



5 de septiembre de 2011

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

¿Vamos hacia otra crisis internacional?

Resumen. La falta de demanda en las economías industrializadas más grandes amenaza con conducir las nuevamente a una recesión, que tarde o temprano contagiaría también a las economías emergentes y en desarrollo. Por eso se requiere que las posturas monetaria y fiscal en esas economías permanezcan relajadas. Sin embargo, el espacio para prolongar la laxitud es más estrecho y la tolerancia de los mercados mucho menor que antes de la recesión de 2007-2009. En esas condiciones, el impacto de otra ronda de estímulos será menos potente que el de la anterior. Es posible que se logre implementar una segunda ronda de estímulos globalmente coordinados, que mitigue el riesgo de una doble recesión. Pero para que su impulso sea más prolongado, es menester reducir el valor de las deudas de los hogares y los gobiernos de esas economías. Las más pequeñas de la periferia europea seguramente podrán reestructurar de manera ordenada sus obligaciones. Sin embargo, la reestructuración de las que son sistémicamente más importantes no parece fácil. Tampoco lo es llevar a cabo alivios de las deudas hipotecarias. Además, la implementación de estrategias inflacionarias para reducir el valor de las deudas no luce viable. Por tanto, lo más probable es que tengamos que ver una recuperación lenta, muy por debajo del crecimiento potencial y con un desempleo alto y persistente en las economías avanzadas, mientras tiene lugar el largo proceso de desapalancamiento que sigue a las crisis financieras originadas por desbordamientos de crédito, auges hipotecarios y estallidos de burbujas en los mercados de activos.

Afortunadamente Colombia luce menos vulnerable que en otras ocasiones a los choques externos. El crecimiento está cerca del potencial y parece sostenible, si las condiciones externas no se deterioran gravemente, porque está balanceado, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. Los desbalances macroeconómicos son menos profundos que en anteriores oportunidades y están financiados en mayor proporción por flujos externos más estables. La deuda pública tiene un menor riesgo cambiario y se ha alargado su perfil. El programa de consolidación tiene una senda creíble que hace sostenible la deuda. La liquidez y la solvencia externas son cómodas. Los regímenes monetario y cambiario permiten absorber de una manera flexible los choques externos. La tasa de cambio real está alineada con los fundamentales. La inflación es baja y estable y las expectativas inflacionarias están ancladas. Las autoridades cuentan con un marco sólido y con instrumentos más eficaces para implementar estrategias fiscales contracíclicas. No se han acumulado desbalances financieros protuberantes. Los auges en los mercados de activos se han moderado. El crédito se expande dinámicamente, pero de una manera sostenible. Además, el sistema financiero es sólido: está bien capitalizado y holgadamente provisionado. Sin embargo, las autoridades deben persistir en el tránsito de las posturas fiscal y monetaria a posiciones neutrales. Es deseable que la estrategia fiscal apoye en mayor medida el esfuerzo contra-cíclico, que en la coyuntura actual está recargado en la política monetaria. Solo procediendo de esta manera las autoridades podrán, mediante una mezcla de política mejor balanceada, abrir el espacio que se requerirá en el futuro para la implementación posterior de estrategias estimulantes. Mucho ayudaría a minimizar el impacto de los choques adversos sobre los mercados laboral y financiero, que se removiera definitivamente de ellos las distorsiones que persisten.

¿Vamos hacia otra crisis internacional?

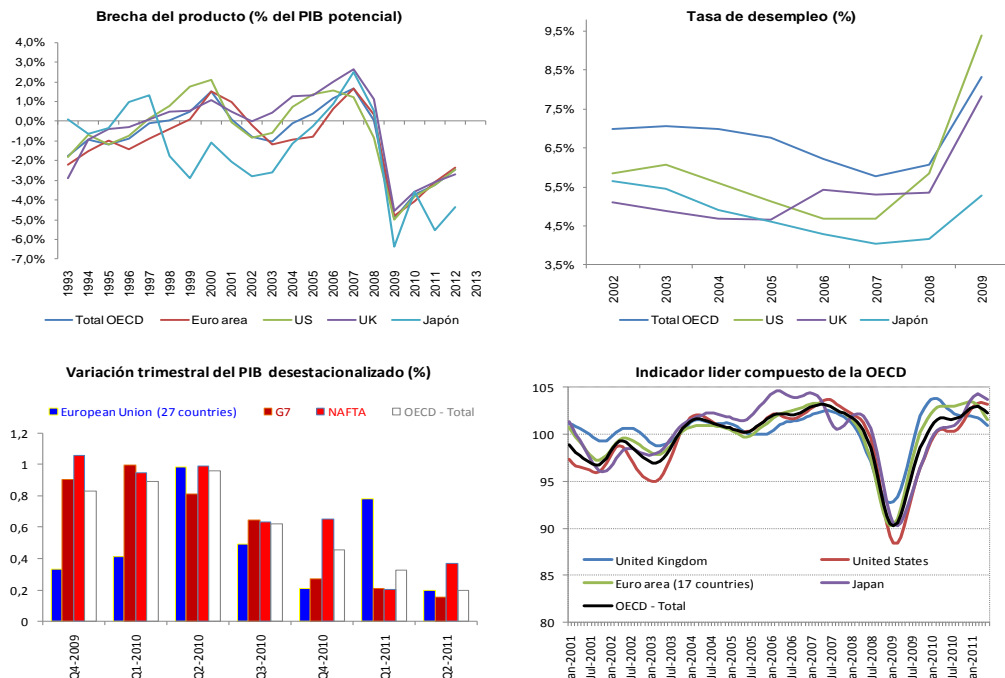
Miguel Medellín
Ana Isabel Mejía

En el transcurso de este año el crecimiento en las economías industrializadas más grandes –Estados Unidos (EU), la Unión Europea (UE) y Japón– se desaceleró. Como consecuencia de la debilidad de su demanda interna, el riesgo de que caigan de nuevo en recesión es creciente. Además, la exposición de sus bancos a la deuda soberana y el deterioro de su solvencia fiscal plantean la posibilidad de otra crisis financiera, que profundizaría la recesión. La crisis en las industrializadas tarde o temprano se extendería a las economías emergentes y en desarrollo. En algunas de éstas, la propensión al contagio puede haber aumentado como consecuencia de la acumulación de desbalances macroeconómicos y financieros. Una parada súbita de la financiación externa podría requerir un ajuste de la demanda interna, que las llevaría del auge al descalabro. En consecuencia, la economía mundial corre el peligro de entrar en otra recesión en 2012 o 2013, si no se adoptan las medidas de política económica adecuadas con la celeridad y la coordinación requeridas. Conviene preguntarse, por tanto, cuáles podrían ser esas medidas y qué tanto espacio tienen las autoridades para implementarlas. En esta Semana Económica abordamos esas inquietudes.

La coyuntura internacional reciente

Las economías más desarrolladas se recuperaron en 2010 de la recesión de 2007-2009, conservando unas amplias brechas del producto y un alto desempleo (gráfico 1).

Gráfico 1. Indicadores de actividad y desempleo en la OECD

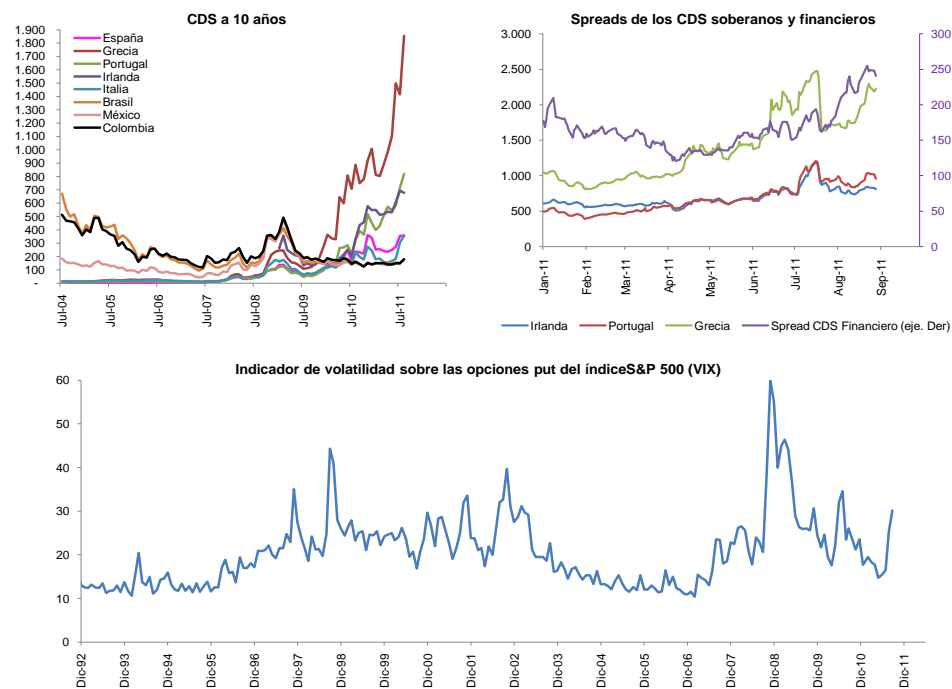


Fuente: OECD

Sin embargo, durante 2011 han sufrido una aguda desaceleración. Desafortunadamente, los indicadores líderes sugieren que su ritmo de actividad económica continuará disminuyendo, por lo menos en los próximos seis meses.

Debido al elevado endeudamiento de los hogares, a la depreciación de su riqueza y a las malas perspectivas de ventas de las firmas, el gasto privado no es suficiente para estimular de manera sostenida la actividad y el empleo en esas economías. Además, la solidez de sus bancos no ha sido cabalmente restablecida y tienen una exposición elevada a la deuda pública, en momentos en los cuales los mercados castigan el deterioro de la solvencia fiscal (Roubini 2011b¹, Lagarde 2011, Stiglitz 2011²).

Gráfico 2. Indicadores de volatilidad, riesgo soberano y financiero en los mercados internacionales³⁴



Fuente: Bloomberg

¹ Roubini, N. "Mission impossible: stop another recession", Financial Times, 5th August, 2011.

² Stiglitz, J. "A Contagion of Bad Ideas", Project Syndicate.

³ Un Credit Default Swap (CDS) es una permuta de incumplimiento crediticio. Consiste en una operación financiera de cobertura de riesgos, incluida dentro de los derivados de crédito, que se materializa mediante un contrato de swap sobre un determinado instrumento de crédito (normalmente un bono o un préstamo). En ejecución del contrato el comprador de la permuta realiza una serie de pagos periódicos (denominados spread) al vendedor y a cambio recibe de éste una cantidad de dinero, en caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato sea impagado a su vencimiento o la entidad emisora incurra en suspensión de pagos.

⁴ El VIX (Volatility Index) es un oscilador financiero que mide la volatilidad sobre las opciones puts del S&P 500. Cuando hay alta volatilidad, el VIX alcanza una cifra elevada. En esos episodios ocurren caídas del S&P 500 porque en el mercado predominan el temor y el pesimismo. Cuando hay baja volatilidad pasa lo contrario.

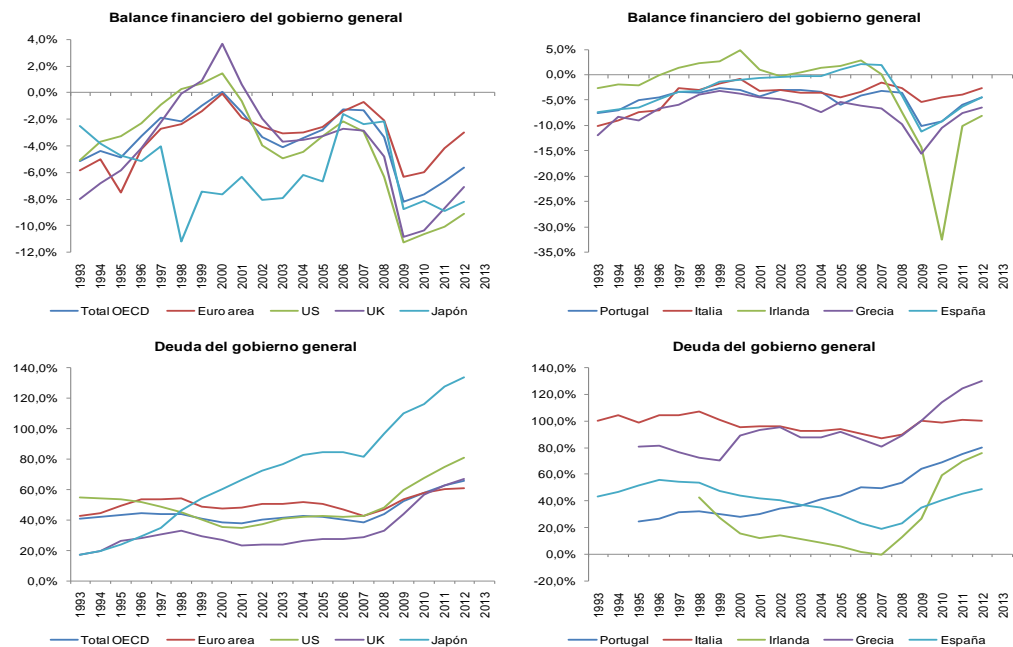
La desaceleración, la falta de consensos para adoptar las medidas de política adecuadas, el deterioro de la solvencia pública, la exposición de los bancos a la deuda soberana, el descontento social en las que tienen que acometer los ajustes fiscales más drásticos y el escaso liderazgo de las autoridades, han generado una creciente aversión al riesgo y un incremento de la volatilidad en los mercados financieros (gráfico 2).

Si no cede la incertidumbre, se corre el riesgo de sufrir otra crisis de confianza que, como durante la recesión anterior, podría contraer el crédito y paralizar los flujos de capital, con consecuencias adversas sobre el crecimiento y el empleo alrededor del mundo.

Las medidas requeridas

Las economías avanzadas, por tanto, requieren una prolongación de los estímulos fiscales y monetarios, junto con apoyos directos a las instituciones financieras, como los que se pusieron en marcha durante la Gran Recesión de 2007-2009. Sin embargo, por la magnitud de la expansión del gasto gubernamental que ocurrió en ese período y por los menores ingresos, se generaron profundos déficits fiscales, que requirieron incrementos notables de su deuda pública (gráfico3). Por este motivo, el espacio para nuevos estímulos fiscales ahora es más estrecho.

Gráfico 3. Balances y deuda pública en algunas economías avanzadas (% PIB)⁵



Fuente: Bloomberg

⁵ El gobierno general incluye a la totalidad de las unidades institucionales que tiene responsabilidades políticas y regulatorias, producen bienes y servicios que no se venden en el mercado y redistribuyen el ingreso y la riqueza.

En consecuencia, con el fin de que los mercados acepten la implementación de nuevos estímulos y estén dispuestos a financiar la rotación de sus deudas públicas, sin incrementar excesivamente sus primas de riesgo ni cuestionar su sostenibilidad, las economías avanzadas más grandes necesitan diseñar planes confiables de consolidación fiscal, que tengan el mayor impacto en el mediano plazo, pero que no sean contractivos en el corto plazo. De esta manera, el diseño de los programas de ajuste fiscal en esas economías debe combinar la necesidad de mantener la postura expansiva en el corto plazo –sin recortar los gastos más estimulantes, ni incrementar los impuestos más contractivos–, con la urgencia de fortalecer la solvencia pública en el mediano plazo –disminuyendo los compromisos que serán más onerosos en el futuro– (Lagarde 2011⁶, Roubini 2011a⁷, Sachs 2011⁸). Por estos motivos las autoridades deben considerar la posibilidad de basar los ajustes, en caso extremo, en una disminución de los beneficios de los sistemas de protección social –salud y pensiones– y en un incremento de los tributos más progresivos.

Como el espacio para aumentar el gasto público en las economías avanzadas en esta coyuntura es reducido, su focalización tendrá que ser más eficiente. Por tanto, los gobiernos deben privilegiar el gasto más estimulante sobre la actividad y el empleo, como la inversión en infraestructura y en capital humano (Sachs 2011). También deben contemplar estrategias dirigidas a aliviar la pérdida de riqueza de los hogares y su endeudamiento, para mejorar su capacidad de gasto. En este caso, pueden incluir medidas que faciliten el ajuste en el mercado de vivienda y el alivio de las deudas hipotecarias. De manera complementaria, pueden implementar políticas activas para el mercado laboral, con el propósito de prevenir incrementos en el desempleo estructural. Las economías cuya solvencia pública es cuestionada más drásticamente por los mercados –los PIIGS⁹– tienen que implementar también dolorosos ajustes en el corto plazo, e inclusive utilizar las facilidades de apoyo diseñadas por la UE, el BCE y el FMI.

Teniendo en cuenta que el peligro de una segunda recesión mundial es alto y creciente, se requiere un esfuerzo coordinado de política económica global –similar al que se hizo durante la caída de 2008 y 2009, pero incluyendo programas creíbles de consolidación fiscal– para estimular el crecimiento, continuar la reparación del sistema financiero internacional y prevenir el proteccionismo (Lagarde 2011, Flaherty et al 2011¹⁰).

El restablecimiento de la solidez del sistema financiero en las economías avanzadas debe continuar, por una parte, a través de una recapitalización y reestructuración de los bancos que son viables. Y por la otra, mediante una liquidación de los que no los son.

⁶ Lagarde, C. “Don’t let fiscal brakes stall global recovery”, Financial Times, 15th August, 2011.

⁷ Roubini, N. “Is Capitalism Doomed?”, Project Syndicate, 2011.

⁸ Sachs, J. “Tripped up by globalisation”, Financial Times, August 18th, 2011.

⁹ Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España.

¹⁰ Flaherty, Gordhan, Osborne, Tharman Shanmugaratnam and Wayne Swan. “Global recovery requires political courage”, Financial Times, August 14th, 2011.

Para mejorar la competitividad de las economías de la periferia europea e inclusive también de muchas emergentes, en las cuales la apreciación de la tasa de cambio la ha deteriorado, se deben llevar a cabo reformas estructurales encaminadas a aumentar la productividad de la economía. En algunas de ellas se necesita con urgencia una reforma laboral, encaminada a flexibilizar el mercado, para estimular la generación de empleo y permitir un descenso de la tasa de desempleo estructural.

De manera complementaria, en la mayoría de las economías avanzadas se requiere mantener la postura monetaria acomodaticia, preservando bajas las tasas de interés de sus bancos centrales y llevando a cabo otra ronda de relajamiento cuantitativo. La dificultad para lograrlo es que el espacio para el estímulo monetario también se ha estrechado en algunas de ellas –como en el Reino Unido (RU) y la Eurozona–, por el surgimiento de algunas, aunque leves, presiones inflacionarias. De esta manera, los bancos emisores en esos casos deben arriesgar su reputación y poner en peligro en el mediano plazo el anclaje de las expectativas inflacionarias. Cada autoridad monetaria tiene entonces que medir cuidadosamente los costos y los beneficios de prolongar y en cuál magnitud la postura laxa. En ciertos casos –como en el europeo– la expansión de los activos de los bancos centrales puede llevarse a cabo mediante la compra de deuda pública en el mercado secundario, para presionar a la baja las tasas de interés de largo plazo y favorecer la rotación de la deuda pública.

En contraste, muchas de las economías emergentes y en desarrollo amenazadas por el recalentamiento, los desbordamientos del crédito y los auges en sus mercados de activos, alimentados por los flujos de capital de corto plazo, deben buscar y esforzarse en mantener una postura monetaria neutral. La neutralidad contribuirá a prevenir la acumulación de desbalances macroeconómicos y financieros, disminuyendo su vulnerabilidad a los choques externos, como el que podría originarse en una nueva crisis financiera internacional o una segunda recesión en las economías avanzadas. En el caso de que los flujos de capital de corto plazo sean la fuente principal del auge en los mercados de activos, o que éstos se basen en un excesivo apalancamiento, las autoridades tendrán que recurrir adicionalmente a instrumentos macro prudenciales –incluyendo en caso extremo controles de capital– para salvaguardar la estabilidad financiera.

En los últimos meses los mercados internacionales estuvieron particularmente inquietos por las novedades fiscales en los EU –la falta de consenso político en torno del incremento del techo de la deuda y sobre los mecanismos de ajuste–, debido a su importancia sistémica en la economía mundial (Lagarde 2011, Flaherty et al 2011). Por este motivo, la consolidación fiscal no puede ser imprudentemente rápida en esa economía, pero su senda de largo plazo debe ser creíble para recuperar la confianza de los inversionistas internacionales. Los líderes políticos deberían entender que en sus pugnas internas alrededor de los temas fiscales se juega no solo su acceso al poder, sino además la suerte de la economía mundial.

La crisis de la deuda pública en las economías de la periferia sacó a flote las fallas institucionales más protuberantes en la UE, que amenazan la existencia de su Unión Monetaria (UME). Dos de las más importantes son la ausencia de una integración fiscal y la falta de mecanismos para preservar la solvencia pública. En el futuro, las autoridades europeas tendrán que diseñar instrumentos más eficientes para garantizar la responsabilidad fiscal y evitar el riesgo moral de los gobiernos. En este empeño pueden aprovechar la creación de la Facilidad para la Estabilidad Financiera Europea (EFSF) y reforzar los poderes del BCE.

Al mismo tiempo, en Europa es urgente enfrentar la pérdida secular de competitividad de las economías periféricas, para tratar de sacar mejor provecho de la demanda externa. Como permanecen dentro de la UME, una devaluación de la tasa de cambio exclusivamente con este propósito es improbable, de manera que tendrán que llevar a cabo reformas estructurales para mejorar su productividad y reducir sus costos domésticos. Una manera de hacerlo es disminuir los costos del trabajo, removiendo las distorsiones en el mercado laboral.

Considerando que se requieren otros vehículos para estimular la actividad en las economías avanzadas, por el agotamiento de su espacio fiscal, todavía es pertinente esforzarse en rebalancear la demanda mundial. Las economías superavitarias asiáticas podrían en general permitir un mayor fortalecimiento de sus monedas. China, en particular, podría además extender la cobertura de su red de seguridad social y estimular el desarrollo de su sistema financiero, para desestimular el ahorro privado, de manera que el mayor consumo incremente su demanda por importaciones de las economías avanzadas (Zoellick 2011¹¹). De esta manera, éstas podrían reducir sus déficits externos, que no contribuyen al crecimiento.

Una característica de la Gran Recesión de 2007-2009 es que fue originada por una crisis financiera (Rogoff 2011¹²), antes de la cual los hogares contrajeron deudas hipotecarias que excedieron su capacidad de pago, mientras que los inversionistas y los bancos se apalancaron en exceso. Además, para prevenir una segunda gran depresión, los gobiernos tuvieron que incurrir en un endeudamiento cuantioso, parte del cual fue causado por el rescate de algunas instituciones financieras sistémicamente claves. Por tanto, la crisis que se está gestando ahora es no solamente por iliquidez, sino además por insolvencia (Roubini 2011b). Lo que ha dificultado la recuperación es el elevado endeudamiento tanto del sector privado como del público. La restauración de su solvencia tomará varios años. Por eso no ha debido esperarse que la reactivación fuera auto-sostenida sino, como resultó a la postre, lenta, muy por debajo del producto potencial y con elevado y persistente desempleo¹³.

¹¹ Zoellick, R. "The big questions China still has to answer", Financial Times, September 1st, 2011.

¹² Rogoff, K. "The second Great Contraction", Project Syndicate, 2011.

¹³ En una recuperación típica de una recesión originada por una crisis financiera, una economía tarda en promedio cuatro años en regresar al PIB per cápita que tenía antes (Rogoff 2011).

Como primero una gran proporción del sector privado –sobre todo los hogares y algunas instituciones financieras– y ahora el sector público están muy endeudados, es necesario reducir la magnitud de sus obligaciones (Rogoff 2011a), para mejorar su capacidad de gasto. Esto puede acometerse de varias maneras. Una de ellas es una reestructuración ordenada de las deudas, entre ellas la pública –como ocurrió recientemente en Grecia–. Este camino sería de gran utilidad en las economías de la periferia europea –los PIIGS– (Roubini 2011c¹⁴, Rogoff 2011b¹⁵). Otra son los alivios de la deuda hipotecaria, que podrían financiarse con fondos públicos en las economías con los gobiernos más solventes. Por último, también podría disminuirse el valor real de las deudas mediante una inflación persistente (Rogoff 2011ab).

Esta última alternativa, sin embargo, admite varias reservas (Rajan 2011¹⁶). Para que la reducción de las deudas fuera considerable, sería necesaria una rápida y alta inflación. Sin embargo, si los bancos centrales cambian sus metas de inflación por las de crecimiento, perderían mucha credibilidad. Sin ella sería luego imposible detener la espiral inflacionaria una vez desencadenada. Inclusive una alta inflación no tendría un gran efecto sobre el valor real de las deudas de corto plazo, ni aliviaría plenamente a los deudores que contrataron sus obligaciones a tasa variable. Por otra parte, el efecto redistributivo perjudicaría a los pensionados, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y la gran cantidad de acreedores de los gobiernos de las economías industrializadas alrededor del mundo, incluyendo muchos gobiernos y bancos centrales de las economías emergentes. En este caso, la pérdida de confianza en las deudas soberanas hasta ahora más seguras alrededor del mundo dificultaría en el futuro la financiación de los gobiernos de los países avanzados.

Consideraciones finales

El excesivo endeudamiento de los hogares y los gobiernos de las economías industrializadas más grandes, junto con una restauración deficiente de la solidez de su sistema financiero, impiden que su demanda interna estimule sostenidamente el crecimiento y la generación de empleo. El desvanecimiento de los estímulos fiscales y monetarios y la falta de una respuesta persistente del gasto privado, como consecuencia de la insolvencia de los hogares y las regulares expectativas de las firmas, han generado una desaceleración de esas economías en 2011. La falta de demanda amenaza con conducir las nuevamente a una recesión, que tarde o temprano contagiaría también a las emergentes y en desarrollo.

Por eso se requiere que las posturas monetaria y fiscal en las economías avanzadas permanezcan relajadas. Sin embargo, el espacio para prolongar la laxitud es más

¹⁴ Roubini, N. “That stalling feeling”, Project Syndicate, 2011.

¹⁵ Rogoff, K. “The bullets yet to be fired to stop the crisis”, Project Syndicate, 2011

¹⁶ Rajan, R. “Why we cannot inflate our way out of debt”, Financial Times, August 15th 2011.

estrecho y la tolerancia de los mercados mucho menor. En esas condiciones, el impacto de otra ronda de estímulos será menos potente que el de la anterior.

Es posible que se logre implementar una segunda ronda de estímulos globalmente coordinados, que mitigue el riesgo de una doble la recesión. Pero para que su impulso sea más prolongado, es menester reducir el valor de las deudas de los hogares y los gobiernos de esas economías. Las más pequeñas de la periferia europea seguramente podrán reestructurar de manera ordenada sus obligaciones. No obstante, la reestructuración de las que son sistémicamente más importantes no parece fácil. Tampoco lo es llevar a cabo alivios de las deudas hipotecarias. Además, la implementación de estrategias inflacionarias para reducir el valor de las deudas no luce viable.

Por tanto, lo más probable es que tengamos que ver una recuperación lenta, muy por debajo del crecimiento potencial y con un desempleo alto y persistente en las economías avanzadas, mientras tiene lugar el largo proceso de desapalancamiento que sigue a las crisis financieras originadas por desbordamientos de crédito, auges hipotecarios y estallidos de burbujas en los mercados de activos.

Colombia luce mucho menos vulnerable que en otras condiciones para enfrentar un choque externo proveniente de un desenlace desafortunado de ese escenario. La economía se expande cerca de su potencial y el crecimiento está relativamente bien balanceado, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. Los indicadores de confianza y producción sugieren que la demanda y la actividad se estabilizarán a tasas altas el resto del año. Por tanto, el crecimiento parece sostenible si las condiciones externas no se deterioran gravemente.

Si ese es el caso, los ingresos por exportaciones y remesas y los flujos financieros externos podrían disminuir abruptamente, ralentizando tarde o temprano el crecimiento. Si la eventual recesión internacional es de grandes proporciones, inclusive el auge minero energético podría verse afectado, porque una caída pronunciada de los precios de las materias primas reduciría la rentabilidad de la inversión en ese sector y los ingresos por exportaciones de esos productos. Este evento adverso haría imposible cumplir la meta del gobierno de elevar el crecimiento potencial a 6% anual y reducir a 9% la tasa de desempleo.

Afortunadamente los desbalances macroeconómicos de la economía colombiana son menos profundos que en anteriores oportunidades y están financiados en mayor proporción por flujos externos más estables. Su deuda pública es menos frágil a las devaluaciones abruptas y su perfil más largo. El programa de consolidación tiene una senda creíble que hace sostenible la deuda. La liquidez y la solvencia externas son cómodas y fueron reforzadas recientemente con un acceso renovado a la línea de crédito flexible del FMI. Los regímenes monetario y cambiario permiten absorber de una manera más flexible los choques externos, minimizando su impacto sobre la actividad y el empleo. La tasa de cambio real está alineada con los fundamentales de la

economía (FMI 2011¹⁷). La inflación es baja y estable y las expectativas inflacionarias están ancladas tanto en el corto como en el mediano plazo. Las autoridades cuentan con un marco sólido y con instrumentos más eficaces para implementar estrategias fiscales contra-cíclicas: el marco fiscal de mediano plazo, la regla fiscal, el fondo de ahorro y estabilización del sistema nacional de regalías y el criterio de sostenibilidad fiscal. No se han acumulado desbalances financieros protuberantes. Los auges en los mercados de activos se han moderado. El crédito se expande dinámicamente, pero de una manera sostenible. Por todas estas características la deuda soberana del país obtuvo nuevamente el grado de inversión.

Además, el sistema financiero es sólido: está bien capitalizado y holgadamente provisionado. Los agentes domésticos no están peligrosamente endeudados. Se debe tener alguna precaución para frenar a tiempo el auge del consumo privado, que más adelante podría generar el peligro de un sobreendeudamiento de los hogares. Por eso las autoridades deben persistir en el tránsito de las posturas fiscal y monetaria a posiciones neutrales. Es deseable que la estrategia fiscal apoye en mayor medida el esfuerzo contra-cíclico, que en la coyuntura actual está recargado en la política monetaria. Solo procediendo de esta manera las autoridades podrán, mediante una mezcla de política mejor balanceada, abrir el espacio que se requerirá en el futuro para la implementación posterior de estrategias estimulantes. Finalmente, mucho ayudaría a minimizar el impacto de los choques adversos sobre los mercados laboral y financiero, que se removiera definitivamente de ellos las distorsiones que persisten.

¹⁷ IMF. Staff report on Colombia for the 2011 article IV consultation, IMF Country Report No. 11/224, July 2011.

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	77,9	...	...	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	146,4	...	...	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	4,1	4,7	3,6	4,8	4,3	5,1	4,2	5,6	4,6	4,9	5,0
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7,7	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,5	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	...	...	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	...	...	-6,0	-2,8
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,1	-1,9	-2,1	-4,6	-3,8	-3,2	-2,5	...	...	...	-3,4	.....
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,9	-5,2	-1,3	-1,5	-3,4	-2,8	-9,0	-2,0	...	...	...	11,4	.....
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	...	...	...	4,0	.....
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	...	...	...	53,0	.....
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	...	...	...	49,0	.....
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-3,5	-0,9	...	...	...	-4,1	.....
Renta de los factores	-10,3	-9,5	-2,7	-3,0	-3,2	-3,2	-12,1	-3,3	...	...	...	-15,9	.....
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	...	...	...	4,6	.....
Inversión extranjera directa (USD mmM)	10,6	7,1	1,6	1,9	2,1	1,2	6,8	3,7	...	...	...	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	...	...	...	23,5	24,2
Pública (% del PIB)	12,0	15,7	12,7	13,1	13,4	13,7	13,7	11,9	...	...	...	13,8	13,9
Privada (% del PIB)	6,9	7,0	6,0	6,2	8,1	8,8	8,8	8,4	...	...	...	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	...	...	...	...	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*

Activo	Jul-11 (a) 271.263	Jun-11 269.327	Jul-10 (b) 245.978	Var real anual entre (a) y (b) 6,6%
Disponible	16.920	17.388	16.070	1,8%
Inversiones	54.839	55.403	55.456	-4,4%
Cartera Neta	174.777	172.116	151.873	11,3%
Consumo Bruta	51.392	50.533	42.682	16,4%
Comercial Bruta	112.676	111.252	101.627	7,2%
Vivienda Bruta	13.897	13.504	11.104	21,0%
Microcrédito Bruta	5.006	4.923	4.003	20,9%
Provisiones**	8.196	8.096	7.544	5,0%
Consumo	2.993	2.926	2.642	9,6%
Comercial	4.553	4.538	4.341	1,4%
Vivienda	408	398	370	6,7%
Microcrédito	241	234	190	22,3%
Otros	24.727	24.421	22.579	5,9%
Pasivo	235.103	233.712	214.187	6,1%
Depósitos y Exigibilidades	170.678	170.874	156.437	5,5%
Cuentas de Ahorro	86.326	86.825	78.559	6,2%
CDT	46.687	46.238	41.683	8,3%
Cuentas Corrientes	31.099	31.460	30.068	0,0%
Otros	6.565	6.351	6.126	3,6%
Otros pasivos	64.425	62.838	57.750	7,9%
Patrimonio	36.160	35.616	31.791	10,0%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	3.341	2.924	3.082	4,8%
Ingresos por intereses	10.985	9.275	12.501	-15,0%
Gastos por intereses	2.342	1.950	4.547	-50,2%
Margen neto de Intereses	745	6.330	793	-9,2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	504	4.414	471	3,5%
Margen Financiero Bruto	1.250	10.745	1.264	-4,5%
Costos Administrativos	610	5.193	809	-27,2%
Provisiones Netas de Recuperación	114	965	121	-8,7%
Margen Operacional	5.255	4.586	334	1420,9%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,84	2,73	2,96	-0,12
Consumo	4,48	4,39	4,51	-0,03
Comercial	2,00	1,84	2,15	-0,15
Vivienda	2,98	3,07	3,89	-0,91
Microcrédito	4,78	4,64	4,53	0,25
Cubrimiento**	161,70	169,27	163,93	-2,23
Consumo	130,03	131,99	137,22	-7,19
Comercial	202,46	221,32	199,10	3,35
Vivienda	98,45	96,00	85,66	12,79
Microcrédito	100,62	102,37	104,89	-4,27
ROA	15,83%	2,12%	2,19%	13,6%
ROE	2,08%	16,17%	16,78%	-14,7%
Solvencia	n.d.	14,23%	14,97%	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 julio de 2010 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.