuando la brecha es muy amplia y persistente, al sobrevenir un ajuste posterior se presenta una reversión del balance en la cuenta corriente, que tiene unos costos muy elevados en crecimiento económico, empleo y bienestar. Otro ejercicio hecho por Asobancaria permite conjeturar que, a medida que se ha ampliado la brecha desde 2010, ha aumentado la probabilidad del ajuste (gráfico 8).

Gráfico 8. Probabilidad de una reversión en la cuenta corriente (%)



Fuente: Cálculos de Asobancaria

Consideraciones finales

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia aumentó durante la última década, como consecuencia de un creciente exceso de demanda interna, que se pudo financiar con una dinámica acumulación de pasivos externos, sobre todo de largo plazo. En el último lustro esta tendencia se profundizó con algunos matices preocupantes. Por una parte, aumentó el protagonismo de los flujos externos de corto plazo en la financiación del déficit. Por otra parte, el superávit del sector minero energético, que se dobló desde 2008, fue una importante fuente de financiación del déficit del resto de la economía, que también se duplicó.

Ambos aspectos pueden, de manera eventual, amenazar la sostenibilidad del déficit en la cuenta corriente en la coyuntura actual, por la fragilidad del entorno internacional. Una desaceleración mundial prolongada entraña el peligro de originar un descenso en los precios de las materias primas y de reducir el superávit del sector minero energético. Una rápida normalización de la postura monetaria en los Estados Unidos plantea el riesgo de generar una fuga de capital. En ambos casos, el ajuste del déficit a la financiación externa disponible puede requerir una reducción de la demanda interna, que amenace desacelerar el crecimiento. Aunque la brecha de sostenibilidad entre el déficit observado y el óptimo no es amplia, en estas circunstancias puede incrementarse

de manera repentina. Con ello es posible que aumente la probabilidad de una reversión de la cuenta corriente. Por fortuna la tasa de cambio es flexible y el saldo de reservas internacionales abundante, de manera que con base en ellos las autoridades pueden suavizar el ajuste, minimizando sus eventuales efectos perturbadores sobre la actividad económica y el empleo.

Desde el punto de vista de su sostenibilidad, es deseable que los sectores deficitarios por lo menos reduzcan su desbalance o que, en el mejor de los casos, algunos generen superávit. Para lograrlo se requiere mejorar su competitividad. Con este propósito es menester eliminar el rezago en infraestructura, mejorar la calidad de la educación, remover las trabas institucionales para la inversión privada –el incumplimiento de los contratos, la corrupción y el exceso de trámites– y las distorsiones regulatorias y normativas en los mercados de bienes y de factores. En el mercado laboral es imprescindible continuar desmontando los costos laborales no salariales. Con ello se puede reducir el costo del trabajo, lo cual generaría una devaluación de la tasa de cambio real. En el mercado de servicios financieros todavía se necesita eliminar los topes a las tasas de interés y desistir de la tentación de imponer controles de precios, que en lugar de ampliar la oferta generan desabastecimiento, excesos de demanda y exclusión. La mayor competitividad de los sectores transables no se logra dejando de ampliar el acceso a los mercados externos, al suspender la firma de tratados de libre comercio, sino aumentando la productividad de la economía.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2010	2011	2012					2013				2014	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	544,9	621,6	163	167	165	169	665	172,8	176,4	176,7	180,5	706,3	757,8
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	95,6	95,8	96,8	98,4	385,0	420,6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	4,0	6,6	5,4	4,7	2,8	3,1	4,0	2,8	3,9	4,5	3,9	4,1	4,5
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,2	3,7	3,4	3,2	3,1	2,4	2,4	1,9	2,2	2,3	2,6	2,6	3,0
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	3,8	3,6	3,7	3,2	3,2	2,8	2,2	2,5	2,6	2,6	3,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1841	1825	1835	1835	1802
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	3,2	1,3	3,7	3,7	1,9
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	-1,8	-3,4	-4,0	-3,6	-3,3	-3,2	...	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,6	-3,2	-3,6	-3,5	-11,9	-3,0	...	...	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,4	0,8	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,5	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,5	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	...	...	...	...	-2,4	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1					1,8	...	...	...	...	1,9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	...	...	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,0	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,0	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,0	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	...	...	...	...	33,9	...

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*

	jun-13 (a)	may-13	jun-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	365.286	359.931	311.730	14,7%
Disponible	25.918	24.829	22.244	14,1%
Inversiones	69.157	70.686	58.806	15,1%
Cartera Neta	236.280	231.778	202.643	14,1%
Consumo Bruta	69.349	68.806	61.102	11,1%
Comercial Bruta	149.451	146.023	128.095	14,2%
Vivienda Bruta	21.129	20.599	16.890	22,5%
Microcrédito Bruta	7.211	7.111	5.938	18,9%
Provisiones**	10.859	10.760	9.382	13,3%
Consumo	4.498	4.491	3.810	15,6%
Comercial	5.469	5.391	4.871	9,9%
Vivienda	485	476	409	16,1%
Microcrédito	406	403	292	36,4%
Otros	33.931	32.637	28.036	18,5%
Pasivo	317.913	312.251	268.852	15,8%
Depósitos y Exigibilidades	238.991	233.619	197.455	18,5%
Cuentas de Ahorro	119.296	117.218	96.010	21,6%
CDT	72.039	72.773	60.156	17,2%
Cuentas Corrientes	40.519	36.946	34.236	15,9%
Otros	7.138	6.683	7.053	-0,9%
Otros pasivos	78.922	78.632	71.397	8,2%
Patrimonio	47.373	47.680	42.878	8,2%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	3.451	3.262	3.416	-1,1%
Ingresos por intereses	13.989	11.680	12.656	8,2%
Gastos por intereses	5.124	4.316	4.890	2,6%
Margen neto de Intereses	8.857	7.357	7.757	11,8%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4.914	4.539	4.954	-2,9%
Margen Financiero Bruto	13.771	11.896	12.712	6,1%
Costos Administrativos	6.243	5.184	5.786	5,6%
Provisiones Netas de Recuperación	2.103	1.658	1.606	28,2%
Margen Operacional	5.426	5.054	5.320	-0,2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	0,03	3,05	2,82	-2,79
Consumo	5,14	5,19	4,77	0,37
Comercial	1,89	2,00	1,86	0,03
Vivienda	2,34	2,37	2,49	-0,15
Microcrédito	5,88	5,73	4,57	1,30
Cubrimiento**	152,53	149,45	160,49	-7,96
Consumo	126,22	125,71	130,70	-4,48
Comercial	193,68	184,83	204,51	-10,83
Vivienda	98,29	97,25	97,50	0,79
Microcrédito	95,90	98,95	107,42	-11,52
ROA	1,96%	2,06%	2,15%	0,00
ROE	14,28%	14,96%	15,83%	-0,02
Solvencia		16,39%	14,99%	

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 junio de 2013 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.