



Junio 16, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

El empinamiento de la curva de TES

Resumen

En lo corrido del año, la curva de rendimientos de los TES – el gráfico de las tasas de interés de los TES de corto y largo plazo – se ha empinado de forma significativa. Mientras que las tasas de corto plazo (3 meses) han absorbido plenamente el impacto del recorte de 500 pb del Banco de la República, las tasas de largo plazo (a 10 años) han caído apenas 50 pb.

Dado que las tasas de largo plazo guardan una relación más estrecha con la demanda agregada que las de corto plazo, es imperativo entender las razones detrás del empinamiento de la curva de rendimientos al igual que sus implicaciones sobre la política monetaria, la actividad económica y la estabilidad financiera.

En esta Semana Económica se hace un breve repaso de las teorías detrás de la forma de la curva de rendimientos y su relevancia para explicar la coyuntura actual. También, se muestra la relación existente entre las tasas de interés de los TES y el resto de tasas de interés de mercado. Entender estas relaciones resulta de vital importancia para comprender el por qué el traspaso de la tasa de política del banco central es incompleto.

Se concluye que, al margen de las implicaciones de los cambios de curva de rendimientos sobre la política monetaria, sus movimientos también tienen efectos sobre la estabilidad financiera de los establecimientos de crédito y, en general, sobre el sistema financiero. Estas consideraciones subrayan la importancia de que la política macroeconómica, entendida como la monetaria, fiscal y de regulación, estén sintonizadas.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar	Tarifa*
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 empinamiento de la curva de TES

Franz Hamann

57 1 3266634

José Rodrigo Vélez

57 1 3266600 ext 1344

Mercados locales optimistas, pero con cautela en el de TES

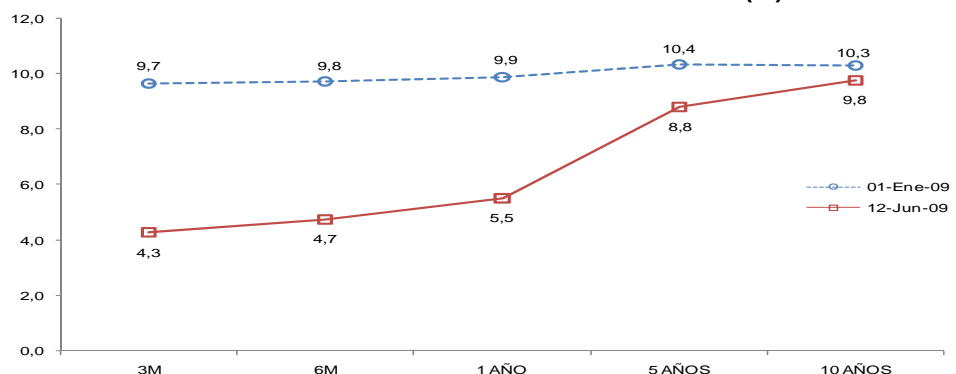
En algunas economías industrializadas, como Estados Unidos, Alemania, Japón y el Reino Unido, la crisis comienza a tocar fondo en niveles muy bajos, alentando una mayor tolerancia al riesgo. Los mercados financieros han recibido con optimismo estas señales. Los principales índices de precios de las acciones acumulan ganancias entre 20% y 30% en lo corrido del año. Al mismo tiempo, los precios de los *commodities* han repuntado en las últimas semanas, alimentando el optimismo y la confianza en las economías emergentes.

En Colombia, en contraste, todavía no se percibe claramente que el ritmo de la desaceleración sea menor. Los indicadores líderes del PIB, como la producción industrial y las ventas minoristas, sugieren continuidad en el deterioro de la demanda y la producción en el primer trimestre, una vez se corrigen algunos efectos estacionales.¹ La debilidad de la demanda interna se percibe en la caída de la inflación de no-transables en mayo, la cual alcanza el nivel más bajo en los últimos 29 meses, y en la fuerte contracción de las importaciones en abril (21,3% anual).

No obstante, los mercados financieros locales, en especial el cambiario y de acciones, se han normalizado después de la turbulencia experimentada entre septiembre y noviembre del año pasado. Los inversionistas han vuelto a ponderar los mejores fundamentales de largo plazo de la economía y han aprovechado la mejora del entorno externo para volver invertir en activos en pesos. Desde finales de octubre del año pasado a la fecha, el IGBC se ha valorizado más de un 45%. Por su parte, la tasa de cambio se ha apreciado 13% durante el mismo período.

El optimismo es menos claro en el mercado de TES. Si bien la curva de rendimientos está, en promedio, cerca de 350 pb por debajo de la observada a comienzos de este año, su empinamiento resulta llamativo. La pendiente de la curva de rendimientos de los TES con vencimiento en 3 meses y 10 años es cercana a 550 pb.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los TES (%)



Fuente: Infoval. Cálculos Asobancaria.

¹ Este es el caso del mayor número de días hábiles en el primer trimestre de 2009 con respecto al mismo período del año anterior.

Determinantes de la curva de rendimientos

Antes de explicar las razones del movimiento reciente de la curva de TES, vale la pena revisar la definición de la curva de rendimientos y la teoría económica detrás de sus determinantes.

La curva de rendimientos es un gráfico que representa las tasas de interés (*yields*) de activos similares pero que difieren en su plazo de vencimiento. Como regla general, la curva suele tener pendiente positiva, es decir, que los rendimientos a plazos más largos son mayores que los rendimientos a plazos más cortos.

Hay tres teorías de por qué se da este fenómeno:

1. “Preferencia por la liquidez”: los inversionistas demandan una prima por invertir a plazos más largos.
2. “Teoría de las expectativas”: la pendiente de la curva refleja las expectativas de inflación.
3. “Mercados segmentados”: la demanda de corto plazo puede diferir de la de largo porque, por alguna razón, los dos mercados operan bajo condiciones diferentes.

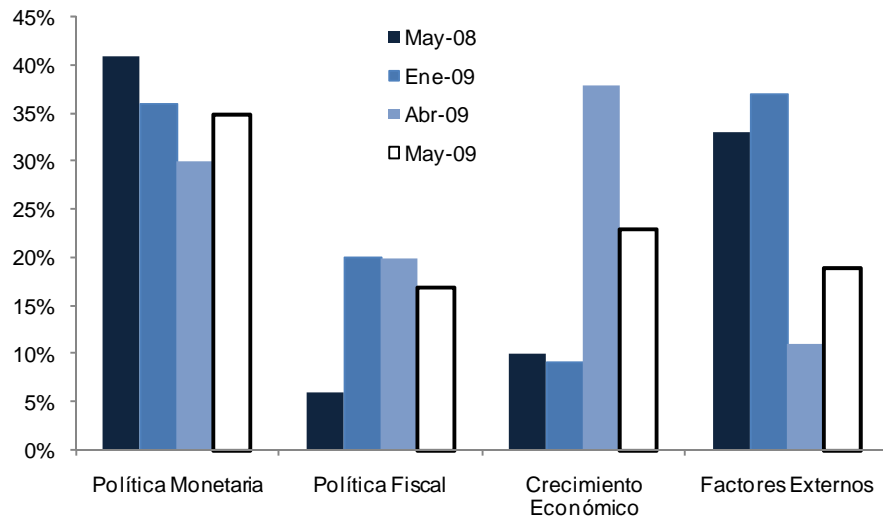
A pesar de que ninguna de estas teorías explica por completo la forma de la curva de rendimientos, todas ellas resaltan un aspecto de la forma de la curva.

Entender los movimientos de la curva de rendimientos es fundamental para la evaluación de la efectividad de la política monetaria. Dado que el banco central tiene una mayor influencia sobre las tasas de interés de corto plazo, las cuales representan el costo de oportunidad de demandar dinero, pero las decisiones agregadas de gasto están asociadas usualmente con las tasas de interés de largo plazo, las tasas de interés que determinan la demanda de dinero y la demanda agregada no son las mismas. Cambios en las tasas de interés de corto plazo sólo afectarán la demanda agregada en la medida en que tengan un impacto sobre las tasas de largo plazo.

Razones del empinamiento de la curva de TES

A finales de diciembre pasado, el Banco de la República inició su política de relajamiento monetario con un recorte de 50 pb, sorprendiendo en 25 pb al consenso del mercado. A la fecha, el Banco ha recortado 450 pb adicionales, los cuales se han transmitido plenamente a la parte corta de la curva de rendimientos. No obstante, la transmisión a la parte larga de la curva es menos estimulante. Entre el 1 de enero de 2009 y el 12 junio pasado, la tasa de referencia a 10 años solo ha caído 50 pb.

A la luz de la teoría económica e ignorando por un momento la importancia de la segmentación del mercado de TES, una curva de rendimientos de estos papeles más baja pero más empinada, refleja la combinación de dos factores. Primero, la política agresiva de recortes del Banco de la República junto con expectativas de inflación menores (“teoría de las expectativas”). En la medida en que el banco central recorta sus tasas, toda la estructura de tasas responde al recorte siempre y cuando las expectativas de inflación caigan. Estas últimas, medidas como las expectativas implícitas en la curva de TES y TES-UVR, han caído cerca de 200 pb, del 6% en noviembre del año pasado al 4% en la actualidad.

Gráfico 2. Factores que preocupan a la hora de invertir

Fuente: Fedesarrollo.

El segundo factor es la cautela de los inversionistas que prefieren refugiarse en TES de menor duración (“preferencia por la liquidez”), ante la posibilidad de una eventual recesión que debilite la posición fiscal de largo plazo. La Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo de mayo muestra que los administradores de portafolio locales, al momento de invertir, están más preocupados por la política monetaria, el crecimiento económico y la política fiscal. Hace un año, la misma encuesta mostraba que ni el crecimiento, ni la política fiscal, eran motivos de preocupación a la hora de invertir.

Implicaciones de política de una curva de TES empinada

El efecto inmediato de una curva de rendimientos de TES empinada es que reduce la efectividad de la política monetaria través de varios canales. El primero, es que las tasas de interés de los TES bajan menos que proporcionalmente que las del Banco de la República, implicando un mayor esfuerzo de la política monetaria para estimular la demanda agregada. De esto, se desprende que, en la medida en que las tasas de largo plazo de los TES se mantengan altas, el banco central tendrá que continuar recortando la tasa de interés, tal como lo ha anunciado.

El segundo canal ocurre a través de la relación que existe entre las tasas de interés pasivas y las tasas de los TES. Si bien un CDT y un TES son sustitutos imperfectos para un inversionista, el diferencial de rentabilidades juega un papel central en la decisión de inversión. Dado todo lo demás constante, altos rendimientos de los TES atraen a los inversionistas induciendo a un aumento de las tasas de interés de los CDTs, ya que los bancos deben salir a competir por recursos de financiamiento.

Otro canal se deriva del grado de sustitución existente entre los TES y el crédito. Los bancos pueden decidir si financian al sector privado (a través del otorgamiento de crédito) o al sector público (mediante la compra de TES). La competencia por recursos

escasos entre el sector público y el sector privado, presiona las tasas de interés activas al alza, reduciendo la potencia de la política monetaria. Este canal se suma a otra serie de razones por las cuales la transmisión de la tasa de política del Banco de la República a las tasas de interés activas es incompleta (ver *Semana Económica* No. 706 y 700), entre ellas: el deterioro de la calidad de la cartera y el aumento de la aversión al riesgo.

Comentarios finales

Al margen de la incidencia que tienen los rendimientos de los TES sobre la tracción de la política monetaria, vale la pena resaltar su efecto sobre las políticas de riesgo y la estabilidad financiera de los establecimientos de crédito.

En primer lugar, una mayor tenencia de TES mejora el perfil de liquidez de los establecimientos de crédito. En lo corrido del presente año el sistema financiero continúa recomponiendo su portafolio de títulos en favor de la liquidez. Por ejemplo, el crecimiento de las inversiones negociables aceleró su crecimiento, que pasó de 21,3% en enero de 2009 a 65% en abril. De igual forma, en ese mes, las inversiones disponibles para la venta registran una variación anual de 7,3%. En contraste, las inversiones para mantener hasta el vencimiento se contrajeron 4% y su participación dentro del total sigue disminuyendo, al ubicarse en 27,1%. Este comportamiento es natural en la medida en que el riesgo de crédito permanece elevado y la demanda agregada no muestra señales claras de reactivación.

En segundo lugar, el aumento de la demanda de TES dentro del balance de los bancos aumenta su exposición al riesgo de mercado. Entre diciembre de 2008 y abril de este año, el saldo de las inversiones en TES pasó de \$15 billones a \$18 billones. Aunque es evidente que una alta concentración de los activos totales en TES no es saludable, la dinámica actual de las inversiones de la banca es muy diferente a la observada en el año 2006. Para esa época, las inversiones llegaron a representar un 33% de los activos, situación distinta a la observada para el mes de abril, cuyo peso fue de 20%.

Y en tercer lugar, los bancos deben sopesar su mayor exposición al riesgo de mercado con el aumento del riesgo de crédito, producto del deterioro de la cartera derivado de la desaceleración económica y el aumento del desempleo. En el mes de abril el indicador de calidad de la cartera total (ICC) se ubicó en 4,8%, mientras que el cubrimiento de la cartera vencida es 109,4%. Estas cifras ratifican la tendencia de los últimos 18 meses que muestran un deterioro de la calidad de la cartera y un menor cubrimiento. Bajo estas condiciones, es natural que la banca se torne más exigente en el otorgamiento de crédito por parte del sistema financiero con el propósito de estabilizar el deterioro en la calidad de la cartera.

Las consideraciones anteriores son una muestra de que es importante que la política monetaria, fiscal y regulatoria, estén coordinadas y orientadas a preservar tanto la estabilidad macroeconómica como la estabilidad financiera.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007		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	44.0	43.5	44.2	46.1	195.8	192.7
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	111	115	120	124	469	501
PIB per cápita (USD)	4755	5423	1394	1466	1400	1218	5423	992	981	993	1032	4388	4275
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	12.0	13.4	12.9	12.0	13.0	14.4
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	-3.0	-2.1	-1.3	0.1	-1.6	2.5
PIB real (% Var. Trimestral anualizada)	...	...	-2.9	3.3	1.2	-4.1	...	-11.7	7.4	4.2	1.6	...	...
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.5	4.7	4.2	4.1	1.0	3.5	-3.1	-2.0	-1.6	-0.3	-1.7	1.5
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	7.7	8.1	9.9	13.1	0.0	7.7	-7.7	-6.2	-5.6	-2.1	-5.4	7.7
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.2	3.6	2.5	1.4	1.3	2.2	-1.6	-0.6	-0.3	0.3	-0.5	3.2
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.5	4.2	2.8	1.5	1.7	2.5	-1.8	-1.0	-0.6	0.1	-0.8	3.6
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.4	2.9	1.2	-0.1	1.3	-1.0	-0.7	0.6	0.9	0.0	1.9
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	8.3	14.5	9.0	3.4	6.3	8.3	-4.8	-3.4	-1.6	0.6	-2.3	4.2
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	10.2	12.9	9.4	8.1	10.3	10.2	-4.5	-3.6	-2.7	-0.9	-2.9	10.1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	5.1	4.8	4.4	4.4	4.2
Inflación básica (% Var. Interanual)	4.4	5.1	4.7	4.9	5.2	5.1	5.1	4.9	4.7	4.4	4.2	4.2	3.9
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	1.5	0.2	0.7	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.1	3.1	7.3	-7.4	12.5	9.0	6.0	5.3	5.0
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	36.3	33.3	21.4	10.0	10.3	1.2
Sector Monetario													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	4.9	5.5	3.5	4.5	5.9	6.8
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	7.9	8.5	6.5	7.5	11.9	12.8
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	-2.7	-3.4	-3.1	-3.2	-4.1	-2.6
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.2	-1.2	-1.7	-2.7	-6.8	-1.2	-1.5	-1.3	-1.5	-8.0	-5.0
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	-0.4	0.2
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	30.6	37.4	8.8	10.6	10.4	8.7	37.4	9.2	9.2	9.2	9.2	36.9	39.0
Exportaciones tradicionales	14.2	19.9	4.6	5.9	5.7	3.8	19.9	4.7	4.7	4.7	4.7	18.8	19.9
Exportaciones no tradicionales	16.4	17.5	4.2	4.8	4.7	4.9	17.5	4.5	4.5	4.5	4.5	18.1	19.1
Importaciones C.I.F. (USD mM)	31.2	37.5	8.4	9.5	10.1	9.5	37.5	9.3	9.3	9.3	9.3	37.3	38.8
Servicios (neto)	-2.6	-2.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-2.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-2.8	-2.9
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	6.4	5.6
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.4	3.5	3.2	1.1	-2.2	0.4	-1.5	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2.8	-2.4	1.0	0.3	-2.8	-4.8	-2.4	-3.7	-3.5	-3.4	-3.3	-3.5	...
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	0.5	...	...	...	...	0.5	...	...	...	...	0.2	...
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	1.8	4.1	1.7	-7.7	-0.1	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-2.3	-3.0
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	15.2	16.2	18.7	16.9	14.2	14.8	16.2	18.1	17.5	16.7	16.1	17.1	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.5	19.8	18.7	22.9	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	14.9	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	8.0	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	39.4	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	14.9	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	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	...
Servicio d externa pública (% X de bns. y svcs.)	16.0	10.7	24.2	5.9	6.0	7.1	10.7	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	...
Servicio d externa pública (% del PIB)	2.4	1.7	3.5	1.0	1.0	1.1	1.7	1.9	2.0	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	22.8	23.0	24.2	22.7	22.2	25.0
Inversión (% del PIB)	26.0	27.3	26.8	27.6	28.5	26.5	27.3	25.5	26.4	27.3	25.9	26.3	27.6
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 - Establecimientos de Crédito*

	Abr-09 (a)	Mar-09	Abr-08 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	221.008	219.912	190.117	9,9%
Disponible	14.959	15.759	12.518	13,0%
Inversiones	45.146	43.863	34.974	22,1%
Cartera Neta	137.339	137.431	122.198	6,3%
Consumo Bruta	38.155	38.334	36.442	-1,0%
Comercial Bruta	93.559	93.604	80.090	10,5%
Vivienda Bruta	9.860	9.678	9.378	-0,6%
Microcrédito Bruta	3.344	3.261	2.054	54,0%
Provisiones	7.579	7.446	5.766	24,3%
Consumo	2.980	2.936	1.956	44,1%
Comercial	3.945	3.877	2.930	27,3%
Vivienda	343	335	290	11,8%
Microcrédito	146	136	98	41,3%
Otros	24	23	20	9,1%
Pasivo	193.433	193.111	167.904	9,0%
Depósitos y Exigibilidades	144.345	146.999	126.661	7,8%
Cuentas de Ahorro	56.008	57.520	55.089	-3,8%
CDT	62.259	63.021	47.690	23,5%
Cuentas Corrientes	21.584	21.884	19.995	2,1%
Otros	4	5	4	9,3%
Otros pasivos	49	46	41	12,6%
Patrimonio	27.575	26.801	22.213	17,4%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	1.999	1.588	1.711	10,5%
Ingresos por intereses	8.086	6.121	6.850	11,6%
Gastos por intereses	4.038	3.084	3.257	17,3%
Margen neto de Intereses	4.048	3.037	3.593	6,5%
Ingresos netos diferentes de Intereses	2.864	2.255	2.028	33,6%
Margen Financiero Bruto	6.912	5.291	5.621	16,3%
Costos Administrativos	2.277	1.703	1.974	9,1%
Gastos de provisiones	3.748	2.888	2.596	36,6%
Recuperaciones (-)	1.844	1.505	1.326	31,6%
Margen Operacional	2.731	2.205	2.377	8,7%
Ganancia/Pérdida antes de impuestos	2.678	2.101	2.321	9,1%
Impuestos de renta	678	513	610	5,2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,78	4,64	4,03	0,75
Consumo	8,38	8,12	7,16	1,22
Comercial	3,26	3,15	2,52	0,75
Vivienda	4,65	4,66	3,94	0,72
Microcrédito	6,65	6,58	7,94	-1,29
Cubrimiento	109,37	110,74	111,86	-2,49
Consumo	93,24	94,29	75,00	18,25
Comercial	129,28	131,69	145,45	-16,17
Vivienda	74,74	74,21	78,56	-3,82
Microcrédito	65,71	63,56	59,96	5,75
ROA	2,46%	2,49%	2,41%	0,1%
ROE	20,25%	20,56%	20,27%	0,0%
Solvencia	14,49%	14,42%	13,92%	0,6%

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

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