

28 de noviembre de 2011

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Los dilemas de la política monetaria

Resumen. Las discusiones recientes de la JDBR dejan entrever una gran incertidumbre sobre el curso que debe tomar la política económica en el futuro próximo.

Por un lado, el riesgo de default de la deuda soberana de los países denominados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) han afectado las expectativas económicas de las economías industrializadas. Los indicadores adelantados tanto de oferta como de demanda de dichas economías han tenido un notable deterioro en los últimos meses.

La incertidumbre internacional se ve agudizada por las dudas sobre la capacidad de los líderes políticos para enfrentar la situación económica, las cuales han generado desconfianza respecto a la capacidad de la Unión Monetaria Europea para sobrevivir la crisis de la deuda. En Estados Unidos no se alcanza el acuerdo político para lograr el ajuste fiscal. El común denominador parece ser la inhabilidad política para concretar ajustes fiscales, en Estados Unidos por la polarización política entre demócratas y republicanos, y en Europa por los desacuerdos interestatales sobre cómo sobrellevar la carga de la deuda de los países altamente endeudados.

Por esas razones parece cada vez más cierto que en 2012 Colombia enfrentará un contexto económico global desacelerado, e incluso recesivo, que muy seguramente afectará el desempeño económico del país. De hecho, ya se ha visto reflejado en los precios de algunos de los principales activos financieros.

Por otro lado, la actividad económica local ha mostrado un fuerte dinamismo luego de superar los efectos de la crisis internacional de 2008. Dicha situación ha estado acompañada por un repunte de la inflación y algunos indicios de recalentamiento de la actividad. Estas (y otras) señales sugieren que la postura expansiva de la política monetaria debe cesar.

De esta manera, la política monetaria se debate entre dos aguas: por una parte, la incertidumbre del entorno internacional, y por otra, la solidez del desempeño doméstico.

A nuestro juicio, el reciente aumento de 25 puntos básicos que dejó la tasa de intervención en 4,75%, no solo era indispensable, sino que probablemente no será el único. Se ha especulado sobre el uso de las llamadas medidas macroprudenciales. Sin embargo, nosotros favorecemos una política monetaria más basada en el manejo de la tasa de interés que en medidas macroprudenciales adicionales a las ya tomadas.

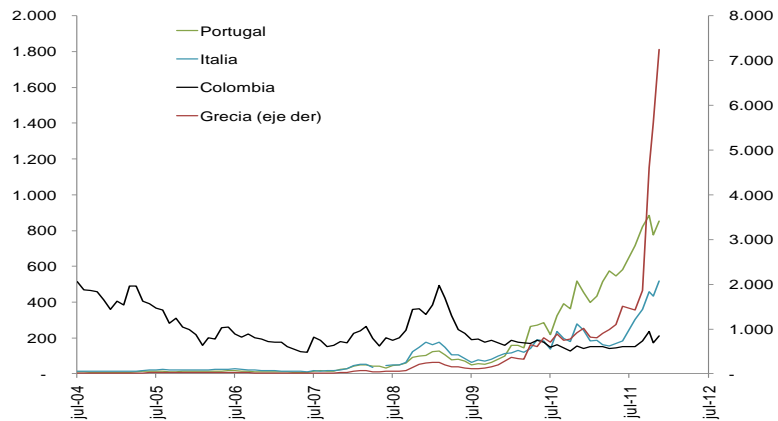
Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a ameija@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

Los dilemas de la política monetaria

Daniel Castellanos Existe una gran incertidumbre sobre el curso que debe tomar la política económica en el futuro próximo. La razón es el aparente desacoplamiento entre el desempeño económico internacional y el doméstico.

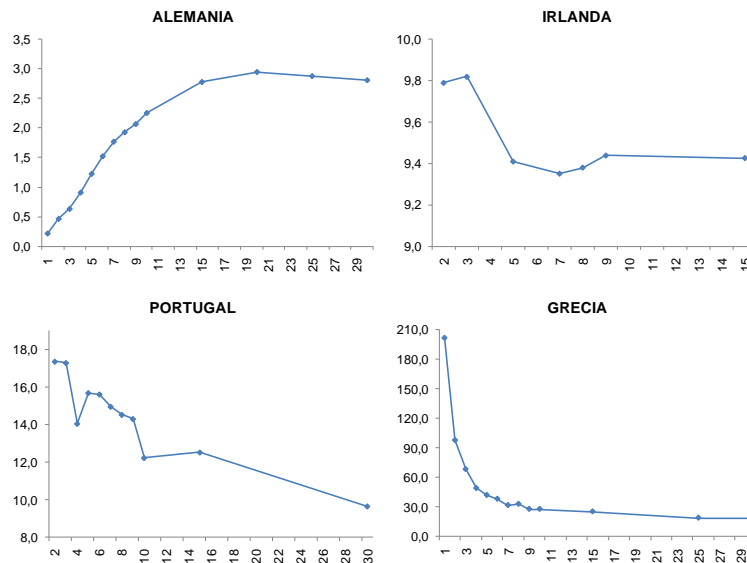
En el frente internacional, el riesgo de default de la deuda soberana de los países europeos altamente endeudados no ha dejado de subir (gráfico 1). En los países denominados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), pero especialmente en Irlanda, Portugal y Grecia, la curva de rendimientos se ha invertido, sugiriendo que los mercados esperan recesiones en ellos. Por el contrario, en Alemania y Francia la curva de rendimientos mantiene su forma normal, lo que sugiere que las expectativas de recesión están geográficamente concentradas (gráfico 2).

Gráfico 1. CDS a 10 años



Fuente: Bloomberg – Cálculos Asobancaria.

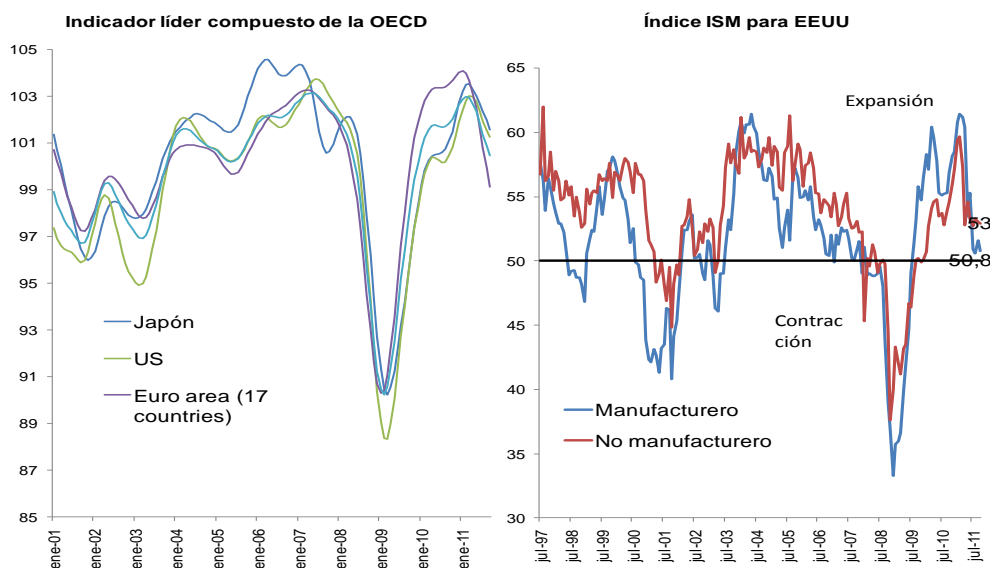
Gráfico 2. Curvas de rendimiento



Fuente: Bloomberg – Cálculos Asobancaria.

Sin embargo, las expectativas económicas de las economías industrializadas se están deteriorando. Un indicador líder compuesto muestra que las expectativas económicas de las economías de la OECD están nuevamente en retroceso, después de recuperarse de la crisis de 2007-2009 (gráfico 3). Las órdenes de bienes duraderos están próximas a abandonar la zona de expansión. La confianza de los consumidores ya entró firmemente en terreno negativo, particularmente en Estados Unidos y el Reino Unido. En Estados Unidos, un índice de expansión de los sectores tanto manufacturero como no manufacturero está a punto de entrar a terreno neutral. En síntesis, se está enfrentando un escenario de bajo crecimiento en las economías industrializadas.

Gráfico 3. Índice ISM para EEUU e Indicador líder compuesto de la OECD



Fuente: OECD, Bloomberg – Cálculos Asobancaria.

La incertidumbre internacional se ve agudizada por las dudas sobre la capacidad de los líderes políticos para enfrentar la situación económica. En los últimos meses, la duda sobre la capacidad de la Unión Monetaria Europea para sobrevivir la crisis de la deuda que aqueja a algunos países europeos ha venido en aumento. Ya se especula que una salida probable a la crisis de la deuda europea es el abandono del Euro por parte de algunos países. Por su parte, en Estados Unidos no se alcanza el acuerdo político para lograr el ajuste fiscal. El común denominador parece ser la inhabilidad política para concretar ajustes fiscales, en Estados Unidos por la polarización política entre demócratas y republicanos, y en Europa por los desacuerdos interestatales sobre cómo sobrellevar la carga de la deuda de los países altamente endeudados. En Grecia, Italia y España la situación ha llevado a cambios de gobierno. En Grecia se logró negociar un paquete de salvamento, pero en Italia, que tiene una deuda mucho mayor que la griega, habrá que ver si el nuevo gobierno tecnocrático de Mario Monti logra llegar a un acuerdo. Mientras tanto, los niveles de riesgo de las deudas soberanas de Italia y España siguen subiendo.

Por esas razones hoy parece cada vez más cierto que en 2012 Colombia enfrentará un contexto económico global desacelerado, e incluso recesivo. Si esto ocurre, es iluso

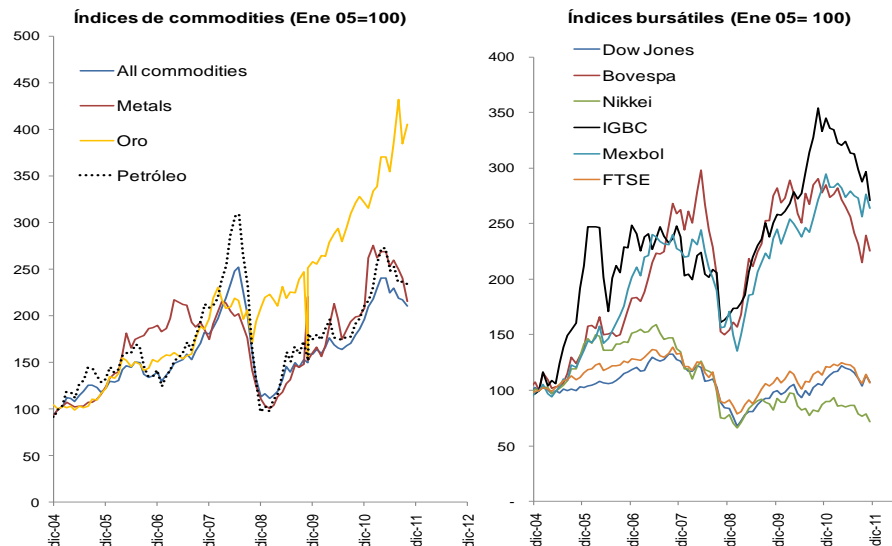
esperar que no afectará a Colombia. De hecho, la incertidumbre internacional ya empezó a afectarnos. El riesgo país ha empezado a contagiarse, aunque todavía de manera tímida, a los países emergentes (gráfico 4). Los precios de los commodities han empezado a caer, excepto el precio del oro, que se mantiene como inversión de refugio (gráfico 5). Los efectos han sido más claramente visibles en los precios de algunos activos financieros, como el dólar y las acciones, que vienen magnificando en varios países emergentes la falta de dinámica de los mercados accionarios que se observa en los países desarrollados. Es notable, sin embargo, que la valorización de la deuda pública no ha sido afectada, ya que se mantiene más en línea con la evolución de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania que con la evolución de la deuda pública de los países europeos altamente endeudados.

Gráfico 4. EMBI Spreads



Fuente: JP Morgan - Cálculos: Asobancaria.

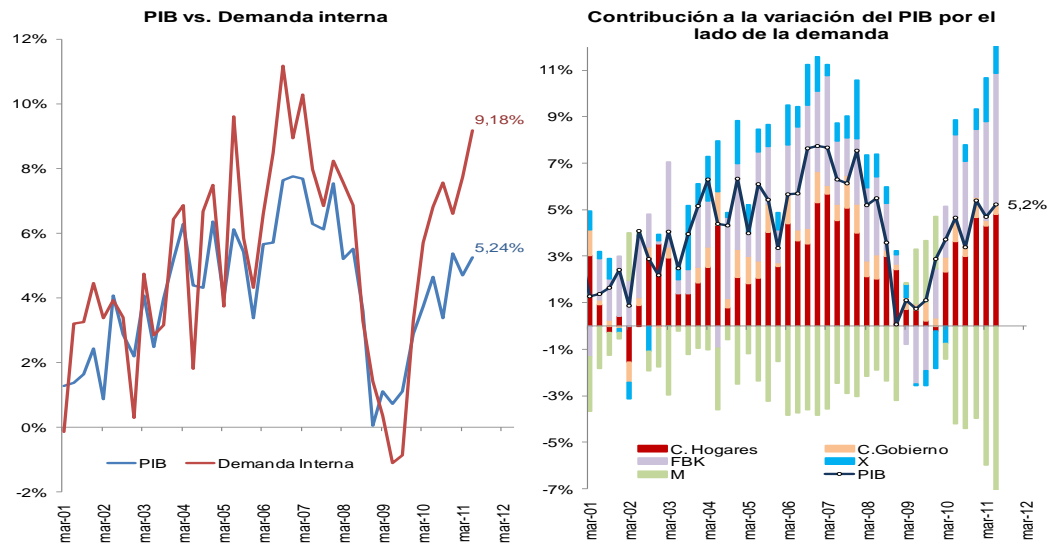
Gráfico 5. Índices bursátiles y precios de commodities (Ene 05=100)



Fuente: Bloomberg, IMF – DANE. Cálculos: Asobancaria.

Sin embargo, a pesar de esos signos tempranos de contagio, en el frente local la economía colombiana ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos trimestres, luego de los efectos de la crisis internacional de 2008. El crecimiento se ha fundamentado principalmente en un robusto crecimiento de la demanda interna, que se ha visto favorecida por el dinamismo de la inversión y el consumo privado. La demanda interna está creciendo muy por encima del producto (gráfico 6).

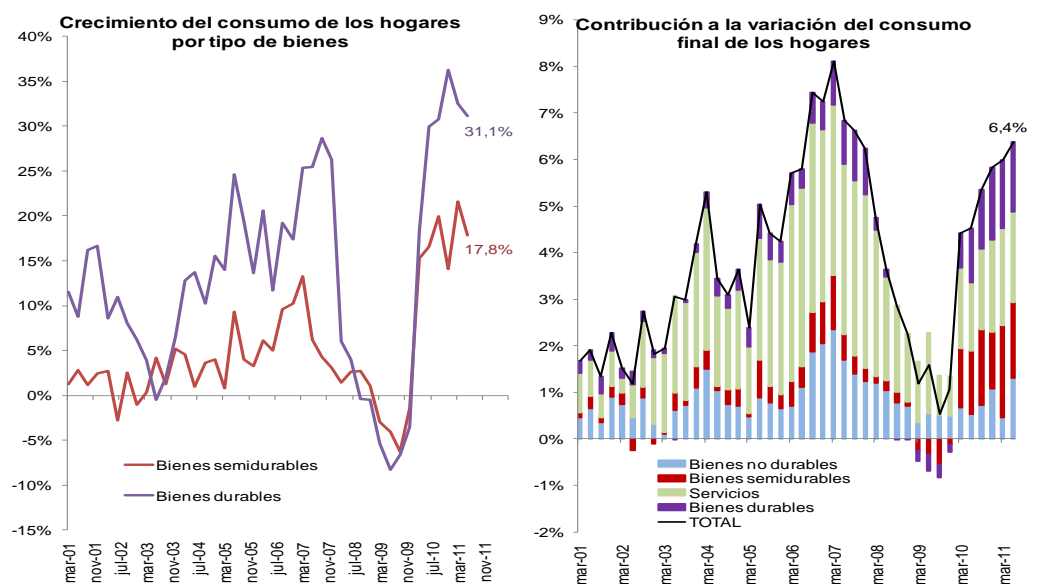
Gráfico 6. PIB y demanda interna



Fuente: DANE - Cálculos: Asobancaria.

El dinamismo del consumo de los hogares se ha visto estimulado por el fuerte dinamismo en el consumo de bienes durables y semidurables (gráfico 7).

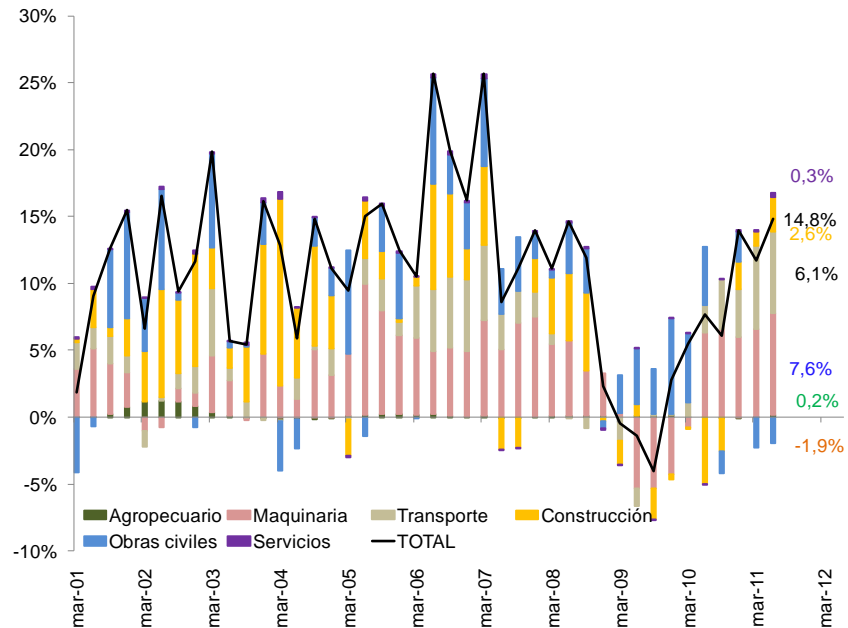
Gráfico 7. Consumo de los hogares



Fuente: DANE - Cálculos: Asobancaria.

Por su parte, la inversión refleja el buen momento de la economía y los fuertes flujos de inversión directa al sector minero. Su crecimiento se basa en inversión en maquinaria y en equipo de transporte, el cual se ha visto favorecido por el dinamismo del comercio externo e interno (gráfico 8).

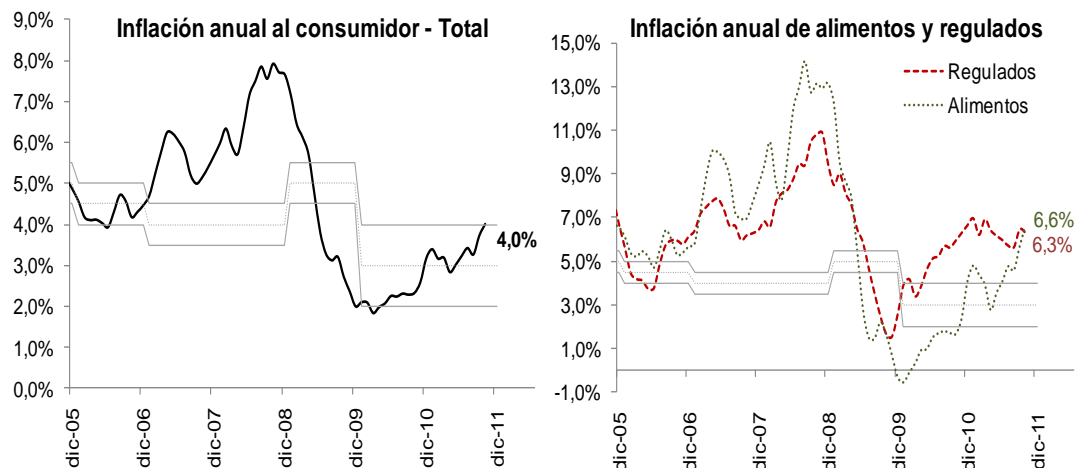
Gráfico 8. Contribución a la variación de la formación bruta de capital fijo



Fuente: DANE - Cálculos: Asobancaria.

En este contexto de dinamismo económico, la inflación ha repuntado, impulsada principalmente los precios de los productos regulados y de los alimentos, los cuales, a su vez, se han visto afectados por la ola invernal (gráfico 9).

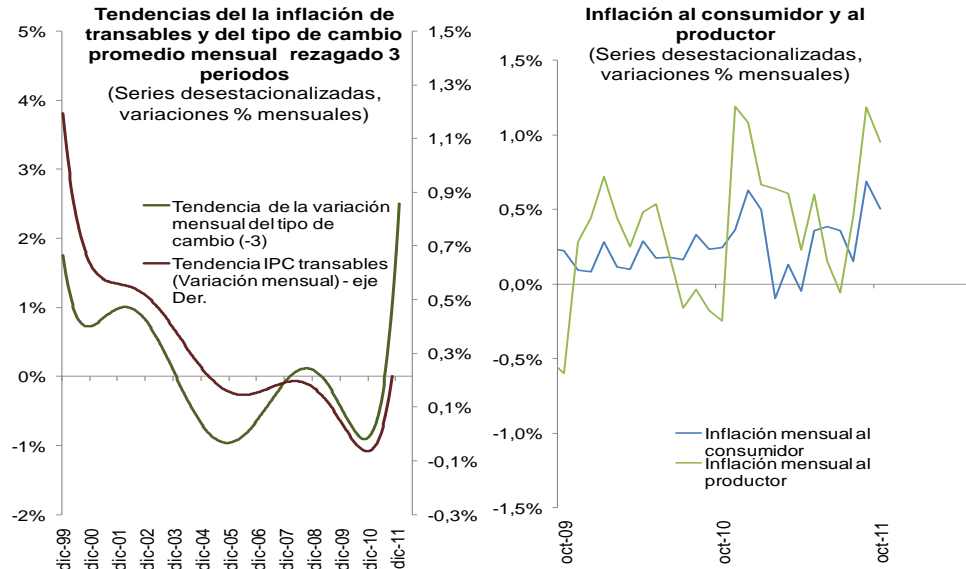
Gráfico 9. Inflación anual



Fuente: DANE, Banco de la República - Cálculos: Asobancaria.

Aunque se espera que el aumento en la inflación de alimentos, relacionado con la temporada de lluvias, sea transitorio, también existen presiones alcistas que tienen que ver con la depreciación del COP y el aumento en el IPP, que se transmitirían al IPC, reforzando su tendencia al alza (gráfico 10).

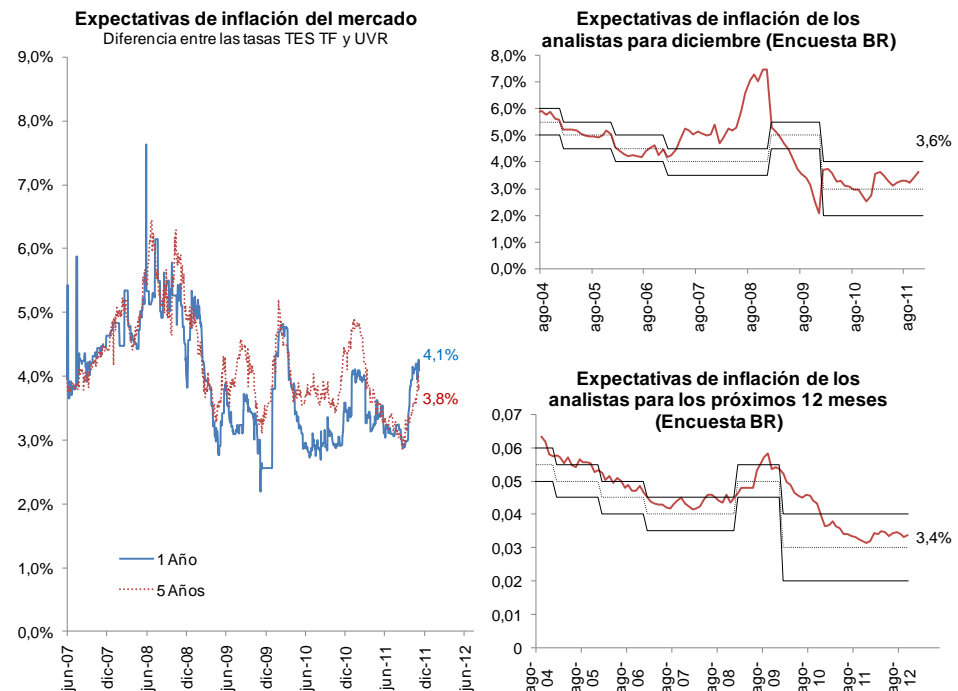
Gráfico 10. Presiones alcistas sobre la inflación



Fuente: DANE, Banco de la República - Cálculos: Asobancaria.

En consecuencia, las expectativas de los analistas empiezan a posicionarse en el rango superior de la meta y las del mercado se encuentran en el límite superior de 4% (gráfico 11).

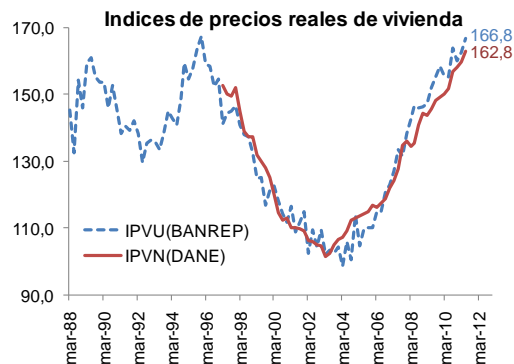
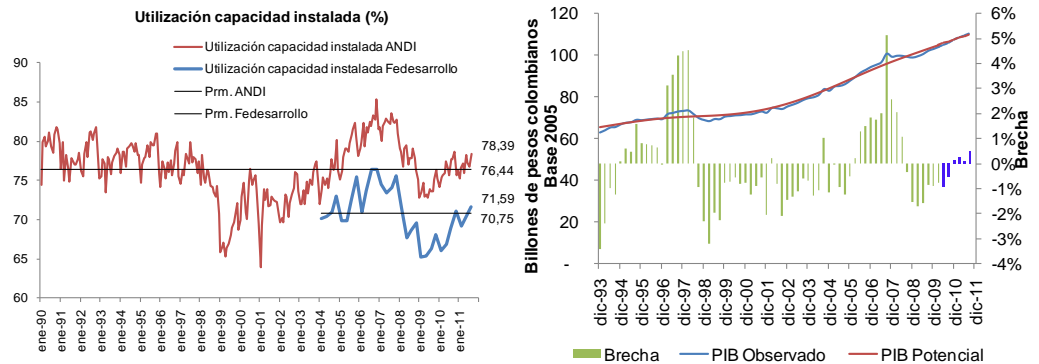
Gráfico 11. Expectativas de inflación



Fuente: Bloomberg, Banco de la República - Cálculos: Asobancaria.

Varios indicadores muestran que actualmente existen síntomas de recalentamiento que harían necesario un ajuste de política monetaria. En primer lugar, los índices de utilización de la capacidad instalada empiezan a colocarse por encima del promedio. En segundo lugar, la brecha del producto (la diferencia entre el crecimiento del producto observado y potencial) ya se ha vuelto positiva. En tercer lugar, los precios de la vivienda están en niveles históricamente altos (gráfico 12).

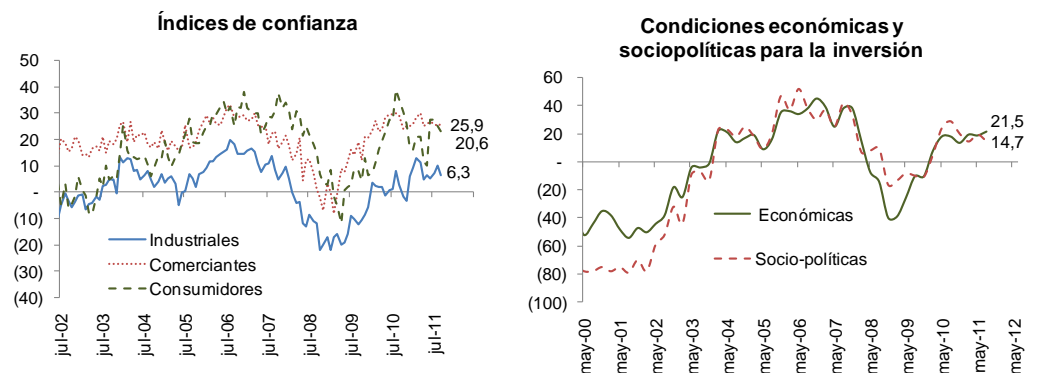
Gráfico 12. Síntomas de recalentamiento



Fuente: ANDI, Fedesarrollo, DANE, Banco de la República – Cálculos: Asobancaria.

Por último, los índices de confianza y de condiciones para la inversión se mantienen en niveles positivos (gráfico 13).

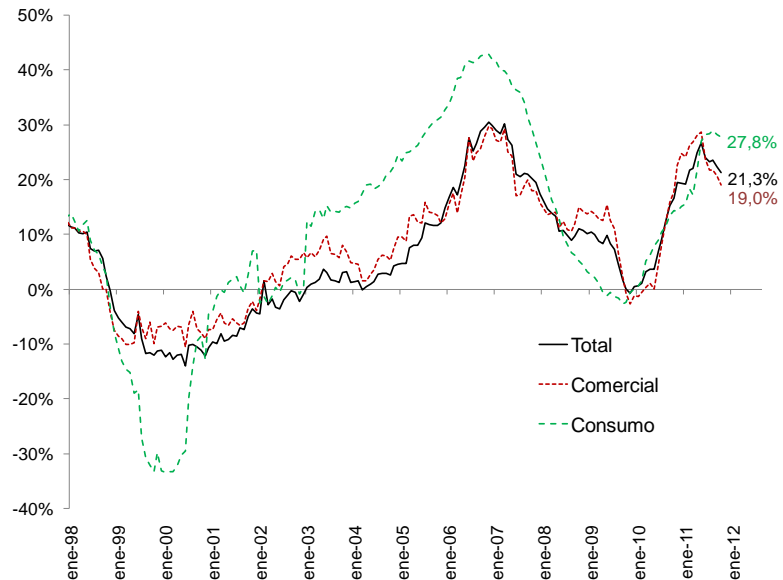
Gráfico 13. Indicadores de demanda



Fuente: Fedesarrollo - Cálculos: Asobancaria.

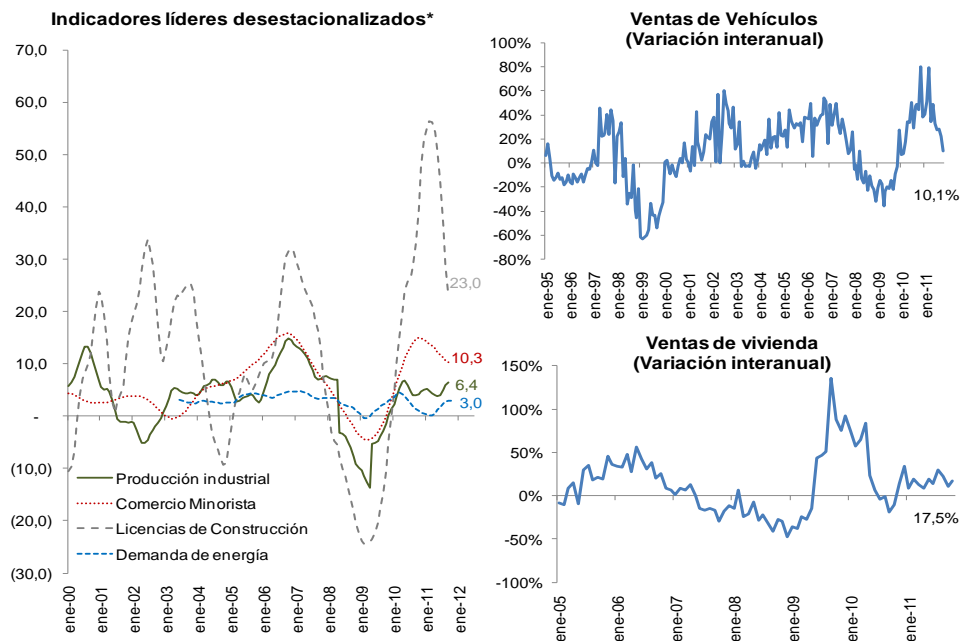
Sin embargo, algunos indicadores de actividad, aunque se mantienen en niveles muy saludables, han empezado a moderar su crecimiento. Aunque el crecimiento de la cartera sigue estando en niveles relativamente altos, superiores al 20% real, ha empezado a desacelerarse, esencialmente por el comportamiento de la cartera comercial (gráfico 14). Cosa similar ha ocurrido con el crecimiento de las licencias de construcción, las ventas de vivienda y vehículos, y del comercio minorista (gráfico 15).

Gráfico 14. Variación real anual de la cartera (%)



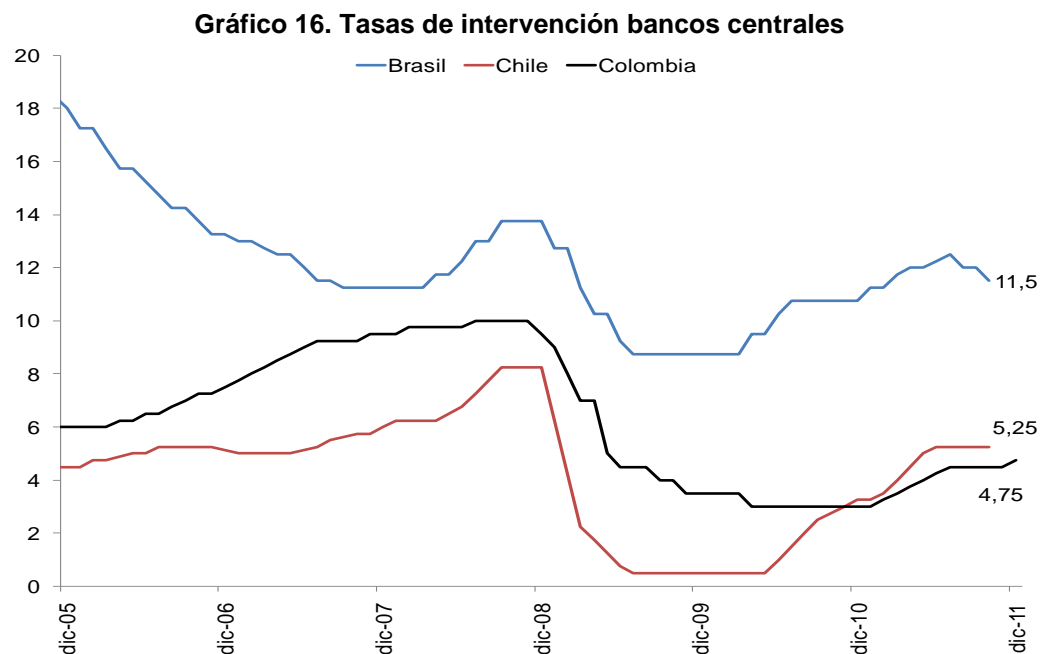
Fuente: Superfinanciera – Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 15. Indicadores líderes



Fuente: DANE, Sistema Interconectado Nacional (XM), Fedesarrollo - Cálculos: Asobancaria.

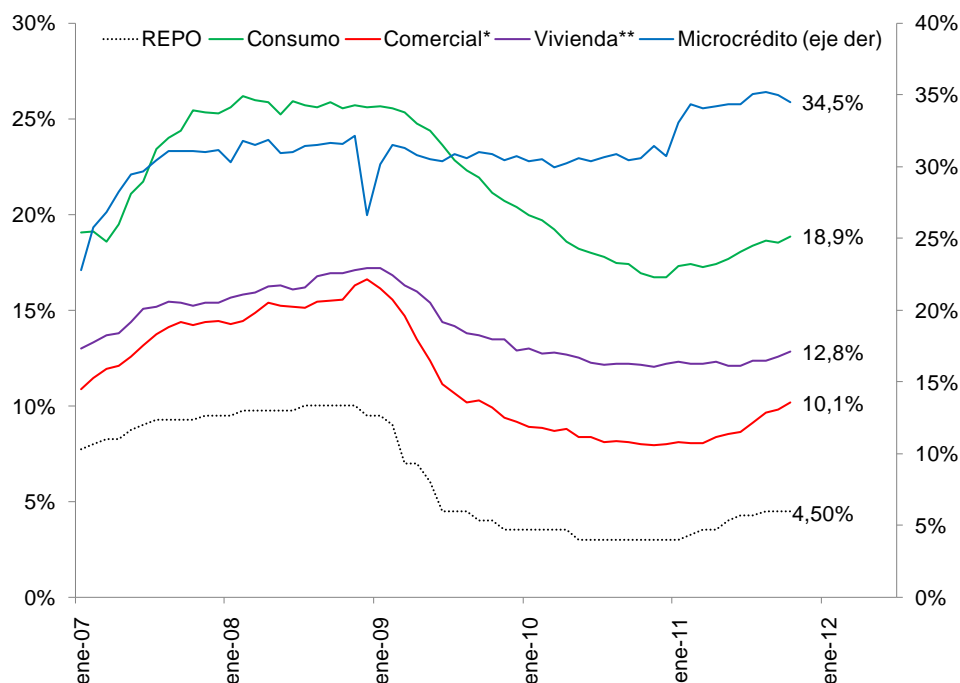
Estas (y otras) señales sugieren que la postura expansiva de la política monetaria debe cesar. De esta manera, la política monetaria se debate entre dos aguas: por una parte, la incertidumbre del entorno internacional, y por otra, la solidez del desempeño doméstico. El primer factor recomienda suspender el ciclo de aumento de tasas; el segundo recomienda mantenerlo. La diversa valoración de ambos efectos explica el curso de la política monetaria reciente. Diversos bancos centrales iniciaron el ciclo de expansión de las tasas de interés debido al dinamismo interno, pero aquél se ha visto frenado por las señales que vienen del exterior. Así sucedió en Colombia, pues el Banco de la República decidió parar por un tiempo sus aumentos de tasa en 4.5% (gráfico 16).



Fuente: Bloomberg - Cálculos: Asobancaria.

Sin embargo, más recientemente la ponderación que se le da a los factores internos ha vuelto a aumentar. En su reciente reunión del viernes pasado, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reanudar el ciclo de aumento, llevando su tasa de intervención a 4.75%. Es probable que la lleve en el corto plazo a 5%, y que desde ese nivel observe cómo evoluciona el entorno internacional, y cómo afecta la economía colombiana. Los aumentos de tasa observados y previstos ya se han empezado a transmitir al conjunto de tasas activas de la banca (gráfico 17).

Gráfico 17. Tasas de interés (%)



Fuente: Superfinanciera – DANE. Cálculos: Asobancaria.

La pregunta es si es necesario poner al Banco de la República a pisar el pedal del freno de la economía cuando es esperable que el contexto internacional lo haga, sin intervención de las autoridades. Al respecto, han surgido dos tipos de argumentos. El primero se pregunta si, dado que la economía va a entrar a una zona pantanosa, configurada por un contexto internacional difícil, lo apropiado es pisar el pedal del acelerador, en vez del freno. El segundo es si, dadas las incertidumbres de la actual situación, no deberían utilizarse instrumentos de política económica distintos de la tasa de interés del Banco de la República, y en particular si no deberían utilizarse medidas macroprudenciales.

Con respecto al primer argumento, el aumento reciente de 25 puntos básicos a 4,75% no fue bien recibido por distintos sectores de la economía (incluidos los industriales, los agricultores y los exportadores), no solo porque tiende a frenarla sino porque estimula la entrada de flujos de capital, pero a nuestro juicio no solo era indispensable, sino que probablemente no será el único. No cabe duda de que las condiciones domésticas están muy dinámicas, y que es necesario mover la política monetaria de una postura expansiva a una postura neutral.

El segundo es si se deben utilizar medidas de política distintas de las tasas de interés. Algunas voces han sugerido que lo que se requiere son medidas macroprudenciales. Aquí quisiéramos considerar específicamente tres de ellas.

En primer lugar, cabe resaltar que la Superfinanciera ya adoptó, el pasado 6 de octubre, medidas macroprudenciales, mediante la expedición de las circulares 043 y 044, que

fortalecen la gestión del riesgo de crédito y liquidez. Dichas medidas contemplan nuevos lineamientos que los establecimientos de crédito deben atender para la adecuada valoración de las garantías recibidas como respaldo de las operaciones activas de crédito. De esta manera, se incrementa el valor de las provisiones individuales a constituir para las operaciones de crédito de consumo sin garantía. Es decir, se modifica el parámetro de “Pérdida Dado el Incumplimiento (PDI)” de 65% a 75% y, así mismo, se reducen los tiempos en los cuales las entidades deben constituir la provisión al 100% luego del incumplimiento del deudor (90 días).

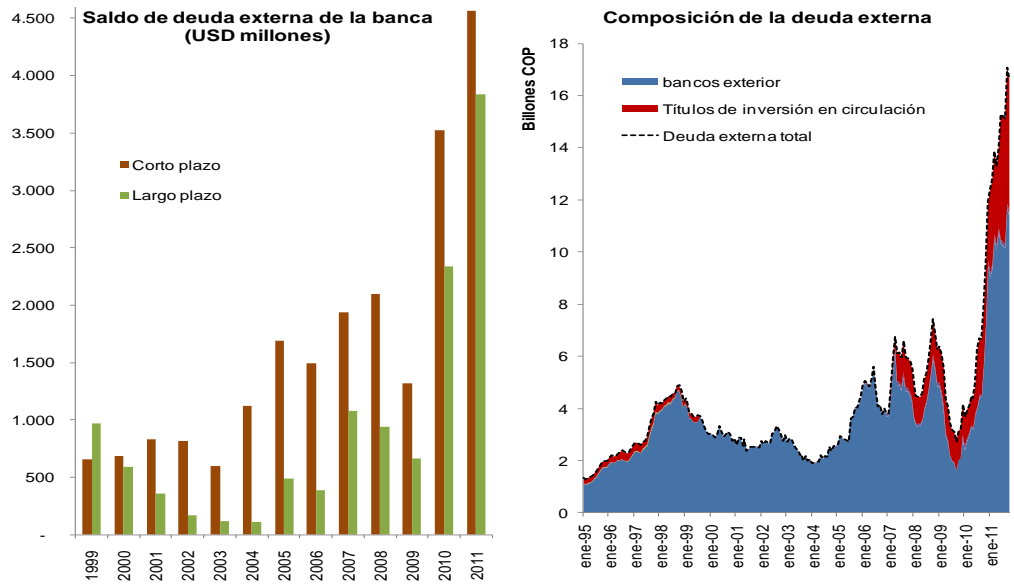
De otra parte, siguiendo los estándares internacionales establecido en Basilea III, se incorpora un límite al Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) a 30 días, con lo cual la SFC cuenta ahora con dos horizontes de tiempo para supervisar el comportamiento del indicador de liquidez de corto plazo. Adicionalmente, se incorpora la obligación de mantener un nivel de activos líquidos de alta calidad de al menos el 70% de sus activos líquidos totales. Se consideran activos líquidos de alta calidad el disponible y aquellos que recibe el Banco de la República como colateral en sus operaciones de mercado abierto. La definición de los activos líquidos de alta calidad ha generado alguna preocupación a la industria, porque esencialmente implica que las entidades financieras mantengan sus excesos de liquidez en la forma de títulos de deuda pública, en detrimento del desarrollo del mercado de deuda privada, y forzando a las entidades a mantener deuda soberana en un contexto en el cual es precisamente la solidez de la deuda soberana la que ha sido puesta en duda, no en Colombia pero sí en los países altamente endeudados de Europa.

Adicionalmente, podrían contemplarse algunas medidas macro prudenciales que ayuden a controlar la expansión crediticia y el creciente endeudamiento externo que viene registrando el sistema bancario. En el pasado reciente, la JDBR expidió algunas Resoluciones Externas (RE) que podrían servir de referencia para predecir cuáles podrían ser sus próximos movimientos respecto a estos temas¹.

Con respecto al creciente endeudamiento, los bancos vienen expandiendo su ritmo de endeudamiento externo, especialmente a partir de finales de 2009, principalmente tomando créditos directos con bancos del exterior y mediante títulos de inversión (bonos) (gráfico 18). Este comportamiento ha estado incentivado por la coyuntura de bajas tasas de interés en el exterior y una tasa de cambio favorable (gráfico 19). Sin embargo, ese mayor endeudamiento en moneda extranjera se puede entender como una medida macroprudencial de los bancos que les permite calzar las grandes colocaciones en moneda extranjera que tenían. Hoy el descalce entre endeudamiento y colocaciones en moneda extranjera que se tenía está prácticamente cerrado (gráfico 20). Por esta razón, no sería conveniente cerrar el acceso al financiamiento externo del sistema financiero.

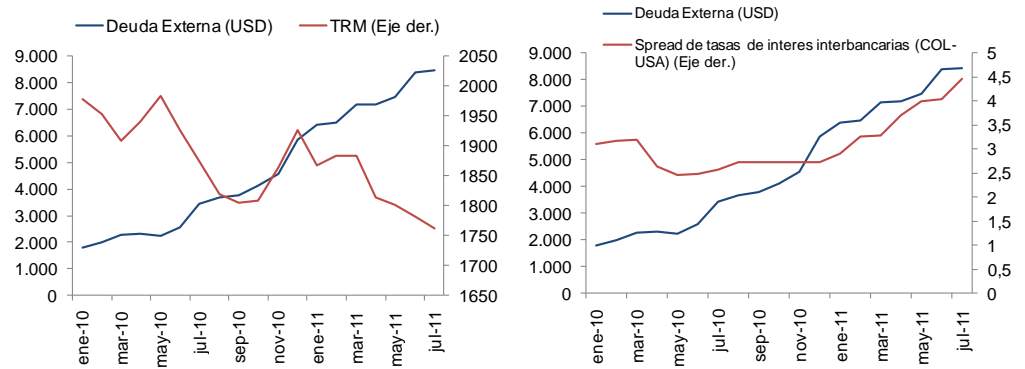
¹ Con respecto al endeudamiento externo, ver las RE 2 de 2007, RE 8 de 2007 y RE 10 de 2008. Con respecto a los encajes, ver las RE 7 de 2007, RE 5 de 2008 y RE 11 de 2008.

Gráfico 18. Endeudamiento externo de la banca



Fuente: Superfinanciera, Banco de la República - Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 19. Factores que favorecen el endeudamiento externo



Fuente: Superfinanciera - Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 20. Deuda externa de los bancos como proporción de la cartera en moneda extranjera



Fuente: Superfinanciera - Cálculos: Asobancaria.

Por último, está el tema de los encajes. Un aumento de ellos es aconsejable cuando el crecimiento del crédito está desbordado. No creemos que esa sea la situación actual. Es cierto que el crédito está creciendo a tasas saludables, pero, por una parte, no hay evidencias de sobreendeudamiento en la economía, y por otra, los mecanismos de transmisión monetaria parecen estar funcionando adecuadamente: las tasas de interés activas están empezando a subir y las tasas de crecimiento del crédito se están empezando a moderar.

La lectura de la situación actual es particularmente difícil, lo cual explica que las últimas decisiones de la Junta se han tomado por mayoría y no por unanimidad. Sin embargo, por las razones expuestas, nosotros favorecemos una política monetaria más basada en el manejo de la tasa de interés que en medidas macroprudenciales adicionales. Creemos que lo que se debe hacer es lo que el Banco de la República señaló en su última reunión: moverse a una postura neutral de la política monetaria rápidamente, lo cual quizás signifique otro incremento de 25 puntos básicos, y desde esa posición observar cómo se desenvuelve la crisis internacional. Si se materializan los escenarios más pesimistas, habría espacio para la reducción de las tasas de interés. Si el temor de contagio no se materializa, se estará en una posición adecuada para impedir el desbordamiento de la demanda doméstica y brotes adicionales de inflación. En cualquier caso, la política debe buscar la convergencia suave al ciclo económico mundial, más que estimular un fuerte desacople en el que el resto del mundo no crece pero nosotros sí, que todo lo que haría es garantizar en el futuro una mayor volatilidad de nuestro propio ciclo económico.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009	2010					2011				2012	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	214,4	248,8	69	71	76	74	286	77,8	85,5	...	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	146,1	152,2	...	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	3,7	4,7	3,4	5,4	4,3	4,7	5,2	5,9	4,2	5,0	4,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7,7	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,7	3,2	3,2	3,3
Inflación básica (% Var. Interanual)	5,9	2,7	2,3	2,2	2,3	2,6	2,6	2,8	3,1	3,0	3,0	3,0	2,7
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	...	1800	1750
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11,4	-8,9	(24,7)	-11,2	-6,4	-6,4	-6,4	-2,5	-7,1	6,4	...	-6,0	-2,8
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,0	-1,8	-2,0	-4,5	-3,8	-3,1	-2,5	-3,0	...	...	-3,4	.....
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,8	-5,0	-1,2	-1,4	-3,4	-2,8	-8,9	-1,9	-2,6	...	...	11,4	.....
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	1,3	...	...	4,0	.....
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	14,1	...	...	53,0	.....
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	12,8	...	...	49,0	.....
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-3,5	-0,9	-1,0	...	...	-4,1	.....
Renta de los factores	-10,2	-9,3	-2,6	-3,0	-3,2	-3,2	-11,9	-3,3	-4,0	...	...	-15,9	.....
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	1,1	...	...	4,6	.....
Inversión extranjera directa (USD mmM)	10,6	7,1	1,7	1,9	2,1	1,2	6,9	3,6	3,4	...	...	7,7	.....
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,9	-1,1	...	...	...	...	-1,1	...	...	...	...	-1,0	-0,6
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,3	-4,1	0,1	-0,9	-1,1	-1,9	-3,8	0,6	...	...	...	-4,0	-3,5
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3,5	0,9	...	...	...	...	0,1	...	...	...	...	0,1	1,3
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0,1	-2,4	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,1	...	...	...	...	-3,5	-2,3
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19,0	22,7	18,7	19,3	21,5	22,5	22,5	20,3	25,0	...	...	23,5	24,2
Pública (% del PIB)	12,0	15,7	12,7	13,1	13,4	13,7	13,7	11,9	13,0	...	...	13,8	13,9
Privada (% del PIB)	6,9	7,0	6,0	6,2	8,1	8,8	8,8	8,4	12,0	...	...	9,7	10,2
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36,2	37,7	36,3	36,5	36,0	38,5	38,8	39,6	...	...	...	37,6	37,5

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

	oct-11 (a)	sep-11	oct-10 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	284.926	283.459	232.261	17,9%
Disponible	16.816	16.178	15.037	7,5%
Inversiones	56.705	57.457	49.158	10,9%
Cartera Neta	183.900	181.699	145.149	21,8%
Consumo Bruta	54.173	53.327	40.760	27,8%
Comercial Bruta	117.886	117.024	95.276	19,0%
Vivienda Bruta	14.917	14.494	12.489	14,8%
Microcrédito Bruta	5.367	5.233	3.869	33,4%
Provisiones**	8.444	8.380	7.245	12,0%
Consumo	3.183	3.104	2.583	18,5%
Comercial	4.594	4.624	4.138	6,7%
Vivienda	417	410	384	4,5%
Microcrédito	250	243	141	70,3%
Otros	27.504	28.125	22.917	15,4%
Pasivo	247.069	246.405	201.338	18,0%
Depósitos y Exigibilidades	177.692	174.779	150.222	13,7%
Cuentas de Ahorro	90.215	87.718	72.890	19,0%
CDT	49.276	49.469	44.065	7,5%
Cuentas Corrientes	31.996	31.307	27.528	11,7%
Otros	6.206	6.285	5.738	4,0%
Otros pasivos	69.377	71.626	51.116	30,5%
Patrimonio	37.857	37.053	30.923	17,7%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	4.893	4.386	4.174	12,7%
Ingresos por intereses	16.588	14.715	13.674	16,6%
Gastos por intereses	5.627	4.936	4.366	23,9%
Margen neto de Intereses	10.942	9.761	9.292	13,2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	7.132	6.563	6.386	7,4%
Margen Financiero Bruto	18.074	16.324	15.679	10,8%
Costos Administrativos	8.802	7.921	7.423	14,0%
Provisiones Netas de Recuperación	1.715	1.544	1.676	-1,7%
Margen Operacional	7.558	6.859	6.579	10,4%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,86	2,78	3,29	-0,43
Consumo	4,62	4,46	5,13	-0,51
Comercial	2,00	1,94	2,39	-0,39
Vivienda	2,74	2,77	3,56	-0,82
Microcrédito	4,43	4,43	5,07	-0,65
Cubrimiento**	157,70	162,95	120,46	37,24
Consumo	127,26	130,38	123,61	3,65
Comercial	195,03	203,75	181,73	13,30
Vivienda	102,00	102,03	86,19	15,81
Microcrédito	105,21	104,74	71,89	33,32
ROA	2,10%	2,07%	2,21%	-0,1%
ROE	15,98%	15,75%	17,00%	-1,0%
Solvencia	n.d.	14,12%	15,00%	n.d.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

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

*Datos mensuales a octubre de 2011 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.