



Abril 20, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

El manejo de las reservas internacionales de Colombia

Resumen

Recientemente, a raíz de la pérdida fortuita de US\$ 22,7 millones del portafolio de inversión de las reservas internacionales, en dos eventos crediticios asociados con el agravamiento de la crisis financiera en los Estados Unidos, se ha criticado con severidad la gestión del Banco de la República.

Los argumentos de la crítica cuestionan la magnitud de la pérdida, la idoneidad de los directivos y técnicos de la institución, así como la eficiencia y transparencia del esquema administrativo de estos recursos.

En esta Semana Económica mostramos, primero, que la pérdida por estos eventos fue compensada con creces por el rendimiento neto del portafolio de inversión. Segundo, que resulta insignificante comparada con las pérdidas sufridas por otros administradores de activos y con la destrucción de riqueza debida a la crisis. Tercero, que los criterios de composición del portafolio y el manejo del riesgo son coherentes con la función que cumplen las reservas internacionales y con el mandato constitucional y legal del banco. Cuarto, que gracias a la eficacia del esquema de gestión de las reservas y a la idoneidad y excelente calificación de los directivos y técnicos de esa institución, el saldo de las reservas internacionales provee una liquidez y solvencia externas holgadas a la economía. Y quinto, que la liquidez y solvencia han permitido que la economía haya mantenido un acceso cómodo a los mercados financieros internacionales y que su mercado cambiario y su sistema de pagos hayan funcionado adecuadamente aún en los momentos más álgidos de la crisis, facilitando un ajuste macroeconómico ordenado.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar	Tarifa*
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 Bancaria 2009 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 manejo de las reservas internacionales de Colombia

Franz Hamann

57 1 3266634

Miguel Medellín

57 1 3266643

La apertura de la auditoría por parte de la Contraloría General de la República al Banco de la República en febrero pasado por la pérdida de US\$22,7 millones de las reservas internacionales, como resultado de la crisis internacional, ha motivado a algunos líderes de opinión a criticar al Emisor por la gestión de estos recursos. En la actualidad, el espectro de las críticas es tan amplio y su alcance tan importante para el desempeño económico, que nos ha motivado a hacer un balance entre el contenido de las mismas y su ecuanimidad.

En particular, podemos observar que los cuestionamientos al Banco de la República por el manejo de las reservas se han concentrado en los siguientes aspectos: primero, la magnitud de las pérdidas asociadas al evento que da origen a la auditoría de la Contraloría; segundo, la idoneidad, prudencia y transparencia de los encargados de la toma de decisiones; y tercero, el esquema administrativo de las reservas internacionales.

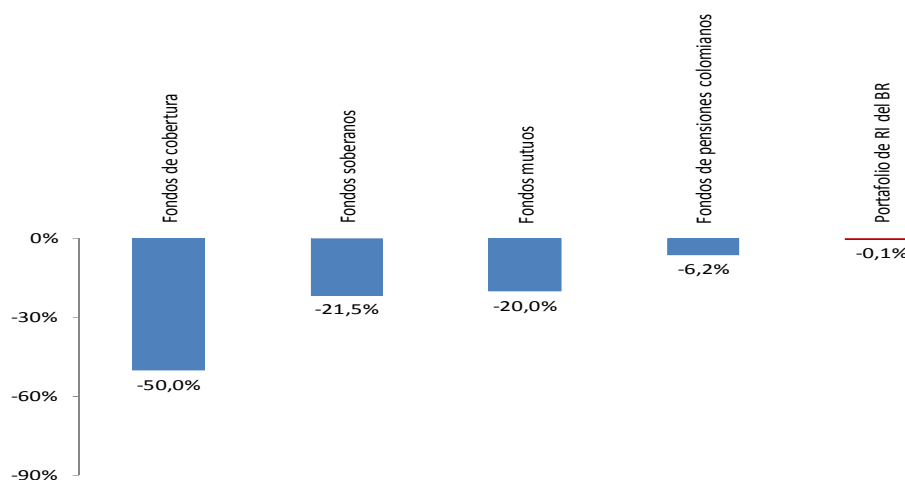
En esta Semana Económica mostraremos cómo las críticas no sólo no se compadecen con la realidad, sino que en medio del entorno internacional actual de incertidumbre y desconfianza, ponen en riesgo la estabilidad macroeconómica del país.

En sus justas proporciones, las pérdidas por Lehman son mínimas

Para poner en contexto la magnitud de las pérdidas de las reservas internacionales asociadas a la quiebra de Lehman Brothers Holdings Inc., es importante recordar que la crisis financiera global sólo resulta comparable con aquella que dio origen a la gran depresión de los años 30. Esto significa que este acontecimiento es tan especial, que ninguna de las últimas tres generaciones ha vivido algo semejante a lo que ocurre en el entorno global. También es importante resaltar la dimensión del saldo de las reservas internacionales que administra el Banco de la República, que ascendía a US\$24.034 millones en diciembre de 2008. Administrar un portafolio de esta magnitud es una tarea muy compleja. Resulta sorprendente, más bien, que dada la exposición de los activos externos del Banco, éste no hubiera registrado pérdidas en semejante turbulencia financiera.

Una manera simple de ver las cosas es preguntarse cuánto hubieran perdido los colombianos si su banco central se hubiese comportado como un fondo de cobertura, o un fondo soberano, o un fondo mutuo de inversión. La respuesta es que habría registrado pérdidas del 50%, 21,5% y 20%, respectivamente (Gráfico 1). Esto es, si el objetivo de inversión hubiera sido maximizar los rendimientos de las inversiones –tal como es el caso de los fondos de cobertura-, hoy tendríamos la mitad de las reservas internacionales. De esta forma, los US\$10.000 millones que recientemente algunos académicos proponen invertir en proyectos altamente riesgosos, no sólo se hubieran desvanecido en cuestión de meses, sino que el país en la actualidad estaría, literalmente, en la bancarrota. Este escenario, afortunadamente, no se materializó.

Gráfico 1. Pérdidas de fondos administradores de activos financieros comparadas con las del portafolio de reservas internacionales del BR en 2008



Fuente: Banco de la República

La pérdida de reservas internacionales en el programa de préstamo de títulos con el Bank of New York Mellon (-US\$ 20 millones) y la desvalorización de un título en Lehman Brothers (-US\$ 2,7 millones), resultan insignificantes, pues representan apenas el 0,1% del portafolio y fueron más que compensadas por su rendimiento neto.

El Banco de la República no está “perdiendo plata”

El año pasado, aún incluyendo las pérdidas ya mencionadas, las reservas internacionales de Colombia obtuvieron un rendimiento neto de 4,5% en dólares, equivalentes a US\$ 1.004 millones o si se quiere, 50 veces el tamaño del incidente por el cual la Contraloría lo investiga. Estas ganancias son el resultado de la valorización de las inversiones y la causación de intereses¹. Tanto la composición del portafolio, en la cual predominan activos seguros de largo plazo, como el relajamiento de la política monetaria en las economías avanzadas favorecieron este resultado. Los títulos se valorizaron por la mayor demanda por activos poco riesgosos y por el descenso de las tasas de interés en esas economías.

Nuestras reservas internacionales están en buenas manos

Un segundo flanco de las críticas se ha concentrado en atacar los atributos de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República. En este aspecto resulta ilustrativo recordar nuestro análisis comparativo del desempeño económico durante la crisis financiera de Islandia con el de Colombia, reseñado en la Semana Económica 696, no sólo para resaltar las diferencias de los indicadores de los dos países sino para añadir un argumento más a las causas del desastre islandés. En particular, mientras que en Colombia todos los miembros de la Junta Directiva son economistas reconocidos por su trayectoria profesional, en Islandia, durante la época de la crisis, el ministro de

¹ Banco de la República. Administración de las Reservas Internacionales. Marzo de 2009.

hacienda era un veterinario y el gerente del banco central un poeta.² Si bien la formación de los *policy makers* no elimina la posibilidad de que cometan errores de política, resulta difícil argumentar que los encargados de dirigir las políticas económicas en Colombia no están educados ni capacitados para ejercer sus cargos.

Ahora bien, independientemente de la fortaleza del vínculo entre la idoneidad de los dirigentes y la calidad de las políticas económicas, vale la pena analizar con mayor profundidad el esquema administrativo con el cual se manejan las reservas internacionales en Colombia. En las siguientes secciones estudiamos el manejo de las reservas internacionales a la luz de los criterios de inversión, la administración del riesgo y los resultados netos del portafolio, así como los propósitos de acumulación y mantenimiento de las reservas, dado el mandato constitucional y legal del Banco de la República. Como veremos, también resultará fácil concluir que Colombia cuenta con un esquema sólido y coherente de administración de las reservas internacionales.

El esquema de administración de las reservas es sensato

Antes de entrar en detalles, es conveniente precisar qué son las reservas internacionales, ya que muchas veces nos referimos a ellas de manera informal como “el ahorro de los colombianos” o “la riqueza del país”, entre otros términos. Formalmente, las reservas internacionales son los activos externos de uso inmediato del país, administrados por el Banco de la República. Esto significa que dichas reservas pueden estar constituidas por oro, derechos en los organismos multilaterales de crédito y los activos denominados en moneda extranjera (dentro de los cuales están el efectivo, los depósitos y los bonos).

En uso de sus facultades como autoridad monetaria y cambiaria el Banco de la República debe buscar no solo que la inflación esté controlada y que el crecimiento de la economía sea **sostenible**, sino también garantizar un funcionamiento ordenado del sistema de pagos, velando por la estabilidad financiera del país. En consecuencia, el banco mantiene reservas internacionales para facilitar el acceso de la economía a los mercados externos y, de ser necesario, para estabilizar el mercado cambiario³.

De esta forma, las reservas reducen la vulnerabilidad de la economía a choques externos y facilitan su acceso a los mercados internacionales, en la medida en que determinan su capacidad de pago (solventía) y su disponibilidad de recursos (liquidez), tanto para servir sus obligaciones externas como para adquirir bienes y servicios. En consecuencia, la acumulación de reservas reduce el riesgo soberano y se traduce, por tanto, en menores tasas de interés de la deuda colombiana.

² Ver Lewis, Michael. “Wall Street on the Tundra”, *Vanity Fair*, Abril de 2009.

³ El mercado cambiario funciona ordenadamente cuando la volatilidad de la tasa de cambio es baja (o tolerable), no hay restricciones mayúsculas de oferta o de demanda y el spread entre los precios de compra y venta que un mismo agente aceptaría no es amplio.

Los criterios para la inversión de las reservas son adecuados

Con estos propósitos, el Banco de la República invierte el portafolio de las reservas internacionales teniendo en cuenta, en orden de prioridad, la **seguridad**, la **liquidez** y la **rentabilidad** de los activos. En palabras sencillas, el principal objetivo del banco no es “hacerse rico”, sino mantener su inversión disponible y segura.

Acatando estos criterios, el Banco procura, por una parte, asumir un riesgo crediticio mínimo, seleccionando cuidadosamente a los emisores de productos financieros con la menor probabilidad de cesación de pago. Y por otra parte, elige los activos con la probabilidad más baja de desvalorizarse, minimizando así el riesgo de mercado.

En la selección de los activos en los cuales conserva las reservas, el banco, como lo haría cualquier inversionista prudente, prefiere aquellos denominados en monedas duras, que puedan convertirse más fácilmente en efectivo y con los costos de transacción más bajos.

Finalmente, establecidos el riesgo (mínimo) por asumir y la liquidez necesaria en la composición del portafolio, el Banco busca los activos más rentables para maximizar el rendimiento de las reservas, que son su principal fuente de ingreso. De este modo, procura engrosar las utilidades que está en capacidad de transferir cada año al Gobierno Nacional.

La composición de las reservas es coherente con la estrategia

La composición de los activos de cualquier inversionista puede analizarse desde cuatro ángulos: por tipo de activo, por monedas, por tipo de emisor y por madurez o “duración”. Actualmente el Banco de la República mantiene las reservas en instrumentos financieros adquiridos en los mercados internacionales (“portafolio de inversión”), oro, aportes a entidades multilaterales⁴ y saldos en los convenios internacionales (Gráfico 2). Los aportes a las multilaterales permiten acceso a sus líneas de crédito contingente, mientras que los convenios internacionales facilitan los pagos del comercio exterior.

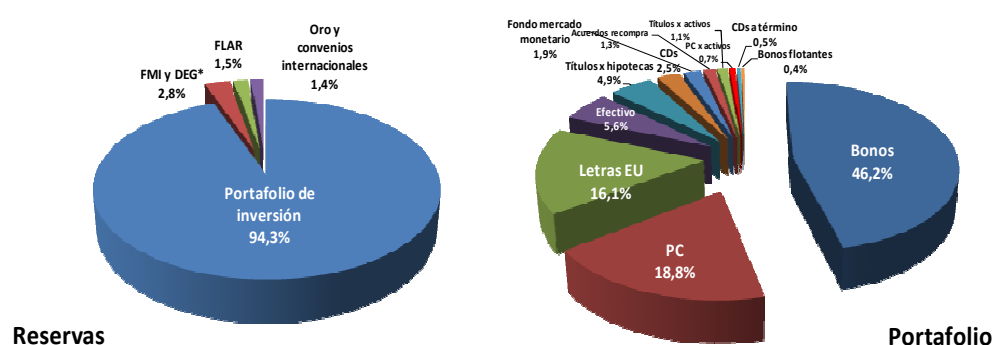
Las reservas internacionales se denominan en divisas extranjeras de acuerdo con el patrón de gastos externos de cada economía. En Colombia, actualmente de cada 100 dólares de las reservas, 85 están denominados en dólares, 12 en euros y 3 en yenes. Esta estrategia nos parece razonable, teniendo en cuenta la estructura del comercio exterior tanto de bienes y servicios como de activos financieros del país.

En un régimen de tasa de cambio de flotación administrada, como el vigente en Colombia, en el cual la intervención en el mercado cambiario se produce esporádicamente, la necesidad de conservar parte del portafolio de inversión de las reservas internacionales en activos muy líquidos de corto plazo es mínima

⁴ Principalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

(aproximadamente 5% del total)⁵. Esta parte del portafolio, denominada “capital de trabajo”, se invierte en activos denominados en dólares, que se puede liquidar en un día con bajos costos.

Gráfico 2. Composición de las reservas internacionales y del portafolio de inversión

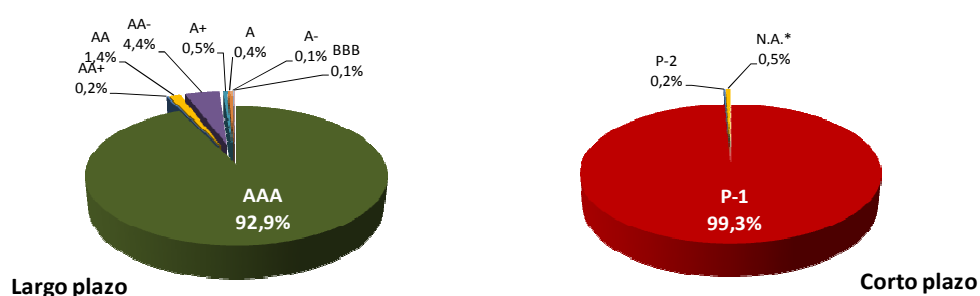


Fuente: Banco de la República. *Derechos especiales de giro⁶.

El resto del “portafolio”, conocido como el “tramo de inversión”, puede mantenerse en activos de mayor plazo, cuyo riesgo es ligeramente más alto, pero ofrecen como compensación una rentabilidad esperada más elevada. Dicho portafolio está compuesto principalmente por bonos, papeles comerciales y letras del Tesoro Norteamericano.

La mayor parte del portafolio (54,9%) está invertida a largo plazo y una parte ligeramente menor a corto plazo (44,1%). En ambos casos los activos son de riesgo mínimo, concentrándose en aquellos con las calificaciones más altas (Gráfico 3).

Gráfico 3. Calificación de los activos del portafolio de inversión



Fuente: Banco de la República

⁵ En contraste, cuando la tasa de cambio flotaba al interior de una banda, como en 1994, el capital de trabajo era aproximadamente 90% de las reservas internacionales (Banco de la República 2009a).

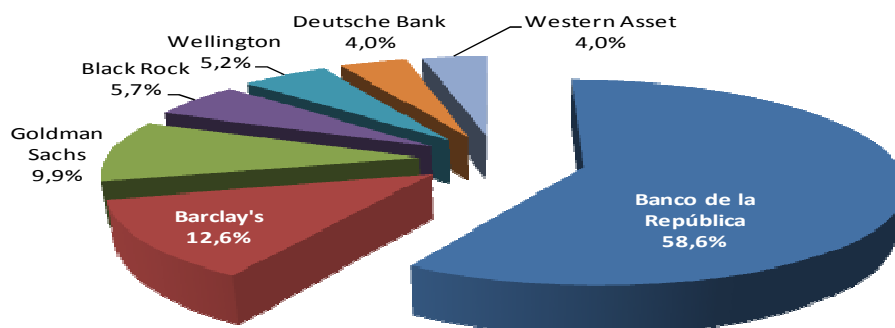
⁶ Los derechos especiales de giro son una unidad de cuenta creada y asignada a cada país por el FMI en proporción a su cuota y que los países pueden usar para hacerse pagos, debitando y acreditando su cuenta.

La gestión del portafolio no está concentrada en el Banco

De acuerdo con esos criterios, el Banco de la República gestiona directamente cerca de 3/5 del portafolio de inversión de las reservas internacionales y contrata el resto con firmas especializadas (Gráfico 4).

La Subdirección de Mercados del Departamento de Reservas Internacionales administra el capital de trabajo, el tramo indexado⁷ del portafolio al índice de referencia⁸ y una porción de su tramo no indexado⁹. El resto de éste es gestionado por los administradores externos contratados por el banco, que tienen la mejor reputación en los mercados internacionales.

Gráfico 4. Administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales de Colombia



Fuente: Banco de la República

Manejo del riesgo en línea con las mejores prácticas del mercado

Si bien el principal objetivo del Banco de la República en su estrategia de manejo de las reservas internacionales es la seguridad, la gestión de cualquier inversión entraña riesgos financieros (de mercado, liquidez, crédito y cambiario) y no financieros. En cuanto a los riesgos de mercado, es decir las pérdidas atribuibles a una desvalorización de los activos en los cuales se mantienen las inversiones, y de liquidez, o sea aquellas que ocurren al no lograr convertir esos activos en efectivo, observamos que el banco posee un portafolio de activos lo suficientemente diversificado y líquido. Como lo

⁷ El tramo indexado del portafolio se construye replicando el de su índice de referencia.

⁸ Este índice, a su vez, se diseña de acuerdo con una composición ideal por monedas, tipo de instrumentos, plazo de éstos y duración deseada del portafolio para minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad esperada.

⁹ Esta porción constituye con una composición diferente a la del índice, puesto que se gestiona buscando obtener una rentabilidad más alta que la de éste.

mostramos en la sección anterior, el banco central mantiene una duración modificada¹⁰ relativamente baja de su portafolio.

Un tercer factor es el riesgo de crédito, el cual toma cuerpo cuando se deteriora la calificación de los emisores de los activos o éstos incumplen sus obligaciones. En este caso advertimos que el banco impone límites a la exposición asumida por tipo de instrumento y define su máximo riesgo tolerable para cada tramo del portafolio basado en las evaluaciones hechas por las agencias calificadoras especializadas¹¹. Todas estas políticas corresponden a las mejores prácticas de inversión en los mercados financieros. Para el tramo de corto plazo, notamos que el banco únicamente compra instrumentos cuyos emisores tengan la calificación más alta. Para el tramo de largo plazo, el límite aceptable por el emisor está 3 niveles arriba del recomendado para un inversionista promedio, lo cual nos parece razonable para un banco central.

Y finalmente, existe el riesgo cambiario, que sobreviene al debilitarse la moneda en la cual están denominados los activos frente al dólar, que es la unidad en la cual se valora las reservas internacionales. Para moderar el impacto de las fluctuaciones de las tasas de cambio sobre los rendimientos del portafolio, el banco mantiene una reserva, que aumenta cuando las demás monedas se fortalecen frente al dólar y disminuye en el caso contrario. Esta política también es común entre los bancos centrales.

Los principales riesgos no financieros de la administración de las reservas internacionales son operativos, legales y reputacionales. En este sentido, las mejores prácticas de la banca central indican que los bancos centrales deberían enfrentarlos, por una parte, manteniendo una actitud crítica frente a los procesos pertinentes y mejorándolos permanentemente. Por otra parte, asegurándose que los contratos se establezcan de acuerdo con los mejores estándares prevalecientes en los mercados financieros. Y por último, manteniendo la mayor transparencia sobre sus políticas y los resultados de la gestión de las reservas internacionales. En todos estos casos, observamos que el Banco de la República progresa sostenidamente.

La cantidad de reservas es acorde con la coyuntura internacional

En la actualidad las reservas internacionales netas de Colombia alcanzan los US\$ 23.841 millones, las cuales duplican el servicio de la deuda externa y, de acuerdo con las proyecciones, se espera que cubran cómodamente las amortizaciones más el déficit en la cuenta corriente en 2009. Además, dicho saldo permite financiar alrededor de ocho meses de importaciones de bienes, equivale a 28% de M3 y a cerca de 10% del PIB.

De esta manera, la magnitud de las reservas brinda una liquidez externa holgada, refuerza la solvencia y disminuye la vulnerabilidad de la economía colombiana a choques externos adversos, como la crisis financiera internacional. Esto ha contribuido

¹⁰ La duración modificada es el cambio porcentual en el valor del portafolio cuando la tasa de interés aumenta 1%.

¹¹ El Banco de la República toma como referencia las escalas de tres de las calificadoras más reconocidas: Standard and Poor's, Moody's y Fitch Ratings.

a que la economía conserve un acceso cómodo a los mercados financieros internacionales y a que su mercado cambiario haya funcionado sin mayores traumatismos, permitiendo un ajuste ordenado de la economía durante la crisis. No muchos países gozan de esta clase de privilegios en la coyuntura actual.

Conclusiones

Nuestro análisis del manejo del de las reservas internacionales por parte Banco de la República nos permite concluir que:

- Acatando plenamente su mandato constitucional y legal, como máxima autoridad monetaria y cambiaria, el banco administra de manera eficiente y transparente las reservas internacionales del país
- De igual forma, el banco privilegia la liquidez y seguridad de los activos en los cuales invierte, procurando maximizar la rentabilidad de su portafolio.
- De acuerdo con estos criterios, minimiza los riesgos de mercado, de liquidez, de crédito y cambiario mediante una adecuada composición del portafolio de inversión de las reservas. Igualmente, su estructura administrativa y su transparencia le permiten minimizar los riesgos operacionales, legales y reputacionales asociados a la gestión de las reservas.
- La eficacia del esquema administrativo, de los criterios de composición del portafolio y de su manejo del riesgo en la gestión de las reservas, le han permitido acumular un saldo suficiente para mantener una holgada liquidez externa para la economía colombiana y, además, para reforzar su solvencia y mantener su acceso a los mercados internacionales de capital, aún en los peores momentos de la crisis internacional.
- El éxito en la administración de las reservas internacionales debe calificarse por estos resultados y no por una pérdida fortuita, que fue compensada ampliamente por el rendimiento obtenido el año pasado y que resulta insignificante comparada con la destrucción de riqueza global y las pérdidas sufridas por otros administradores de valores.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2008					2009					2010
	Est	Prov	T1	T2	T3	T4	Prov	T1	T2	T3	T4	Prov	Prov
PIB Nominal (USD mM)	208.0	239.6	61.1	64.5	61.7	53.8	239.6	45.9	44.5	45.3	46.7	200.9	199.3
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	116	117	123	126	482	518
PIB per cápita (USD)	4755	5423	1394	1466	1400	1218	5423	1035	1002	1018	1047	4502	4422
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	14.0	14.6	13.9	13.4	13.0	14.2
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)	7.5	2.5	4.1	3.9	2.9	-0.7	2.5	1.2	0.1	1.2	1.6	1.0	3.0
PIB real (% Var. Trimestral anualizada)	...	...	-2.9	3.3	1.2	-4.1	...	4.5	-1.1	5.8	-2.7	...	...
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.5	4.7	4.2	4.1	1.0	3.5	2.5	1.9	2.7	3.7	2.7	2.0
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	7.7	8.1	9.9	13.1	0.0	7.7	6.6	4.2	5.6	8.3	6.2	9.1
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.2	3.6	2.5	1.4	1.3	2.2	1.2	1.2	1.7	2.3	1.6	3.6
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.5	4.2	2.8	1.5	1.7	2.5	1.0	0.6	1.6	2.2	1.3	4.0
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.4	2.9	1.2	-0.1	1.3	1.8	1.7	2.2	2.6	2.1	2.2
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	8.3	14.5	9.0	3.4	6.3	8.3	1.0	-2.4	0.2	1.1	-0.1	4.1
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	10.2	12.9	9.4	8.1	10.3	10.2	6.1	4.6	6.1	8.9	6.4	11.1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	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	3.6	4.2	4.1	3.8	3.8	3.5
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	2.0	0.2	0.7	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.1	3.1	7.3	8.9	4.5	11.2	2.3	6.5	6.7
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	36.3	32.6	20.7	9.3	9.7	0.7
Sector Monetario													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	9.1	8.2	6.6	6.6	9.1	7.7
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	12.1	11.2	9.6	9.6	15.1	13.7
Tasa Banco Central (REPO, fin de per.)	9.5	9.5	9.75	9.75	10.00	9.50	9.5	7.00	7.00	7.00	7.00	7.0	7.0
Tasa de corto plazo (fin de periodo)	9.01	10.33	9.53	9.92	10.05	10.33	10.3	8.13	7.25	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)	-2.8	-2.8	-2.0	-1.9	-2.7	-4.9	-2.8	-2.8	-3.5	-3.1	-3.3	-4.2	-2.8
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.2	-1.2	-1.7	-2.7	-6.8	-1.3	-1.6	-1.4	-1.6	-8.3	-5.5
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-0.9	1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	-0.1
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	30.6	37.4	8.8	10.6	10.4	8.7	37.4	9.4	9.4	9.4	9.4	37.7	39.8
Exportaciones tradicionales	14.2	19.9	4.6	5.9	5.7	3.8	19.9	4.8	4.8	4.8	4.8	19.2	20.3
Exportaciones no tradicionales	16.4	17.5	4.2	4.8	4.7	4.9	17.5	4.6	4.6	4.6	4.6	18.5	19.5
Importaciones C.I.F. (USD mM)	31.2	37.5	8.4	9.5	10.1	9.5	37.5	9.6	9.6	9.6	9.6	38.2	39.9
Servicios (neto)	-2.6	-2.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-2.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-2.9	-3.1
Transferencias corrientes (neto)	5.2	6.0	1.3	1.4	1.5	1.3	6.0	1.3	1.3	1.3	1.3	5.2	5.6
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.1	10.6	2.8	2.6	2.6	2.5	10.6	1.5	1.5	1.5	1.5	5.8	6.2
Términos de intercambio (% Var. Interanual)	2.7	13.3	11.7	12.4	18.0	4.3	13.3	5.2	0.5	-11.8	-9.0	-4.1	1.5
Reservas internacionales (USD mM)	20.6	23.7	21.8	22.5	23.7	23.7	23.7	22.7	21.8	20.8	20.0	20.0	18.0
Cobertura de las importaciones	7.9	7.6	7.0	7.2	7.6	7.6	7.6	7.2	7.0	6.7	6.4	6.3	5.4
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	-0.9	-1.0	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2.8	-2.4	1.0	0.3	-2.8	-4.8	-2.4	-3.1	-3.1	-3.0	-2.9	-3.0	...
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	0.5	...	...	...	...	0.5	...	...	...	...	0.2	...
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	1.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.1	-2.3	-2.2	-2.1	-2.1	-2.3	-3.0
Indicadores de Deuda	15.2	16.2	18.7	16.9	14.2	14.8	16.2	17.7	17.4	16.6	16.2	17.0	...
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.5	19.8	18.7	22.4	19.0	19.8	19.8	20.7	21.6	22.6	23.5	23.5	25.0
Pública (% del PIB)	13.9	12.5	12.2	14.5	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	7.8	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	39.0	36.3	37.5	37.5	39.0	40.5	42.0	43.5	43.5	...
Interna (% del PIB)	25.5	25.0	25.1	24.5	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	14.5	11.9	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	...
Amortizaciones d 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 la d 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 d externa (% X de bns. y svcs.)	30.9	21.1	33.5	15.9	14.7	19.9	21.1	20.9	20.9	20.9	20.9	20.9	...
Servicio d externa pública (% X de bns. y svcs.)	16.0	10.7	24.2	5.9	6.0	7.1	10.7	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	...
Servicio d externa pública (% del PIB)	2.4	1.7	3.5	1.0	1.0	1.1	1.7	1.9	1.9	1.9	1.8	1.7	...
Balance Ahorro-Inversión													
Ahorro (% del PIB)	23.2	24.5	24.8	25.7	25.8	21.5	24.5	25.4	25.2	26.6	24.9	24.6	27.7
Inversión (% del PIB)	26.0	27.3	26.8	27.6	28.5	26.5	27.3	28.2	28.7	29.8	28.2	28.7	30.4
Remesas de los Trabajadores (USD mM)	4.5	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	5.0

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

Estados Financieros - Establecimientos de Crédito*

	Feb-09 (a)	Ene-09	Feb-08 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	220,039,345	217,394,440	185,042,517	11.7%
Disponible	16,449,696	16,730,328	11,141,777	38.7%
Inversiones	41,989,970	40,739,736	34,470,674	14.4%
Cartera Neta	137,848,335	137,583,443	119,685,827	8.2%
Consumo Bruta	38,556,754	38,738,517	35,500,522	2.0%
Comercial Bruta	93,381,536	93,050,153	78,462,975	11.8%
Vivienda Bruta	9,994,926	9,826,345	9,138,302	2.7%
Microcrédito Bruta	3,186,772	3,108,103	1,982,062	51.0%
Provisiones	7,271,653	7,139,676	5,398,033	26.5%
Consumo	2,852,412	2,812,559	1,720,103	55.8%
Comercial	3,791,987	3,725,969	2,848,194	25.0%
Vivienda	331,303	317,294	272,351	14.3%
Microcrédito	133,261	123,632	85,616	46.2%
Otros	23,751,344	22,340,934	19,744,239	13.0%
Pasivo	192,620,470	190,557,501	162,578,764	11.3%
Depósitos y Exigibilidades	148,366,421	144,531,401	124,817,944	11.6%
Cuentas de Ahorro	59,039,767	57,658,822	57,177,005	-3.0%
CDT	62,571,781	60,736,219	44,205,678	32.9%
Cuentas Corrientes	22,312,248	21,626,172	19,602,941	6.9%
Otros	4,442,625	4,510,188	3,832,320	8.9%
Otros pasivos	44,254,050	46,026,101	37,760,820	10.1%
Patrimonio	27,418,875	26,836,939	22,463,753	14.6%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	893,649	366,333	638,654	31.4%
Ingresos por intereses	4,074,321	2,074,288	3,328,511	15.0%
Gastos por intereses	2,059,632	1,045,051	1,568,717	23.3%
Margen neto de Intereses	2,014,688	1,029,237	1,759,794	7.5%
Ingresos netos diferentes de Intereses	1,256,552	564,628	679,112	73.8%
Margen Financiero Bruto	3,271,241	1,593,865	2,438,906	26.0%
Costos Administrativos	1,112,298	543,061	963,082	8.5%
Gastos de provisiones	1,981,991	1,105,642	1,382,780	34.6%
Recuperaciones (-)	1,130,255	668,560	870,004	22.0%
Margen Operacional	1,307,207	613,723	963,049	27.5%
Ganancia/Pérdida antes de impuestos	1,208,701	535,419	913,332	24.3%
Impuestos de renta	315,052	169,086	274,678	7.7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera ^{1/}	4.59	4.46	3.69	0.90
Consumo	8.08	7.77	6.39	1.69
Comercial	3.10	3.01	2.34	0.75
Vivienda	4.45	4.42	3.99	0.47
Microcrédito	6.73	6.58	7.43	-0.70
Cubrimiento	109.05	110.69	116.86	-7.81
Consumo	91.52	93.39	75.78	15.75
Comercial	131.11	133.09	154.97	-23.87
Vivienda	74.46	73.06	74.78	-0.32
Microcrédito	62.13	60.44	58.11	4.02
ROA	2.51%	2.47%	2.29%	0.2%
ROE	20.84%	20.54%	19.31%	1.5%
Solvencia	14.80%	14.79%	14.32%	0.5%

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

*Datos mensuales a febrero de 2009. Cifras en millones de pesos. Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Asobancaria.