



## ¿Está la economía colombiana preparada para afrontar la turbulencia externa?: un diagnóstico desde las reservas internacionales

• Si bien la economía colombiana ha logrado avances importantes en materia de estabilidad macroeconómica durante la última década y media, existen aún algunos frentes de vulnerabilidad que han terminado exacerbando los riesgos sobre la dinámica local, todo ello en medio de la nueva realidad en materia de precios del petróleo.

• La incertidumbre sobre el rumbo y la dinámica económica internacional continua siendo alta. Pese a que la economía de EE.UU parece mostrar un mayor dinamismo, no es claro que Europa logre una recuperación marcada. A su vez, la normalización de la política monetaria en EE.UU. es un factor que tendría incidencia sobre la recomposición de los flujos de inversión, sin duda en contra de los activos de los países emergentes.

• Las Reservas Internacionales (RI) son un elemento clave a la hora de evaluar la capacidad para afrontar eventuales reducciones en los flujos financieros. En un escenario como el actual, el balance externo podría tornarse deficitario y de allí la importancia de que las RI tengan la holgura suficiente para suavizar ciclos adversos sin mayores efectos colaterales. Las distintas métricas y cálculos realizados en Asobancaria señalan que en este frente Colombia está preparada para afrontar una coyuntura adversa. En efecto, el saldo actual de RI luce positivo y podría sobrecompensar la mayor demanda de recursos que originaría un eventual episodio de “parada súbita” de flujos externos.

• Pese a que el tipo de cambio flexible se constituye como un mecanismo natural que permite absorber parte de los choques externos, la Asociación Bancaria advierte sobre la persistencia de los riesgos, ahora con amenazas inflacionarias por cuenta de la excesiva devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, el nivel holgado de RI (superior al nivel “adecuado” según la métrica señalada), le permitiría al Banco de la República, en caso de que sea necesario, defender niveles determinados de tipo de cambio a través de intervenciones discrecionales con el fin de atajar devaluaciones excesivas que pongan en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación.

24 de marzo de 2015

Director:

**Santiago Castro Gómez**

ASOBANCARIA:

**Santiago Castro Gómez**  
Presidente

**Jonathan Malagón**  
Vicepresidente Técnico

**Germán Montoya**  
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a [semanaeconomica@asobancaria.com](mailto:semanaeconomica@asobancaria.com) o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

Visite nuestros portales:  
[www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)  
[www.cuadresubolsillo.com](http://www.cuadresubolsillo.com)  
[www.abcmicasa.com](http://www.abcmicasa.com)



## ¿Está la economía colombiana preparada para afrontar la turbulencia externa?: un diagnóstico desde las reservas internacionales

Si bien la economía colombiana ha logrado avances importantes en materia de estabilidad macroeconómica durante la última década y media, existen aún algunos frentes de vulnerabilidad que han terminado exacerbando los riesgos sobre la dinámica local, todo ello en medio del panorama actual y de la nueva realidad en materia de commodities. La dependencia de la economía colombiana ante la dinámica del sector petrolero se ha incrementado en los últimos años. El valor las exportaciones del petróleo y sus derivados, que representaba el 26% de la exportaciones totales en 2005, ha ascendido a niveles cercanos a 53%. A su vez, la participación del sector de petróleo en la economía pasó de representar el 3,6% del PIB en 2007 a cerca del 5.5% en 2013-2014.

Esta mayor dependencia he empezado a resentir la dinámica local en medio del actual panorama externo y de la turbulencia e incertidumbre sobre la cotización internacional de los precios del crudo. El precio de referencia de WTI, que hacia mediados de 2014 bordeaba los USD 106/barril, entró en una especie de caída libre a partir del último trimestre de 2014, descendiendo en lo corrido de 2015 a niveles cercanos a USD 45-50/barril. Pese a que Colombia ha venido mostrando una mayor fortaleza externa en los últimos años gracias a una mayor estabilidad macroeconómica y fiscal, la vulnerabilidad a la dinámica de los commodities y a la reversión de los términos de intercambio ha sido persistente.

Esta dinámica de los precios del petróleo se ha hecho sentir, como se anticipaba, sobre la tasa de cambio y los niveles de riesgo, en especial en aquellos países emergentes donde la dependencia del petróleo es elevada. Y es que a las expectativas de una menor liquidez global, al “efecto JP Morgan” (que determinó la senda del tipo de cambio durante buena parte de 2014) y a la mayor incertidumbre en la dinámica externa asociada al crecimiento de China (con su impacto inherente en la demanda de commodities) no faltaba sino este escenario adicional de descolgada en los precios del crudo para completar el panel de presiones alcistas en el tipo de cambio. En este escenario, y pese a que esta tendencia de depreciación ha sido generalizada en la región, el Peso ha mostrado una de las mayores presiones alcistas dada la mayor dependencia de la economía a los precios del crudo, alcanzando niveles en torno a \$ 2.600-2.700 y convirtiéndose con ello en una de las monedas más devaluadas de la región. Por su parte, el EMBI Colombia se ha incrementado hacia niveles de 221 frente a los 130-140 de meses atrás, un resultado de la mayor percepción de riesgo.

El mercado, en este contexto, ha venido incorporando en su balance de riesgos la probabilidad de que los coletazos de la coyuntura externa de los precios del petróleo pueden generar efectos colaterales en materia de estabilidad cambiaria y de flujos de inversión. Los mayores déficits en la Balanza Comercial y en la Cuenta Corriente que este nuevo escenario supone podrían no ser financiados con la misma holgura por los flujos de portafolio e Inversión Extranjera Directa (IED). Sin embargo, pese a que la destorcida de los precios del petróleo se podría mantener por un tiempo prolongado y los influjos de capital podrían presentar una fuerte moderación, el mercado ha venido

### Editor

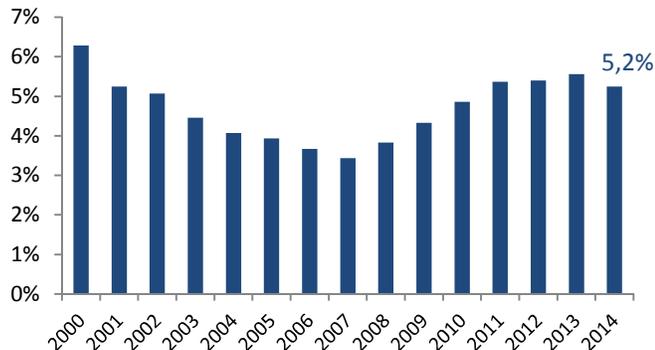
Germán Montoya  
Director Económico

### Participaron en esta edición:

Germán Montoya  
Rogelio Rodríguez



**Gráfico 1. Participación del sector petrolero en la economía (% del PIB)**



Fuente: Dane y Cálculos Asobancaria

decantando los factores de riesgo con un relativo parte de tranquilidad ante el hecho de que el nivel de Reservas Internacionales –RI- (en torno a los USD 47.000 millones) le permitirá a la economía no sólo hacerle frente a esta coyuntura sino que continuará constituyéndose como uno de los grandes amortiguadores de estos choques externos.

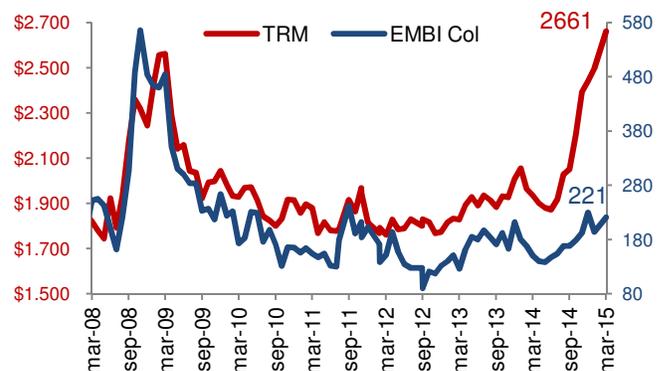
A la luz de este escenario, esta Semana Económica pretende indagar, bajo la óptica de las RI, qué tanto está preparada la economía colombiana para afrontar la turbulencia externa y una eventual reversión de los flujos de inversión. Describimos cuáles serán las variables más afectadas ante la materialización de los riesgos del actual escenario económico mundial, señalamos el hecho de que las RI se ubican por encima de los niveles considerados óptimos/adecuados y concluimos que, aún pese a la elevada incertidumbre en materia de flujos y precios del petróleo, la economía está preparada para amortiguar los choques que puedan afectar los desbalances externos.

No obstante, también alertamos sobre la importancia de que el monitoreo de riesgos se convierta en una tarea constante, de la mano de unas medidas macro prudenciales oportunas y de un buen manejo de la política monetaria-cambiaria.

## Vulnerabilidades en el frente externo

En los últimos años, Colombia ha logrado superar con cierto éxito choques macroeconómicos que en otros tiempos hubieran hecho evidentes las debilidades que en

**Gráfico 2. Tasa de cambio y EMBI Colombia**



Fuente: Superfinanciera y Bloomberg.

este frente caracterizaban a la economía. Colombia, en la última década y media, ha dado muestras de su fortaleza macroeconómica al tiempo que los indicadores de vulnerabilidad se han visto fortalecidos, hecho que ha derivado en una mayor confianza local. En efecto, Colombia cuenta no sólo con un claro esquema de inflación objetivo (que permite mantener acotadas las expectativas de inflación y reduce eventuales ruidos en los mercados financieros), sino con una flexibilidad cambiaria que permite amortiguar eventuales choques externos, todo ello sumado a i) una mayor disciplina fiscal (derivada de la Regla Fiscal), ii) una menor exposición a la deuda externa y a iii) un sistema financiero más sólido.

Sin embargo, los riesgos y la vulnerabilidad asociada a la dinámica del crudo aún continúan latentes y podrían exacerbarse si los precios se mantienen bajos durante un periodo prolongado. Esta nueva realidad, sin duda, podría no sólo deteriorar el balance del gobierno nacional, sino afectar la demanda interna y la dinámica de inversión local, con efectos igualmente adversos para muchos de nuestros socios comerciales que exhiben algún grado de dependencia petrolera.

Esta turbulencia e incertidumbre internacional podría ser una constante a lo largo de 2015 en medio de unas perspectivas económicas a nivel mundial que lucen disímiles. Por un lado, en Estados Unidos se observan signos de aceleración en el crecimiento económico (en torno al 3%-4%), con base en una dinámica favorable del consumo y de la inversión. La eventual normalización de la política monetaria en EE.UU. que acompaña este mayor



dinamismo, tendrá incidencia sobre la movilización de recursos y sobre la recomposición de los flujos de inversión, sin duda a favor de los países desarrollados (EE.UU.) y en contra de los activos de los países emergentes. De otro lado, en Europa no se ha podido consolidar una recuperación marcada e incluso mantiene presiones deflacionarias que continúan señalando la debilidad de la demanda interna. No es claro, además, que Europa logre una recuperación significativa que permita dar una luz adicional sobre la dinámica de crecimiento mundial. Japón, por su parte, viene creciendo a tasas modestas (en torno a 1%), mientras que China pasaría de crecer a tasas de 8,0% real (del periodo 2011-2014) a tasas más cercanas al 6,8% en 2015.

De la evolución de estos factores y de la dinámica que tengan las principales economías emergentes en el corto plazo dependerá el impacto de estos choques sobre la dinámica local y sobre el balance externo. Sin embargo, el mercado ya ha venido digiriendo el hecho de que los menores precios del crudo afectarían negativamente la inversión extranjera directa por cuenta de los menores márgenes de rentabilidad. La balanza comercial continuará afectada no sólo por la reversión de los términos de intercambio sino por el débil desempeño de los principales socios comerciales. Las exportaciones, que se verán beneficiadas por la devaluación, dependerán en todo caso del comportamiento de la actividad económica de los principales socios comerciales y de los efectos nocivos que supondrán las nuevas medidas arancelarias que han adoptado algunos de ellos (Ecuador).

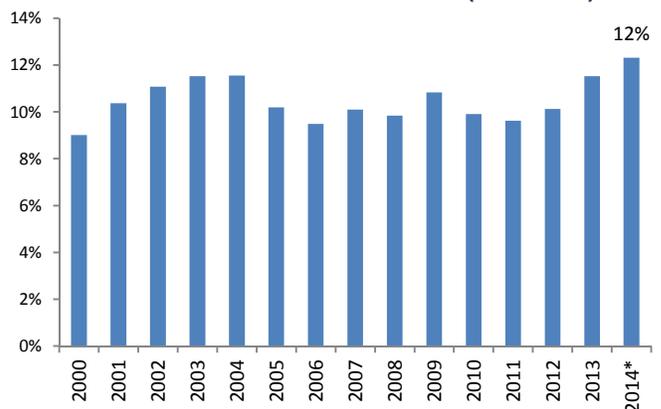
Estos nuevos escenarios suponen claramente una ampliación del déficit de cuenta corriente, que en estas condiciones podría terminar derivando en un fuerte desbalance externo. Los menores in-flujos provenientes de la balanza comercial, junto con el menor flujo de capitales de corto plazo (off-shore) y largo plazo (IED) dificultaría la financiación de dichos déficits y de allí que el mercado, en este contexto, haya comenzado a revisar al alza sus previsiones de déficit en cuenta corriente para el 2015-2016 hacia niveles de 5.8%-6.5% del PIB, que podrían ser incluso mayores si las condiciones externas presentan un mayor deterioro. En cualquier escenario, la mayor exposición a los recursos de financiamiento externo conducirá a una mayor vulnerabilidad local frente a posibles reducciones en los flujos de inversión. El balance externo podría tornarse deficitario y de allí la importancia de que las RI tengan la holgura suficiente para suavizar ciclos adversos sin mayores efectos colaterales.

## Reservas internacionales adecuadas

Una de las funciones de la acumulación de RI es precisamente servir como amortiguador de choques externos adversos, en la medida en que compensan los impactos sobre la demanda interna y el producto proveniente de las fuertes disminuciones en las fuentes de financiamiento externo. En la crisis de finales del siglo pasado, Colombia experimentó una caída súbita de los flujos de capital externos que derivó en contracciones significativas en el consumo privado y la demanda interna.

En efecto, la IED neta pasó de representar 4.2% del PIB en 1997 a 1.4% en 1999, mientras la inversión de portafolio neta se redujo 1.6 puntos del PIB en el mismo periodo. Esto ocasionó un ajuste del consumo privado interno que derivó en una caída del producto cercana a 4.3% en 1999. Si bien es poco probable que el contexto actual permita replicar esta experiencia, sí existe la posibilidad de experimentar una disminución de las fuentes externas de financiamiento que impacte la demanda agregada, todo ello en medio de la turbulencia y los riesgos actuales provenientes del entorno internacional. Colombia, sin embargo, ha venido registrando en este frente una fortaleza sostenida en la última década y media. Las RI se han multiplicado casi por 5 su valor nominal en los últimos 15 años, pasando de USD 10.000 millones en 2000 a USD 30.000 millones en 2010 y ascendiendo a un nivel cercano a los USD 47.300 millones en 2014, un hecho que refleja una menor vulnerabilidad externa frente a la que otrora se exhibía en los períodos de crisis/desaceleración. Como porcentaje del PIB, las RI han mostrado un crecimiento que, aunque moderado, reflejan una mayor holgura en caso de afrontar una crisis externa.

Gráfico 3. Reservas internacionales (% de PIB)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria. \*Estimado 2014.



En efecto, las RI han pasado de representar cerca del 9% del PIB a niveles en torno al 12% en la última década y media.

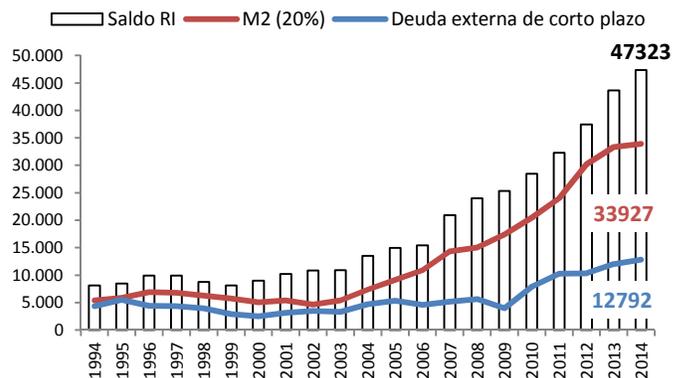
Sin embargo, la lectura de los volúmenes de RI, cuando se valoran desde la perspectiva de los niveles óptimos/adecuados, tiene un mayor alcance y significado en términos de estabilidad macroeconómica. Existen, en este sentido, diferentes metodologías y métricas para calcular el valor adecuado de las reservas internacionales. Entre las medidas tradicionales, sin duda resulta útil el análisis en términos de las necesidades de financiamiento de las importaciones y que viene dado por el número de meses de importaciones que alcanzarían a cubrir las RI<sup>1</sup>. De otro lado, uno de los criterios de comparabilidad es que las RI deben alcanzar, como mínimo, el 20% de la masa monetaria (M2) o que deberán ser suficientes para cubrir el saldo de la deuda externa de corto plazo. Bajo la primera métrica, los resultados para Colombia muestran que el saldo de RI al cierre de 2014 (\$47,323 millones de dólares) alcanzaría para cubrir casi 8,6 meses de importaciones y, de acuerdo a los dos últimas métricas, el saldo óptimo de reservas debería estar entre USD 13,000 y USD 34,000 millones (Gráfico 4). Sin embargo, estos indicadores, que muestran rangos óptimos amplios, no parecen ser los más acertados a la hora de medir el saldo adecuado de las RI. Según el FMI, estas mediciones pueden ser arbitrarias, no sólo porque no tienen en cuenta el tipo de choque externo que se pueda materializar, sino por su alcance limitado en la medida en que sólo tienen en cuenta algunas de las variables que se ven involucradas en un eventual choque.

Por esto, la literatura reciente ha venido señalando la necesidad de calcular el valor adecuado de las RI de tal manera que pueda amortiguar y cubrir la salida de capitales foráneos ante episodios de mayor riesgo (“parada súbita”). De acuerdo con la metodología propuesta por el FMI<sup>2</sup>, es posible calcular el nivel de RI óptimas teniendo en cuenta el comportamiento histórico de los flujos más propensos a salir del país en períodos de crisis. Bajo esta nueva métrica, se calcula la variación anual histórica de las variables que se ven afectadas en un episodio de salida de capitales y se simulan las reducciones más fuertes de esas variables, con el fin de estimar si las reservas internacionales alcanzarían para cubrir una salida de capitales tan fuerte como en los peores escenarios presentados en períodos de crisis previos.

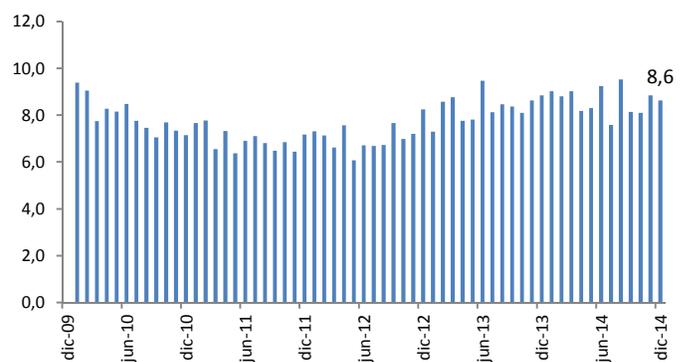
Con base en la calibración de sus modelos de equilibrio, Asobancaria ha recurrido a simular las disminuciones de las variables equivalentes al percentil 5 de cada distribución de probabilidad con el fin de capturar los episodios de las caídas más representativas. Si bien el documento del FMI recomienda utilizar cuatro variables para las economías emergentes (deuda externa, inversión externa de portafolio, M2 -como proxy a la fuga de capitales- y exportaciones), en este ejercicio se incluyó adicionalmente la inversión extranjera directa y las remesas, debido a la importancia que tienen estos flujos en la dinámica local.

## Gráfico 4. Medidas tradicionales para el cálculo de las reservas internacionales óptimas

### a. RI, M2 y deuda externa CP



### b. Reservas internacionales como meses de importaciones



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

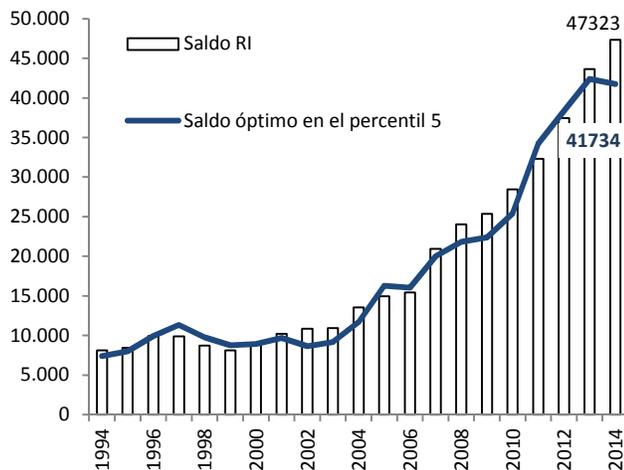
<sup>1</sup> Se recomienda que este valor sea superior a seis meses.

<sup>2</sup> IMF. Assessing Reserve Adequacy. Febrero de 2011.



Los resultados del ejercicio realizado por Asobancaria muestran que el nivel de RI a diciembre de 2014 se encontraba por encima del saldo para cubrir una “parada súbita” de capitales externos, entendiendo este como un episodio en el cual las variables más susceptibles de ser afectadas por una reducción de flujos de recursos tuvieran una reducción equivalente al 5% más fuerte que haya ocurrido en los últimos 20 años. De acuerdo con el ejercicio, el valor adecuado de las RI se aproxima a USD 42,000 millones, un nivel inferior frente al saldo efectivo actual de las RI, cercano a USD 47,300 millones (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Reservas internacionales adecuadas**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Esto nos permite aseverar que la fortaleza externa de Colombia se ha venido incrementando. Contar con un nivel adecuado de reservas sin duda alivia las presiones de liquidez que podría enfrentar el país en un escenario de aversión al riesgo extrema. Colombia cuenta con cerca de USD 47.300 millones en recursos (12% del PIB) para enfrentar no sólo eventuales restricciones de liquidez en dólares sino para suavizar las volatilidades excesivas del tipo de cambio. Esto último se convierte en una fortaleza adicional de la política monetaria en la medida en que una mayor capacidad para mitigar depreciaciones excesivas del Peso (acentuadas en contextos de incertidumbre externa) reducirá los efectos alcistas en inflación vía bienes transables y bienes importados, y con ello el dilema entre política monetaria-cambiaria que suelen enfrentar los bancos centrales en periodos de bajo crecimiento y presiones inflacionarias vía devaluación.

En periodos como el actual, en el que la depreciación del tipo de cambio ha venido mostrando una celeridad que parece ya inquietar al mercado, el Banco de la República cuenta, bajo esta óptica, con un nivel holgado de RI (medido en la relación de RI adecuadas vs RI efectivas) en caso de que considere pertinente recurrir a intervenciones discrecionales para defender niveles determinados de tipo de cambio y mitigar con ello devaluaciones excesivas.

## Consideraciones Finales

Colombia ha venido registrando avances importantes en materia de fortaleza externa. El desarrollo de un claro esquema de inflación objetivo, sumado a i) una flexibilidad cambiaria que ha permitido amortiguar choques externos, a ii) una mayor disciplina fiscal y a iii) una mayor estabilidad financiera, ha derivado en una mayor fortaleza externa y en una estabilidad macroeconómica sostenida.

Sin embargo, el gran “lunar” en materia de vulnerabilidad externa continua asociado a la sensibilidad frente a la dinámica de los commodities (petróleo) y a las eventuales reversiones en nuestros términos de intercambio. Por ello, la nueva realidad en materia de precios del crudo, sumado a las nuevas condiciones de liquidez que supondrá el inicio de la normalización monetaria en EE.UU. encaran un riesgo importante de cara al financiamiento de los cada vez más abultados déficits en cuenta corriente y a un eventual desbalance externo.

En efecto, una exacerbación de estos riesgos externos derivaría en una pérdida de tracción en la dinámica los inlfujos de capital, lo que terminaría desfinanciando la cuenta corriente. Los menores precios del petróleo pueden minar la inversión extranjera directa en el sector, reducir los ingresos generados por las exportaciones, debilitar las cuentas fiscales y afectar la percepción de riesgo sobre el país. De otro lado, la normalización monetaria de Estados Unidos, que el grueso del mercado parece estar descontando hacia el segundo semestre del año, generará probablemente una reversión de los flujos de inversión de portafolio y una recomposición de la inversión en contra de los activos de las economías emergentes. Por su parte, la incertidumbre sobre la recuperación en Europa, el estancamiento de Japón y el debilitamiento de la dinámica de crecimiento en los países emergentes, podría generar reducciones adicionales en los flujos de inversión local. Si bien el actual panorama externo parece no amenazar la dinámica de los inlfujos de capital en magnitudes similares a lo ocurrido en periodos pasados, los riesgos de un mayor



deterioro de las cuentas externas se mantiene y por ello la importancia de que el país cuente con un nivel de RI adecuado que amortigüe eventuales descalces externos.

Sin embargo, el saldo actual de RI, en este contexto, luce positivo y podría sobre-compensar la mayor demanda de recursos que originaría un eventual episodio de “parada súbita” de flujos externos, entendiendo que estos podrían ser equivalentes al 5% de los choques más fuertes que ha experimentado la economía en los últimos 20 años.

Pese a que el tipo de cambio flexible sin duda se constituye como un mecanismo natural que permite absorber parte de los choques externos (en la medida en que la devaluación estrecha el déficit en la cuenta corriente y desplaza la demanda por bienes importados por otros de origen doméstico), la Asociación Bancaria advierte sobre la persistencia de los riesgos, ahora con amenazas inflacionarias por cuentas de la excesiva devaluación del tipo de cambio. Sin embargo, también señala que el país cuenta con un nivel de RI holgado (superior al nivel “adecuado” según la métrica señalada), lo que le permitiría al Banco de la República, en caso de que sea necesario, defender niveles determinados de tipo de cambio a través de intervenciones discrecionales con el fin de atajar devaluaciones excesivas que pongan en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación.

Adicionalmente, vale la pena también destacar que, en caso de que las condiciones externas se deterioren, Colombia cuenta con un seguro adicional. La línea de crédito flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por cerca de USD 5.800 millones (aprobada en 2013) le permitiría a Colombia contar con un paraguas adicional que sirva de amortiguador ante un eventual escenario de reversión de flujos. Finalmente, la estabilidad macroeconómica y las reformas que se pretenden realizar para mejorar la competitividad del país, sumado a la continuidad en la inversión en infraestructura (concesiones de cuarta generación), seguirán fortaleciendo la confianza inversionista y mantendrán el crecimiento sólido de la demanda interna.

Creemos, sin embargo, que los flujos de portafolio no perderán una tracción significativa. Pese a que los episodios de volatilidad e incertidumbre en los activos de los países emergentes podrá ser una constante en el corto plazo, los mercados continuarán bajo la óptica de diferenciación entre aquellas economías con fundamentales macroeconómicos sólidos y aquellas con mayores niveles

De vulnerabilidad. Este hecho refuerza nuestras expectativas de una reversión en los niveles de aversión el riesgo y en las primas de riesgo país en el corto y mediano plazo una vez los mercados globales decanten la incertidumbre y la sobre-reacción que ha incorporado la descolgada de los precios del crudo. En todo caso, el monitoreo de los riesgos deberá ser una tarea constante y deberá estar acompañado de medidas macro-prudenciales oportunas y de una correcta coordinación de la política monetaria-cambiaría.



## Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011	2012	2013					2014				2015	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	<b>621,6</b>	<b>664,5</b>	172	175	179	181	<b>707</b>	187	187	189	...	<b>767,5</b>	<b>822,0</b>
PIB Nominal (USD B)	<b>328</b>	<b>366</b>	94	91	93	94	<b>367</b>	95	96	93	...	<b>320,8</b>	<b>349,1</b>
<b>Crecimiento Real</b>													
PIB real (% Var. Interanual)	<b>6,6</b>	<b>4,0</b>	2,8	4,7	6,1	6,1	<b>4,9</b>	6,4	4,3	4,2	3,5	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>
Inflación básica (% Var. Interanual)	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	2,5	2,1	2,2	2,2	<b>2,2</b>	2,5	2,5	2,4	2,8	<b>2,8</b>	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	<b>1943</b>	<b>1768</b>	1832	1929	1915	1927	<b>1927</b>	1965	1881	2028	2392	<b>2392</b>	<b>2355</b>
Tipo de cambio (Var. % interanual)	<b>1,5</b>	<b>-9,0</b>	2,2	8,1	6,3	9,0	<b>9,0</b>	7,3	-2,5	5,9	24,2	<b>24,2</b>	<b>-1,6</b>
<b>Sector Externo</b>													
Cuenta corriente (% del PIB)	<b>-3,0</b>	<b>-3,3</b>	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	<b>-3,5</b>	-3,8	-4,3	-5,3	...	...	...
Cuenta corriente (USD B)	<b>-9,4</b>	<b>-12,1</b>	-3,3	-2,3	-3,7	-3,3	<b>-12,4</b>	-3,8	-4,1	-5,0	...	...	...
Balanza comercial (USD mmM)	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	0,6	1,2	-4,0	-4,1	<b>-6,3</b>	-0,6	-0,6	3,0	0,4	<b>2,2</b>	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	<b>56,9</b>	<b>60,1</b>	14,1	15,2	13,7	11,8	<b>54,8</b>	13,5	14,5	15,8	15,1	<b>58,8</b>	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	<b>51,6</b>	<b>56,1</b>	13,5	14,0	17,7	15,9	<b>61,1</b>	14,1	15,1	12,8	14,6	<b>56,6</b>	...
Servicios (neto)	<b>-4,6</b>	<b>-5,5</b>	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	<b>-5,6</b>	-1,4	-1,6	-1,7	...	...	...
Renta de los factores	<b>-16,0</b>	<b>-15,9</b>	-3,6	-3,4	-3,5	-3,6	<b>-14,1</b>	-3,0	-3,2	-3,6	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	1,0	1,2	1,2	1,1	<b>4,6</b>	1,0	1,0	1,0	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	<b>13,4</b>	<b>15,8</b>	3,7	4,0	4,8	3,9	<b>16,4</b>	3,4	4,9	3,6	...	...	...
<b>Sector Público (acumulado)</b>													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	0,8	2,4	2,4	0,3	<b>0,1</b>	0,5	...	...	...	<b>0,2</b>	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	<b>-2,8</b>	<b>-2,3</b>	0,4	1,3	0,7	-2,4	<b>-2,4</b>	0,1	0,1	...	...	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	1,5	<b>1,5</b>	...	2,4	...	...	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>
Bal. del SPNF (% del PIB)	<b>-1,8</b>	<b>0,4</b>	1,5	2,5	2,1	-0,9	<b>-0,9</b>	0,6	1,3	...	...	<b>-1,0</b>	...
<b>Indicadores de Deuda</b>													
Deuda externa bruta (% del PIB)	<b>22,9</b>	<b>21,6</b>	21,7	22,2	24,0	24,4	<b>24,4</b>	23,9	24,4	24,9	...	<b>24,9</b>	...
Pública - SPNF (% del PIB)	<b>12,9</b>	<b>12,7</b>	12,4	12,3	13,6	13,8	<b>13,8</b>	13,6	14,3	14,7	...	<b>14,7</b>	...
Privada (% del PIB)	<b>10,0</b>	<b>8,8</b>	9,3	10,0	10,4	10,6	<b>10,6</b>	10,3	10,1	10,2	...	<b>10,2</b>	...
Deuda del Gobierno Central (% del PIB)	<b>35,4</b>	<b>34,5</b>	35,1	34,5	35,9	37,3	<b>37,3</b>	35,5	35,2	...	...	<b>33,6</b>	...

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



## Colombia. Estados financieros\*

	dic-14 (a)	nov-14	dic-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>442.117</b>	<b>437.989</b>	<b>388.646</b>	<b>9,7%</b>
Disponible	28.212	29.696	27.719	-1,8%
Inversiones	79.528	78.098	74.060	3,6%
Cartera Neta	291.022	286.687	251.500	11,6%
Consumo Bruta	83.552	82.925	73.845	9,2%
Comercial Bruta	182.959	179.081	156.800	12,6%
Vivienda Bruta	28.895	28.840	24.458	14,0%
Microcrédito Bruta	8.569	8.582	7.859	5,2%
Provisiones**	12.954	12.741	11.463	9,0%
Consumo	5.005	4.971	4.586	5,3%
Comercial	6.735	6.549	5.810	11,8%
Vivienda	650	641	524	19,7%
Microcrédito	564	579	543	0,2%
Otros	43.356	43.509	35.366	18,3%
<b>Pasivo</b>	<b>380.025</b>	<b>376.569</b>	<b>334.192</b>	<b>9,7%</b>
Depósitos y Exigibilidades	284.365	283.938	258.191	6,3%
Cuentas de Ahorro	136.104	139.373	128.653	2,1%
CDT	88.299	88.605	74.226	14,8%
Cuentas Corrientes	49.734	47.185	46.725	2,7%
Otros	10.227	8.775	8.588	14,9%
Otros pasivos	95.661	92.631	76.001	21,4%
<b>Patrimonio</b>	<b>62.092</b>	<b>61.421</b>	<b>54.454</b>	<b>10,0%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>7.928</b>	<b>6.606</b>	<b>6.492</b>	<b>17,8%</b>
Ingresos por intereses	30.579	27.770	28.204	4,6%
Gastos por intereses	10.621	9.622	10.039	2,1%
Margen neto de Intereses	19.908	18.102	18.148	5,8%
Ingresos netos diferentes de Intereses	11.126	9.399	9.757	10,0%
Margen Financiero Bruto	31.035	27.501	27.906	7,3%
Costos Administrativos	13.493	12.081	12.938	0,6%
Provisiones Netas de Recuperación	4.606	4.158	4.340	2,4%
Margen Operacional	12.936	11.262	10.628	17,4%
<b>Indicadores</b>				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	<b>2,91</b>	<b>3,06</b>	<b>2,79</b>	<b>0,12</b>
Consumo	4,31	4,63	4,39	-0,08
Comercial	2,18	2,27	1,99	0,20
Vivienda	2,16	2,17	2,03	0,13
Microcrédito	7,40	7,50	6,22	1,18
Cubrimiento**	<b>150,46</b>	<b>143,15</b>	<b>160,58</b>	<b>-10,12</b>
Consumo	138,90	129,58	141,44	-2,54
Comercial	168,48	161,43	186,65	-18,17
Vivienda	104,22	102,65	105,68	-1,46
Microcrédito	88,97	89,95	111,13	-22,16
ROA	1,92%	1,75%	1,78%	0,1%
ROE	13,68%	12,49%	13,09%	0,6%
Solvencia	15,11%	15,27%	14,68%	0,4%

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

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

\*Datos mensuales a diciembre de 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.