



Septiembre 7, 2009

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

¿Cómo será la recuperación?

Resumen. Las autoridades y los analistas coinciden en que la reactivación económica mundial está en curso. El disenso surge ahora sobre la sostenibilidad y los riesgos que enfrenta. El escenario más probable es el de una recuperación global lenta (en forma de “U”). Esta modalidad se impondrá probablemente en las economías avanzadas más grandes, donde el estallido de la burbuja inmobiliaria ocasionó pronunciadas pérdidas de riqueza, una descapitalización del sistema financiero, una contracción del crédito y un deterioro de su capacidad de crecimiento, que obstaculizan todavía un repunte sostenido de la producción y el empleo.

En las economías emergentes la recuperación puede resultar más rápida y firme (en “V”) porque la recesión se transmitió por contagio, a través de la pérdida de confianza y de un descenso en los ingresos externos, sin comprometer la solvencia de sus sistemas financieros. Sin embargo, la solidez de la reactivación en este caso dependerá de la prolongación de los estímulos fiscal y monetario, del efecto que tengan sobre las tasas de interés de largo plazo y de la posición financiera de sus agentes.

En Colombia, según las previsiones de los organismos multilaterales, las autoridades y el consenso de los analistas, las dimensiones de la crisis favorecen la posibilidad de una reactivación rápida, en razón a que la capacidad de crecimiento de la economía no desmejoró, se implementó una acertada respuesta contra-cíclica y el sistema financiero no resultó afectado por la recesión. Sin embargo, como el estímulo fiscal ha sido mínimo, la recuperación está en función de la prolongación del impulso monetario, de la generación de incentivos adecuados para la canalización de la inversión privada hacia la construcción de infraestructura y de la captación de un dinámico flujo de inversión extranjera.

Cualquiera que sea su forma inicial, existe el riesgo para la mayoría de las economías de que la reactivación se diluya en una recesión de caída doble. Esta puede ocurrir por tres causas: una nueva burbuja en los mercados de materias primas, un retiro prematuro de los estímulos fiscal y monetario o un empinamiento excesivo de la curva de rendimientos, que desplace el gasto privado. Colombia no es inmune a este desarrollo indeseable. Prevenirlo constituye un desafío para las autoridades.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar	Tarifa*
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>

¿Cómo será la recuperación?

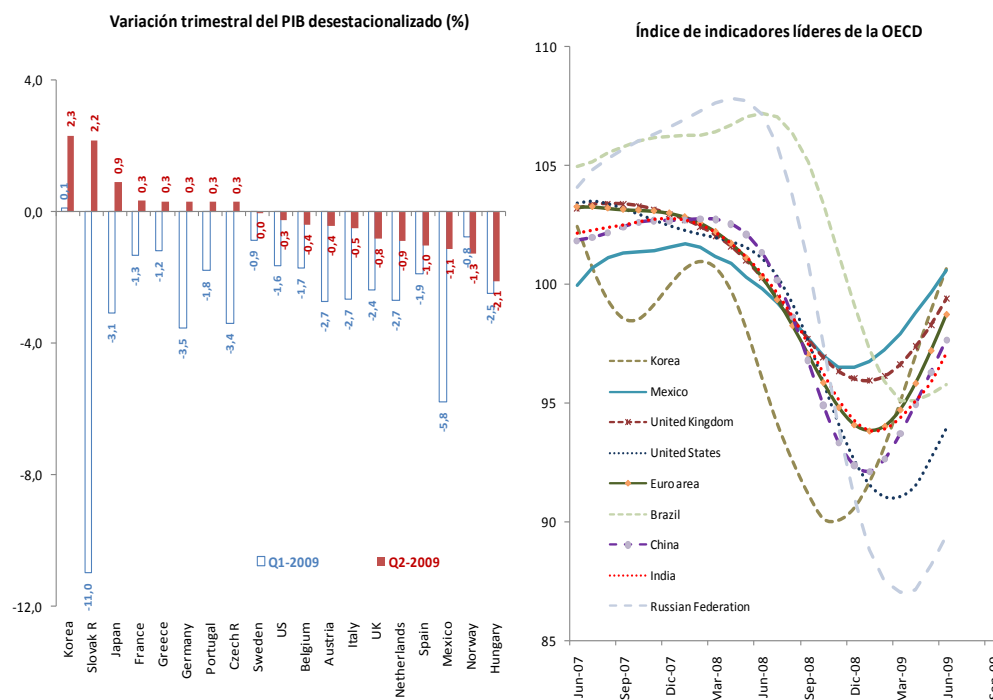
Franz Hamann
57 1 3266634

Miguel Medellín
57 1 3266643

Andrea Vesga
57 1 3266600

La evolución reciente de la coyuntura internacional sugiere que la recesión global tocó fondo y que la recuperación de la economía mundial comenzó en el segundo semestre de 2009 (Gráfico 1). La agresiva expansión monetaria y el cuantioso estímulo fiscal implementados alrededor del mundo, evitaron el colapso del sistema financiero internacional y previnieron otra gran depresión. Algunas economías industrializadas grandes –Australia, Alemania, Francia y Japón– y otras emergentes –China, Corea, India y Brasil– han comenzado a recuperarse. Con mejores perspectivas de crecimiento para lo que resta de 2009 y para 2010, la inquietud de los analistas y las autoridades se centra en la forma y el ritmo de la recuperación de la actividad económica mundial y en los riesgos que enfrenta.

Gráfico 1: Variación trimestral del PIB (%) e indicadores adelantados líderes de actividad de la OCDE para economías seleccionadas



Fuente: Bloomberg – OCDE

Los más optimistas esperan una recuperación rápida, en forma de “V”, que encamine rápidamente el crecimiento hacia su tasa potencial de largo plazo. Los menos optimistas prevén una reactivación lenta, en forma de “U”, con un crecimiento por debajo de su tendencia de largo plazo, durante un período prolongado, que estiman en un par de años (Roubini)¹. Los más pesimistas pronostican una recesión prolongada, en

¹ Roubini, Nouriel. “The Risk of a Double Dip Recession is Rising”, Financial Times, August 24, 2009. http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/257556/the_risk_of_a_double-dip_recession_is_rising. A Phantom Recovery? Project Syndicate. http://www.project-syndicate.org/print_commentary/roubini16/English.

forma de “W”, durante la cual la actividad se acelera por unos pocos meses, pero languidece pronto de nuevo.

Esta Semana Económica describe, primero, cada una de estas posibilidades de recuperación de la economía mundial. Y aborda después la forma y el tiempo esperado de la reactivación de la economía colombiana, haciendo referencia a los obstáculos y los desafíos para las autoridades.

La recuperación en “V”

En el caso de la recuperación en “V”, la reactivación es liderada por el desencadenamiento de una demanda contenida, frenada por la incertidumbre y la pérdida de la confianza en el período inmediatamente previo a la crisis. A favor de esta posibilidad, la profunda caída de la producción presagia un vigoroso repunte², mediante el cual el crecimiento retorna velozmente a su tasa potencial de largo plazo. Sin embargo, esta tendencia requiere, por un lado, que el gasto privado remplace oportunamente el impulso dado por el estímulo fiscal, cuando éste sea retirado. Y por otro, es preciso que la demanda interna de las economías con superávit externos remplace la de las deficitarias, mientras aumenta el ahorro en estas últimas. Con el propósito de preservar la confianza en la solvencia fiscal de las economías por los apoyos fiscales más grandes, es deseable reducir el costo de la salud pública y de la seguridad social. De esta manera, se alivia la presión al alza sobre las tasas de interés de largo plazo y se pospone el requerido incremento de la tributación y una disminución del gasto público, prolongando en consecuencia la duración del estímulo fiscal.

La recuperación en “U”

En el escenario de recuperación en “U”, ésta resulta lenta por varios motivos. En primer lugar, porque la recesión se originó en el estallido de una burbuja que envolvió varios mercados, paralizó el crédito, produjo enormes pérdidas al sistema financiero y dejó empobrecidos y endeudados a los consumidores. En consecuencia, el saneamiento de los balances de los hogares, las firmas y el sector financiero se prolonga en el tiempo, la oferta de crédito se ve restringida y costosa y la capacidad de gasto privado resulta mínima. En segundo lugar, porque el elevado desempleo y la desvalorización de los activos –acciones y vivienda– obstaculizan la reactivación del consumo privado y pueden generar pérdidas considerables adicionales al sistema financiero, debido al incumplimiento previsible de las obligaciones de los hogares y las firmas. En tercer lugar, porque el des-apalancamiento en los mercados financieros puede profundizarse, manteniendo reducida la oferta de crédito. En cuarto lugar, porque el sistema financiero puede requerir capitalizaciones adicionales para restablecer su capacidad de otorgar crédito y, por tanto, de intermediar eficientemente los recursos para una reasignación óptima, que estimule el crecimiento. En quinto lugar, porque el des-apalancamiento en los mercados financieros y la reducida oferta de crédito impiden el

² The Economist, “U, V or W for recovery”, August 20th, 2009. http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=14258893.

normal restablecimiento de los flujos de capital hacia las economías emergentes. En sexto lugar, porque la baja rentabilidad esperada por las firmas frena su propensión a invertir, en un contexto deflacionario. En séptimo lugar, porque la expansión del gasto público durante la recesión, por sus efectos adversos sobre las tasas de interés de largo plazo, desplaza y retarda la reactivación del gasto privado requerida en las primeras etapas de la recuperación, para remplazar el menor estímulo fiscal. En octavo lugar, porque la capacidad de crecimiento de largo plazo de las economías más afectadas por la recesión puede haberse visto seriamente resentida³. En noveno lugar porque, al tener en cuenta que la capacidad no utilizada de las firmas es considerable y persiste un gran exceso de oferta de vivienda, la inversión tarda en aumentar más allá de lo estrictamente necesario para obtener los niveles de inventarios deseados. Por último, porque la corrección de los desbalances globales precisa de un aumento prolongado en el ahorro de los países con déficit en su cuenta corriente, de manera que el esfuerzo de halar el crecimiento mundial deberán hacerlo las economías superavitarias, con base en una expansión de su demanda interna. Para que ello ocurra, estas economías deben permitir la apreciación de sus monedas, considerada en estas circunstancias política o económicamente indeseable. Y además, necesitan implementar reformas estructurales a sus sistemas financieros y de seguridad social, que induzcan una mayor oferta de crédito y eleven la propensión marginal al gasto de los consumidores, lo cual demanda tiempo.

La recuperación en “W”

Para los más pesimistas habrá una recuperación efímera, en forma de “W”, por alguna de las siguientes tres causas. Por una parte, al extender la expansión monetaria y el estímulo fiscal durante un período prolongado se corre el riesgo de que el deterioro de las finanzas públicas y los excesos de liquidez generen expectativas inflacionarias, que preserven altas las tasas de interés de largo plazo, impidiendo la requerida expansión del gasto privado para activar de manera persistente la producción, cuando languidezca el estímulo fiscal. Por otra parte, si se incurre en una absorción temprana de los excesos de liquidez, un incremento prematuro de los impuestos y un recorte apresurado del gasto público, con el propósito de prevenir expectativas inflacionarias y preservar la sostenibilidad fiscal, se corre el riesgo de desestimular rápidamente la demanda y de inducir nuevamente una recesión. Y finalmente, los excesos de liquidez en los mercados financieros pueden propiciar una nueva burbuja en los mercados de materias primas, que origine un choque adverso de oferta y una caída en el ingreso real de los consumidores. En esta eventualidad, los mayores precios de los bienes deprimen la demanda de los hogares. Y al mismo tiempo, los elevados costos de los insumos llevan

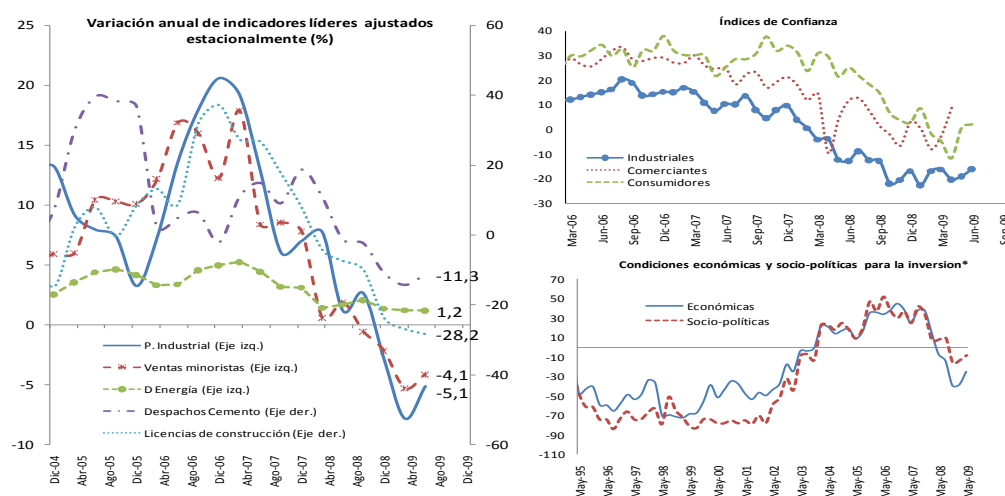
³ La evidencia para 88 casos analizada por el FMI señala que, en promedio, el producto no regresa a su vieja tendencia de largo plazo después de una crisis bancaria, sino que busca después una nueva tendencia, debajo de la anterior. Blanchard, Olivier. “Sustaining a Global Recovery”, Finance & Development, Volume 46, Number 3, September 2009. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/blanchardindex.htm>.

a un recorte de la producción. En consecuencia, la actividad económica puede nuevamente languidecer.

¿Cómo será la recuperación en Colombia?

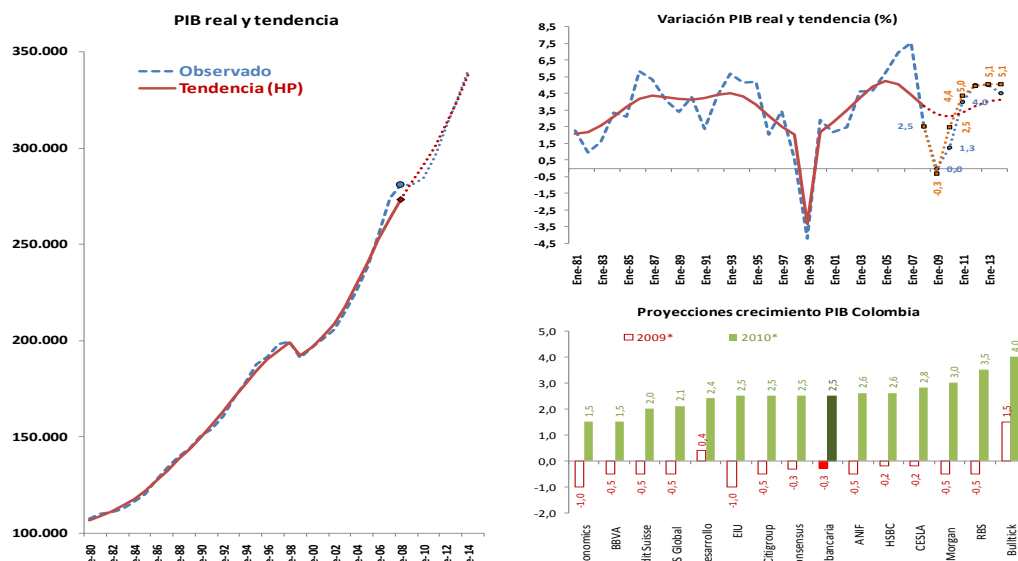
En Colombia la caída de la actividad económica no ha cesado, pero comenzó a frenarse hacia el segundo trimestre de 2009 (Gráfico 2). De ahí que se espere su nivelación hacia finales del año, en la medida en que las mejores expectativas y las bajas tasas de interés estimulen el gasto privado. En este escenario, que es compartido a grandes rasgos por el Fondo Monetario Internacional, Asobancaria y el promedio de los analistas, la recuperación tiene forma de “V”, con un rápido retorno a la tasa de crecimiento potencial de largo plazo hacia 2011 (Gráfico 3).

Gráfico 2: Indicadores adelantados de actividad (%)



Fuente: DANE – Fedesarrollo - ISA

Gráfico 3: PIB real observado y su tendencia (%)



Fuente: FMI – Latin American Consensus Forecast. Cálculos: Asobancaria.

Para esa veloz recuperación, Colombia cuenta por lo menos con dos ventajas sobre las economías industrializadas. La primera es que la recesión ocurrió por contagio, transmitida por el descenso de la confianza, el deterioro de los términos de intercambio, la menor demanda externa, la disminución en las remesas de los trabajadores en el exterior y la reducción en los flujos de inversión extranjera. No fue originada por el estallido de una burbuja, ni estuvo precedida por un auge desmesurado del crédito. En estas circunstancias, no comprometió los resultados ni la solvencia del sistema financiero, de manera que no se contrajo el crédito. El segundo punto a favor es que la capacidad de crecer en el largo plazo de la economía no se resintió de manera sustancial. En los años precedentes a la crisis el país disfrutó un dinámico proceso de acumulación de capital. Además, la recesión no implicó un deterioro grande del mercado laboral. En estas condiciones, la posibilidad de una reactivación rápida y sostenida está en función del restablecimiento de la confianza y de la dinamización de la demanda.

Por eso, para que las predicciones optimistas se cumplan, se requiere el mantenimiento de la postura monetaria estimulante durante el segundo semestre de 2009 y en 2010, por dos motivos. El primero, porque la reactivación de la demanda externa luce lenta y existe el peligro de retaliación comercial del Ecuador y, sobre todo, de Venezuela. Y el segundo, porque el estímulo fiscal es mínimo y existe el riesgo de que sea preciso reducirlo, para salvaguardar la solvencia del gobierno, si el balance público se deteriora más de lo previsto, como consecuencia del menor crecimiento. En Colombia la debilidad de las finanzas pública no sólo impide implementar un gran estímulo, sino que además obliga acatar una disciplina fiscal estricta, para prevenir el empinamiento de la curva de rendimientos, el desplazamiento del gasto privado y el aumento del riesgo soberano.

Respecto del escenario optimista surgen, adicionalmente, tres inquietudes. La primera es si las bajas tasas de interés, la menor incertidumbre y la confianza impulsarán decididamente el gasto privado. Esto, por supuesto, depende de la solvencia y de la carga financiera de las firmas y los hogares, la cual determina su demanda por crédito y las tasas de interés a las cuales éste se ofrece, después de incorporar el riesgo. La segunda duda es si persistirán los flujos de capital requeridos para complementar el ahorro doméstico y si llegarán a sectores diferentes de minería e hidrocarburos, donde tienen un mayor multiplicador sobre la actividad económica doméstica. La tercera es si el dinamismo de la inversión repuntará, no obstante su auge del período pre-crisis, teniendo en cuenta que la recesión aumentó la capacidad ociosa (a 45%) y frenó la construcción de edificaciones. Existe, por tanto, alguna probabilidad de que la recuperación no sea en “V”, como prevemos los más optimistas.

La economía colombiana tampoco es inmune a los efectos indeseables de una nueva burbuja en los mercados de materias primas, que induce la inflación de alimentos y de bienes con precios regulados. En consecuencia, existe otra posibilidad, más bien remota, de que una rápida recuperación en forma de “V” pueda languidecer en una recesión de doble fondo, en forma de “W”, si la inflación de materias primas perturba las expectativas de evolución de los precios, forzando un endurecimiento prematuro de la política monetaria, o genera un choque adverso de oferta y reduce el ingreso disponible de los hogares.

Teniendo en cuenta que en Colombia el espacio para incrementar el estímulo fiscal es estrecho, para afianzar una reactivación en “V” las políticas públicas deben generar los incentivos correctos para la canalización de la inversión privada hacia la infraestructura que el país necesita, incluyendo la inversión extranjera. A más largo plazo, es preciso reformar las instituciones del mercado laboral, las cuales perpetúan una elevada tasa de desempleo natural y dan paso a una creciente informalidad. Complementariamente, hay que perseverar en la búsqueda de nuevos mercados para los productos nacionales y en la atracción de mayor ahorro externo, mediante tratados de libre comercio e inversión. Por último, una vez la economía retorne a su crecimiento potencial, precisa una reforma tributaria integral, que elimine las exenciones, amplíe las bases y reduzca las tasas impositivas, para aumentar su eficiencia y mejorar la competitividad de la economía como destino para la inversión extranjera.

Las dimensiones de la crisis actual en Colombia favorecen una recuperación rápida

Una comparación somera entre los antecedentes, las dimensiones y las consecuencias de la crisis actual y la de final del siglo pasado en Colombia, sugiere la posibilidad de una recuperación rápida en esta oportunidad. La primera diferencia que salta a la vista es la magnitud de los desbalances macroeconómicos que las precedieron y que siguieron después, que fue considerablemente mayor en la primera crisis (Cuadro 1 y Gráfico 4).

Cuadro 1: Indicadores macroeconómicos

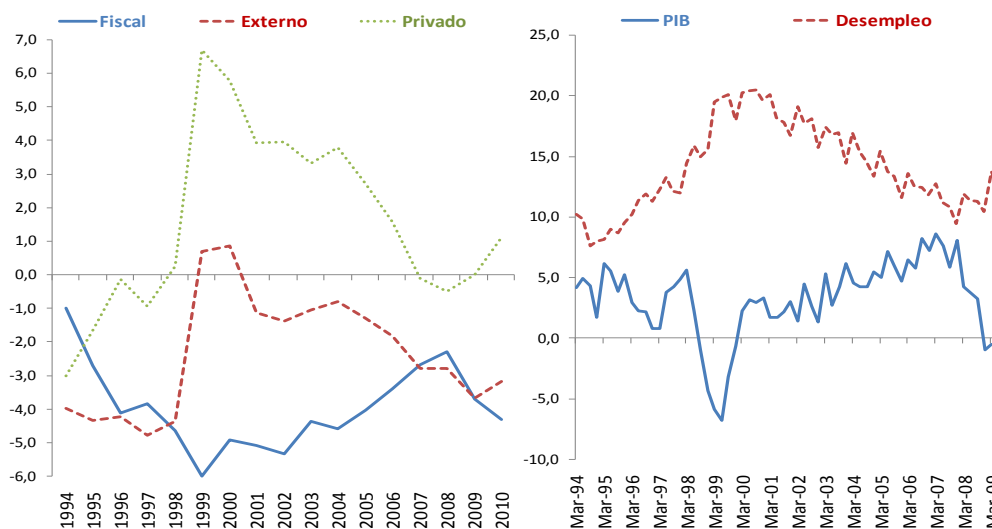
Variables	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
Variación PIB (%)	3.7	5.2	2.1	3.4	0.6	-4.2	2.9	2.2	
Balace GNC (% PIB)	-1.0	-2.7	-4.1	-3.9	-4.6	-6.0	-4.9	-5.1	
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.0	-4.4	-4.3	-4.8	-4.4	0.7	0.9	-1.1	
S-I (% PIB)	-3.0	-1.6	-0.1	-0.9	0.3	6.7	5.8	3.9	
DTF nominal (%)	38.7	33.1	27.9	24.3	34.3	15.8	13.4	11.5	
Desempleo urbano (%)	8.0	9.5	11.3	12.0	15.6	18.0	19.7	16.7	
IPVN (2006-IV = 100)					72.5	71.8	69.3	71.7	
Variación IPVN (%)					3.3	-1.0	-3.5	3.4	
Inflación (%)	22.6	19.5	21.6	17.7	16.7	9.2	8.8	7.7	
Variación real de la cartera (%)		5.2	5.1	9.2	-7.2	-10.9	-13.6	-6.1	
TRM (COP/USD)	831	988	1,005	1,294	1,542	1,874	2,229	2,291	
Variación TRM (%)	3.3	18.8	1.8	28.7	19.2	21.5	19.0	2.8	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Variación PIB (%)	2.5	4.6	4.7	5.7	6.9	7.5	2.6	-0.3	2.5
Balace GNC (% PIB)	-5.3	-4.4	-4.6	-4.0	-3.4	-2.7	-2.3	-3.7	-4.3
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.4	-1.1	-0.8	-1.3	-1.8	-2.8	-2.8	-3.7	-3.2
S-I (% PIB)	4.0	3.3	3.8	2.7	1.6	-0.1	-0.5	0.0	1.1
DTF nominal (%)	7.7	7.9	7.7	6.3	6.8	9.2	9.8	4.6	
Desempleo urbano (%)	15.7	14.5	13.4	11.6	11.8	9.5	10.5		
IPVN (2006-IV = 100)	73.3	78.4	86.1	93.7	100.0	114.2	126.3		
Variación IPVN (%)	2.3	7.0	9.8	8.8	6.8	14.2	10.6		
Inflación (%)	7.0	6.5	5.5	4.9	4.5	5.7	7.7		
Variación real de la cartera (%)	0.1	0.5	7.1	13.1	26.9	17.6	9.4		
TRM (COP/USD)	2,865	2,778	2,390	2,284	2,239	2,015	2,244		
Variación TRM (%)	25.0	-3.0	-14.0	-4.4	-2.0	-10.0	11.4		

Fuente: DANE – Minhacienda –Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

La segunda diferencia radica en el régimen cambiario, que fue una banda en la primera crisis y en la segunda es una flotación (“administrada”). La tercera diferencia es que la

menor profundidad de los desbalances fiscal y en cuenta corriente en la actual crisis, junto con el régimen de flotación de la tasa de cambio, permitieron en esta oportunidad una respuesta contra-cíclica de la política económica, que fue imposible en la crisis de final de la década pasada. En ese episodio la respuesta fue, en contraste, pro-cíclica porque la pérdida de confianza en la sostenibilidad de los desbalances generó crecientes expectativas de devaluación, que obligaron un incremento desmesurado de las tasas de interés para restablecer la paridad cambiaria, estabilizar la divisa y prevenir la fuga de capitales. Al mismo tiempo, para recuperar la confianza fue necesario acometer un ajuste fiscal. El excesivo aumento de las tasas de interés desestimuló la demanda de crédito y el gasto privado y quebró a los agentes endeudados, entre ellos de manera especial los que tenían obligaciones hipotecarias. Estos no pudieron servir adecuadamente sus deudas, de manera que los hogares sufrieron pérdidas patrimoniales, se descapitalizó el sistema financiero y ocurrió una contracción del crédito. La cuarta diferencia radica en que el acceso de Colombia a los mercados financieros internacionales se estrechó muchísimo más y por un período más largo en la anterior crisis que en la actual.

Gráfico 4: Balances macroeconómicos (% PIB), variación del PIB (%) y tasa de desempleo (%)



Fuente: DANE – Minhacienda –Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

En esas circunstancias, el ajuste de la demanda interna superó el actual, con consecuencias más negativas sobre la producción y el empleo. En esa ocasión el PIB cayó 4,2% en 1999 y tardó cuatro años en regresar al nivel previo a la crisis. Al mismo tiempo, el desempleo (urbano) aumentó cerca de 8 puntos porcentuales en tres años, llegando a 19,7% en 2000. En la crisis actual, el PIB apenas se contrajo 1% anual en el último trimestre del año pasado y 0,6% anual en el primer trimestre de este año. Es probable, además, que durante el año 2009 solo se estanque o presente una pequeña contracción, de suerte que precise aproximadamente un año para regresar al nivel previo a la crisis. Como la caída del producto ha sido moderada, el incremento en el desempleo también: hasta ahora en promedio alrededor de 2 puntos porcentuales.

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	49,9	54,2	58,7	55,5	218,3	202,4
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	121	121	126	129	497	526
PIB per cápita (USD)	4750	5490	1363	1510	1451	1227	5490	1127	1221	1318	1243	4891	4490
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	12,8	...
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	3,0	2,7	2,7	3,9
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	3,4
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2014	2253	1847	1712	2066	2253	2253	2477	2090	2042	2036	2036	2209
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10,9	11,8	-16,1	-11,0	-2,4	11,8	11,8	34,1	22,1	-1,2	-9,6	-9,6	8,5
Tipo de cambio real (Var. % interanual)	-12,3	8,4	-17,6	-12,8	-4,4	8,4	8,4	29,0	19,1	-2,9	-11,1	-11,3	6,1
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	8,1	5,3
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	14,1	11,3
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	4,5	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	4,8	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	7,8	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	-6,7	-1,2	-1,2	-1,6	-2,6	-6,7	-1,0	-2,1	-2,7	-2,7	-8,4	-5,4
Balanza comercial (USD mM)	-0,6	1,0	0,4	1,1	0,3	-0,9	1,0	0,1	0,7	-1,6	-1,6	-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	7,9	6,2	6,2	27,6	38,7
Exportaciones tradicionales	14,2	19,7	4,6	5,9	5,7	3,8	19,7	3,6	4,2	2,9	2,9	13,6	19,7
Exportaciones no tradicionales	16,4	17,4	4,2	4,8	4,7	4,9	17,4	3,7	3,7	3,3	3,3	14,0	18,9
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30,1	36,3	8,1	9,2	9,8	9,2	37,4	7,4	7,2	7,7	7,7	30,0	37,1
Servicios (neto)	-2,6	-2,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,8	-3,1	-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	1,4	5,5	1,2	1,1	1,1	1,1	4,6	3,5
Inversión extranjera directa (USD mM)	9,0	10,6	2,9	2,5	2,6	2,6	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)	21,0	24,0	22,1	22,9	24,1	24,0	24,0	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	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-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	-4,4	-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 Gobieno Central (% del PIB)	15,2	16,2	18,7	16,9	14,2	14,8	16,2	15,8	15,8	15,4	15,3	15,6	15,0
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 Gobieno(% 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 svcs.)	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 svcs.)	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*

	Jul-09 (a)	Jun-09	Jul-08 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	223,790	224,748	194,704	11.3%
Disponible	15,538	16,281	10,975	37.1%
Inversiones	44,965	45,338	34,931	24.6%
Cartera Neta	139,400	139,743	128,165	5.3%
Consumo Bruta	38,099	38,037	37,609	-1.9%
Comercial Bruta	95,558	96,153	84,714	9.2%
Vivienda Bruta	9,983	9,757	9,756	-0.9%
Microcrédito Bruta	3,555	3,483	2,258	52.5%
Provisiones	7,795	7,687	6,173	22.3%
Consumo	3,003	2,961	2,430	19.7%
Comercial	4,130	4,064	3,239	23.5%
Vivienda	341	342	256	28.8%
Microcrédito	154	156	96	55.0%
Otros	23,887	23,386	20,632	12.1%
Pasivo	194,276	195,968	170,978	10.0%
Depósitos y Exigibilidades	150,234	149,409	128,933	12.8%
Cuentas de Ahorro	63,056	59,605	54,064	12.9%
CDT	60,634	61,350	50,590	16.1%
Cuentas Corrientes	22,016	23,581	20,384	4.6%
Otros	4,528	4,873	3,895	12.6%
Otros pasivos	44,041	46,559	42,045	1.4%
Patrimonio	29,515	28,781	23,726	20.5%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	3,079	2,692	2,872	3.8%
Ingresos por intereses	13,643	11,857	12,391	6.6%
Gastos por intereses	6,516	5,749	5,907	6.8%
Margen neto de Intereses	7,127	6,109	6,484	6.4%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4,211	3,737	3,311	23.1%
Margen Financiero Bruto	11,338	9,846	9,796	12.1%
Costos Administrativos	3,932	3,371	3,507	8.5%
Gastos de provisiones	6,092	5,213	4,959	19.0%
Recuperaciones (-)	2,911	2,412	2,525	11.6%
Margen Operacional	4,225	3,674	3,855	6.1%
Ganancia/Pérdida antes de impuestos	4,119	3,575	3,939	1.2%
Impuestos de renta	1,040	883	1,068	-5.7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4.59	4.68	4.00	0.58
Consumo	7.70	8.13	6.81	0.89
Comercial	3.29	3.26	2.69	0.61
Vivienda	4.51	4.61	3.88	0.64
Microcrédito	6.20	6.60	7.17	-0.98
Cubrimiento	115.43	111.32	114.73	0.70
Consumo	102.34	95.73	94.80	7.54
Comercial	131.19	129.72	142.24	-11.05
Vivienda	75.67	76.06	67.78	7.89
Microcrédito	70.10	68.04	59.54	10.56
ROA	2.34%	2.41%	2.42%	-0.1%
ROE	18.89%	19.63%	20.30%	-1.4%
Solvencia	14.93%	14.49%	13.82%	1.1%

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

*Datos mensuales de los establecimientos de crédito a julio de 2009. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Asobancaria