



Julio 6, 2009

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

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

## Al fin qué: ¿deflación o inflación?

**Resumen.** Con la mejora en las perspectivas de recuperación de la economía mundial y el optimismo prevaleciente en los mercados financieros internacionales, ha surgido el riesgo de un recrudecimiento de la inflación alrededor del mundo en el mediano plazo. La magnitud sin precedentes de los estímulos monetarios y fiscales en las economías más avanzadas, junto con la necesidad de sostenerlos por largos periodos, han activado el peligro de que la correspondiente expansión de los medios de pago y la tentación de monetizar los déficits fiscales crecientes, se transmitan al incremento de los precios tan pronto como las economías se encaminen nuevamente hacia sus tasas de crecimiento potencial. El rebote en los mercados financieros, a su vez, puede inflar nuevamente una burbuja en los mercados de materias primas, que derive en un choque adverso de oferta.

Para anclar las expectativas inflacionarias, reforzar la confianza en la sostenibilidad fiscal y moderar los efectos nocivos de la inclinación reciente de las curvas de rendimiento, debida a la conciencia sobre los nuevos peligros, las autoridades enfrentan el desafío de establecer claramente los mecanismos de retiro de los estímulos y el reto de hacerlo oportunamente. En el caso de no lograrlo, peligra la posibilidad de una recuperación sostenida.

En Colombia el riesgo de un recrudecimiento de la inflación por una exagerada expansión de los medios de pago, o por la tentación de monetizar los déficits públicos parece menor que en las economías avanzadas. El peligro de enfrentar un choque adverso de costos por una inflación de materias primas es el mismo que en ellas. La inclinación al alza de las expectativas de inflación de largo plazo, si resulta persistente, puede conducir en el futuro a un cambio en la postura monetaria.

## Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar	Tarifa*
Jul 9-10	XLIV Convención Bancaria2009 y XVII Muestra de Cartagena 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. Mayor información en [eventos@asobancaria.com](mailto:eventos@asobancaria.com)

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

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

## Al fin qué: ¿deflación o inflación?

**Franz Hamann**  
57 1 3266634

**Miguel Medellín**  
57 1 3266643

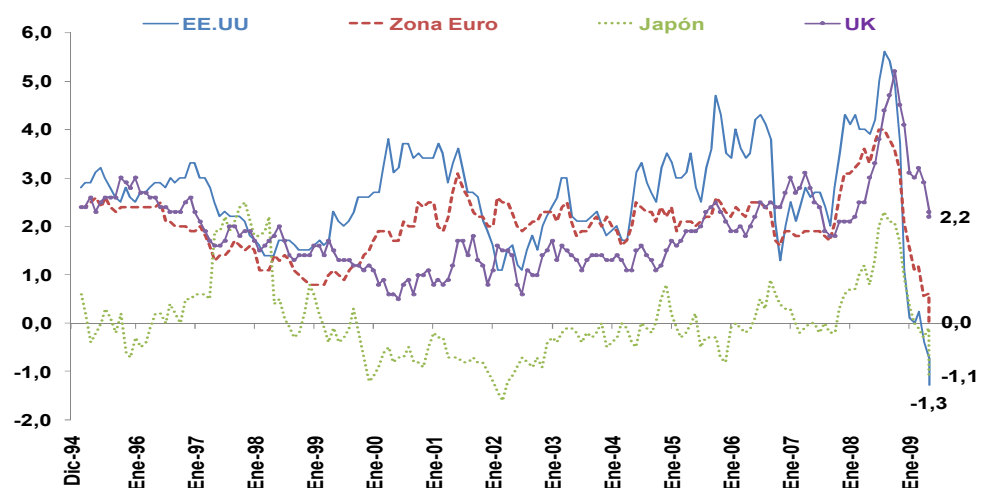
Hasta hace poco, una de las principales preocupaciones que trajo la crisis internacional era que la debilidad de la demanda y el exceso de capacidad generaran una deflación pronunciada en las economías industrializadas. Al comprimir las ganancias de las firmas y debilitar adicionalmente los balances de los intermediarios financieros, la deflación entraña el peligro de alimentar un espiral depresivo, prolongando y profundizando la recesión.

La reciente mejora en las perspectivas de la actividad económica global, junto con el optimismo que ha despertado en los mercados financieros internacionales, han desplazado la atención de la deflación hacia a los riesgos que enfrentará en el futuro la economía mundial en recuperación. Uno de los más protuberantes es el resurgimiento de la inflación en el mediano plazo, como resultado de la magnitud sin precedentes de los estímulos fiscales y monetarios puestos en marcha alrededor del mundo, para evitar el colapso del sistema financiero internacional, sostener la demanda, descongelar el crédito y estimular el gasto privado. También puede surgir un choque adverso de costos por una nueva burbuja en los mercados de materias primas, inflada por los excesos de liquidez y un optimismo desbordado en los mercados financieros.

Como el resurgir de la inflación en el mediano plazo entraña el peligro de obstaculizar la recuperación de la actividad económica mundial, aumentando la probabilidad de que su forma sea en “U”, “W” o inclusive “L”, en lugar de “V”, en esta Semana Económica analizamos las tendencias recientes de los precios y las expectativas inflacionarias en las economías más avanzadas y en Colombia, para tratar de dimensionar la nueva amenaza.

### En el corto plazo, prevalece la deflación

**Gráfico 1: Inflación anual al consumidor en economías avanzadas (%)**



Fuente: Bloomberg

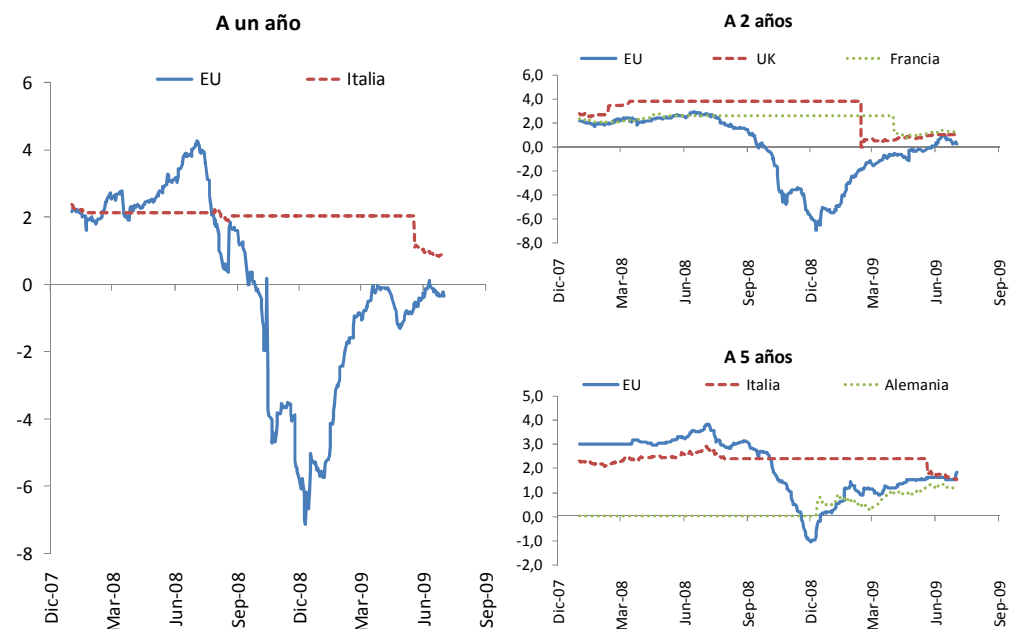
La caída en la producción, la debilidad de la demanda, el exceso de capacidad sin utilizar y el creciente desempleo en las economías industrializadas han generado una

deflación (Gráfico 1), que tenderá a mantenerse en el corto plazo mientras no se reactive la actividad económica, a pesar del reciente repunte en los precios internacionales de las materias primas. Esta evolución de los precios está en línea con lo previsto por los bancos centrales de esas economías.

### Las expectativas y los pronósticos minimizan el riesgo de deflación

Sin embargo, las mejores perspectivas de la recuperación y la estabilidad de las expectativas inflacionarias han reducido, sin duda, la probabilidad de que la deflación prevalezca en el mediano plazo (Gráfico 2).

**Gráfico 2: Expectativas de inflación implícitas en los diferenciales de tasas de la deuda pública en economías avanzadas (%)**

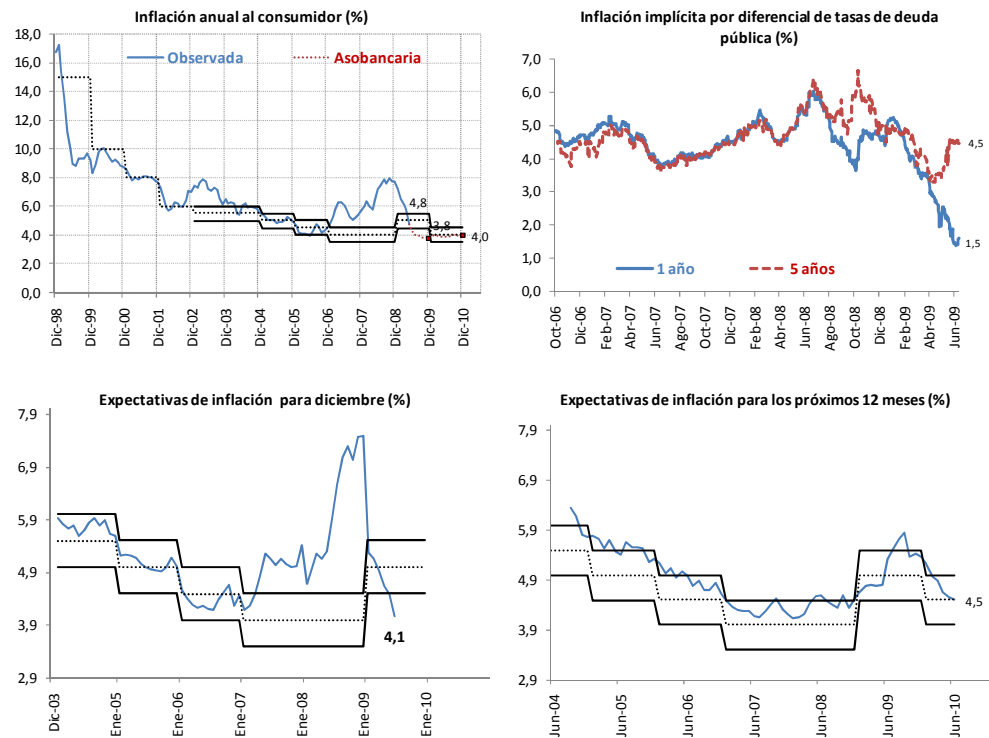


Fuente: Bloomberg

### En Colombia la inflación podría caer debajo del rango meta en 2009

En Colombia la trayectoria de la inflación se inclina pronunciadamente a la baja, como efecto de los menores incrementos en los precios de los alimentos, productos no transables y regulados. El quiebre en todas las medidas de la básica y, especialmente, en la de no transables constituyen un síntoma de la debilidad de la demanda interna.

La tendencia decreciente actual es tan aguda, que al final del año puede inclusive caer debajo del rango objetivo del Banco de la República (Gráfico 3). Sin embargo, las expectativas de inflación de largo plazo están inclinadas al alza y exceden la meta para ese plazo. Si persisten es esta trayectoria, podrían forzar en el futuro un cambio en la postura de la política monetaria.

**Gráfico 3: Pronósticos y expectativas de inflación en Colombia (%)**

Fuente: SEN – Banco de la República - Asobancaria

### ¿Dónde surge el peligro de un repunte de la inflación?

Por el momento, la contracción del crédito, su lento descongelamiento, el exceso de capacidad y la debilidad del gasto privado han evitado que los cuantiosos estímulos monetarios –implementados mediante agresivos recortes de tasas de interés, reducciones de encajes y audaces adquisiciones de activos por los bancos centrales– hayan generado expansiones monetarias de la misma magnitud. Sin embargo, existe el peligro de que, a medida que se recuperan la demanda y la actividad en el mediano plazo, de manera que el producto tienda nuevamente a alcanzar su nivel potencial, la expansión monetaria se transfiera al incremento de los precios, generando un repunte rápido de la inflación.

Un estímulo monetario prolongado más allá de lo necesario puede eventualmente originar no solo presiones inflacionarias en los mercados de bienes y de factores sino, además, inflar burbujas en los de activos, particularmente en los de materias primas, bonos corporativos y acciones. Una burbuja en materias primas puede, además, generar nuevamente presiones inflacionarias de costos en los mercados de bienes que, en caso extremo, constituyen un choque adverso de oferta.

Los efectos nocivos de la expansión monetaria generada por las compras de activos de los bancos centrales sobre los precios pueden agravarse, imprevistamente, por la tentación de monetizar el mayor déficit público en el mediano plazo.

La probabilidad de materialización de estos riesgos inflacionarios, prácticamente nula en 2009 y 2010 por la debilidad de la demanda, el exceso de capacidad y la contracción del crédito, aumenta a partir de 2011, a medida que se afirme la recuperación.

### **Los mercados financieros son conscientes del peligro**

Los mercados financieros han manifestado inquietud por el mayor riesgo del repunte inflacionario en el mediano plazo. A medida que han mejorado las perspectivas de la recuperación, las curvas de rendimiento se han empinado por un incremento de las tasas de la parte larga, a pesar de las ambiciosas metas de adquisición de papeles de estos plazos que han fijado los bancos centrales de algunas economías avanzadas.

Una parte del empinamiento se debe a la mayor tolerancia al riesgo, que ha llevado a los inversionistas a recomponer sus portafolios, acortándolos en bonos de deuda pública de las economías industrializadas y alargándolos en renta fija y en activos en las economías emergentes. Otra parte es resultado de la preocupación por el deterioro del balance fiscal, las crecientes necesidades de financiación que implica y su efecto nocivo sobre la sostenibilidad de la deuda pública, que en conjunto conducirán a mayores tasas de interés reales en el mediano y en el largo plazo. Otra porción es consecuencia de la necesidad de preservar un diferencial de rendimiento favorable a los activos en monedas duras, para que los inversionistas asuman el riesgo de financiar los excesos de gasto de las economías avanzadas. Finalmente, la última parte se debe a la preocupación por un rebrote inflacionario, precipitado por las cuantiosas expansiones monetarias ocurridas durante el año pasado y lo corrido de este, junto con la tentación de monetizar los crecientes desbalances fiscales.

### **¿En qué consiste la amenaza?**

El repunte de las tasas de interés largas es preocupante porque encarece la financiación de la inversión, el consumo y el gasto público en el mediano plazo, deprecia los activos que maduran en ese término, debilita los balances del sistema financiero, reduce la riqueza de los hogares y las empresas y limita la expansión de la demanda privada –o la desplaza frente a la pública-. El choque adverso de oferta causado por una burbuja en los mercados de materias primas, aumenta los costos de las empresas, puede restringir su producción y reduce el ingreso real de los hogares, disminuyendo su capacidad de gasto. Este conjunto indeseable de resultados, si ocurre, entorpecerá la recuperación de la actividad y el empleo.

### **El reto para las autoridades en el mediano plazo**

Para enfrentar el peligro de un resurgimiento de la inflación en el mediano plazo, corresponde a los bancos centrales y a los gobiernos, por tanto, retirar oportunamente los estímulos fiscales y monetarios, en la justa proporción en que se vaya recuperando la actividad. La tarea de calibrar la fortaleza de la recuperación y de sincronizar adecuadamente el retiro de los estímulos no es, de ninguna manera, fácil. Bajo el supuesto que no haya incumplimiento en el pago de la deuda corporativa adquirida por los bancos centrales, en muchos casos la expansión de sus balances, basada en la compra de activos, podrá revertirse automáticamente, en la medida en que disminuya la necesidad de liquidez de los intermediarios financieros y se restablezca el normal

funcionamiento de los mercados de crédito, que apoyaron las autoridades monetarias. Con la disminución de la demanda de liquidez, los bancos centrales deberán permitir que maduren proporcionalmente sus activos de corto plazo, sin reemplazarlos. Al mismo tiempo, deberán reducir sus tenencias de otros instrumentos de deuda pública y privada de mayor maduración o, si se estima que esta operación afectará adversamente sus precios, emitir su propia deuda para retirar la liquidez remanente.

Como no resulta fácil prever el cronograma de la recuperación, el principal reto que enfrentan las autoridades alrededor del mundo, en el mediano plazo, es establecer claramente los mecanismos de retiro de los estímulos fiscales y monetarios.

Responder acertadamente a este reto es crucial para mantener ancladas las expectativas de inflación y preservar la confianza en la sostenibilidad fiscal, de manera que no se requiera ni se caiga en la tentación de modificar prematuramente las posturas de las políticas, porque hacerlo podría dar al traste con las perspectivas de una recuperación sostenida.

### **Consideraciones finales**

La profundidad de la recesión global y la caída de la demanda han conducido a una desinflación generalizada. La tendencia decreciente de los precios en el caso de las economías avanzadas ha llevado a una deflación en el corto plazo, que probablemente no prevalecerá en el mediano, según lo que sugieren tanto la estabilidad de las expectativas inflacionarias y los pronósticos de los analistas, como las mejores perspectivas de recuperación de la actividad económica.

La magnitud sin precedentes de los estímulos fiscales y monetarios puestos en marcha en las economías avanzadas ha generado, sin embargo, el riesgo de un resurgimiento de la inflación en el mediano plazo, que obstaculizaría la recuperación de la actividad económica y el empleo. Para reducir la probabilidad de materialización de semejante peligro, las autoridades alrededor del mundo enfrentan el reto de establecer claramente los mecanismos de retiro de los estímulos, junto con el difícil desafío de hacerlo oportunamente. En caso contrario, un repunte agudo de la inflación atentaría contra la sostenibilidad de la recuperación.

En Colombia prevalece la tendencia a la desinflación, que podría inclusive llevarla en 2009 debajo del rango meta establecido por el Banco de la República. Dada la lentitud previsible de la recuperación de la actividad doméstica y la reducida magnitud de los estímulos fiscales y monetarios, comparados con los de las economías avanzadas, nuestra economía no parece enfrentar el peligro de un recrudecimiento inflacionario protuberante en el mediano plazo. Quizá el riesgo inflacionario en nuestro caso se limite únicamente al de un choque adverso de costos, originado eventualmente en una nueva burbuja en los mercados de materias primas. No obstante, las expectativas de largo plazo se han inclinado al alza y exceden las metas. Si persisten en esta tendencia, podrían demandar en el futuro un cambio en la postura de la política monetaria.

\*\*\*

# Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2008				2009				2010		
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	Prov.	Prov.	
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	59.8	66.4	63.9	54.2	242.6	49.9	54.5	59.0	55.7	218.5	202.7
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	121	122	126	129	497	527
PIB per cápita (USD)	4750	5490	1363	1510	1451	1227	5490	1127	1226	1324	1247	4895	4497
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	12.0	13.3	13.7	14.0	13.2	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
<b>Crecimiento Real</b>													
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
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0
Inflación básica (% Var. Interanual)	4.4	5.1	4.7	4.9	5.2	5.1	5.1	4.9	4.3	4.0	3.8	3.8	3.6
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	0.7	0.4	0.9	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.5	2.3	7.3	5.2	6.1	6.7	-1.6	5.9	4.1
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	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	18.6	1.8	9.9	10.2	1.4
<b>Sector Monetario</b>													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	7.4	9.1	5.7	3.9	9.8	5.4
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	10.4	12.1	8.7	6.9	15.8	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	4.00	4.00	4.0	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	4.75	4.25	4.25	4.3	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	7.3	10.5
<b>Sector Externo</b>													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.1	-1.8	-2.6	-4.9	-2.8	35.9	1.6	0.4	0.5	-3.9	-2.7
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.2	-1.2	-1.7	-2.7	-6.8	-1.8	-2.1	-2.1	-2.1	-8.6	-5.4
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-0.9	1.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	1.5
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	30.6	37.0	8.8	10.6	10.4	8.7	37.0	7.7	9.1	9.1	9.1	36.6	38.7
Exportaciones tradicionales	14.2	19.7	4.6	5.9	5.7	3.8	19.7	3.9	4.7	4.7	4.7	18.7	19.7
Exportaciones no tradicionales	16.4	17.4	4.2	4.8	4.7	4.9	17.4	3.8	4.5	4.5	4.5	17.9	18.9
Importaciones C.I.F. (USD mM)	31.2	37.4	8.4	9.5	10.1	9.5	37.4	7.6	9.0	9.0	9.0	35.9	37.1
Servicios (neto)	-2.6	-2.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-2.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-2.3	-2.4
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.3	1.4	1.5	1.3	5.5	0.8	0.8	0.8	0.8	3.2	3.5
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.1	10.6	2.8	2.6	2.6	2.5	10.6	1.7	1.7	1.7	1.7	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	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	6.7	5.8
<b>Sector Público</b>													
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	-1.1	-1.2	-1.7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2.8	-2.4	1.0	0.3	-2.8	-4.8	-2.4	-4.6	-4.5	-4.4	-4.3	-4.4	-5.0
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	0.5	...	...	...	...	0.5	...	...	...	...	...	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	16.0	15.9	15.3	15.0	15.5	15.0
<b>Indicadores de Deuda</b>													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.5	19.6	18.5	20.6	18.7	19.6	19.6	20.5	21.4	22.4	23.3	23.3	25.0
Pública (% del PIB)	13.9	12.3	12.0	13.4	11.8	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	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	36.6	38.8	41.1	43.3	43.3	...
Interna (% del PIB)	21.8	22.0	22.8	22.6	22.0	22.0	22.0	24.3	26.5	28.8	31.0	31.0	...
Externa (% del PIB)	13.9	12.3	12.0	13.4	11.8	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3	...
Amortizaciones d 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 d 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 d 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 d 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	...
<b>Balance Ahorro-Inversión</b>													
Ahorro (% del PIB)	23.2	24.8	24.9	25.7	26.0	22.5	24.8	23.2	23.5	23.7	22.2	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)
<b>Activo</b>	<b>220.550</b>	<b>221.008</b>	<b>189.791</b>	<b>10,9%</b>
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%
<b>Pasivo</b>	<b>192.472</b>	<b>193.433</b>	<b>166.963</b>	<b>10,0%</b>
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%
<b>Patrimonio</b>	<b>28.078</b>	<b>27.575</b>	<b>22.828</b>	<b>17,4%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>2.344</b>	<b>1.999</b>	<b>2.081</b>	<b>7,5%</b>
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%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
Indicador de calidad de cartera	<b>4,79</b>	<b>4,78</b>	<b>4,17</b>	<b>0,62</b>
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	<b>108,51</b>	<b>109,37</b>	<b>109,47</b>	<b>-0,96</b>
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.