



Julio 21, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

La política fiscal en la coyuntura y más allá

Resumen. Las mejores perspectivas de recuperación de la economía mundial han desplazado la atención de los mercados hacia los efectos de largo plazo de los cuantiosos estímulos fiscales y monetarios puestos en marcha alrededor del mundo, para rescatar los sistemas financieros y sostener la demanda agregada. Los mayores temores radican en un recrudecimiento de la inflación por la expansión de los balances de los bancos centrales y la monetización de los déficits públicos, por una parte. Y en el deterioro de la solvencia de los estados, por la otra.

Como respuesta a estos temores, las curvas de rendimiento de los bonos de deuda pública se han empinado. La persistencia de esta tendencia por un período prolongado entraña eventualmente un obstáculo que puede devenir mayúsculo para la recuperación.

En Colombia, la estrategia fiscal adoptada por el Gobierno Nacional es prudente, de acuerdo con los estándares internacionales en boga en la coyuntura actual, pues entraña las ventajas de un bajo costo fiscal y una “reversión automática”, cuando se afirme la recuperación. No obstante, tiene la desventaja de proveer un estímulo minúsculo a la demanda. La posibilidad de tener en el futuro una estrategia fiscal anti-cíclica descansa parcialmente en la adopción de una regla fiscal que estimule el ahorro durante el auge.

Gracias a su estrategia fiscal, el Gobierno ha mantenido la confianza de los mercados en su solvencia, de manera que los precios de los activos domésticos han evolucionado en línea con los de las economías con sólidos marcos institucionales de política y fuertes fundamentos macroeconómicos en la región –Brasil, Chile, México y Perú-. Con el propósito de reforzar la confianza, el Gobierno debería estudiar una agenda de reformas estructurales para mejorar la capacidad de crecimiento de la economía en el largo plazo. Sin embargo, para implementarlas se requiere que el crecimiento se haya dirigido firmemente a su tendencia de largo plazo, porque algunas de ellas –particularmente la tributaria- podría retrasarlo o desviarlo.

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

*No incluye IVA. Mayor información en 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 o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

La política fiscal en la coyuntura y más allá...

El desafío fiscal para el mundo desarrollado

Franz Hamann
57 1 3266634

Miguel Medellín
57 1 3266643

A medida que se modera la recesión global y mejoran las perspectivas de la recuperación, surge la preocupación entre los analistas y en los mercados por las consecuencias de largo plazo de la expansión fiscal y monetaria, implementada alrededor del mundo, para estabilizar el sistema financiero y sostener la demanda. En el frente monetario se teme, en primer lugar, que el despliegue del balance de los bancos centrales genere un desborde de los medios de pago que origine un recrudecimiento de la inflación, cuando la producción regrese a su tendencia de largo plazo. Además se corre el riesgo, en segundo lugar, de que las bajas tasas de interés de corto plazo, en caso de mantenerlas por un largo período, inflen nuevamente burbujas en los mercados de activos.

Por el lado fiscal, surge el peligro de que la desaceleración de los ingresos –por causa de la menor actividad económica y de las devoluciones y rebajas de impuestos- junto con la cuantiosa expansión del gasto –por rescates, seguro de desempleo, infraestructura, inversión social y asistencia a la población vulnerable-, deterioren pronunciada y prolongadamente los balances de los gobiernos y exijan un cuantioso incremento de la deuda, que hagan insostenibles las finanzas públicas. El deterioro de la posición fiscal se agrava por el mayor costo pensional y de la atención en salud, inherente al envejecimiento de la población.

Los riesgos fiscales crecen en proporción inversa al ritmo de la recuperación, que se prevé lento. Se teme inclusive que los gobiernos recurran a monetizar la deuda pública -lo cual ocasiona mayores presiones inflacionarias y reduce su valor real-, o que los menos solventes incurran en moratoria.

Respondiendo a estos temores las curvas de rendimiento de la deuda pública se han empinado, como consecuencia del aumento reciente en las tasas de interés de largo plazo. Si esta tendencia persiste durante un lapso prolongado, o se agrava, puede dificultar los esfuerzos de los bancos centrales para estimular la actividad económica¹. Adicionalmente, encarece la financiación de los gobiernos y desplaza en una mayor proporción el gasto privado. En ambos eventos, se obstaculiza y retarda la reactivación de la actividad económica. Por tanto, para mitigar los efectos nocivos de los estímulos en el largo plazo, las autoridades enfrentan el reto de retirarlos paulatina y oportunamente, al paso en el cual se afirme la recuperación. Mientras tanto, para tranquilizar los mercados y preservar su confianza, de manera que sus temores no dificulten la reactivación, el desafío consiste en establecer claramente los mecanismos y reglas a través de los cuales los retirarán.

¹ Como explicamos en nuestra Semana Económica 705, los bancos centrales “tienen mayor influencia sobre las tasas de interés de corto plazo..., pero las decisiones agregadas de gasto están asociadas usualmente con las tasas de interés de largo plazo... Cambios en las de corto plazo sólo afectarán la demanda agregada en la medida en que tengan un impacto sobre las de largo plazo”.

En el caso fiscal -como sugieren el Fondo Monetario Internacional y la revista *The Economist*²-, la generación de superávit primarios para reforzar la sostenibilidad de la deuda deberá asegurarse preferiblemente disminuyendo el gasto público, a medida que se recupere la demanda privada, en lugar de incrementar los impuestos, que tienen un afecto adverso sobre el consumo y la inversión. Cuando se encamine nuevamente a las economías hacia su crecimiento potencial, quizá en algunas de ellas sea prudente acometer reformas tributarias, no para aumentar la carga, sino para racionalizar su estructura, procurando que sea más simple, eficiente, progresiva y equitativa, que no genere distorsiones ni sesgos en la asignación de los recursos y que, al mismo tiempo, promueva la competitividad.

En algunas economías, en las cuales los regímenes pensionales y de salud entrañan riesgos severos en el largo plazo para la solvencia fiscal, puede ser conveniente incrementar la edad de jubilación para desacelerar el aumento del costo de estas deudas no explícitas.

En esta Semana Económica revisamos la política fiscal colombiana para evaluar los riesgos que entraña en el corto y en el mediano plazo.

La política fiscal en Colombia

Debido a la severidad de la recesión mundial y al deterioro sucesivo de las perspectivas de crecimiento a partir de septiembre del año pasado, los ingresos fiscales esperados por el Gobierno Nacional en Colombia tuvieron que reducirse, tanto por los precios más bajos de las materias primas como por la menor base tributaria. En razón al estrecho espacio disponible para incrementar discrecionalmente el gasto, la estrategia contra-cíclica del Gobierno consiste en trasladar el recorte de los ingresos a unas mayores metas del déficit, permitiendo la operación de estabilizadores automáticos. Para estimular la demanda interna, el Gobierno prioriza la ejecución de la inversión programada en los sectores con mayores multiplicadores –infraestructura y vivienda- y el gasto social para atender a la población más vulnerable –mediante transferencias a través de programas como Familias en Acción-. Una dinámica ejecución del gasto programado con estas prioridades, además de estimular la demanda en el corto plazo, tiene el efecto de incrementar el potencial de la economía para crecer en el largo plazo, pavimentando una pequeña parte del camino de regreso al incremento sostenido del producto.

En consecuencia, por los menores ingresos esperados respecto de los inicialmente proyectados, el balance previsto para el Gobierno Nacional se deteriora de un déficit de -2,3% del PIB en 2008 a una meta de -3,7% del PIB en 2009 y otra de -4,4% del PIB en 2010 (Cuadro 1). Paralelamente, su balance primario pasa de arrojar superávit cercanos a 1% del PIB durante los dos años anteriores, a incurrir en un déficit esperado de -0,6 este año y -1,1% el entrante. Como efecto del mayor déficit previsto para el Gobierno Nacional, se espera que el balance del Sector Público Consolidado, después de estar prácticamente equilibrado en 2008 (-0,1% del PIB), genere un déficit de -2,4%

² IMF. Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis. STAFF POSITION NOTE. SPN/09/13. June 9, 2009. *The Economist*, Volume 391, Number 8635, June 13th 2009.

del PIB en 2009 y de -3,4% del PIB en 2010. Por el mismo motivo, se prevé que su balance primario desmejore de un superávit de 3,6% del PIB en 2008 a otro de 1% del PIB en 2009, que se extinguirá a 0,1% del PIB en 2010.

Cuadro 1: Balances fiscales del Sector Público Colombiano (% del PIB)

Ingresos, gastos y balance del GNC (% del PIB)

CONCEPTO	% PIB			
	2007	2008	2009*	2010*
Ingresos Totales	18,1	15,7	16,1	14,5
Tributarios	16,2	13,5	13,6	13,0
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de Capital	1,6	1,9	2,2	1,2
Alicuotas	0,0	0,0	0	0,0
Gatos Totales	21,3	18,1	19,8	18,8
Intereses	4,5	3,2	3,2	3,3
Funcionamiento	14,6	12,6	14,5	13,9
Servicios Personales	2,4	2,0	2,2	2,3
Transferencias	11,2	9,7	11,5	10,8
Gastos Generales	1,0	0,8	0,7	0,8
Inversión	2,2	2,3	2,1	1,6
Prestamo Neto	0,1	0,0	0,1	0,1
Déficit	-3,2	-2,3	-3,7	-4,3
CRSF	0,3	0,3	0,2	0,1
Déficit a Financiar	-3,5	-2,6	-4,0	-4,4

Balance fiscal (% del PIB)

Balance Fiscal	% PIB			
	2007	2008	2009*	2010*
Sector Público No Financiero (SPNF)	-1,2	0,1	-2,3	-3,5
Gobierno Nacional Central (GNC)	-3,2	-2,3	-3,7	-4,3
Sector Descentralizado	2	2,4	1,4	0,8
Sector Público Consolidado	-0,8	-0,1	-2,4	-3,4
Balance primario GNC	1,0	0,9	-0,6	-1,0
Balance primario SPC	3,0	3,6	1,0	0,1

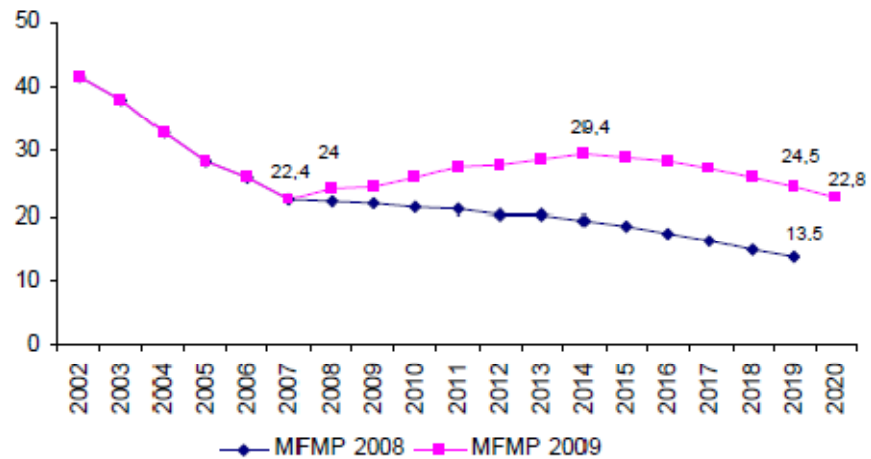
Fuente: MFMP – Ministerio de Hacienda

De esta manera, a pesar que la trayectoria de mejora del balance y de la deuda pública se desvían en 2009 y 2010 debido al choque externo, el Gobierno no ha comprometido la sostenibilidad fiscal en el largo plazo, ni presionado al alza el riesgo soberano. El Gobierno ha valorado más el peligro de deterioro de la confianza en la solvencia fiscal, que el de un estancamiento prolongado. Por eso no ha incurrido en el costo de implementar un estímulo fiscal aumentando discrecionalmente sus gastos, más allá de sus posibilidades, para sostener la demanda interna. Se ha esforzado, más bien, en aclarar de manera creíble su estrategia para preservar la solvencia fiscal. Con este propósito, ha incluido esta estrategia -en su concepto “razonablemente contra-cíclica”- en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), estableciendo sus costos en términos de deterioro del balance (2% del PIB entre 2008 y 2010 para el Gobierno Nacional) y de desviación de la trayectoria original de las metas de mediano y largo plazo de la deuda pública (10% del PIB a lo largo del período 2014-2019) (Gráfico 1). Ha estimado, además, el esfuerzo requerido para estabilizar la deuda y volver a encausarla en una trayectoria decreciente a partir de 2015.

En esta coyuntura, en Colombia no ha habido necesidad de rescatar el sector financiero, lo cual ha mitigado el costo fiscal de la crisis en comparación con las economías industrializadas en las que la deuda se espera que crezca del 78% del PIB en 2007 a 114% en 2014.

El discreto estímulo mediante la operación de estabilizadores automáticos tiene las ventajas de ser poco costoso y de fortalecer la confianza en la solvencia fiscal, en la medida en que se desvanece al paso en el cual se afirma la reactivación. Su desventaja, sin embargo, es que el impulso a la demanda mediante los estabilizadores es menor que mediante gasto discrecional.

Gráfico 1: Deuda neta de Sector Público (% del PIB)



Fuente: MFMP – Ministerio de Hacienda

La nueva trayectoria de la deuda que el Gobierno ha establecido para asegurar su sostenibilidad, en el MFMP de 2009, asuma un crecimiento del PIB de 0,5% para este año, de 2,5% para el año entrante, de 3,5% para el siguiente y una lenta convergencia hacia una tasa de largo plazo de 4,5%. La sostenibilidad en el escenario base requiere, además, el cumplimiento de unas metas de déficit primario, que suponen que la disminución de los recursos inherente a la desaparición del impuesto al patrimonio en 2011, se soluciona recortando los gastos o aumentando los ingresos. Si no se recurre a una de las dos alternativas, se pone riesgo la solvencia fiscal. Recientemente el Gobierno ha optado por la última alternativa, proponiendo una nueva reforma tributaria con el propósito de mantener la financiación del gasto en seguridad.

Esta reforma contiene una extensión del impuesto al patrimonio por cuatro años más, una reducción en la exención de 40% a 30% sobre el impuesto de renta para la adquisición de activos productivos, una prohibición para que las empresas localizadas en zonas francas no gocen de esta exención y la conversión de los recursos del Fondo Emprender en capital semilla, para que sus beneficiarios puedan recibirlos como donación. La propuesta de extender el impuesto al patrimonio a partir de 2011 contempla ampliar la base, bajando su límite inferior de \$3.000 a \$2.000 millones; y reducir la tasa actual de 1,6%, fijando una de 0,6% para patrimonios superiores a \$3.000 millones y otra de 0,4% para patrimonios entre \$2.000 y \$3.000 millones.

Mediante la extensión de este gravamen, el Gobierno busca recaudar \$1,3 billones anuales para ampliar el pie de fuerza y mantener el equipo militar que le dará continuidad a la política de seguridad democrática. Con la reducción de la exención del impuesto sobre la renta, se aspira a conseguir \$800 mil millones adicionales. De

manera que el importe total de la reforma a partir de 2011, sería de \$2,1 billones anuales.

Con la decisión de presentar a consideración del Congreso esta reforma, queda claro que el Gobierno optó por aumentar sus ingresos y no por recortar el gasto, para cumplir las metas de déficit que aseguran la sostenibilidad de la deuda pública.

El debate sobre una reforma tributaria estructural

Al margen de la actual situación fiscal y sus perspectivas de mediano y largo plazo, para algunos especialistas, la estructura tributaria colombiana es compleja y difícil de administrar, ineficiente y deteriora la competitividad internacional de la economía. En su opinión, las gabelas minan las bases de los impuestos y obligan a mantener altas las tasas. Estas, a su vez, estimulan la evasión, disminuyendo la productividad de los tributos. Desde este punto de vista, las exenciones generan sesgos en la asignación de los recursos y lesionan la equidad. Además, la manera de financiar las pensiones, la salud y una parte del gasto social, ocasiona unos costos laborales no salariales considerables. Estos encarecen excesivamente el trabajo formal y, por tanto, originan informalidad, segmentando el mercado laboral. Adicionalmente, algunos impuestos – como el gravamen a los movimientos financieros – son distorsionantes.

En consecuencia, estos analistas han propuesto una reforma tributaria estructural, que en su opinión debe encaminarse a extender las bases, a reducir las tasas, a eliminar los impuestos distorsionantes³, las exenciones y los sesgos, a reducir la dispersión de las tarifas y a promover la competitividad. Estos especialistas en temas tributarios han recomendado parar el otorgamiento discrecional de exenciones, que mina la base de los impuestos. También aconsejan frenar la suscripción de contratos de estabilidad tributaria, no porque no sea deseable garantizar a las firmas certidumbre en materia de impuestos, sino porque la mejor manera de conseguirlo –sin generar distorsiones ni privilegios que lesionan la equidad– es definiendo una estructura tributaria eficiente. Esta debe proveer de una manera transparente suficientes ingresos para mantener el balance fiscal en una magnitud apropiada en cada etapa del ciclo, de manera que preserve permanentemente la confianza en la solvencia del sector público.

Aunque es técnicamente deseable acometer una reforma tributaria en estos términos, no es políticamente oportuno llevarla a cabo ahora, ni resulta conveniente por la incertidumbre sobre la recuperación, por los riesgos que enfrenta y por el consenso creciente sobre su fragilidad y lentitud. El escenario base del Gobierno, por ejemplo, asume que la economía comenzará perezosamente el retorno a su tendencia de crecimiento de largo plazo a partir de 2015. En tales circunstancias, no resulta deseable

³ En particular, el impuesto a las transacciones financieras encarece el servicio de intermediación para los usuarios, generando una mayor preferencia por dinero en efectivo. De esta forma, constituye un impedimento serio para extender la bancarización y profundizar el sistema financiero, impidiendo una intermediación eficiente del ahorro que estimule de mejor manera el crecimiento y el desarrollo económico. En nuestro concepto, por tanto, debe eliminarse, remplazando su recaudo con otro proveniente de impuestos generales. Pero habrá que esperar el momento oportuno para hacerlo.

eliminar fuentes de ingreso fiscal –como los costos laborales no salariales – cuando los recaudos, como efecto de la menor actividad, se estancan. Eso, por supuesto, deteriora el balance fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública, aumentando en consecuencia el riesgo soberano. Tampoco resulta conveniente incrementar las tasas de los impuestos generales, para sustituir los recursos provistos por las fuentes eventualmente eliminadas, ni establecer nuevos tributos, así sea temporales, porque o bien reducen el ingreso disponible o pueden originar un efecto riqueza negativo. En ambos casos, el gasto privado resulta desestimulado.

La necesidad de una regla fiscal

Más allá de la discusión acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas, la coyuntura internacional ha puesto en evidencia la necesidad de una política fiscal que disponga de un mayor margen de maniobra para actuar en forma contra-cíclica.

El reducido espacio para incrementar el gasto público durante la recesión es el reflejo de la baja propensión del Gobierno a ahorrar durante el auge. Para fortalecer la confianza en la solvencia fiscal y generar la posibilidad de tener una política contra-cíclica en las dos fases, resulta necesario introducir en el marco de la política fiscal en Colombia alguna modalidad de regla fiscal. Ella debe permitir moderar las presiones pro-cíclicas del ingreso y el gasto públicos, para que el Gobierno genere ahorro en la expansión y esté en capacidad de gastarlo en la desaceleración.

El éxito de la puesta en práctica de la regla depende de un diseño óptimo. El debate sobre la forma como se construye la regla va más allá de enfocarse en la aplicación de ciertos criterios básicos, como su simplicidad, permanencia y transparencia. También debe considerar aspectos como su obligatoriedad y la consistencia con el marco legal vigente.

En este sentido, el Gerente del Banco de la República ha hecho un llamado para que el país considere la adopción de una regla de superávit primario estructural para el Gobierno Nacional. Por su naturaleza estructural, dicha regla introduce un carácter contra-cíclico a la política fiscal, dado que limita las fluctuaciones del gasto público a lo largo del ciclo económico. A diferencia de una regla de superávit corriente, la regla estructural no requiere que el gasto se ajuste a las variaciones en los ingresos fiscales. Junto con otras ventajas, como la de reforzar la sostenibilidad de la deuda pública, una regla de superávit estructural mejora la coordinación entre la política fiscal y monetaria.

En Colombia, la necesidad de la regla fiscal es evidente también considerando la descoordinación que ha primado en ciertos períodos entre estas políticas, a pesar del mandato constitucional que clama por su coordinación y de la presencia del ministro de Hacienda en la Junta Directiva del Banco de la República.

Consideraciones finales

Dada la rigidez de la restricción fiscal, el Gobierno trasladó la reducción de los ingresos esperados respecto de la proyección inicial –por cuenta de unas perspectivas de crecimiento más bajas- a unas mayores metas de déficit en 2009 y 2010, mediante la operación de estabilizadores automáticos. El costo fiscal de esta estrategia en deterioro

del balance fiscal y desviación de la trayectoria de la deuda es mínimo, de acuerdo con las prácticas internacionales en este episodio recesivo. La estrategia tiene la virtud de preservar la confianza en la solvencia del sector público. Otra ventaja inherente a ella es que se revertirá automáticamente a medida que se afiance la recuperación.

El impulso a la demanda que se consigue con la estrategia es, sin embargo, minúsculo. La posibilidad de tener en el futuro una política fiscal anti-cíclica, verdaderamente estimulante y con costos reducidos en la parte baja, descansa en buena parte en la adopción de una regla fiscal que estimule el ahorro durante la fase expansiva del ciclo económico.

Para reforzar la confianza, algunos analistas consideran conveniente que el Gobierno establezca una agenda de reformas estructurales que promuevan el crecimiento potencial de la economía en el largo plazo, porque una mayor actividad económica mejora la solvencia fiscal. Algunas de las que han sido sugeridas son una reforma tributaria integral, una reforma laboral, un incremento de la edad de jubilación -a medida que aumente la esperanza de vida de la población- y modificaciones a la manera de financiar parte del gasto social.

Para la ejecución de algunas de estas reformas, sobre todo de las que afectan el ingreso disponible de los hogares, los ingresos tributarios y la viabilidad fiscal, parecería conveniente esperar el retorno del crecimiento de la economía a su tendencia de largo plazo, porque un apresuramiento podría retrasarlo, dados los riesgos que enfrenta la reactivación.

No obstante, la crisis puede ser una gran oportunidad para pensar y diseñar otras reformas urgentes. En particular, es necesario pensar en una reforma a las instituciones del mercado laboral, para reducir la tasa de desempleo natural y poner término a la tendencia a la pronunciada tendencia a la informalidad, que constituye un peligro para la viabilidad de los regímenes de pensiones y atención de la salud.

Hasta la fecha, los mercados han recibido de buena manera la mezcla de políticas implementada por las autoridades en las difíciles circunstancias que enfrenta la economía colombiana, gracias a la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, que las posturas fiscal y monetaria salvaguardan. Los precios de los activos han evolucionado en línea con los de otras economías de la región prudentemente manejadas y con buenos fundamentos –Brasil, Chile, México y Perú-.

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	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
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 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	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	5,2	3,5	9,4	5,4
M3 (% Var. Interanual)	17,8	15,5	12,6	14,1	16,2	19,1	15,5	10,4	11,7	8,2	6,5	15,4	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
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,8	-2,8	-2,1	-1,8	-2,6	-4,9	-2,8	-1,9	-4,5	-4,2	-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	-2,5	-2,5	-2,5	-8,4	-5,4
Balanza comercial (USD mM)	-0,6	1,0	0,4	1,1	0,3	-0,9	1,0	0,1	-0,8	-0,8	-0,8	-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	6,8	6,8	6,8	27,6	38,7
Exportaciones tradicionales	14,2	19,7	4,6	5,9	5,7	3,8	19,7	3,6	3,3	3,3	3,3	13,6	19,7
Exportaciones no tradicionales	16,4	17,4	4,2	4,8	4,7	4,9	17,4	3,7	3,4	3,4	3,4	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 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	...
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.