



24 de junio de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Andrés Castro

Fabián Ríos

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

Asobancaria

La crisis de los TES y las implicaciones de la normalización monetaria en Estados Unidos

Resumen. Las mejores perspectivas económicas de los Estados Unidos (EU) motivaron a la Reserva Federal (Fed) a preparar a los mercados para un cambio en su estrategia monetaria. Los últimos pronunciamientos de sus miembros generaron en los mercados las expectativas de una disminución inminente del relajamiento cuantitativo (QE) implementado desde 2008. La proximidad de su retiro paulatino, que fue interpretado como un drenaje de la liquidez en USD en los mercados internacionales, originó una recomposición global en los portafolios de los inversionistas. El cambio desvalorizó la renta fija y la variable alrededor del mundo, fortaleció el USD y desmejoró el riesgo emergente. Un retorno de los flujos de portafolio hacia los EU –y otras economías avanzadas–, motivado por las expectativas sobre el desvanecimiento del QE, puede deteriorar las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes.

En Colombia el remezón financiero se ha sentido de manera intensa en los mercados de activos durante los dos últimos meses. Durante este período la tasa de interés en el mercado secundario de los TES con vencimiento en 2024 aumentó 202 puntos básicos, la TRM se depreció 6,1% y el IGBC disminuyó 4,6%. Hasta el momento el efecto más preocupante son las cuantiosas pérdidas del sistema financiero, que pueden ascender a COP 11 billones (equivalentes a 1,6% del PIB), dentro de las cuales las mayores corresponden a los fondos de pensiones (COP 3,1 billones), a los bancos (COP 2,4 billones), a las fiducias públicas (COP 1,9 billones) y a otras entidades públicas (COP 0,82 billones).

La volatilidad de los precios de los activos en el corto plazo es indeseable porque puede ocasionar cuantiosas pérdidas a sus propietarios, con efectos adversos sobre la demanda. Sin duda ésta persistirá, alimentada por las decisiones y los pronunciamientos de la Fed, así como por las noticias sobre el comportamiento de la economía de EU y de otras de importancia sistémica, como la Unión Europea y los BRICS. La volatilidad podría en alguna medida dificultar la aceleración de la actividad económica que se predice para el segundo semestre del año en curso. Las mayores tasas de interés de la deuda pública en el mercado secundario encarecen la financiación del Gobierno en el primario. También pueden tener el efecto de obstaculizar el flujo deseado de crédito para vivienda y de encarecerlo. Esto entorpecería la buena marcha de los programas gubernamentales en este sector, disminuyendo su efecto multiplicador sobre la actividad y el empleo. Además, la volatilidad puede minar la confianza de los agentes y generar incertidumbre.

Los fundamentales fiscales y macroeconómicos de Colombia lucen fuertes en las proyecciones, pero son vulnerables al deterioro del entorno internacional y de la actividad doméstica. Las instituciones económicas que tenemos permiten evitar su deterioro, porque proveen los instrumentos adecuados y el marco apropiado para diseñar las políticas pertinentes. De la disciplina de las autoridades depende entonces que no se debiliten.

Con unos flujos externos menos caudalosos en el futuro, la estrategia de crecimiento tendrá que basarse en la mejora permanente de la productividad y la competitividad de la economía, como ha recalado en nuestros foros el Gerente del Banco de la República.

La crisis de los TES y las implicaciones de la normalización monetaria en Estados Unidos

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Andrés Castro

Fabián Ríos

Las mejores perspectivas económicas de los Estados Unidos (EU) motivaron a la Reserva Federal (Fed) a preparar a los mercados para un cambio en su estrategia monetaria. Desde 2008 la Fed ha mantenido una postura muy laxa, basada en una tasa de interés nula, complementada con un cuantioso y prolongado relajamiento cuantitativo (QE), que se lleva a cabo en la actualidad mediante la compra de bonos de deuda pública y valores respaldados por hipotecas. Los comunicados de prensa de las dos últimas reuniones de su Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC), el último testimonio de su Presidente ante el Congreso y las ruedas de prensa posteriores a las decisiones en esas sesiones, generaron en los mercados las expectativas de una disminución inminente del QE. La proximidad de su retiro paulatino, que fue interpretado como un drenaje de la liquidez en USD en los mercados internacionales, originó una recomposición global en los portafolios de los inversionistas. El cambio desvalorizó la renta fija y la renta variable alrededor del mundo, fortaleció el USD y desmejoró el riesgo emergente.

La decisión de la Fed es un síntoma de las mejores perspectivas de la actividad y el empleo en EU. Sin embargo, para las economías emergentes no es una noticia alentadora, porque significa un acceso menos amplio y más costoso a la financiación externa. Un retorno de los flujos de portafolio hacia los EU –y hacia otras economías avanzadas–, motivado por las expectativas sobre el desvanecimiento del QE, puede deteriorar las perspectivas de crecimiento de algunas economías emergentes de importancia sistémica, cuya desaceleración actual es preocupante. Brasil, Rusia, India y China han disminuido de manera notable su ritmo de actividad este año, por una combinación de malas políticas con obstáculos estructurales. Además, una gran parte de América Latina –con la notable excepción de Chile y Perú– también ha entrado en una fase de desaceleración.

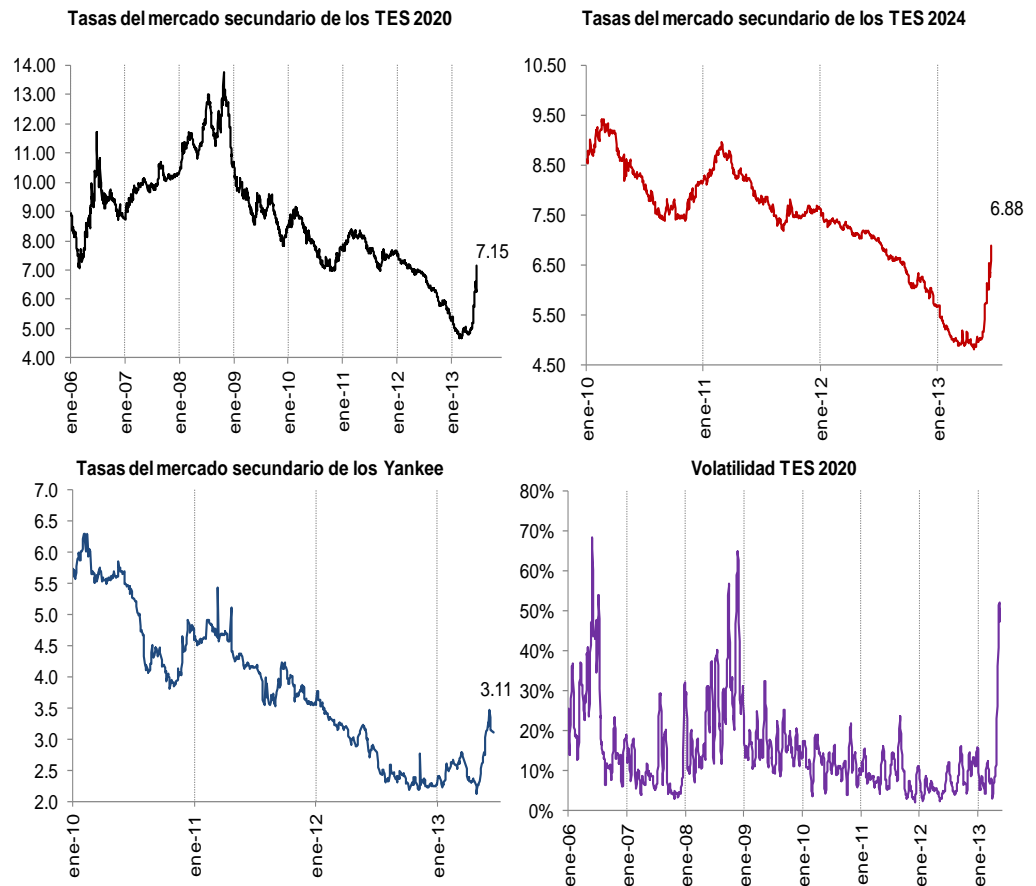
En Colombia el remezón financiero por el cambio en las expectativas sobre la estrategia monetaria de la Fed se ha sentido de manera intensa en los mercados de activos. Un estrechamiento de los flujos externos y una desvalorización prolongada de los activos denominados en COP podrían desmejorar el entorno financiero nacional y obstaculizar el repunte de la actividad económica doméstica, previsto por la mayoría de los analistas del segundo trimestre de este año en adelante, con base en las mejores expectativas de los agentes, el incremento de las ventas minoristas, la producción industrial y otros indicadores adelantados de producción y de demanda, junto con el efecto rezagado del estímulo monetario puesto implementado por el Banco de la República desde julio del año pasado.

En esta Semana Económica echamos un vistazo a las consecuencias en los mercados financieros domésticos y las implicaciones para la economía del cambio en las expectativas sobre la evolución de la estrategia monetaria en los Estados Unidos.

El remezón del mercado de deuda pública

El mercado de deuda pública ha sufrido fuertes remezones con pronunciadas desvalorizaciones de los bonos de largo plazo en los dos últimos meses (gráfico 1). Durante este período la tasa de interés en el mercado secundario de los títulos más líquidos, los TES con vencimiento en 2024, aumentó 202 puntos básicos (pb). Al mismo tiempo, la de los bonos de deuda externa más tranzados se incrementó 98 pb. La volatilidad del mercado durante el último mes es comparable a la que tuvo en episodios de gran estrés, como la quiebra de Lehman Brothers en 2008. Este comportamiento constituye una corrección importante de la tendencia a la valorización que se impuso desde 2008.

Gráfico 1. Tasas y volatilidad de la deuda pública en el mercado secundario (%)

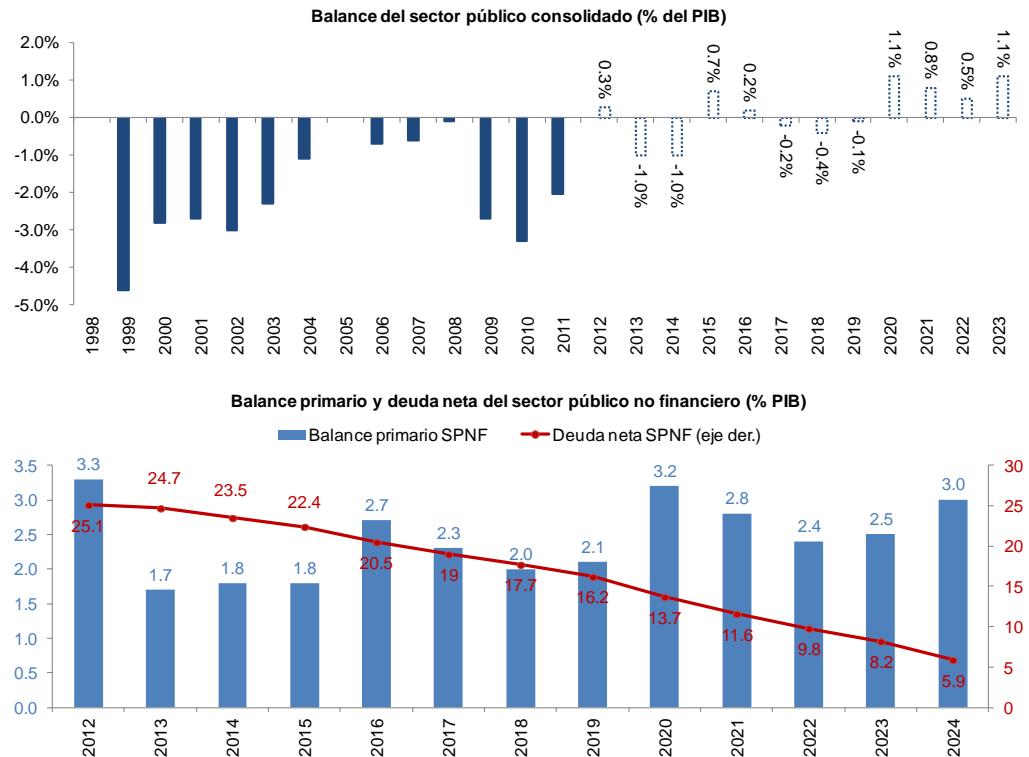


Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria

El cambio resulta sorprendente después de la recuperación del grado de inversión, otorgado a la deuda colombiana por las tres agencias calificadoras más importantes – Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch– en 2011; y de la reciente mejora de otro escalón

en la calificación hecha por una de ellas –S&P–, que la dejó en el mismo (BBB) que tienen las de países como Panamá, Perú y Brasil.

Gráfico 2. Balance, balance primario y deuda pública (% del PIB)



Fuente: MFMP 2013

La desvalorización tampoco es consistente con las proyecciones oficiales de mejora gradual de las finanzas públicas contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) aprobado hace pocos días por el CONPES¹, que el Gobierno deberá presentar al Congreso (gráfico 2), ni con la estabilidad macroeconómica alcanzada por el país. Acatando la regla fiscal, las estimaciones del MFMP trazan unas trayectorias decrecientes para el déficit y la deuda pública. Las estimaciones para el sector público no financiero muestran un balance primario superior a 1,7% del PIB hasta 2024 y una relación de la deuda neta sobre el producto progresivamente decreciente hasta alcanzar 8,2% del PIB dentro de diez años, desde el 25,1% actual. Por otra parte, las proyecciones de crecimiento de la mayoría de los analistas contemplan un crecimiento por debajo del potencial en 2013, pero un retorno a él a partir de 2014. La inflación se encuentra en el límite inferior del rango meta (2%), las expectativas están ancladas y se espera que se mantenga cerca de la meta de largo plazo (3%) en los próximos años. La tasa de desempleo ha seguido una senda decreciente en el mediano plazo. Y en el corto plazo las perspectivas para el resto del año han mejorado: la confianza de los agentes muestra

¹ Ministerio de Hacienda, Marco Fiscal de Mediano Plazo 2013.

http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/politica/fiscal/marcofiscal/medianoplazo/2013/marco_fiscal_mp_2013.pdf

un repunte en el corto plazo, los indicadores de ventas al por menor y de producción industrial se aceleraron en abril, la inversión extranjera directa continúa llegando a un ritmo similar al del año anterior, el crédito fluye a un ritmo sostenible a los hogares y las empresas, a los cuales se han transmitido de manera plena los recortes en la tasa del Banco de la República, las instituciones financieras son solventes y mitigan de modo adecuado los riesgos que enfrentan. La desvalorización de la deuda pública, por tanto, no fue causada por un deterioro de los fundamentales fiscales ni macroeconómicos.

El impacto de la desvalorización de la deuda pública sobre el sistema financiero

La desvalorización de la deuda pública en los dos últimos meses ha tenido un impacto muy fuerte en el sistema financiero colombiano, que es su principal comprador. Un ejercicio de valoración hecho por Asobancaria sugiere unas pérdidas de casi COP 11 billones (equivalentes a 1,6% del PIB) para el conjunto de todas las instituciones (Tabla 1), dentro de las cuales las mayores corresponden a los fondos de pensiones (AFPs) (COP 3,1 billones), a los bancos (COP 2,4 billones), a las fiducias públicas (COP 1,9 billones) y a otras entidades públicas (COP 0,82 billones).

Tabla 1. Pérdidas del sistema financiero por desvalorización de los TES

Intermediario	Billones de pesos
Pérdidas del sistema financiero	\$ 10,7
Fondos de pensiones y cesantías	\$ 3,09
Bancos comerciales	\$ 2,40
Fiducia pública	\$ 1,9
Entidades públicas	\$ 0.82
Otros	\$ 2.45
IOE	\$ 0.59
Compañías de seguros	\$ 0.55
Fondos de capital extranjero	\$ 0.47
Carteras colectivas y fondos	\$ 0.17
Corporaciones financieras	\$ 0.09
SCB	\$ 0.04
Otros intermediarios	\$ 0.52

Fuente: Cálculos de Asobancaria

Las causas de la desvalorización de la deuda pública

Uno de los motivos que se argumentaron como causa de la desvalorización de los TES fue el cambio propuesto por el Gobierno en el régimen de rentabilidad mínima para las AFPs. El proyecto establece que ésta no será el resultado de las rentabilidades ponderadas para cada tipo de fondo, sino el mínimo rendimiento que resulte de combinar diferentes participaciones de activos locales y extranjeros, frente a unos indicadores de referencia determinados por las autoridades. La utilización de esos indicadores podría llevar a las AFPs a demandar con preferencia los activos que hacen parte del índice correspondiente, con el fin de asegurar la rentabilidad mínima que establecería la ley. Este comportamiento podría disminuir su apetito por un amplio conjunto de títulos, que en consecuencia podrían desvalorizarse si ocurriera una venta masiva de ellos. Las autoridades suavizaron el impacto de este factor, al asegurar que cualquier cambio no entraría en vigencia en el corto plazo, sino que por el contrario tomaría algún tiempo y antes de ponerlo en marcha se consultaría ampliamente con los participantes en el mercado de la deuda pública.

Se propuso también que la venta masiva de TES se debió a las expectativas sobre un cambio en la postura monetaria estimulante del Banco de la República (BR), que tendría lugar hacia el final del año. La eventual subida de la tasa mínima de expansión comenzaría a finales de 2013 o comienzos de 2014, motivada por la necesidad de prevenir presiones inflacionarias, excesiva toma de riesgo y apalancamiento exagerado en los mercados financieros, desbordes del crédito y recalentamientos de la economía los próximos dos años.

Sin embargo, la razón fundamental provino del exterior: las expectativas sobre un cambio en la estrategia monetaria de la Reserva Federal (Fed) de los EU. La inminencia de esta posibilidad, como veremos más abajo, desvalorizó la deuda pública y las acciones alrededor del mundo y fortaleció internacionalmente al USD.

¿Qué motiva el cambio de estrategia de la Fed?

A pesar del ritmo moderado de crecimiento actual de EU, su panorama luce ahora más despejado que unos meses atrás. En opinión del Comité de Operaciones de Mercado abierto (FOMC) de ese banco central, las condiciones del mercado laboral han mejorado, la demanda de los hogares y la inversión fija han avanzado y el sector de la vivienda se ha fortalecido en los últimos meses (Fed 2013 a²). La mayor actividad en esta rama ha estimulado la generación de empleo, mientras que los precios más altos de la vivienda han dado mayor solidez a los balances de los hogares y producido un efecto riqueza positivo, que ha incentivado su consumo (Bernanke 2013a³). De manera

² FOMC (2013 a). Statement, June 19th.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20130619a.htm>

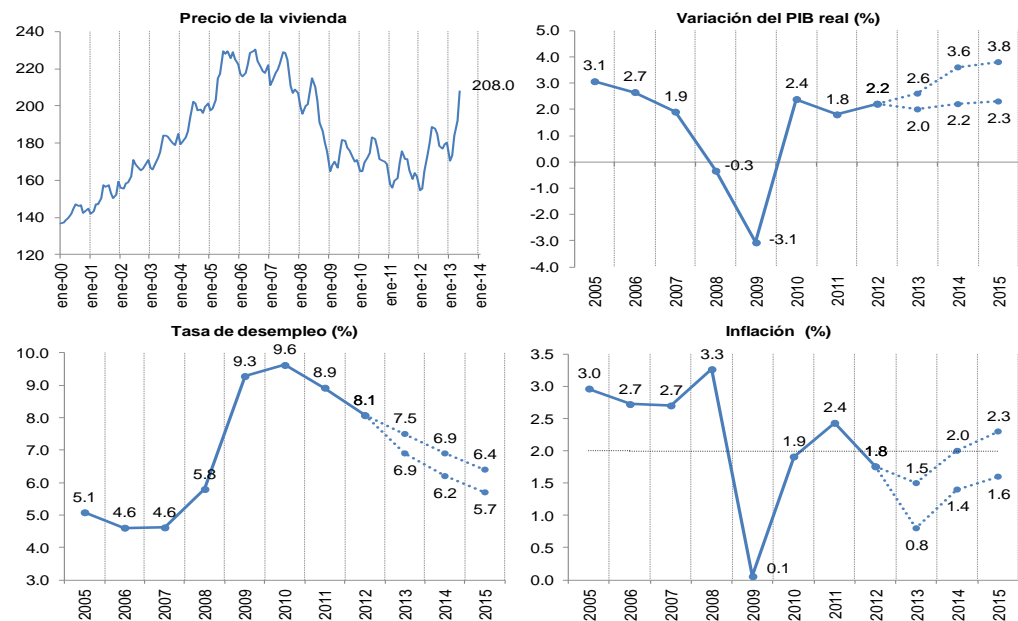
³ Bernanke, B (2013a). The Economic Outlook, Testimony Before the Joint Economic Committee, U.S. Congress, Washington, D.C. May 22, 2013.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20130522a.htm>

paralela, el ambiente en el mercado de crédito se ha relajado, la calidad de los activos se ha elevado y el entorno financiero en Europa no luce tan inestable como hace unos meses. Por estas razones, el FOMC considera que los riesgos a la baja para las perspectivas de la economía y el mercado laboral han disminuido. En estas condiciones, con una política monetaria acomodaticia apropiada, espera lograr una convergencia gradual del desempleo hacia tasas consistentes con el mandato de conseguir el pleno empleo y la estabilidad de los precios (gráfico 3).

El FOMC ha advertido que continuará las compras adicionales de deuda pública y de activos respaldados por hipotecas⁴, junto con la reinversión de los pagos que reciba del principal de su acervo de estos valores en el mismo tipo de papeles, hasta que las perspectivas del mercado laboral mejoren de una forma sustancial, en un contexto de estabilidad de los precios (Fed 2013 a). Como su percepción es que esas perspectivas son mejores, de modo que implican un mejor desempeño del mercado laboral en los próximos meses; y que las expectativas inflacionarias de largo plazo están estables, de manera que sugieren el regreso de la inflación hacia su meta de 2% en los próximos meses, el Presidente de la Fed consideró prudente advertir a los mercados la intención de comenzar a moderar el ritmo mensual de las compras más adelante en el presente año y de continuar la disminución a pasos medidos a lo largo de la primer semestre del entrante, para finalizar hacia la mitad de 2014 (Bernanke 2013b⁵), si se cumplen en esas previsiones.

Gráfico 3. Precio de la vivienda y proyecciones de crecimiento desempleo e inflación de la Fed para EU



Fuente: BEA – BLS – Fed

⁴ En la actualidad la Fed lleva a cabo compras mensuales de USD 45 mil millones en bonos del tesoro norteamericano y de US 40 mil millones mensuales en valores respaldados por hipotecas.

⁵ Bernanke, B (2013b). Transcript of Chairman Bernanke's Press Conference June 19, 2013.

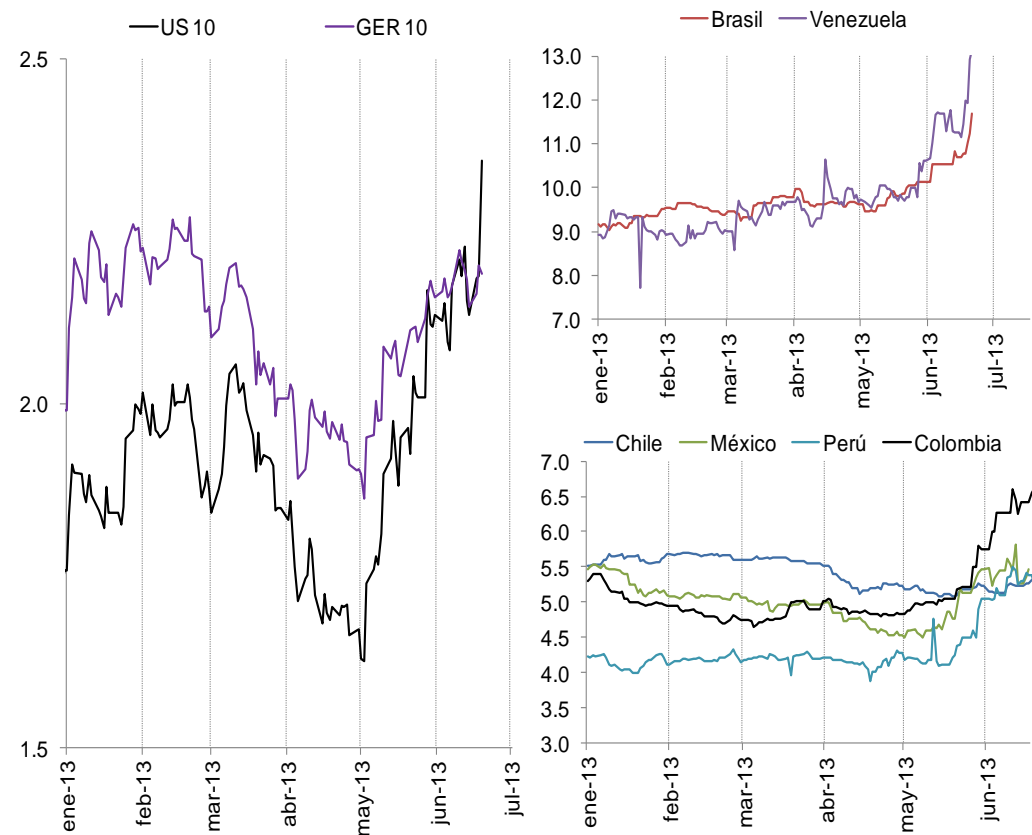
<http://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20130619.pdf>

La posibilidad de una subida de la tasa de interés sobre los fondos federales, por el contrario, luce todavía lejana. El FOMC considerará modificarla cuando la tasa de desempleo caiga debajo de 6,5%, lo cual de acuerdo con sus previsiones podría ocurrir en 2015; o cuando las proyecciones de inflación entre uno y dos años excedan 2,5% anual (Fed 2013, Bernanke 2013). En marzo de 2013, 14 de 19 miembros del FOMC opinaron que el primer incremento de su tasa de interés de política ocurriría ese año.

Los efectos del cambio de estrategia

Los inversionistas internacionales interpretaron la advertencia del Presidente de la Fed como un signo del comienzo inminente de un drenaje de la holgada liquidez que ha prevalecido en los mercados internacionales, desde que la Fed redujo al mínimo su tasa de interés e instauró el QE en 2008. En consecuencia, empezaron a ajustar sus portafolios. La mayor preferencia por liquidez los condujo a liquidar una parte considerable de sus posiciones en deuda pública, acciones y algunos *commodities*. Por tal motivo, estos activos se han depreciado alrededor del mundo, sobre todo en las economías emergentes (gráficos 4 y 5). De manera paralela, el USD se ha fortalecido frente a un gran número de monedas, especialmente las de esas economías (gráfico 6).

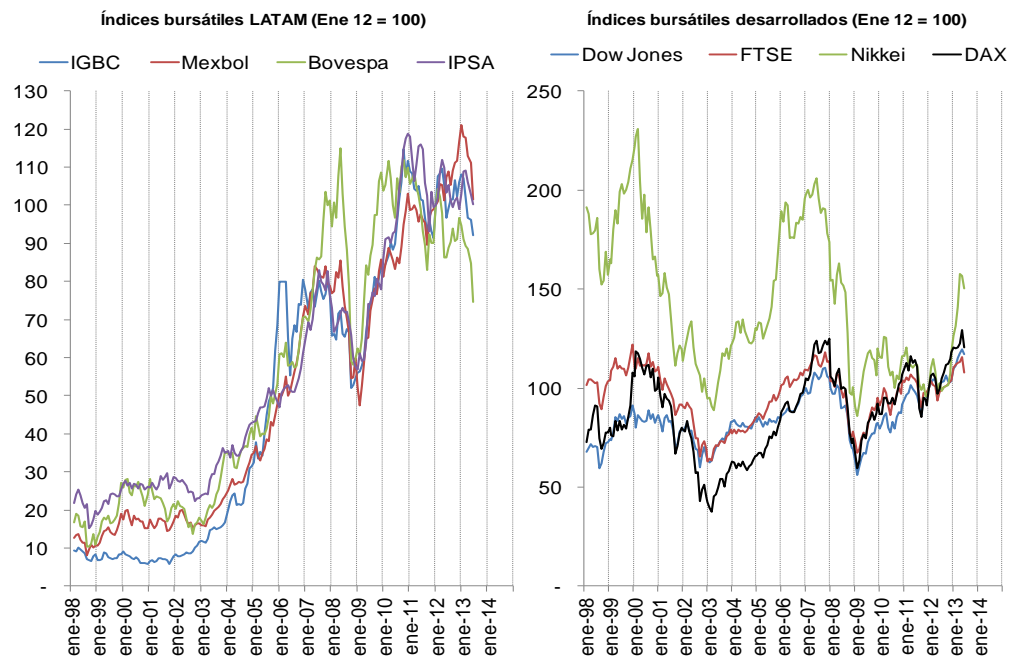
Gráfico 4. Tasas de los bonos a 10 años en el mercado secundario (%)



Fuente: Bloomberg

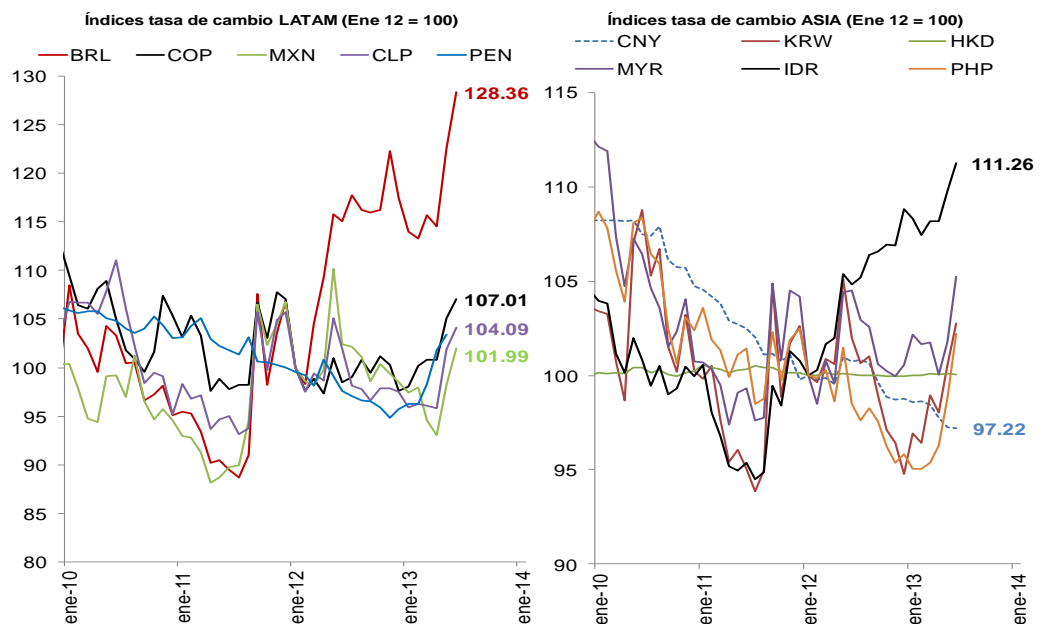
Como un flujo menos abundante –o una reversión– de la financiación externa significa una menor inversión, al tiempo que unos precios más bajos de los *commodities* desmejoran los términos de intercambio, el ingreso nacional, las cuentas externas, el balance fiscal y la demanda interna de los países emergentes, de modo que reducen sus perspectivas de crecimiento, la percepción sobre el riesgo soberano que ofrecen ha aumentado (gráfico 7).

Gráfico 5. Índices de bolsa (%)

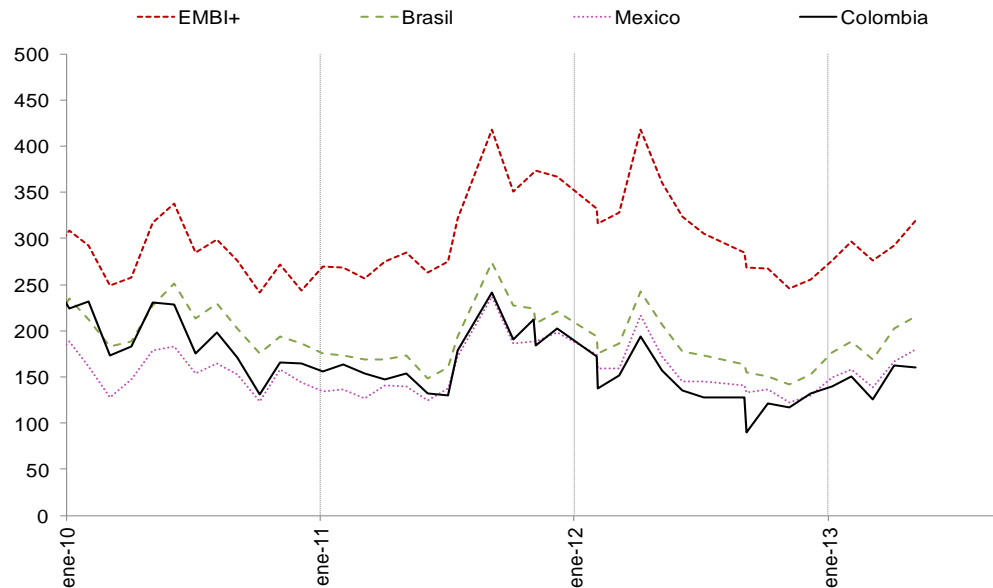


Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria

Gráfico 6. Índices de tasa de cambio nominal (%)



Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria

Gráfico 7. Spreads respecto de los bonos del tesoro americano (%)

Fuente: Bloomberg – JP Morgan

En la economía colombiana también ha ocurrido una desvalorización de los activos financieros, como consecuencia de los anuncios cada vez más asertivos del cambio de estrategia monetaria de la Fed. Durante los últimos dos meses, aparte de la desvalorización anotada de la deuda pública, la tasa de cambio nominal del COP con el USD –la TRM– se ha depreciado 6,1% y el principal índice de la Bolsa de Valores de Colombia –el IGBC– ha disminuido 4,6%.

Consideraciones finales

Si se cumplen las perspectivas que prevé la Fed, primero se retirará de forma paula el QE y luego se incrementará la tasa de interés sobre los fondos federales. Las dos acciones implican, sin duda, un menor flujo y un encarecimiento de la financiación externa en el futuro. El flujo de fondos externos puede disminuir también por unos menores precios de las materias primas exportadas o por una menor demanda de los países emergentes, cuyo crecimiento podría resultar afectado por un ambiente financiero internacional menos favorable que el prevaleciente en el último lustro. Para una economía como la colombiana, que tiene un amplio déficit en la cuenta corriente, estas eventualidades pueden significar una expansión menos dinámica de la demanda interna, que desaceleraría en alguna medida el crecimiento y la generación de empleo. Este efecto puede resultar algo mayor, si los términos de intercambio no mejoran al ritmo que lo hicieron durante este período, o desmejoran por los menores precios de las exportaciones; y el ingreso nacional, en consecuencia, aumenta de una modo menos dinámico.

Afortunadamente en nuestro país la tasa de cambio es flexible y ayudará a amortiguar el ajuste. Gracias a este régimen cambiario se requerirá un incremento mucho menor de las tasas de interés domésticas, para restablecer la paridad con las externas y prevenir

una salida traumática de capital, que si la tasa de cambio fuera fija. La devaluación del COP agenciará un cierre del desbalance externo, para hacerlo compatible con la financiación disponible. Además, en el corto plazo el BR tiene suficientes reservas internacionales y una línea de crédito flexible del FMI, para disminuir la volatilidad cambiaria durante el ajuste.

Por otra parte, como los desbalances macroeconómicos no son muy profundos, el incremento requerido de las tasas de interés no implicará un recorte muy drástico de la demanda interna. Si es moderado, no tendrá un efecto muy considerable sobre los balances de los hogares ni las firmas, ni tampoco sobre sus cargas financieras, gracias a que no están muy endeudados. En esa medida, su ingreso disponible después de servir sus deudas no caerá de manera pronunciada, lo cual no menguará de manera apreciable su capacidad de gasto. Si las tasas de mora del crédito no aumentan de manera exagerada, los bancos seguirán generando utilidades y el crédito fluyendo. De esta manera, este canal de transmisión de la política monetaria seguirá operando.

Como no hay descalces cambiarios pronunciados ni la deuda externa es muy alta, la devaluación tampoco tendrá efectos devastadores sobre los balances de las empresas, los hogares o el sistema financiero. Este, además, es solvente y tiene una holgada cobertura.

Lo que puede resultar quizá más preocupante es la volatilidad de los precios de los activos en el corto plazo, que puede ocasionar pérdidas pronunciadas a sus propietarios, con efectos adversos sobre la demanda. Sin duda ésta persistirá, alimentada por las decisiones y los pronunciamientos de la Fed, así como por las noticias sobre el comportamiento de la economía de EU y de otras de importancia sistémica como la Unión Europea y los BRICS. La volatilidad podría en alguna medida dificultar la aceleración de la actividad económica que se predice para el segundo semestre del año en curso. Las mayores tasas de interés de la deuda pública en el mercado secundario encarecen la financiación del Gobierno en el primario. También pueden tener el efecto de obstaculizar el flujo deseado de crédito para vivienda y de encarecerlo. Esto entorpecería la buena marcha de los programas gubernamentales en este sector, disminuyendo su efecto multiplicador sobre la actividad y el empleo. Si no se acelera el crecimiento, se frenará el descenso de la tasa de desempleo. Además, la volatilidad puede minar la confianza de los agentes y generar incertidumbre.

Los fundamentales fiscales y macroeconómicos de Colombia lucen fuertes en las proyecciones, pero son vulnerables al deterioro del entorno internacional y de la actividad doméstica. Las instituciones económicas que tenemos permiten evitar su deterioro, porque proveen los instrumentos adecuados y el marco apropiado para diseñar las políticas pertinentes. De la disciplina de las autoridades depende entonces que no se debiliten. Con unos flujos externos menos caudalosos en el futuro, la estrategia de crecimiento tendrá que basarse en la mejora permanente de la productividad y la competitividad de la economía, como ha recalcado en nuestros foros el Gerente del Banco de la República.

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	2,0	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	2,5	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	-3,1	-2,7	-2,6	...	...	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,6	-3,2	-2,8	-2,5	-9,4	...	...	...	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	6,2	...	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	...	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,8	13,6	53,8	...	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,3	...	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,9	-16,7	...	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	...	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	6,8	13,4	3,5	4,3	4,0	4,1	15,8	...	...	...	...	...	...
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	...	...	...	...	-2,2	...
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	4,6	0,4	0,4	...	...	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,9	21,6	21,6	...	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,4	12,7	12,7	...	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,4	8,8	8,8	...	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	39,6	...	...	...	...	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*

	abr-13 (a)	mar-13	abr-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	353.884	349.193	303.462	14,3%
Disponible	21.418	25.194	17.765	18,2%
Inversiones	70.575	67.736	58.008	19,3%
Cartera Neta	228.045	225.281	197.356	13,3%
Consumo Bruta	68.173	67.459	59.359	12,6%
Comercial Bruta	143.140	141.418	124.836	12,4%
Vivienda Bruta	20.444	20.067	16.514	21,3%
Microcrédito Bruta	6.990	6.872	5.763	18,9%
Provisiones**	10.702	10.536	9.116	15,1%
Consumo	4.467	4.375	3.660	19,6%
Comercial	5.348	5.281	4.765	10,0%
Vivienda	481	476	410	15,2%
Microcrédito	407	405	280	42,2%
Otros	33.846	30.983	30.334	9,4%
Pasivo	306.188	301.939	261.260	14,9%
Depósitos y Exigibilidades	230.918	230.242	194.378	16,4%
Cuentas de Ahorro	113.248	113.520	96.338	15,2%
CDT	73.366	72.704	57.466	25,1%
Cuentas Corrientes	37.215	37.070	33.873	7,7%
Otros	7.089	6.948	6.701	3,7%
Otros pasivos	75.270	71.697	66.882	10,3%
Patrimonio	47.696	47.254	42.202	10,8%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2.915	2.316	2.503	14,1%
Ingresos por intereses	9.346	7.010	8.304	10,3%
Gastos por intereses	3.485	2.647	3.181	7,4%
Margen neto de Intereses	5.856	4.359	5.118	12,2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4.147	3.266	3.434	18,4%
Margen Financiero Bruto	10.002	7.625	8.552	14,6%
Costos Administrativos	4.171	3.083	3.811	7,3%
Provisiones Netas de Recuperación	1.355	1.037	968	37,2%
Margen Operacional	4.476	3.505	3.773	16,3%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,20	2,97	2,93	0,27
Consumo	5,29	4,87	4,91	0,38
Comercial	2,20	2,03	1,98	0,22
Vivienda	2,38	2,41	2,51	-0,14
Microcrédito	5,77	5,24	4,41	1,35
Cubrimiento**	143,61	144,11	154,16	-10,56
Consumo	123,89	120,46	125,69	-1,80
Comercial	169,82	176,94	192,49	-22,67
Vivienda	99,07	99,71	98,63	0,44
Microcrédito	100,86	99,97	110,19	-9,33
ROA	2,12%	2,12%	2,20%	0,00
ROE	15,30%	15,24%	16,34%	-0,01
Solvencia	n.a.	17,33%	15,33%	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 abril 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.