

Agosto 3, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Reservas internacionales óptimas

Resumen. Durante 2009, a pesar de la postura estimulante de la política monetaria, el peso colombiano, en consonancia con el resto de monedas de la región, se ha apreciado cerca de 10% en términos nominales. Por este motivo, el Banco de la República ha sufrido alguna presión para tomar medidas adicionales con el fin de estabilizar el tipo de cambio. Dado que la Junta Directiva del emisor insinuó en su más reciente comunicado que el ciclo de disminución de tasas de interés está llegando a su fin y considerando, quizás, que la principal causa de la apreciación es externa – la debilidad del dólar frente al resto de monedas del mundo – se ha abstenido de comprar reservas internacionales. No obstante, señaló que continuará monitoreando el mercado cambiario, con lo cual señala su intención de intervenir discrecionalmente en el futuro, si lo considerara pertinente.

En esta Semana Económica se busca establecer si, en la coyuntura actual, el Banco de la República tiene algún estímulo para acumular reservas adicionales, con el fin de asegurarse contra eventuales choques externos y, de paso, estabilizar el tipo de cambio. Los cálculos hechos por Asobancaria indican que el saldo actual de las reservas internacionales suministra una liquidez externa suficiente para atender los pagos corrientes y las obligaciones financieras de corto plazo de la economía, aún si los efectos de la crisis internacional resultan más profundos y prolongados que los previstos. Las estimaciones muestran, además, que ese saldo permitiría cubrir los costos de una crisis equivalente a una caída de 5% del PIB. Sugieren, sin embargo, que si el emisor quisiera estar preparado para enfrentar crisis más severas, tendría que acumular un saldo sustancialmente mayor. En ese caso, el Banco contribuiría a estabilizar la tasa de cambio, pero enfrentaría el reto de esterilizar la mayor intervención, para no generar una expansión monetaria que comprometiera sus metas de inflación en el largo plazo, cuando la economía se encaminara hacia su senda de crecimiento potencial.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar	Tarifa*
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

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

*No incluye IVA. Mayor información en eventos@asobancaria.com.

Teléfono 57 1 3266600 – Extensiones 1462-1465-1467.

Reservas internacionales óptimas

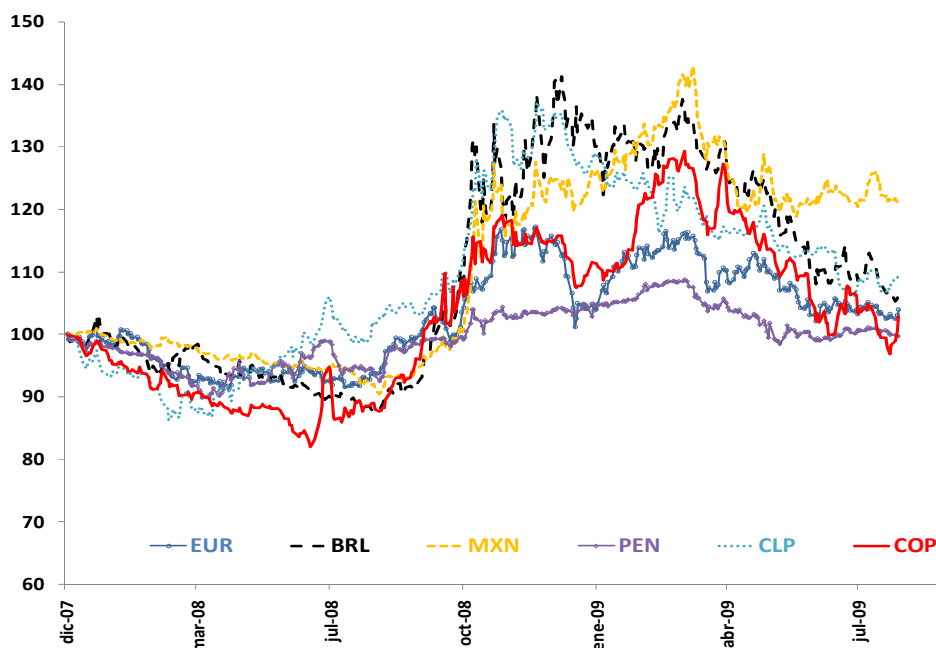
Franz Hamann
57 1 3266634

Miguel Medellín
57 1 3266643

Durante el segundo trimestre de 2009 el COP mantuvo una pronunciada tendencia apreciadora, en una coyuntura en la cual la demanda externa languideció, los mercados de nuestros vecinos se cerraron y el gasto doméstico disminuyó. Esta marcada inclinación descendente del tipo de cambio generó inquietud entre los exportadores y el Gobierno Nacional (GN) por sus eventuales consecuencias, en el corto plazo, sobre los ingresos por exportaciones, la actividad económica y el empleo. Y en el largo plazo, por sus efectos sobre la competitividad de la producción doméstica.

Con preocupación, representantes de los exportadores y funcionarios del GN exigieron que el Banco de la República (BR) tomara medidas para contener la apreciación del tipo de cambio. Algunos le solicitaron recortes adicionales en su tasa de interés de referencia, para reducir la rentabilidad de los activos locales. Otros propusieron que comprara divisas discrecionalmente en el mercado cambiario, con el propósito de disminuir el exceso de oferta, para elevar su precio. No obstante, el BR se abstuvo tal vez porque consideró, en primer lugar, que la volatilidad del COP no entrañaba un peligro mayúsculo para el funcionamiento del mercado cambiario, ni de otros mercados financieros domésticos. Y en segundo lugar, porque su fortaleza resultaba sobre todo de la debilidad generalizada del USD frente a casi todas las monedas (Gráfico 1).

Gráfico 1: índices de tipo de cambio nominal (Diciembre 2007 = 100)



Fuente: Bloomberg - Asobancaria

En este período la devaluación internacional del USD se debió, primordialmente, a una disminución de la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, motivada por la mejora en las perspectivas de recuperación de la actividad económica mundial. La mayor tolerancia al riesgo apreció la renta fija alrededor del mundo,

desvalorizó los activos más seguros y reactivó los flujos de portafolio a las economías emergentes. El mayor caudal de estos flujos apreció las monedas de estas economías y valorizó los activos denominados en ellas. En el caso colombiano, la tendencia apreciadora fue reforzada por el mayor endeudamiento público en el exterior. En esta coyuntura, el GN, previendo una escasez de financiación externa por la contracción internacional del crédito y los menores flujos esperados de inversión extranjera, prefirió captar recursos afuera para financiar los faltantes de los mayores déficits fiscales en 2009 y 2010.

Este conjunto de causas de la fortaleza del COP escapan al control del BR. Recortar más la tasa de interés para tratar de estabilizar el tipo de cambio, en estas circunstancias, difícilmente lo logra. En cambio, puede entorpecer la conquista de las metas de largo plazo de la política monetaria, considerando que genera expectativas inflacionarias. Como la Junta Directiva del BR anunció en su comunicado más reciente que no modificaría su tasa de interés en el inmediato futuro, hacerlo revelaría el establecimiento –o la existencia– de una meta cambiaria. Si bien es cierto que la tendencia de la inflación apunta hacia el 3,5% y las expectativas de largo plazo se encuentran ancladas a la meta, lo que favorece una disminución adicional de la tasa de interés, un recorte inesperado, después de anunciar que no lo haría, puede perturbar las expectativas de inflación porque sugiere una preferencia del objetivo cambiario sobre la meta inflacionaria.

La intervención discrecional, por otro lado, mitiga la tendencia del tipo de cambio en el muy corto plazo y, para tener efectos en un lapso mayor, tiene que ser sostenida y en magnitudes considerables. Además, genera la necesidad de una esterilización, si no se quiere alterar las condiciones monetarias y originar expectativas inflacionarias.

En esta Semana Económica tratamos de establecer si el BR tiene motivos para acumular reservas internacionales en cantidades importantes, como para mitigar los efectos adversos de eventuales choques externos y, adicionalmente, estabilizar el tipo de cambio en el corto plazo. Con este propósito, hacemos un ejercicio de cálculo del saldo óptimo de reservas internacionales.

La utilidad de acumular reservas internacionales

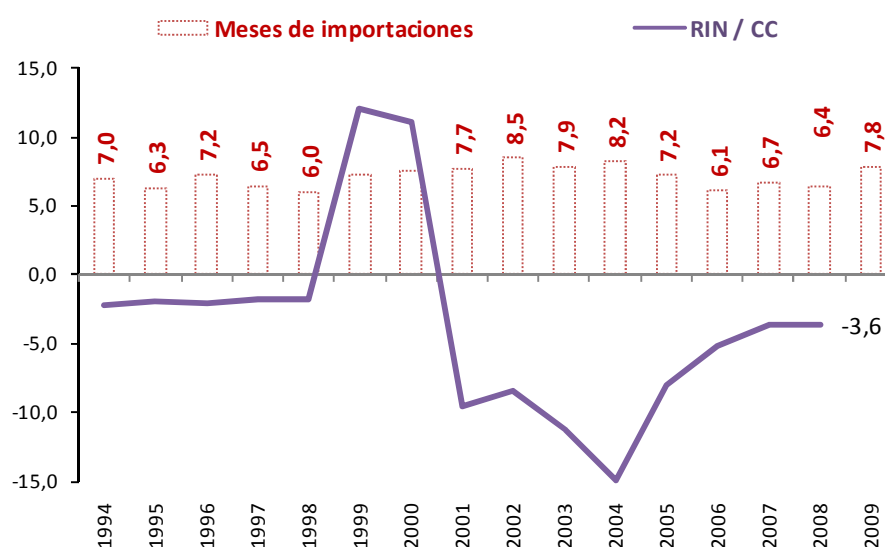
Hay al menos dos consideraciones relevantes cuando se acumula reservas internacionales (RI). La primera es que, en economías abiertas, las RI brindan un seguro contra choques externos adversos, que reducen abruptamente los ingresos corrientes –como los provenientes de exportaciones y remesas de los trabajadores en el exterior – o los de capital – cuando ocurren cambios bruscos en los portafolios de los inversionistas hacia activos seguros denominados en monedas duras, paradas súbitas o endurecimiento del crédito –, o ambos. La necesidad de acumular RI por el motivo precaución es más apremiante entre menos volátil se desee que sea el tipo de cambio, considerando que un saldo abundante refuerza la confianza en el valor de la moneda local (Dehesa et al, 2009)¹.

¹ Dehesa, M., Pineda, E., and Samuel, W., 2009, “Optimal Reserves in the Eastern Caribbean Currency Union”, IMF Working Paper 09/77, Washington DC: International Monetary Fund.

La segunda consideración es el costo de oportunidad de mantener un activo externo líquido, pero poco rentable, como las RI, frente a la posibilidad de acumular otros menos líquidos, pero más rentables. A partir de cierto límite –el saldo óptimo–, el beneficio de acumular RI por motivo precaución resulta inferior al costo de oportunidad de hacerlo.

Las mediciones más tradicionales de un saldo adecuado de RI tratan de determinar su magnitud deseable para enfrentar choques adversos en la balanza de pagos. Dentro de éstas, hay unas que son indicadas para economías que han abierto su cuenta corriente, pero no su cuenta de capital. Estos indicadores relacionan los flujos corrientes con el saldo de RI. Uno ellos calcula, por ejemplo, cuántos meses de importaciones de bienes y de servicios pueden pagar las RI² (Gráfico 2), mientras que otro establece sus dimensiones respecto del balance en la cuenta corriente (Dehesa et al, 2009; Delechát and Martijn, 2007³).

Gráfico 2: Liquidez externa para cubrir importaciones y financiar la cuenta corriente



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

De acuerdo con estos criterios, el saldo de las RI netas (RIN) de Colombia en junio de 2009 (USD 23.723 millones) era suficiente para pagar 7,8 meses de importaciones de bienes, se encontraba ligeramente por encima del promedio que Colombia ha mantenido desde 1994 (7,1 meses) y podía cubrir 3,6 veces el déficit en la cuenta

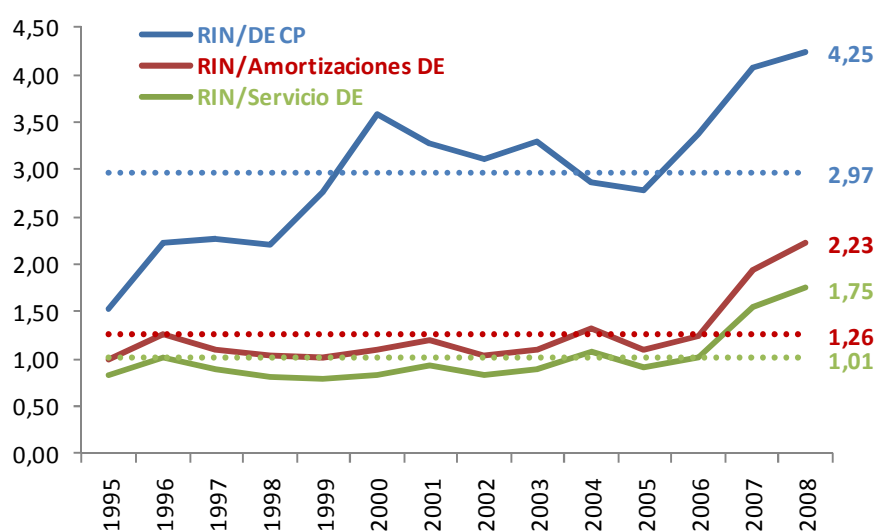
² Como norma general, a comienzos de la década de 1990 las instituciones multilaterales de crédito recomendaban mantener un saldo de RI equivalente por lo menos a 3 meses de importaciones de bienes y de servicios.

³ Delechát, C., and Martijn, J. K., 2007, “Reserve Adequacy in the CFA franc Zone”, in A.M. Gulde and C. Tsangarides (editors), The CFA Franc Zone. Common Currency. Uncommon Challenges, Washington DC: International Monetary Fund.

corriente de la balanza de pagos. En estos términos, el actual saldo de RI provee la liquidez necesaria para que la economía pueda atender con holgura sus pagos corrientes.

Hay otras medidas más apropiadas para economías con cuentas de capital relativamente libres y, por tanto, con una mayor exposición a los mercados financieros internacionales. Dentro de éstas, se destacan las que establecen las razones entre las RI y la deuda externa de corto plazo⁴, las amortizaciones de la deuda externa total y el servicio de ésta (Gráfico 3). Estos indicadores muestran que la liquidez externa de la economía para honrar sus obligaciones financieras en el corto plazo es amplia, gracias a la mejora sustancial que tuvo en 2007 y 2008, que la condujo a superar sus promedios de largo plazo.

Gráfico 3: Liquidez para cubrir obligaciones financieras externas de corto plazo



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

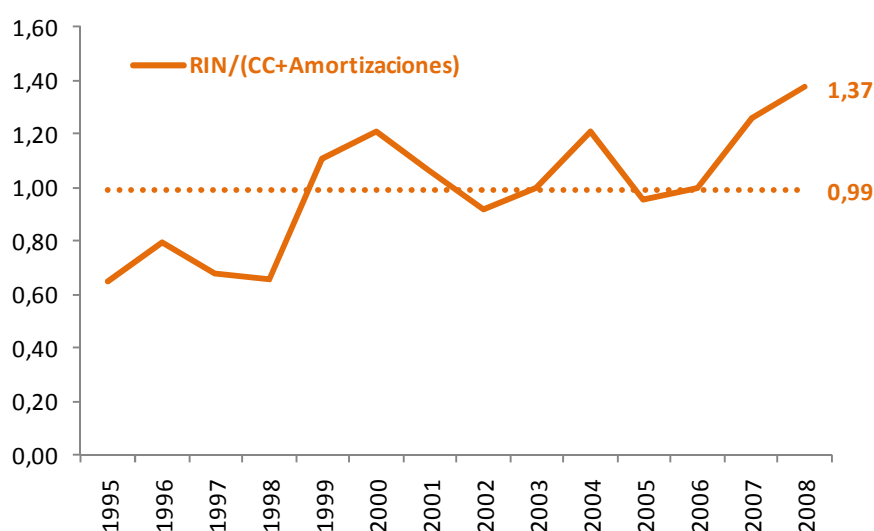
La razón entre las RI y la suma del balance en la cuenta corriente más las amortizaciones de la deuda correspondientes a cada año, establece la liquidez que tiene la economía para enfrentar un choque simultáneo en las dos cuentas de su balanza de pagos. La evolución de este indicador en Colombia sugiere nuevamente que la liquidez externa de la economía para financiar su déficit corriente y atender sus obligaciones financieras más urgentes es cómoda y supera su promedio de largo plazo, debido al incremento notable que tuvo durante los dos años anteriores (Gráfico 4).

Para precisar la magnitud deseable de RI de acuerdo con su relación con el sector financiero, se mide la razón de su saldo respecto de los agregados monetarios. La proporción de las RI en relación con la base monetaria da una idea de la capacidad de

⁴ Este criterio es conocido como la “regla Greenspan-Guidotti”. Greenspan, A., 1999, “Currency Reserves and Debt”, Remarks before the World Bank Conference on Recent Trends in Reserve Management, Washington DC, April 29, 1999.

un banco central para respaldar sus pasivos (Dehesa et al, 2009) y, por tanto, el valor de la moneda nacional. La relación entre las RI y la oferta monetaria permite tener una idea de la posibilidad que tiene la economía, especialmente aquellas con tasa de cambio fijas, de enfrentar un ataque especulativo en contra de su moneda. Entre más alta la proporción, más estable será la moneda y menor la eventualidad de experimentar una crisis financiera. El cálculo de estos indicadores para Colombia muestra que en los dos últimos años el BR ha mejorado la cobertura de sus pasivos monetarios y está en capacidad de respaldar mejor la moneda nacional que en 2006 (Gráfico 5).

Gráfico 4: Liquidez para cubrir obligaciones financieras externas y financiar la cuenta corriente



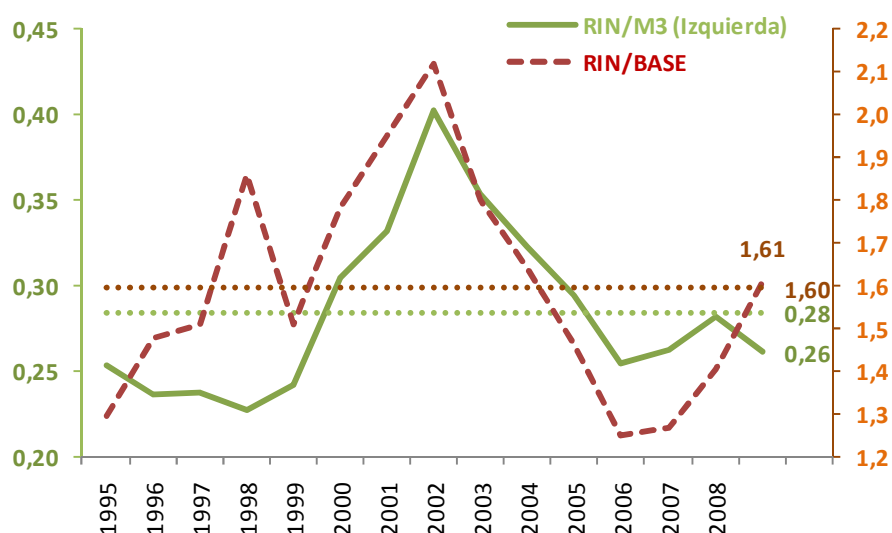
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

La teoría económica moderna ha permitido el desarrollo de metodologías para calcular el valor óptimo del saldo de RI. En esencia, las técnicas comparan los beneficios derivados de acumular reservas con su costo de oportunidad. Los beneficios radican en su capacidad de amortiguar la volatilidad del producto para suavizar el consumo en el tiempo⁵. Los costos, a su vez, se establecen en términos de otros activos externos

⁵ Bajo esta aproximación, se considera que las RI reducen la posibilidad de que la economía sufra una crisis o, si ocurre, mitigan sus costos en términos de producto y consumo. Como la crisis estrecha los mercados financieros internacionales, fuerza un ajuste del gasto doméstico a la financiación externa disponible, que deviene sustancialmente menor. El recorte del gasto, logrado mediante un incremento en la tasa de interés, en la tasa de cambio o en ambas, conduce a una menor producción y a una caída en el ingreso disponible, que reduce todavía más el consumo. Un abundante saldo de RI permite, entonces, financiar por un mayor tiempo el exceso de gasto, requiriendo un menor aumento de la tasa de interés y el tipo de cambio. El desestímulo al consumo y la inversión es, por tanto, eventualmente menor. De esta manera, la caída en la producción y el consumo originada por una crisis, puede atenuarse mediante la acumulación de RI.

menos líquidos, pero más rentables (Dehesa et al, 2009; Frankel and Jovanovic, 1981⁶), a los cuales se renuncia en favor de la acumulación de RI. Bajo este criterio, el saldo óptimo se determina en el punto en el cual el beneficio (marginal) de la acumulación es igual a su costo (marginal).

Gráfico 5: Cobertura de pasivos monetarios



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

De esta lógica, se desprende que la ecuación con base en la cual se calcula el saldo óptimo de las reservas internacionales es:

$$RI = D + \Delta Y - \left[1 - \left(1 + \frac{\delta}{\pi} \right)^{\frac{-1}{\sigma}} \right]$$

donde RI es el saldo óptimo de reservas internacionales, D es el saldo de deuda externa de corto plazo, ΔY el costo de la crisis en términos del producto perdido, π es la probabilidad de ocurrencia de una crisis, δ es el costo de oportunidad de las reservas y σ es un parámetro de aversión al riesgo (Dehesa et al, 2009).

El cálculo del saldo óptimo de RI para la economía colombiana en la coyuntura actual, es relativamente sencillo, una vez se conocen los valores del lado derecho de la ecuación anterior. Mientras que el saldo de la deuda externa de corto plazo es conocido, el resto de parámetros deben ser estimados o calibrados. Afortunadamente, la literatura sobre ciclos económicos y consecuencias de las crisis financieras ha estudiado ampliamente el valor de estos parámetros, los cuales reproducimos en la siguiente tabla:

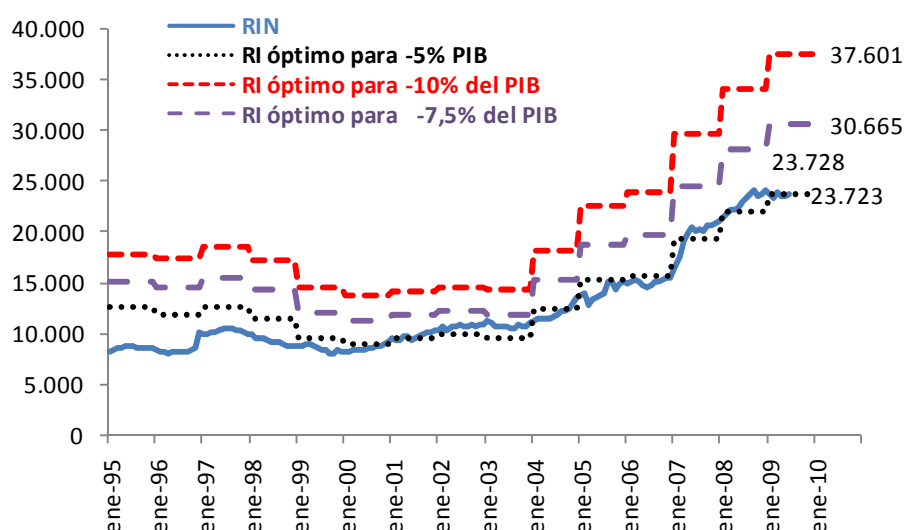
⁶Frankel, J. and B. Jovanovic, 1981, "Optimal International Reserves: A Stochastic Framework," The Economic Journal, Vol. 91, pp. 507–14.

Tabla 1: Valores para el cálculo de las reservas internacionales óptimas

Parámetro	Escenarios		
	Pérdida 5% PIB	Pérdida 7,5% PIB	Pérdida 10% PIB
ΔY	0,050	0,075	0,100
δ	0,030	0,030	0,030
π	0,100	0,100	0,100
σ	2,000	2,000	2,000

Fuente: Dehesa et al, 2009 - Asobancaria.

Los cálculos sugieren que, bajo la coyuntura actual, el saldo de las reservas internacionales (23.723 millones de dólares) está próximo al que permite afrontar unas pérdidas cercanas a 5% del PIB (23.728 millones de dólares). El Gráfico 6 muestra la evolución del saldo de las reservas internacionales en los últimos 15 años y el cálculo de las reservas óptimas, cuando se varía el supuesto del costo de la crisis (5% del PIB, 7,5% y 10%).

Gráfico 6: Saldo óptimo de reservas internacionales para afrontar crisis financieras (USD)

Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

Si bien las reservas internacionales lucen suficientes para enfrentar una crisis severa (por ejemplo, que cueste 5% del PIB), también es cierto que el monto actual no resulta adecuado para enfrentar un choque de mayores consecuencias (7,5% o 10% del PIB). No obstante, si se adiciona al saldo actual de RI los recursos contingentes (10,4 mil millones) obtenidos por el país a través de la nueva línea de crédito flexible del FMI, las preocupaciones acerca del nivel de reservas se disipan, al menos en el corto plazo.

Los resultados de este ejercicio indican que Colombia cuenta con un stock de reservas internacionales suficiente para enfrentar una crisis severa. También, si el país quiere blindarse en el largo plazo contra eventualidades aún más adversas y no depender de la ayuda transitoria de los organismos multilaterales, debe pensar en una política de

acumulación de reservas sostenida y gradual que aumente el saldo actual, por lo menos en un 50%.

Consideraciones Finales

La apreciación del peso en lo corrido del año ha motivado a algunos a sugerir que debe acumularse más reservas internacionales. Si bien la coyuntura actual fortalece esta apreciación, resulta conveniente balancear los costos y beneficios de mantener un stock de reservas internacionales, más aún cuando el país opera bajo flotación cambiaria.

Tanto los indicadores convencionales acerca del nivel adecuado de reservas internacionales, como la calibración del nivel óptimo de reservas bajo escenarios alternativos de crisis muestran que el país goza de un stock holgado de reservas. Los cálculos del nivel óptimo sugieren que el saldo actual le permite a la economía soportar una caída del 5% del PIB. Caídas más pronunciadas requieren de una mayor acumulación de reservas, que bajo las circunstancias actuales contribuyen, de paso, a estabilizar la tasa de cambio.

Resulta pertinente aclarar que los resultados aquí presentados no pretenden ser concluyentes. Por el contrario, de considerar conveniente esta técnica para la toma de decisiones de política económica, es prudente realizar ejercicios de sensibilidad de los resultados ante cambios en los valores de los demás parámetros del modelo, como lo son la probabilidad de ocurrencia de una crisis y el costo de oportunidad de las reservas. Dicho análisis de sensibilidad robustece las conclusiones derivadas de este ejercicio y estimula el debate acerca del nivel adecuado de reservas internacionales que debe mantener el país.

Finalmente, también debe aclararse que el análisis presentado aquí no tiene en cuenta que la acumulación de reservas puede tener un impacto importante sobre la conducción de la política monetaria. Una política de acumulación de reservas internacionales, o más bien su inexistencia, puede generar desequilibrios macroeconómicos si no se logra esterilizar efectivamente la expansión de la masa monetaria y conservar la credibilidad en la meta de inflación.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2008					2009					2010
			T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	59.8	66.4	63.9	54.2	242.6	50.7	54.9	59.1	55.0	219.1	203.3
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	122	123	126	127	499	529
PIB per cápita (USD)	4750	5490	1363	1510	1451	1227	5490	1144	1236	1328	1231	4909	4510
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	12.0	11.4	13.7	14.0	12.8	14.8
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	4.2	3.7	3.3	-1.0	2.5	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	2.0
PIB real (% Var. Trimestral anualizada)	...	...	-0.8	0.9	2.0	-5.9	...	0.9	1.9	2.6	-5.6	...	...
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.7	4.8	4.3	4.5	1.0	3.7	-0.5	-0.3	-1.3	-1.1	-0.8	2.8
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	8.8	8.4	9.5	14.4	3.0	8.8	-1.3	-0.9	-4.7	-5.3	-3.0	4.0
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.1	3.7	2.7	1.5	0.4	2.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	2.4
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.3	4.3	2.8	1.5	0.5	2.3	-0.5	-2.0	-2.1	-1.6	-1.5	2.5
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.4	2.4	1.6	0.0	1.3	0.2	7.0	7.0	7.0	5.3	1.9
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	7.2	14.6	8.8	3.1	2.4	7.2	-0.5	-0.4	4.9	4.0	2.0	4.1
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	9.8	13.1	9.3	8.0	9.0	9.8	-0.5	-0.3	-1.3	-1.1	-0.8	6.3
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	3.8	3.6	3.6	3.6	4.0
Inflación básica (% Var. Interanual)	4.4	5.1	4.7	4.9	5.2	5.1	5.1	4.9	4.3	3.9	3.7	3.7	3.5
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	0.3	0.3	1.1	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.5	2.3	7.3	5.2	5.7	6.2	-1.9	5.9	3.8
Tipo de cambio (COP/USD fin de período)	2014	2253	1847	1712	2066	2253	2253	2477	2090	2164	2550	2550	2650
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.9	11.8	-16.1	-11.0	-2.4	11.8	11.8	34.1	22.1	4.8	13.2	13.2	3.9
Tipo de cambio real (Var. % interanual)	-12.3	8.4	-17.6	-12.8	-4.4	8.4	8.4	29.0	19.1	2.3	10.3	10.6	1.4
Sector Monetario													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	7.4	8.7	4.5	3.5	9.0	5.4
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	10.4	11.7	7.5	6.5	15.0	11.4
Tasa Banco Central (REPO, fin de per.)	9.5	9.5	9.75	9.75	10.00	9.50	9.5	7.00	4.50	4.50	4.50	4.5	7.0
Tasa de corto plazo (fin de período)	9.01	10.33	9.53	9.92	10.05	10.33	10.3	8.13	4.75	4.75	4.75	4.8	8.0
Tasa de largo plazo (fin de período)	10.3	12.5	11.60	12.50	12.01	12.50	12.5	12.00	11.50	11.00	11.00	7.8	10.5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.1	-1.8	-2.6	-4.9	-2.8	-1.9	-3.9	-4.5	-4.5	-3.7	-2.7
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.2	-1.2	-1.7	-2.7	-6.8	-1.0	-2.1	-2.7	-2.7	-8.4	-5.4
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-0.9	1.0	0.1	0.4	-1.4	-1.4	-2.4	1.5
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	30.6	37.0	8.8	10.6	10.4	8.7	37.0	7.3	7.9	6.2	6.2	27.6	38.7
Exportaciones tradicionales	14.2	19.7	4.6	5.9	5.7	3.8	19.7	3.6	4.2	2.9	2.9	13.6	19.7
Exportaciones no tradicionales	16.4	17.4	4.2	4.8	4.7	4.9	17.4	3.7	3.7	3.3	3.3	14.0	18.9
Importaciones C.I.F. (USD mM)	31.2	37.4	8.4	9.5	10.1	9.5	37.4	7.4	7.5	7.5	7.5	30.0	37.1
Servicios (neto)	-2.6	-2.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-2.8	-0.5	-0.8	-0.8	-0.8	-2.8	-2.4
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.3	1.4	1.5	1.3	5.5	1.2	1.1	1.1	1.1	4.6	3.5
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.1	10.6	2.8	2.6	2.6	2.5	10.6	2.5	1.5	1.5	1.5	7.0	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	23.8	23.6	23.4	23.2	23.2	18.0
Cobertura de las importaciones	7.9	7.6	7.0	7.2	7.6	7.6	7.6	7.6	7.5	7.5	7.4	9.3	5.8
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.8	3.5	3.2	1.1	-2.2	0.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2.8	-2.4	1.0	0.3	-2.8	-4.8	-2.4	-4.5	-4.5	-4.4	-4.3	-4.4	-5.0
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	0.5	...	...	...	...	0.5	...	...	...	...	0.1	0.1
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	1.8	4.1	1.7	-7.7	-0.1	-2.6	-2.6	-2.5	-2.5	-2.7	-3.7
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	15.2	16.2	18.7	16.9	14.2	14.8	16.2	15.8	15.8	15.3	15.2	15.5	14.9
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.5	19.6	18.5	20.6	18.7	19.6	19.6	20.4	21.3	22.3	23.2	23.2	25.0
Pública (% del PIB)	13.9	12.3	12.0	13.4	11.8	12.3	12.3	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	7.2	6.5	7.2	7.0	7.2	7.2	8.2	9.1	10.1	11.0	11.0	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	35.7	34.3	34.8	35.9	33.8	34.3	34.3	36.4	38.7	41.0	43.2	43.2	...
Interna (% del PIB)	21.8	22.0	22.8	22.6	22.0	22.0	22.0	24.2	26.4	28.7	31.0	31.0	...
Externa (% del PIB)	13.9	12.3	12.0	13.4	11.8	12.3	12.3	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	...
Amortizaciones de externa (USD mM)	6.7	5.1	2.1	0.9	1.0	1.0	5.1	1.5	1.5	1.5	1.5	5.8	...
Pagos intereses de la d externa (USD mM)	2.8	2.9	0.8	0.7	0.7	0.7	2.9	0.8	0.8	0.8	0.8	3.1	...
Servicio deuda externa (% X de bns. y sv.)	30.9	21.5	33.3	15.1	16.2	20.2	21.5	29.0	24.3	24.3	24.3	24.3	...
Servicio deuda externa pública (% X de bns. y sv)	16.0	12.4	24.2	7.0	9.3	8.6	12.4	14.4	12.0	12.0	12.0	12.0	...
Servicio deuda externa pública (% del PIB)	2.4	1.9	3.6	1.1	1.5	1.4	1.9	2.2	2.0	1.9	2.0	2.0	...
Balance Ahorro-Inversión													
Ahorro (% del PIB)	23.2	24.8	24.9	25.7	26.0	22.5	24.8	23.2	23.5	23.8	22.1	22.9	24.7
Inversión (% del PIB)	26.0	27.6	26.9	27.6	28.6	27.4	27.6	26.7	27.4	27.3	26.0	26.9	27.4
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.

Colombia. Estados financieros*

	May-09 (a)	Abr-09	May-08 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	220,550	221,008	189,791	10.9%
Disponible	13,601	14,959	10,079	28.8%
Inversiones	44,364	45,146	35,462	19.4%
Cartera Neta	139,121	137,339	123,487	7.5%
Consumo Bruta	38,004	38,155	36,956	-1.8%
Comercial Bruta	95,714	93,559	81,085	12.7%
Vivienda Bruta	9,612	9,860	9,247	-0.8%
Microcrédito Bruta	3,418	3,344	2,107	54.8%
Provisiones	7,627	7,579	5,908	23.2%
Consumo	2,975	2,980	2,013	41.0%
Comercial	3,986	3,945	3,013	26.3%
Vivienda	349	343	290	14.7%
Microcrédito	155	146	95	55.4%
Otros	23,464	23,564	20,763	7.9%
Pasivo	192,472	193,433	166,963	10.0%
Depósitos y Exigibilidades	146,823	144,345	125,767	11.4%
Cuentas de Ahorro	57,885	56,008	54,298	1.8%
CDT	62,511	62,259	48,115	24.0%
Cuentas Corrientes	21,636	21,584	19,080	8.2%
Otros	4,791	4,494	4,274	7.0%
Otros pasivos	45,649	49,088	41,195	5.8%
Patrimonio	28,078	27,575	22,828	17.4%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2,344	1,999	2,081	7.5%
Ingresos por intereses	9,979	8,086	8,663	10.0%
Gastos por intereses	4,921	4,038	4,130	13.7%
Margen neto de Intereses	5,059	4,048	4,533	6.5%
Ingresos netos diferentes de Intereses	3,260	2,864	2,419	28.6%
Margen Financiero Bruto	8,318	6,912	6,951	14.2%
Costos Administrativos	2,816	2,277	2,482	8.3%
Gastos de provisiones	4,475	3,748	3,152	35.5%
Recuperaciones (-)	2,135	1,844	1,508	35.2%
Margen Operacional	3,163	2,731	2,825	6.9%
Ganancia/Pérdida antes de impuestos	3,118	2,678	2,871	3.7%
Impuestos de renta	774	678	790	-6.5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4.79	4.78	4.17	0.62
Consumo	8.41	8.38	7.20	1.21
Comercial	3.27	3.26	2.71	0.56
Vivienda	4.93	4.65	4.08	0.85
Microcrédito	6.77	6.65	7.71	-0.95
Cubrimiento	108.51	109.37	109.47	-0.96
Consumo	93.11	93.24	75.71	17.40
Comercial	127.41	129.28	137.08	-9.67
Vivienda	73.60	74.74	76.91	-3.31
Microcrédito	66.86	65.71	58.45	8.41
ROA	2.42%	2.46%	2.43%	0.0%
ROE	19.81%	20.25%	20.40%	-0.6%
Solvencia	14.33%	14.49%	13.94%	0.4%

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

*Datos mensuales de los establecimientos de crédito a mayo de 2009. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Asobancaria