



Marzo 24, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

El colapso islandés confirma la necesidad de políticas y regulaciones prudentes

Resumen. Como Tailandia durante finales de los 90, Islandia es hoy un símbolo de la crisis financiera global, una economía en bancarrota y otra fuente más de lecciones para la política económica y la regulación financiera. En esta Semana Económica analizamos el caso de la economía islandesa, para subrayar la importancia de un manejo macroeconómico y financiero prudente.

Una abundante liquidez externa permitió a los islandeses financiar con holgura sus excesos de demanda, que deterioraron la cuenta corriente hasta niveles imprudentemente altos. El diferencial de intereses entre las tasas locales y las externas estimuló un elevado endeudamiento en moneda extranjera de hogares, firmas y bancos y alimentó una burbuja financiera. El auge del sistema bancario fue de tales proporciones que su tamaño, medido por la magnitud de sus activos, se incrementó de una a diez veces el PIB de esa nación entre 2004 y 2008, convirtiéndolo en uno de los de mayor dimensión relativa en el mundo. Lo anterior, junto con el desmesurado apalancamiento externo de todos los agentes y la dificultad de su banco central para proveer liquidez en moneda extranjera, determinaron la quiebra de la economía, cuando el entorno internacional se tornó adverso.

En Colombia, el sistema financiero es sólido y su tamaño menor de la mitad del PIB. Adicionalmente, el Banco de la República actuó preventiva y oportunamente, llevando a cabo una política prudente, al combinar una postura monetaria restrictiva con controles a los flujos de capital, evitando un desbordamiento del crédito, moderando el exceso de gasto y mitigando el desbalance externo. De esta manera, el Emisor amplió el espacio para el tránsito a una postura monetaria estimulante, que junto con la solvencia, rentabilidad y bajo apalancamiento y exposición externos de nuestra banca, han puesto la economía en mejor forma para enfrentar la pronunciada desaceleración que estamos sufriendo.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar	Tarifa*
Abr 16-17	I Congreso de Sistema de Pago: Herramientas de Desarrollo de un País	Cartagena	Hotel Hilton	\$1.450.000
May 7	Foro de Vivienda	Bogotá	Gun Club	\$700.000
May 21-22	XXI Simposio de Mercado de Capitales	Medellín	Hotel Intercontinental	\$1.450.000
Jul 9-10	XLIV Convención Bancaria2009 y XVII Muestra de Productos y Servicios para el Sector Financiero	Cartagena	Centro de Convenciones	\$1.600.000
Ago 13-14	IX Congreso Panamericano de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo	Cartagena	Hotel Las Américas	\$1.450.000
Ago 20-21	I Congreso Latinoamericano de Acceso a Servicios Financieros	Cartagena	Hotel Hilton	\$1.450.000
Sep 10-11	XII Congreso de Tesorería	Cartagena	Hotel Hilton	\$1.600.000
Oct 1	III Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad	Bogotá	Club El Nogal	\$700.000
Oct 22-23	VIII Congreso de Derecho Financiero	Cartagena	Hotel Hilton	\$1.450.000
Nov 19-20	VII Congreso de Riesgo Financiero	Cartagena	Hotel Hilton	\$1.450.000

*No incluye IVA.

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

El colapso islandés confirma la necesidad de políticas y regulaciones prudentes

Franz Hamann
57 1 3266634

Miguel Medellín
57 1 3266643

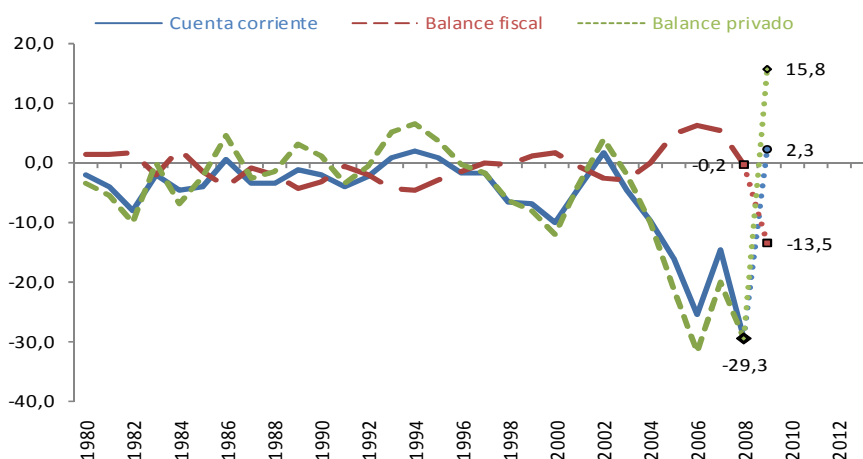
La crisis financiera global va dejando muchos damnificados. Probablemente el país más afectado hasta ahora es Islandia. Su colapso económico ha sido tan dramático, que es inevitable analizar la recesión global sin hacer referencia a esta pequeña isla de 300 mil habitantes. Como Tailandia durante finales de los 90, Islandia es hoy un símbolo de la crisis, una economía en bancarota y otra fuente más de lecciones para la política económica y la regulación financiera.

En esta Semana Económica analizamos el ascenso y el colapso de la economía islandesa, para subrayar la importancia de un manejo macroeconómico y financiero prudente. La magnitud de los desbalances gestados y perpetuados durante el *boom* es tan protuberante, que resulta difícil entender cómo las autoridades islandesas permitieron que la economía desbordara todos los límites. La dimensión de los desequilibrios explica la brutalidad del ajuste que condujo su economía a la bancarota.

Excesos de gasto doméstico y una laxa regulación financiera hicieron la economía vulnerable a los choques externos

Durante el último lustro, las bajas tasas de interés, la amplia liquidez y el apetito por riesgo prevalecientes en los mercados internacionales, facilitaron a la economía islandesa financiar cómodamente un exceso de demanda interna, que deterioró de manera sostenida la cuenta corriente de su balanza de pagos (Gráfico 1). La profundización del déficit externo, financiado con endeudamiento en moneda extranjera, expuso la economía islandesa a una parada súbita de los flujos de capital o al endurecimiento de las condiciones del crédito.

Gráfico 1: Balances Macroeconómicos



Fuente: Fondo Monetario Internacional

El fuerte dinamismo de la demanda interna llevó la inflación a situarse sistemáticamente por encima de las metas del banco central, obligándolo a mantener altas sus tasas de interés. El amplio diferencial entre las tasas de interés locales y externas estimuló, por una parte, el endeudamiento en moneda extranjera, tanto de firmas como de hogares¹, exponiendo sus balances a un elevado riesgo cambiario. Por otra, alentó la especulación en los mercados financieros locales. Los inversionistas podían apalancarse en monedas fuertes, como el yen y el franco suizo, a tasas más bajas para invertir en activos locales (*carry-trade*). Al mismo tiempo, los generosos puntajes otorgados por las calificadoras de riesgo dieron un acceso muy amplio al endeudamiento externo para las instituciones bancarias islandesas, que acumularon pasivos en moneda extranjera por USD 100 mil millones, equivalentes a 7 veces el PIB del país. De esta forma, las masivas entradas de capital valorizaron sostenidamente los activos locales y en consecuencia apreciaron la tasa de cambio.

Al mismo tiempo, el uso extendido de divisas en las transacciones y su atesoramiento interno dificultó el control de la demanda y el descenso de la inflación, a pesar de la apreciación de la moneda nacional. A su turno, el banco central no tomó la precaución de acumular suficientes reservas internacionales para poder proveer las divisas necesarias ante una eventual escasez de crédito externo o de inversión extranjera.²

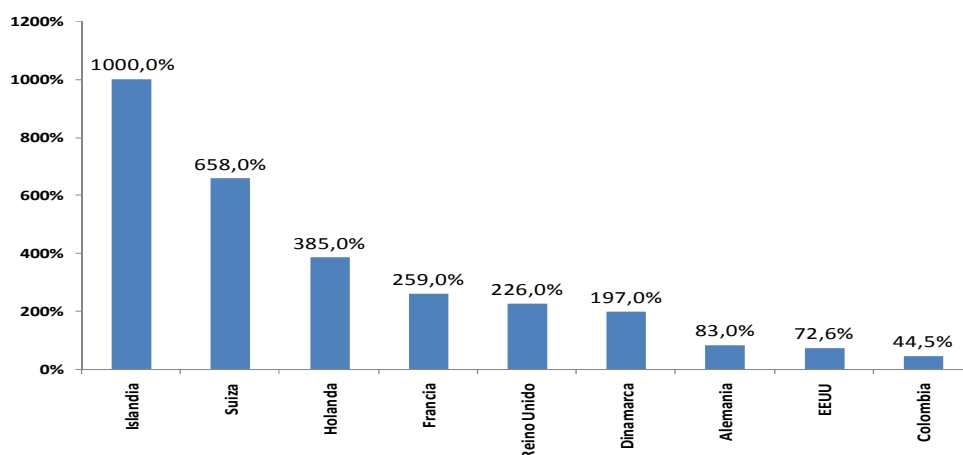
El rápido crecimiento del sistema financiero islandés en la última década, estimulado por la liberación de los mercados, las fallas regulatorias y la amplia liquidez en los mercados internacionales, también fue otra fuente de vulnerabilidad. Durante la última década los bancos islandeses crecieron de la mano con la burbuja global, adquiriendo compañías financieras, abriendo sucursales y ampliando sus negocios internacionales. Esta expansión fue facilitada por la membresía en el Área Económica Europea (AEE), para la cual Islandia creó un marco regulatorio de acuerdo con los principios vigentes en la Unión Europea (UE). La adopción de este marco dio al sistema financiero islandés la misma flexibilidad operacional en el AEE que la que disfrutaba en casa, adquiriendo los mismos derechos y responsabilidades que las instituciones del resto de Europa. Además, el supervisor islandés basó su operación en los procedimientos y regulaciones europeos. Sin embargo, la limitación intrínseca de no disponer de un emisor de una moneda dura –como el Banco Central Europeo (BCE) en la Zona Euro - ocasionó que los balances de los bancos enfrentaran un gran descalce cambiario, que se materializaría cuando el agravamiento de la crisis financiera internacional y la creciente desconfianza en la economía islandesa en 2008, causaron una depreciación masiva de la corona islandesa.

¹ En 2006 la deuda de los hogares islandeses era equivalente a 2,1 veces su ingreso disponible, mientras que la de los británicos era de 1,1 veces y la de los norteamericanos de 1,4 veces. En 2007 la deuda corporativa islandesa alcanzó el 300% del PIB (FMI 2008).

² De este modo, por ejemplo, el saldo de la deuda externa de corto plazo pasó de ser 5 veces el tamaño de las reservas internacionales en 2002 a 10 veces en 2008.

El auge del sistema financiero islandés fue de tales proporciones que su tamaño, medido por la magnitud de sus activos, se incrementó de una a diez veces el PIB de esa nación entre 2004 y 2008, convirtiéndolo en uno de los de mayor dimensión relativa en el mundo (Gráfico 2). En circunstancias normales, semejante tamaño no genera por sí mismo grandes traumatismos, en la medida en que los bancos estén administrados de manera prudente, adecuadamente capitalizados y con buen cubrimiento de sus activos riesgosos.

Gráfico 2: Activos de los bancos (% PIB)



Fuente: Data Monitor – FMI - Asobancaria

Con el advenimiento de la crisis financiera, la fortaleza del balance de las instituciones financieras alrededor del mundo devino menos importante que las garantías otorgadas por las autoridades de sus respectivos países, para respaldar sus activos y la capacidad de ellas para proveerles liquidez. En estas condiciones, el tamaño relativo de los bancos respecto de la magnitud de la economía y del Estado de cada país se convirtió en el factor de riesgo sistémico más relevante.

De las primeras señales de alarma a la crisis

Los mercados empezaron a manifestar preocupación por la estabilidad de las instituciones financieras islandesas a finales de 2005 y comienzos de 2006. En estos años resultó evidente el desmesurado crecimiento del sistema bancario, su excesivo apetito por riesgo, sus bajas razones de depósitos a créditos otorgados³, su alto apalancamiento, su complejo esquema de propiedad cruzada y su falta de transparencia. Desde entonces hasta su colapso en octubre de 2008, los bancos se empeñaron infructuosamente en mejorar su liquidez, incrementar su capital, captar depósitos en el extranjero para respaldar sus activos externos, vender parte de éstos, desapalancarse y revelar de manera más transparente información sobre su situación financiera.

³ Apenas 30% de cada crédito otorgado era respaldado por depósitos (The Economist, Oct 9th 2008).

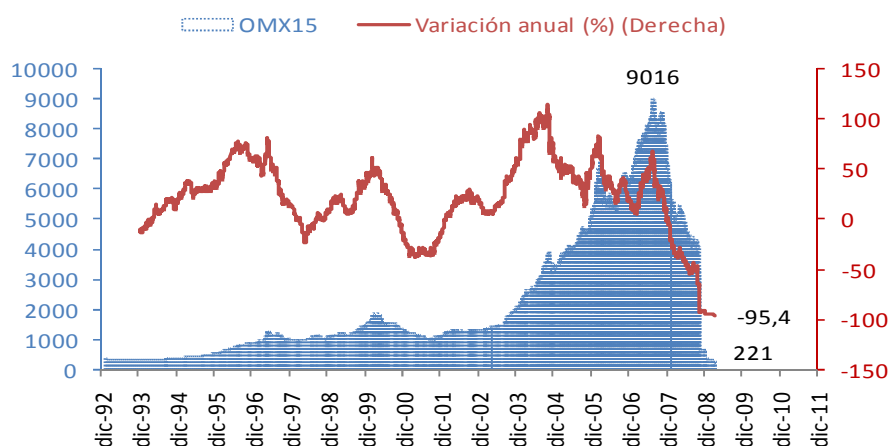
La mayor aversión al riesgo de los inversionistas y la disminución de la oferta de crédito en los mercados internacionales, desde mediados de 2007 hasta su congelamiento en el segundo semestre de 2008, impidió la renovación de sus deudas y los llevó a la moratoria. Simultáneamente, el desplome de los mercados financieros desvalorizó sus activos y erosionó su capital. En consecuencia, en octubre de 2008 la Autoridad Supervisora Islandesa asumió la operación de los tres bancos más grandes, que concentraban 85% de los activos totales del sistema, y los dividió en dos entidades, los bancos viejos y los nuevos. Estos últimos son propiedad del Gobierno y se encargaron de las actividades bancarias nacionales. Las operaciones foráneas permanecieron en las viejas instituciones, que se encuentran en moratoria.

El ajuste macroeconómico

El cierre de los mercados financieros internacionales ocasionó un traumático ajuste del gasto doméstico que derrumbó la actividad y el empleo. La parálisis internacional del crédito impidió a la economía islandesa sostener el exceso de demanda que en el pasado había impulsado el crecimiento y la generación de empleo. Un agudo descenso del consumo y de la inversión llevó al estancamiento de la actividad económica en 2008 -cuando el PIB se incrementó apenas 0,3%- y se espera que conduzca a una contracción de casi dos dígitos (-9,6%) en 2009, acompañada de un aumento del desempleo (de 1,4% a 5,7%) este año.

La crisis de confianza en la economía islandesa, en un entorno internacional adverso, depreció con ímpetu su tasa de cambio, desvalorizó pronunciadamente sus activos domésticos y disparó la inflación. La desconfianza de los inversionistas ha castigado con rigor el precio de sus activos, de tal manera que en marzo de este año los precios de las acciones, medidas por el índice OMX 15, se depreciaron 51% en términos anuales (Gráfico 3), mientras que su tasa de cambio nominal se devaluó 158% el año pasado, incrementando dramáticamente la inflación al consumidor (de 3,9% anual 21% anual en los últimos doce meses).

Gráfico 3: Índice de la bolsa islandesa



Fuente: Bloomberg

El drástico ajuste de la demanda y la pronunciada depreciación conducirán al cierre del desbalance externo este año. De acuerdo con el FMI, es previsible que la cuenta corriente pase de un déficit equivalente a 29,5% del PIB el año pasado, a un superávit de 2,3% del PIB este año, basado en un saldo positivo en la balanza comercial de 5,5% del PIB. La contrapartida de este ajuste de la cuenta corriente es una abrupta salida de capitales. La reversión de los flujos financieros ha sido de tal magnitud que la cuenta de capital de la balanza de pagos registró un déficit de -48,4% del PIB el año anterior y para el presente el FMI prevé otro de -2,4% del PIB.

La restructuración financiera tendrá un impacto negativo de grandes proporciones en las finanzas públicas. A raíz de los menores ingresos por la caída de la actividad económica y de los mayores gastos asociados con la restructuración bancaria, las finanzas públicas incurrirán en un abultado déficit en 2009 (-13,5% del PIB), después de estar balanceadas en 2008 (-0,5% del PIB) y de arrojar un superávit en 2007 (5,5% del PIB). La restructuración obligará al Gobierno a incurrir en una cuantiosa deuda pública⁴, cuya magnitud todavía no se ha precisado, después de que en términos netos ésta era prácticamente nula antes de la crisis.

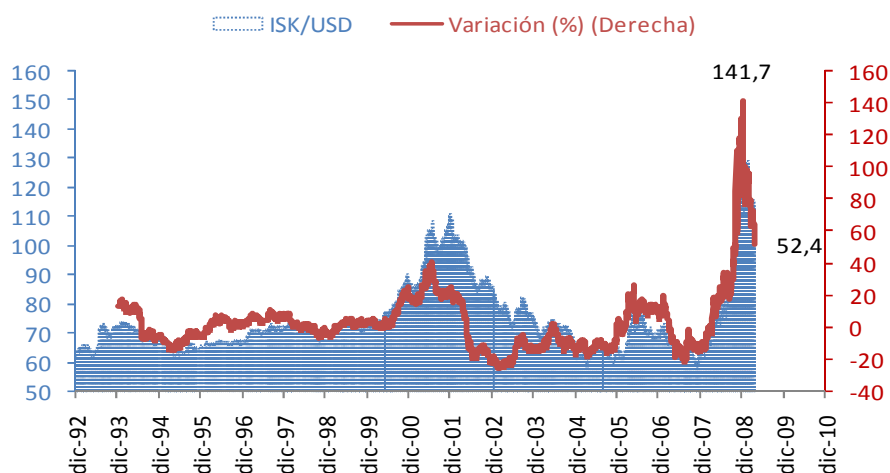
Déjà vu: el FMI al rescate

Para estabilizar su economía, recuperar el crecimiento y restablecer la generación de empleo, Islandia estableció un arreglo por dos años con el Fondo Monetario Internacional en noviembre de 2008, que le dio acceso a USD 2.100 millones. El arreglo se basó en el logro de tres objetivos principales: primero, estabilizar la tasa de cambio; segundo, asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, mediante un programa de consolidación fiscal a partir de 2010; y tercero, desarrollar una estrategia transparente y colaborativa de restructuración bancaria.

El programa ha logrado estabilizar la tasa de cambio, con base en controles de capital, intervenciones en el mercado de divisas y una política monetaria restrictiva, que ha mantenido altas tasas de interés (Gráfico 4). Sin embargo, todavía es prácticamente imposible flexibilizar la postura monetaria por la alta inflación y el riesgo de alentar mayores fugas de capital.

⁴ Reinhart y Rogoff (2009) mencionan que en promedio histórico la deuda pública puede aumentar 86% durante los tres años siguientes a una crisis bancaria. En Colombia la deuda del Gobierno se incrementó aproximadamente 280% en un período de esta extensión después de la crisis de 1998.

Gráfico 4: Tasa de cambio



Fuente: Bloomberg

Debido al relajamiento extremo de la política fiscal en el corto plazo, se requiere con urgencia planear la consolidación de las finanzas públicas en el mediano plazo. Una política fiscal laxa, que permite la operación de estabilizadores automáticos, ha sido una respuesta adecuada a la crisis. El presupuesto de 2009 fue programado de acuerdo con esta necesidad, pero el deterioro esperado de las finanzas públicas, consecuencia de un abultado déficit en 2009 y de un desmesurado aumento de la deuda pública en los años siguientes, requiere todavía un plan de consolidación fiscal para recuperar la sostenibilidad en el mediano plazo.

La restructuración del sistema financiero, como es usual durante el período de estabilización, avanza lentamente. Las autoridades han establecido un marco adecuado para realizar consultas con los acreedores. Pero todavía se está diseñando una metodología adecuada para valorar los activos y las consultas, aunque se han realizado con buena fe, no se adelantan con la celeridad deseada. Se requiere, además, solucionar diligentemente los problemas de las instituciones de ahorro, cuyo capital se ha deteriorado como efecto de la quiebra de las instituciones más grandes.

Consideraciones finales

Las lecciones del descalabro financiero y macroeconómico islandés resultan de capital importancia para las economías emergentes. Los países de Europa Oriental están en una situación similar a la que enfrentó Islandia antes de colapsar y se constituyen en uno de los principales factores de riesgo para las economías de Europa Occidental. Durante la última década, las economías del Este incurrieron en profundos desbalances macroeconómicos que financiaron cómodamente con inversión extranjera y crédito externo. Debido a la crisis, esos desbalances y los malos prospectos de crecimiento han reducido la confianza de los inversionistas en esa región. Muchas de ellas afrontan ya costosas pérdidas en producción y empleo.

Las economías latinoamericanas tienen unos desbalances menos profundos, aunque esto no quiere decir que no se sentirán los efectos de la recesión global. Si bien la

región aún tiene posibilidades de acceder a los mercados internacionales, podría encarar en alguna medida riesgos similares, si el deterioro global se intensifica o se prolonga, debilitando su posición fiscal y externa.

En Colombia, el Banco de la República llevó a cabo una política prudente que dejó a la economía mejor preparada para una destorcida del entorno internacional. La combinación de una política monetaria restrictiva con controles al endeudamiento externo y las entradas de capital, evitó un desbordamiento del crédito, moderó el exceso de gasto, mantuvo el desbalance externo en una magnitud tolerable y amplió el espacio para el tránsito a una postura monetaria estimulante. Gracias a ello, en la actualidad la política monetaria tiene espacio para actuar contra-cíclicamente.

Finalmente, gracias a las lecciones de la crisis de los 90, el sector financiero colombiano se encuentra sólido. La solvencia, rentabilidad, bajo apalancamiento y poca exposición externos de nuestra banca sustentan la idea de que se encuentra en buenas condiciones para enfrentar la pronunciada desaceleración de la economía que estamos sufriendo.

Referencias bibliográficas

Danielsson, Jon. 2008. *The first casualty of the crisis: Iceland*. VoxEU.org

Fridriksson, Ingimundur. 2009. *The Banking Crises in Iceland in 2008*. Bank of Finland.

IMF. 2009. Iceland: Stand-By Arrangement—Interim Review Under the Emergency Financing Mechanism. Country Report No. 09/52.

IMF. 2008. Iceland: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland. Country Report No. 08/362

Reinhart y Rogoff. 2009. *The aftermath of financial crises*. NBER Working Paper 14656.

The Economist, *How a banking crisis brought down a small economy*, Print Edition, Oct 9th 2008.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2008					2009					2010
			T1	T2	T3	T4	Proy.	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD mM)	208,0	239,4	61,6	64,6	61,8	53,0	239,4	46,1	44,6	45,4	46,1	210,5	209,0
PIB Nominal (COP MM)	431,8	476,2	115	117	122	122	476	116	117	123	124	504,6	543,4
PIB per cápita (USD)	4755	5417	1405	1470	1402	1199	5417	1040	1005	1020	1033	4718	4637
Tasa de Desempleo(%)	10,9	12,0	11,1	11,2	12,9	13,0	12,0	14,2	14,6	15,8	15,7	14,0	15,2
Población (millones)	43,8	44,2	43,9	44,0	44,1	44,2	44,2	44,3	44,4	44,5	44,6	44,6	45,1
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	7,6	3,1	4,5	3,8	3,1	0,9	3,1	0,8	0,1	1,2	1,8	1,0	3,0
PIB real (% Var. Trimestral anualizada)	...	...	0,3	2,4	2,9	-2,0	...	-0,2	-0,3	7,7	0,2	...	...
Demanda interna (% Var. Interanual)	8,5	4,2	4,9	3,9	4,4	3,7	4,2	2,5	1,7	2,7	3,8	2,7	5,0
Inversión bruta (% Var. Interanual)	14,1	9,9	9,1	9,3	12,0	9,1	9,9	6,6	4,2	5,6	8,3	6,2	9,1
Consumo final (% Var. Interanual)	6,9	2,5	3,7	2,3	2,0	2,0	2,5	1,2	0,9	1,7	2,3	1,5	3,6
Privado (% Var. Interanual)	7,6	2,7	4,1	2,5	2,0	1,9	2,7	1,0	0,6	1,6	2,2	1,3	4,0
Público (% Var. Interanual)	4,5	1,9	2,1	1,5	1,9	2,1	1,9	1,8	1,7	2,2	2,6	2,1	2,2
Exportaciones (% Var. Interanual)	11,3	4,8	13,1	9,6	1,4	-5,0	4,8	-3,0	-2,4	0,2	1,1	-1,0	4,0
Importaciones (% Var. Interanual)	14,0	8,7	11,7	8,2	7,0	7,8	8,7	5,1	4,6	6,1	8,9	6,2	11,1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5,7	7,7	5,9	7,2	7,6	7,7	7,7	6,5	5,6	5,4	5,0	5,0	4,7
Inflación básica (% Var. Interanual)	4,4	5,1	4,7	4,9	5,2	5,1	5,1	5,0	4,2	4,1	3,8	3,8	3,5
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3,4	2,5	0,5	1,1	...	2,3	1,6	0,2	0,7	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5,7	7,6	6,0	6,3	7,0	4,2	7,6	4,5	5,3	13,1	5,2	6,5	7,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2015	2244	1822	1923	2175	2244	2244	2581	2658	2735	2550	2550	2650
Tipo de cambio (Var. % Interanual)	-10,0	11,4	-16,8	-1,9	8,0	11,4	11,4	41,7	38,2	25,8	13,7	13,7	3,9
Tipo de cambio real (Var. % Interanual)	-11,4	8,0	-18,4	-3,9	5,8	8,0	8,0	35,8	32,6	20,7	9,3	9,7	0,7
Sector Monetario													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19,9	11,0	7,5	17,5	10,4	8,7	11,0	9,6	6,3	7,3	7,0	8,9	7,8
M3 (% Var. Interanual)	17,8	14,4	12,6	14,1	16,4	14,7	14,4	12,6	9,3	10,3	10,0	14,9	13,8
Tasa del Banco Central (REPO, fin de periodo)	9,5	9,5	9,75	9,75	10,00	9,50	9,5	8,00	7,50	7,00	7,00	7,0	7,0
Tasa de corto plazo (fin de periodo)	9,15	9,50	9,53	9,80	10,00	9,50	9,5	8,00	7,75	7,25	7,25	7,3	8,0
Tasa de largo plazo (fin de periodo)	10,3	12,5	11,60	12,50	12,01	12,50	12,5	12,00	11,50	11,00	11,00	10,3	10,5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,6	-2,4	-2,0	-1,9	-2,7	-3,1	-2,4	-2,6	-3,3	-3,0	-2,8	-3,8	-2,6
Cuenta corriente (USD mM)	-5,4	-5,8	-1,2	-1,2	-1,7	-1,6	-5,8	-1,2	-1,5	-1,4	-1,3	-8,1	-5,4
Balanza comercial (USD mM)	-0,6	1,3	0,4	1,1	0,3	-0,6	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-1,4	-1,1
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	30,6	36,3	8,8	10,6	10,4	9,0	36,3	9,1	9,1	9,1	9,1	36,3	38,3
Exportaciones tradicionales	14,2	19,3	4,6	5,4	5,3	4,6	19,3	4,6	4,6	4,6	4,6	18,5	19,5
Exportaciones no tradicionales	16,4	17,0	4,2	4,8	4,7	4,4	17,0	4,4	4,4	4,4	4,4	17,8	18,8
Importaciones C.I.F. (USD mM)	31,2	37,0	8,4	9,5	10,1	9,5	37,0	9,4	9,4	9,4	9,4	37,7	39,4
Servicios (neto)	-1,9	-2,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,5	-2,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,1	-2,2
Transferencias corrientes (neto)	5,2	6,0	1,3	1,4	1,5	1,6	6,0	1,4	1,4	1,4	1,4	5,5	5,9
Inversión extranjera directa (USD mM)	9,0	9,0	2,8	2,6	2,6	1,0	9,0	2,0	1,5	1,0	1,0	5,5	6,2
Términos de intercambio (% Var. Interanual)	2,7	13,3	11,7	12,4	18,0	4,3	13,3	-3,8	-9,1	-21,1	-12,3	0,0	1,5
Reservas internacionales (USD mM)	21,0	23,6	22,1	22,9	24,1	23,6	23,6	22,7	21,8	20,9	20,0	20,0	18,0
Cobertura de las importaciones	8,1	7,7	7,1	7,3	7,7	7,5	7,7	7,3	7,0	6,7	6,4	6,4	5,5
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,8	0,4	3,5	3,2	1,1	-2,2	0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,8	-2,4	1,0	0,3	-2,8	-4,9	-2,4	-3,1	-3,1	-2,9	-2,9	-2,9	...
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	0,5	...	...	...	...	0,5	...	...	...	...	0,2	...
Bal. del SPC (% del PIB)	-0,6	-0,1	1,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,1	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,3	-3,0
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	15,2	16,2	18,5	16,9	14,1	15,1	16,2	17,6	17,4	16,6	16,4	16,2	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21,5	19,8	18,8	21,3	19,0	19,8	19,8	20,7	21,7	22,6	23,5	23,5	25,0
Pública (% del PIB)	13,9	12,5	12,2	13,9	11,9	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	13,0
Privada (% del PIB)	7,6	7,3	6,6	7,5	7,0	7,3	7,3	8,3	9,2	10,1	11,0	11,0	12,0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	39,3	37,5	37,2	38,3	36,3	37,5	37,5	39,0	40,5	42,0	43,5	43,5	...
Interna (% del PIB)	25,5	25,0	25,0	24,4	24,4	25,0	25,0	26,5	28,0	29,5	31,0	31,0	...
Externa (% del PIB)	13,9	12,5	12,2	13,9	11,9	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	...
Amortizaciones de deuda externa (USD mM)	6,7	4,8	2,1	1,0	0,8	0,9	4,8	1,2	1,2	1,2	1,2	4,8	...
Pagos intereses de deuda externa (USD mM)	2,8	3,1	0,9	0,7	0,8	0,8	3,1	0,8	0,8	0,8	0,8	3,1	...
Servicio de deuda externa (% X de bns. y svs.)	30,9	21,8	33,5	15,9	14,7	19,3	21,8	21,8	21,8	21,8	21,8	21,8	...
Servicio de deuda pública (% X de bns. y svs.)	16,0	11,0	24,2	5,9	6,0	6,9	11,0	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	...
Servicio de deuda pública (% del PIB)	2,4	1,7	3,5	1,0	1,0	1,2	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	...
Balance Ahorro-Inversión													
Ahorro (% del PIB)	23,4	25,3	25,0	25,7	25,5	25,1	25,3	25,9	25,5	26,5	27,1	25,3	28,3
Inversión (% del PIB)	26,0	27,8	27,0	27,7	28,3	28,1	27,8	28,5	28,8	29,5	29,9	29,2	30,9
Remesas de los Trabajadores (USD mM)	4,5	5,1	1,1	1,2	1,3	1,4	5,1	1,1	1,0	0,9	0,9	3,9	4,1

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