



28 de abril de 2014

¿Está preparada Colombia para enfrentar turbulencias financieras?

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Fabián Ríos

Daniel Pedroza

Resumen. A pesar de que las amenazas sobre la actividad económica mundial han disminuido, el balance de los riesgos sigue inclinado a la baja por la fragilidad financiera y el peligro de una deflación en Europa, por la posibilidad de una crisis financiera en China y por la eventualidad de un tránsito demasiado rápido hacia la normalidad monetaria en los Estados Unidos. Por estas contingencias la probabilidad de que las economías emergentes sufran choques externos no es despreciable. Si no se materializa ninguno de ellos, de todas maneras es previsible que siga encareciéndose la financiación externa para las economías emergentes y estrechándose su acceso a los mercados internacionales de capital, por el retiro de los estímulos monetarios no convencionales en los Estados Unidos.

En ese entorno externo menos favorable, los inversionistas internacionales se han vuelto más adversos al riesgo de los países emergentes. Por eso, para minimizar las pérdidas de recursos externos y las desvalorizaciones de activos en episodios de alta volatilidad, así como para conservar el acceso a los mercados financieros internacionales, las economías emergentes deben mantener la confianza de los inversionistas en su estabilidad política, macroeconómica y financiera.

Por fortuna Colombia tiene muchas ventajas comparativas, que le permiten diferenciarse de otros países emergentes en épocas de incertidumbre en los mercados financieros. La primera es su estabilidad política, macroeconómica y financiera. La segunda es la credibilidad de sus políticas monetaria y fiscal, cuya adecuada combinación logró una baja inflación, un crecimiento sostenido y la consolidación fiscal. Gracias a estas fortalezas, el país recuperó el grado de inversión para su deuda pública y los estrategias de inversión recomiendan una mayor exposición de los portafolios a las obligaciones del gobierno colombiano.

Sin embargo, tiene algunas debilidades que debe mejorar, para convertirlas en otras ventajas comparativas con base en las cuales puede reforzar la confianza en épocas de alta volatilidad financiera. Quizá la más urgente sea aumentar su tasa de crecimiento potencial y lograr un patrón de expansión mejor balanceado entre las distintas ramas de la producción. Para lograrlo, el país debe mejorar su competitividad en pilares como las instituciones, la infraestructura, la educación, la innovación y el progreso tecnológico, que son aquellos en los cuales acumula los rezagos más amplios con las economías más avanzadas. También requiere unas políticas eficaces de transformación productiva para la industria y la agricultura, para que estén en capacidad de contribuir a las exportaciones con una oferta diversificada, que les sirva conquistar los mercados externos.

Por último, para reforzar su estabilidad macroeconómica y financiera, debe evitar un mayor déficit en la cuenta corriente y asegurar que en su financiación no ganen protagonismo los flujos de inversión de portafolio.

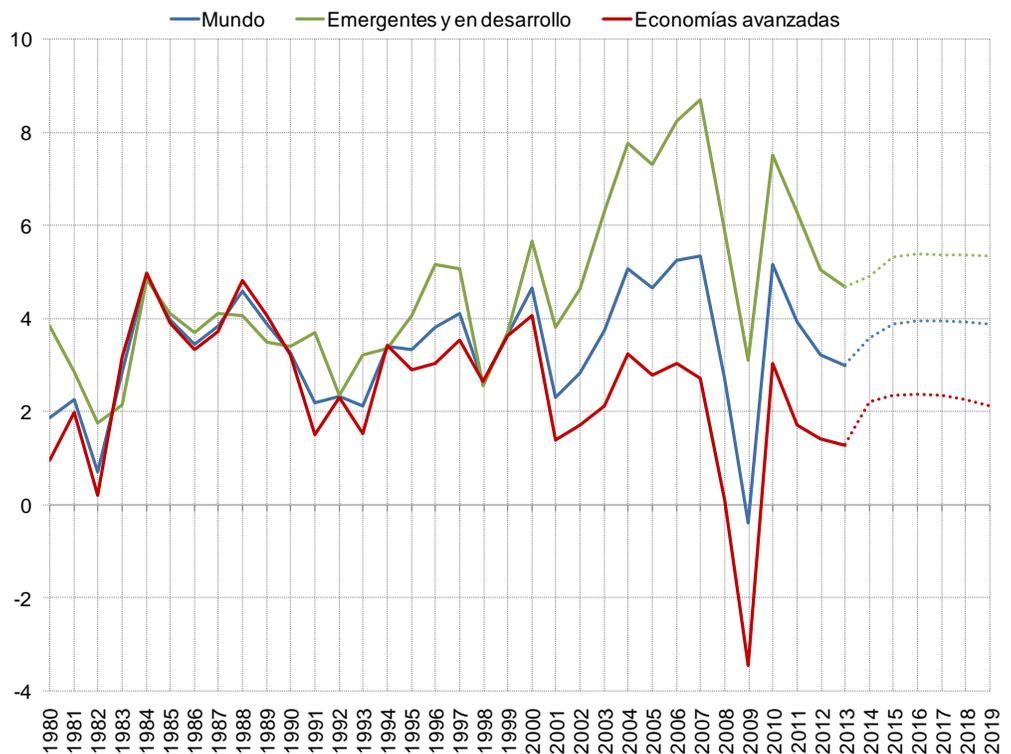
Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a faros@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

¿Está preparada Colombia para enfrentar turbulencias financieras?

María Mercedes Cuéllar
Presidente

De acuerdo con los reportes de los organismos multilaterales, la actividad económica global repuntó desde mediados del año pasado y se espera que siga mejorando en el presente, con base en la expansión de las economías avanzadas (Gráfico 1) (IMF 2014¹). Una mayor confianza en ellas, basada en un mejor entorno financiero y en una menor incertidumbre sobre su solvencia fiscal, condujo a una mayor demanda privada, que estimuló el crecimiento. Un consenso político más fuerte sobre la política fiscal dio una mayor viabilidad a sus finanzas públicas, al tiempo que la lenta mejora de los balances bancarios condujo a una menor tensión financiera y a una oferta de crédito menos restringida.

Gráfico 1. Variación del PIB (%)



Participaron en la elaboración de este documento:

- Miguel Medellín
- Felipe Ordóñez
- Fabián Ríos
- Daniel Pedroza

Fuente: FMI – WEO (Abril 2014)

En contraste, en las economías emergentes y en desarrollo el repunte ha sido menos vigoroso, debido a una volatilidad alta en sus mercados financieros y a rigideces de la oferta. La decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) de disminuir de manera gradual los estímulos monetarios no convencionales, que implementa desde 2008, junto con una alta incertidumbre sobre el comportamiento de las economías emergentes, aumentaron la preferencia por activos seguros denominados en monedas fuertes, lo cual generó un flujo de capital hacia las

¹IMF (2014). World Economic Outlook – April 2014.

avanzadas. Ese éxodo desvalorizó los activos y encareció la financiación externa en las emergentes.

A pesar que las amenazas más inminentes sobre la actividad económica mundial han disminuido, el balance de los riesgos se mantiene inclinado a la baja, en primer lugar, por la fragilidad financiera y el peligro de una deflación en Europa. En segundo lugar, por la posibilidad de una crisis financiera en China, precipitada por un desbordamiento del crédito a los gobiernos locales y las empresas estatales, o el estallido de una burbuja inmobiliaria. Y en tercer lugar, por la eventualidad de un tránsito demasiado rápido hacia la normalidad monetaria en los Estados Unidos. Estas contingencias hacen que la probabilidad de que las economías emergentes sufran otros choques externos reales y financieros, no sea despreciable. En el mejor caso, si no se materializa ninguno de esos riesgos, el repunte de la actividad económica en los Estados Unidos hará que la Fed siga adelante en el tránsito hacia la normalización de su postura monetaria. Por tanto, es previsible que siga encareciéndose la financiación externa para las economías emergentes y estrechándose su acceso a los mercados internacionales de capital. Esta perspectiva motivará nuevos episodios de reversión de flujos de capital y por ello incrementos de la volatilidad en los mercados financieros, acompañados de desvalorizaciones de los activos en las economías emergentes.

Por estos motivos, en esta Semana Económica nos preguntamos si la economía colombiana tiene ventajas comparativas frente a otras emergentes, para diferenciarse de ellas y minimizar el impacto de los choques externos.

¿Cuáles son los riesgos que enfrentan las economías emergentes?

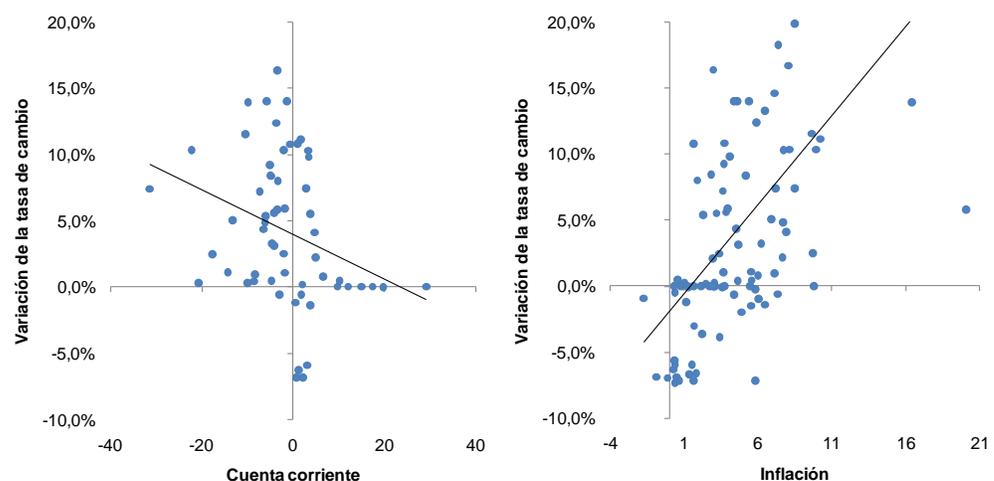
En la medida en que la actividad económica se fortalezca en las economías avanzadas, la normalización de su política monetaria será cada vez más inminente. De hecho, como en los Estados Unidos el crecimiento está repuntando y el desempleo disminuyendo de una manera gradual, la Fed consideró prudente llevar a cabo un retiro paulatino de los estímulos monetarios no convencionales, implementados desde 2008. Por eso comenzó a finales del año pasado una reducción gradual de las compras mensuales de bonos de deuda pública y activos respaldados por hipotecas. Se prevé que termine las compras al final del año en curso, que a partir de entonces comience a replegar su balance y que empiece el año entrante a incrementar la meta de la tasa de interés sobre los fondos federales, que mantiene en 0,25% desde el inicio de la crisis financiera y la Gran Recesión. En consecuencia, la mayor actividad en las economías avanzadas significa para las emergentes una mayor demanda por sus exportaciones, pero al mismo tiempo un entorno financiero internacional menos amplio que el prevaleciente desde entonces.

En ese contexto externo menos favorable, los inversionistas internacionales son más adversos al riesgo de los países emergentes. En consecuencia, el acceso de éstos a los mercados de capital se estrecha. Por ese motivo, financiar sus desbalances macroeconómicos resulta más difícil y costoso. Entonces los que tienen unos unos desequilibrios macroeconómicos y financieros más pronunciados, pierden la confianza

de los inversionistas. Por tanto, deben sus desbalances para hacerlos compatibles con la menor financiación externa disponible y para estabilizar sus mercados financieros. Cuando los desbalances son muy profundos, una aguda escasez de financiación foránea conduce a un ajuste que implica una reducción grande de la demanda interna, con efectos adversos sobre la actividad económica y el empleo. Dependiendo de la fuente del desbalance, el ajuste de la demanda obliga a llevar a cabo un recorte del gasto público, del privado o de ambos. Para lograrlo se requiere un incremento de las tasas de interés domésticas para encarecer el crédito, desestimular el gasto y restablecer la paridad con las tasas de interés externas, de manera que se mitigue el éxodo de los capitales hacia las economías avanzadas. La magnitud del aumento en las tasas de interés internas depende en gran medida de la flexibilidad que tenga el tipo de cambio, o del espacio en el cual la autoridad monetaria considere prudente dejarlo depreciar, sin que perturbe la inflación. La depreciación de la tasa de cambio contribuye a disminuir el déficit en la cuenta corriente, pero puede generar presiones inflacionarias.

Cuando hay incertidumbre sobre la estabilidad política, macroeconómica o financiera de las economías emergentes, la mayor aversión de los inversionistas internacionales al riesgo, motivada por las perspectivas de una menor liquidez y unas mayores tasas de interés en los mercados financieros internacionales, incrementa la volatilidad en los mercados emergentes. La preferencia por activos seguros denominados en monedas fuertes conduce a una recomposición de los portafolios de inversión, que deprecia las acciones, la deuda pública y las monedas emergentes, a medida que los capitales migran a las economías avanzadas. Si es muy aguda, esa pérdida de valor en las economías emergentes origina un efecto riqueza negativo, que disminuye la capacidad de gasto de los hogares y las firmas, con efectos negativos sobre el consumo y la inversión, que reducen el crecimiento y la generación de empleo.

Gráfico 2. Variación en la tasa de cambio, cuenta corriente e inflación



Fuente: FMI – WEO (April 2014) – Cálculos de Asobancaria

De esta manera, el anuncio que hizo la Fed en mayo del año pasado sobre sus intenciones de disminuir los estímulos no convencionales, condujo a una

desvalorización de los activos y a una depreciación de las monedas, junto con un aumento de las tasas de interés de largo plazo en las economías emergentes. Un fenómeno parecido ocurrió a comienzos de este año, motivado por unas perspectivas desfavorables sobre la actividad económica en China y una pérdida de confianza en las economías emergentes con inestabilidad política y estrategias económicas incoherentes. Las mayores desvalorizaciones de activos tendieron a producirse en las que tiene las inflaciones más altas y los déficits más amplios en la cuenta corriente de su balanza de pagos (Gráfico 2).

Las expectativas de variaciones significativas en el costo del capital y de incrementos en la volatilidad de los mercados financieros llevan a los inversionistas –tanto domésticos como extranjeros– a evaluaciones más ácidas del riesgo (Forbes, 2014²). Por estas razones las economías emergentes deben esforzarse en construir ventajas comparativas en el largo plazo, con el fin de tener unos buenos fundamentos institucionales, macroeconómicos y financieros para resistir de la mejor manera los choques externos desfavorables en las coyunturas internacionales adversas. Por tanto, deben, en primer lugar, mantener desbalances macroeconómicos sostenibles, financiados en lo posible con flujos de inversión extranjera directa. En segundo lugar, prevenir descalces cambiarios amplios y elevadas deudas en moneda extranjera. En tercer lugar, acumular una adecuada liquidez externa. En cuarto lugar, tener un régimen de tasa de cambio flexible para suavizar los ajustes. En quinto lugar, mantener combinaciones de políticas creíbles y coherentes. En sexto lugar, preservar la flexibilidad de sus mercados de bienes y de factores, para tener una alta capacidad de absorber las perturbaciones externas. En séptimo lugar, evitar los desbordes del crédito y las burbujas en los precios de sus activos, sobre todo en épocas de abundancia de recursos externos. Por último, asegurar el buen funcionamiento de un marco institucional favorable para el desenvolvimiento de la actividad privada, dentro del cual se puedan dirimir las divergencias políticas, sin alteraciones traumáticas del orden público, que arriesguen la estabilidad económica y social.

En el mediano plazo, con base en el buen funcionamiento de sus instituciones, las políticas públicas tienen que enfocarse en lograr una diversificación productiva, que asegure unas fuentes estables de crecimiento, cuya competitividad no se base en los altos precios internacionales ni en la abundancia de liquidez externa (Rodrik, 2014³).

Para una buena parte de las economías de América Latina, que desaprovechó una década de términos de intercambio favorables y abundancia de financiación externa, sin lograr un cambio de su estructura productiva, la actual coyuntura internacional

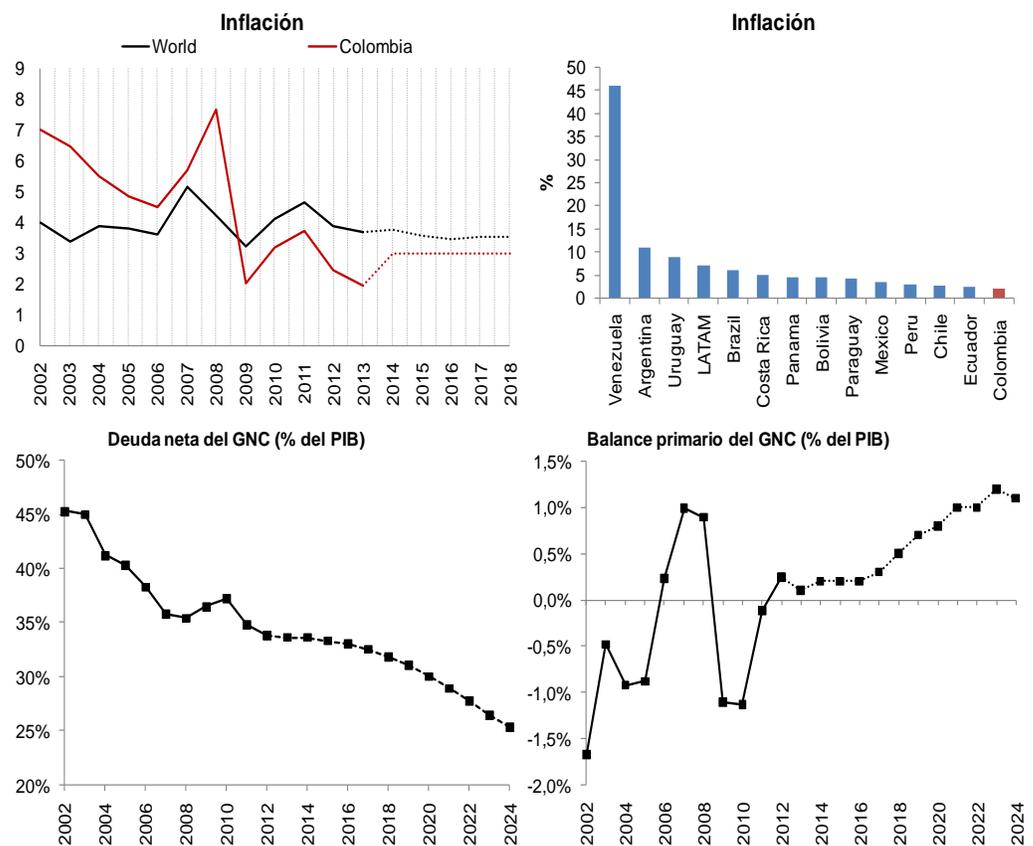
²Forbes, Kristin. Turmoil in emerging markets: What's missing from the story? VOX (05-02-2014). <http://www.voxeu.org/article/understanding-emerging-market-turmoil>.

³Rodrik, Dani. Death by Finance, Project Syndicate (10-02-2014). <http://www.project-syndicate.org/commentary/dani-rodrik-reviews-the-fundamental-lessons-about-emerging-economies-that-economists-have-refused-to-learn>.

presenta una amenaza adicional: un descenso acelerado de los precios de las materias primas exportadas por muchas de ellas en la región (Heise, 2014⁴; Rogoff, 2014⁵).

En un ambiente externo menos favorable, en el cual los términos de intercambio desmejorarán y la financiación externa será menos abundante y mas costosa, las economías latinoamericanas exportadoras de materias primas enfrentan el desafío de sostener su crecimiento económico (Velasco, 2014⁶). Para lograrlo no solo deben hacerse más competitivas, sino además emprender una transformación de su estructura productiva, orientándola hacia nuevos bienes y servicios que sean demandados en los mercados externos una alta intensidad.

Gráfico 3. Inflación al consumidor (%)



Fuente: FMI – WEO (Abril 2014) – MFMP 2013

⁴Heise, Michael. Emerging Markets’ Submerging Currencies, Project Syndicate (07-02-2014). <http://www.project-syndicate.org/commentary/michael-heise-shows-why-some---but-not-all---emerging-market-currencies-have-come-under-attack-in-recent-weeks>.

⁵Rogoff, Kenneth. How Fragile are Emerging Markets?Project Syndicate (06-02-2014). <http://www.project-syndicate.org/commentary/kenneth-rogoff-looks-beneath-the-turmoil-roiling-emerging-economies--equity-and-currency-markets>.

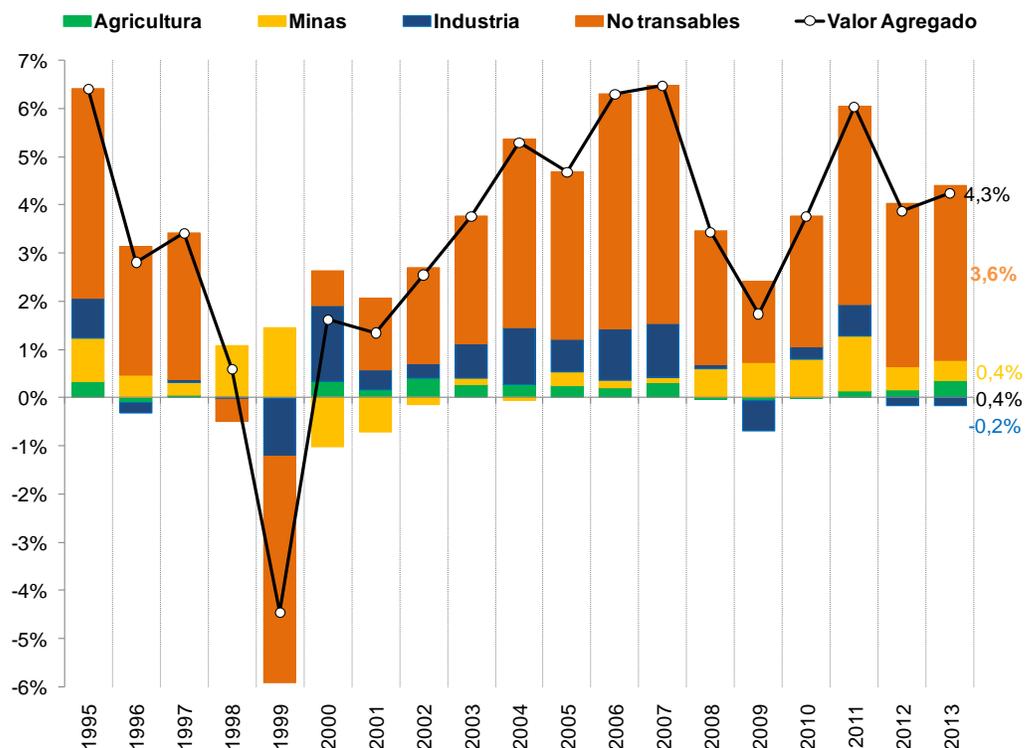
⁶Velasco, Andrés. Secular Stagnation Heads South. Project Syndicate (21-02-2014). <http://www.project-syndicate.org/commentary/andres-velasco-warns-that-latin-america-could-be-facing-a-long-term-economic-slowdown#RwPwq7Q5qY2JlyXe.99>

¿Cuáles ventajas comparativas tiene Colombia para enfrentar los riesgos externos?

La estabilidad macroeconómica es una de las principales fortalezas de la economía colombiana, que la diferencia no solo del promedio regional, sino también del que corresponde a las más avanzadas. La reducción de la inflación (Gráfico 3), de la volatilidad del crecimiento, del déficit fiscal y de la deuda pública en la última década fue notable. La consolidación fiscal condujo a la recuperación del grado de inversión para la deuda pública, a un aumento de un escalón por encima de éste y a la recomendación de los estrategias de composición de portafolios, a los inversionistas extranjeros, de aumentar su exposición en obligaciones del gobierno colombiano. Estos logros constituyen ventajas comparativas que diferencian al país de otros emergentes, en épocas de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales.

El crecimiento más dinámico y estable se basó en buena parte en un incremento de la tasa de inversión, que llegó a 28% el año pasado. La mayor inversión se financió en parte con ahorro externo, que llegó sobre todo como inversión extranjera directa. Esta se dirigió en una proporción considerable al sector de minas e hidrocarburos, con dos consecuencias que merecen especial atención en la coyuntura actual.

Gráfico 4. Contribución sectorial a la variación real del valor agregado



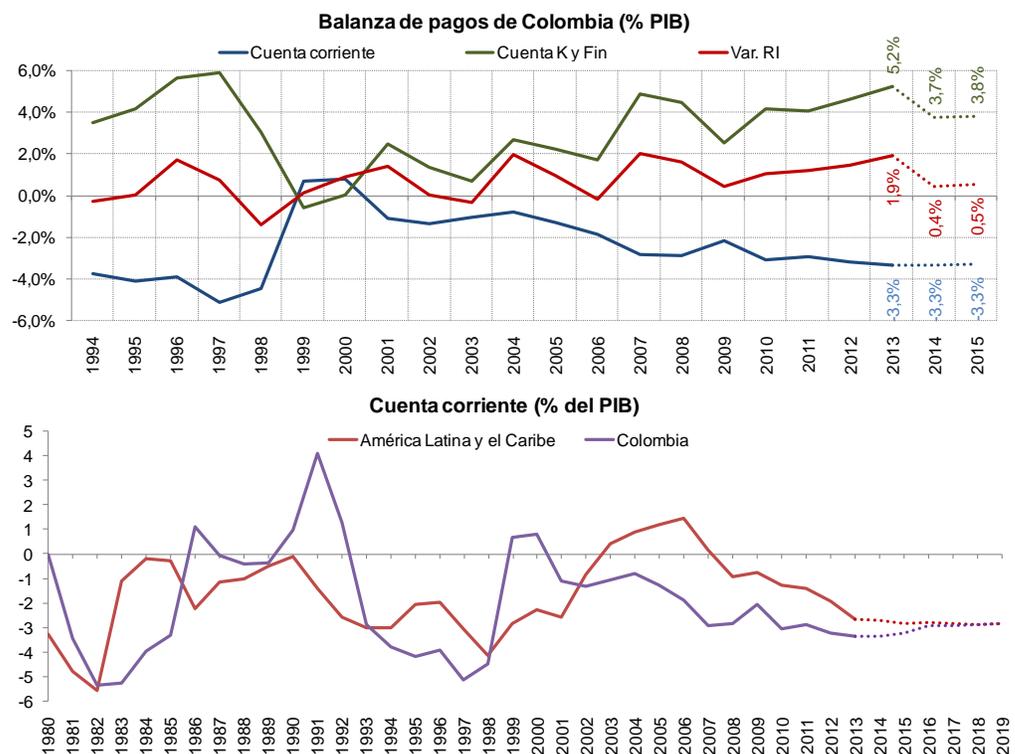
Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

La primera es que condujo a un patrón de crecimiento desbalanceado que se apoyó demasiado en el sector minero y en la producción de bienes no transables en el último lustro (Gráfico 4). Ese patrón no contribuye a disminuir la vulnerabilidad de la

economía a los choques externos. Por el contrario, deja expuesta su expansión a las variaciones de los precios internacionales de esas materias primas.

Por otra parte, la crisis de los sectores agropecuario e industrial en este período demuestra lo poco competitivos que son. Su oferta exportable no ha logrado diversificarse, para incluir nuevos bienes y servicios hacia los cuales se inclinan las preferencias de los consumidores en los mercados externos. En este frente el país necesita unas políticas eficaces de transformación productiva para la industria y la agricultura, para que estén en capacidad de contribuir a las exportaciones con una oferta diversificada, con base en la cual puedan conquistar los mercados de otros países. Esas estrategias no se deben basar, como hasta ahora, en la protección, los beneficios tributarios y las ayudas directas, sino en la provisión de bienes públicos de óptima calidad –educación, salud, infraestructura, justicia y seguridad–, generadores de economías externas para incrementar la productividad. La diversificación de las exportaciones contribuiría a una menor exposición de la cuenta corriente a los choques externos.

Gráfico 5. Balanza de pagos de Colombia y cuentas corrientes del país y América Latina



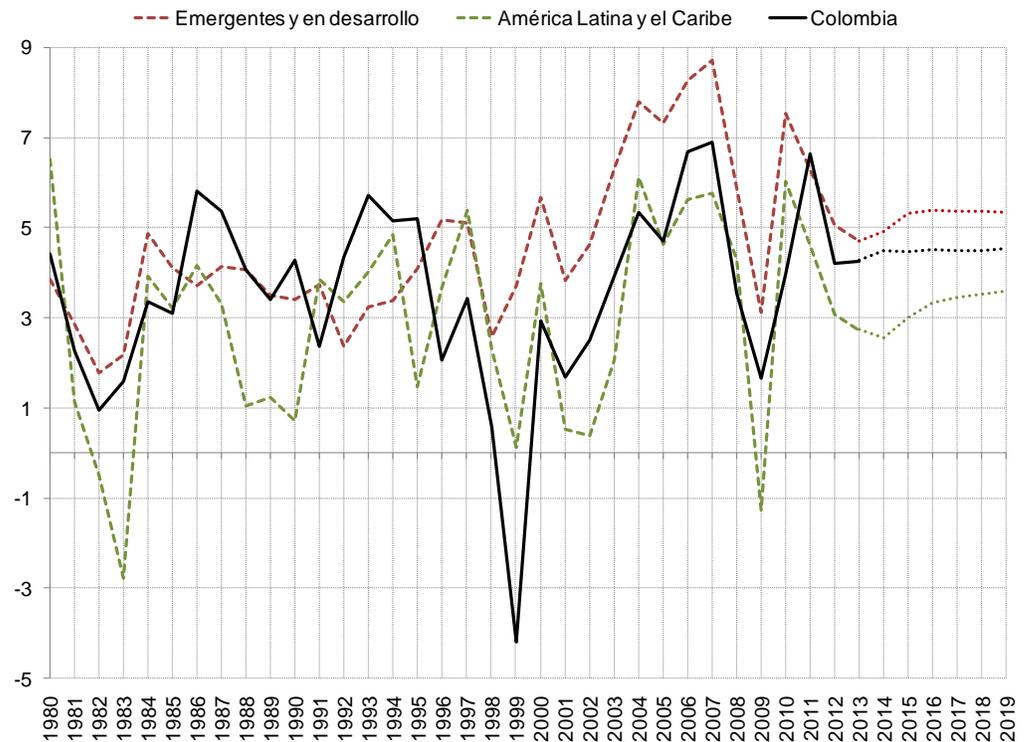
Fuente: Banco de la República – IMF – Cálculos de Asobancaria

La segunda consecuencia de los dinámicos flujos de recursos externos fue alimentar la expansión de la demanda interna por encima del producto, lo cual amplió el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Aunque éste no es de grandes proporciones y fue financiado con inversión directa (Gráfico 5), la composición de las exportaciones,

basada en materias primas, puede conducir a ampliarlo en el futuro, como efecto del descenso de los precios y del estancamiento de los volúmenes de ventas al exterior.

El régimen de tasa de cambio flexible que tiene Colombia es otra fortaleza, porque constituye un instrumento muy eficaz para gestionar el riesgo de los choques externos. Además, el país dispone de una abundante liquidez externa para reducir la volatilidad de la tasa de cambio, gracias a que el Banco de la República acumuló un abundante saldo de reservas internacionales (USD 44.300 millones) y tiene acceso a la línea de crédito flexible del FMI (por USD 5.840 millones). Según cálculos de Asobancaria, esa liquidez en moneda extranjera es suficiente para atender la demanda por divisas que originaría una reversión de flujos externos comparable al 5% más grave de las que sufrió la economía colombiana en el pasado. Por otra parte, con una deuda externa pública (13,8% del PIB) y privada (10,5% del PIB) decreciente la mayor parte de la década, la solvencia externa mejoró de una manera persistente desde 2003.

Gráfico 6. Variación del PIB (%)

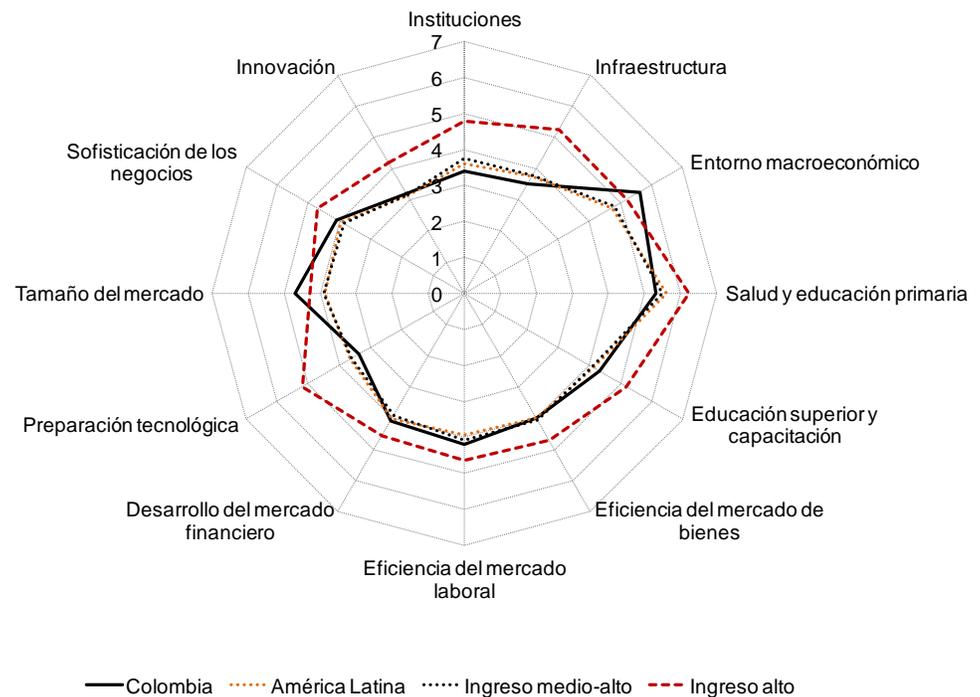


Fuente: FMI – WEO (Abril 2014)

En la actualidad la economía colombiana está saliendo de un bache que la llevó por debajo de su crecimiento potencial durante 2012 y 2013. A diferencia del promedio de las economías emergentes y latinoamericanas, el año pasado Colombia logró sostener su crecimiento, mientras que ellas se desaceleraron. Ese fue un éxito de las estrategias monetaria y fiscal contra-cíclicas. Se prevé que la economía regrese este año a su expansión potencial y se mantenga en ella en los siguientes (Gráfico 6).

Sin embargo, aunque esa tasa superará con creces la del promedio regional, también seguirá por debajo del promedio emergente. Para cerrar esa brecha e inclusive superar el crecimiento promedio de las economías emergentes, el país debe mejorar su competitividad en pilares como el entorno institucional, la infraestructura, la educación, la innovación y el progreso tecnológico, que son aquellos en los cuales acumula los rezagos más amplios con las economías avanzadas (Gráfico 7). Por fortuna existe un consenso sobre estos propósitos.

Gráfico 7. Puntaje promedio en los pilares de Competitividad del Foro Económico Mundial



Fuente: WEF – GCR 2013-2014

La actual administración ha hecho ingentes esfuerzos para concretar un acuerdo de paz y poner en marcha la construcción de las obras de infraestructura vial, por medio de las asociaciones público privadas, en el esquema de concesiones de cuarta generación. El logro de estas metas sin duda elevará la tasa de crecimiento potencial. Las autoridades estiman que cada una de ellas le aportará un punto porcentual anual al crecimiento, con lo cual la tasa potencial se incrementará de 4,6% a 5,6% o 6,6% anual. Ese ritmo de expansión superaría al promedio esperado para las economías emergentes en los próximos años (5,4%). También se ha generado conciencia sobre la necesidad de mejorar la calidad de la educación, de manera que el próximo gobierno lo tendrá dentro de sus prioridades.

Otra característica diferenciadora que posee la economía colombiana es la estabilidad de sus mercados y la solidez de sus intermediarios financieros, que se destacan en las comparaciones internacionales y en los informes de las agencias multilaterales. La

banca, por ejemplo, tiene un bajo riesgo de crédito, que es gestionado de una manera adecuada mediante un holgado cubrimiento. Además, su solidez está garantizada por una alta solvencia. Por otra parte, la expansión del crédito se moderó hacia unas tasas sostenibles, que permiten prolongar su profundización sin el peligro de un desbordamiento, por lo cual no arriesga la estabilidad financiera.

Desde el punto de vista de la preservación de la estabilidad macroeconómica, el incremento de la tasa de interés de la política monetaria doméstica es bienvenido, en aras de prevenir recalentamientos futuros de la economía, basados en excesos de demanda que tienden a ampliar el desbalance externo. Contribuirá además a evitar una desalineación de las expectativas inflacionarias, que pueden aumentar por la tendencia al alza que comienzan a exhibir los indicadores de inflación básica y por una alta probabilidad (superior al 60%) de ocurrencia del fenómeno del Niño en el segundo semestre. También ayudará a evitar excesos financieros basados en el dinámico flujo de inversión de portafolio, previsto como fruto del cambio en la ponderación del índice de JP Morgan, que recomienda una mayor exposición de los inversionistas internacionales a la deuda pública colombiana.

Consideraciones finales

A pesar que las amenazas sobre la actividad económica mundial han disminuido, el balance de los riesgos sigue inclinado a la baja por la fragilidad financiera y el peligro de una deflación en Europa, por la posibilidad de una crisis financiera en China y por la eventualidad de un tránsito demasiado rápido hacia la normalidad monetaria en los Estados Unidos. Por estas contingencias la probabilidad de que las economías emergentes sufran choques externos no es despreciable. Si no se materializa ninguno de ellos, de todas maneras es previsible que siga encareciéndose la financiación externa para las economías emergentes y estrechándose su acceso a los mercados internacionales de capital, por el retiro de los estímulos monetarios no convencionales en los Estados Unidos.

En ese entorno externo menos favorable, los inversionistas internacionales se han vuelto más adversos al riesgo de los países emergentes. Por este motivo, para minimizar las pérdidas de recursos externos y las desvalorizaciones de activos en episodios de alta volatilidad, así como para conservar el acceso a los mercados financieros internacionales, las economías emergentes deben mantener la confianza de los inversionistas en su estabilidad política, macroeconómica y financiera.

Por fortuna Colombia tiene muchas ventajas comparativas, que le permiten diferenciarse de otros países emergentes en épocas de incertidumbre en los mercados financieros. La primera es su estabilidad política, macroeconómica y financiera. La segunda es la credibilidad de sus políticas monetaria y fiscal, cuya adecuada combinación logró una baja inflación, un crecimiento sostenido y la consolidación fiscal. Gracias a estas fortalezas, el país recuperó el grado de inversión para su deuda pública y los estrategas de inversión recomiendan una mayor exposición de los portafolios a las obligaciones del gobierno colombiano.

Sin embargo, tiene algunas debilidades que debe mejorar, para convertirlas en otras ventajas comparativas con base en las cuales puede reforzar la confianza en épocas de

alta volatilidad financiera. Quizá la más urgente sea aumentar su tasa de crecimiento potencial y lograr un patrón de expansión mejor balanceado entre las distintas ramas de la producción. Para obtenerlo, el país debe mejorar su competitividad en pilares como las instituciones, la infraestructura, la educación, la innovación y el progreso tecnológico, que son aquellos en los cuales acumula los rezagos más amplios con las economías más avanzadas. También requiere unas políticas eficaces de transformación productiva para la industria y la agricultura, para que estén en capacidad de contribuir a las exportaciones con una oferta diversificada, que les sirva conquistar los mercados externos.

Por último, para reforzar su estabilidad macroeconómica y financiera, debe evitar un mayor déficit en la cuenta corriente y asegurar que en su financiación no ganen protagonismo los flujos de inversión de portafolio.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011		2012					2013					2014
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	544,9	621,6	163	167	165	169	665	172,0	175,1	178,8	180,8	706,7	739,2
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	93,9	90,8	93,4	93,8	366,8	383,6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	4,0	6,6	5,4	4,7	2,8	3,1	4,0	2,6	4,0	5,4	4,9	4,3	4,6
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	1,9	1,9	3,0
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	3,8	3,6	3,7	3,2	3,2	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1929	1915	1927	1927	1970
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	9,0	2,2
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	-1,8	-3,4	-4,0	-3,6	-3,3	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	-3,5	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,7	-3,4	-3,7	-3,3	-12,1	-3,2	-2,4	-3,8	-3,4	-12,7	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,2	0,8	1,3	0,2	0,6	3,0	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	14,9	14,3	14,8	58,0	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	13,6	14,1	14,2	55,0	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	-1,3	-1,5	-1,4	-5,5	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,7	-3,6	-3,6	-3,7	-14,7	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	1,2	1,2	1,1	4,6	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,3	4,4	9,1	4,3	23,1	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	0,8	2,4	2,4	0,3	0,3	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	0,4	1,3	0,7	-2,4	-2,4	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1	3,3	1,8	1,9	3,6	4,0	1,5	1,5	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	1,4	2,5	2,1	-0,9	-0,9	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,7	22,2	24,0	24,4	24,4	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,4	12,3	13,6	13,8	13,8	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,3	10,0	10,4	10,6	10,6	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	33,3	32,3	32,4	33,9	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*

	feb-14 (a)	ene-14	feb-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	398.928	388.500	342.816	13,7%
Disponible	25.750	24.834	21.937	14,7%
Inversiones	77.942	75.617	67.827	12,3%
Cartera Neta	256.262	253.127	223.291	12,2%
Consumo Bruta	74.520	74.098	66.965	8,8%
Comercial Bruta	160.125	157.863	140.163	11,7%
Vivienda Bruta	25.366	24.873	19.744	25,6%
Microcrédito Bruta	7.865	7.862	6.801	13,0%
Provisiones**	11.615	11.569	10.383	9,3%
Consumo	4.597	4.618	4.332	3,7%
Comercial	5.926	5.883	5.208	11,2%
Vivienda	540	529	470	12,2%
Microcrédito	552	539	372	44,9%
Otros	38.975	34.923	29.761	28,0%
Pasivo	344.416	334.160	294.319	14,4%
Depósitos y Exigibilidades	266.314	257.792	226.383	15,0%
Cuentas de Ahorro	136.421	130.585	111.827	19,2%
CDT	77.978	76.568	71.695	6,3%
Cuentas Corrientes	44.396	43.063	36.125	20,1%
Otros	7.518	7.576	6.737	9,1%
Otros pasivos	78.103	76.368	67.936	12,4%
Patrimonio	54.512	54.340	48.498	9,9%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	993	422	1.319	-26,5%
Ingresos por intereses	4.763	2.401	4.659	-0,1%
Gastos por intereses	1.612	821	1.761	-10,5%
Margen neto de Intereses	3.148	1.578	2.895	6,3%
Ingresos netos diferentes de Intereses	1.411	593	1.919	-28,2%
Margen Financiero Bruto	4.558	2.171	4.814	-7,5%
Costos Administrativos	2.057	994	2.038	-1,3%
Provisiones Netas de Recuperación	697	352	664	2,5%
Margen Operacional	1.805	825	2.112	-16,5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,97	2,91	2,97	0,00
Consumo	4,64	4,49	4,87	-0,23
Comercial	2,15	2,12	2,03	0,12
Vivienda	2,04	2,07	2,41	-0,37
Microcrédito	6,86	6,67	5,24	1,62
Cubrimiento**	150,22	154,22	151,37	-1,15
Consumo	132,94	138,84	127,32	5,63
Comercial	172,30	175,71	186,97	-14,67
Vivienda	104,47	102,65	99,60	4,87
Microcrédito	102,34	102,84	99,51	2,83
ROA	1,65%	1,73%	2,16%	-0,5%
ROE	12,17%	12,75%	15,50%	-3,3%
Solvencia	n.a.	14,44%	17,33%	n.a.

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 febrero de 2014 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.