



Mayo 3 de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Los riesgos de una moratoria en Grecia

Resumen. En lo corrido de 2010 las perspectivas de la recuperación mundial han mejorado. La actividad económica se aceleró globalmente por encima de lo esperado, la confianza de los consumidores y los inversionistas se afirmó de manera generalizada, el comercio internacional se reactivó, subieron los precios de las materias primas y se reanudaron decididamente los flujos de capital hacia las economías emergentes. Hasta hace poco la incertidumbre en los mercados financieros había cedido, la tolerancia al riesgo aumentado, las bolsas prolongaban una pronunciada tendencia alcista desde el año anterior y la mayoría de las monedas se fortalecían frente al USD.

Sin embargo, recientemente surgió un temor creciente sobre la solvencia fiscal de algunas economías europeas –Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España–, que amenaza la calma en los mercados. Si alguna de ellas incurre en una moratoria de su deuda pública, por la elevada exposición de los bancos europeos, perturbará la estabilidad financiera en Europa y frenará su lenta recuperación. Si ocurre un contagio extendido al resto del mundo, puede precipitarse otra crisis financiera que, en caso extremo, trocaría la recuperación mundial en una recesión de doble caída, a la manera de una “W”.

En cualquier caso, mientras se estabilizan esas economías y disminuye el riesgo de contagio, habrá una mayor volatilidad en los mercados internacionales. Por eso, para prevenir desvalorizaciones de los activos domésticos, aumentos imprevistos del riesgo soberano, depreciaciones abruptas de las tasas de cambio y fugas indeseables de capital, conviene que las economías emergentes preserven la disciplina fiscal. Colombia ha sido previsiva en este sentido, evitando una profundización imprudente de su déficit fiscal, que cuestionaría la sostenibilidad de su deuda pública. Sin embargo, en el mediano plazo requiere reformas estructurales –pensional, laboral, tributaria y al régimen de salud público– para blindar nuestra economía a estos choques externos, desencadenados por la insolvencia fiscal de otras naciones. Esas serán tareas primordiales para el próximo gobierno.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar
20 y 21 de Mayo	XXII Simposio Mercado de Capitales	Medellín	Hotel Intercontinental
17 y 18 de Junio	I Congreso de Educación Financiera y Transparencia y la Información	Bogotá	Hotel Cosmos 100
29 y 30 de Julio	X Congreso Panamericano de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo	Cartagena	Hotel las Américas
26 y 27 Agosto	XLV Convención Bancaria 2010, XVIII Muestra de Productos y Servicios para el Sector Financiero	Cartagena	Centro de Convenciones
16 y 17 de Septiembre	XIII Congreso de Tesorería	Cartagena	Hotel Hilton
14 y 15 de Octubre	IV Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad	Bogotá	Hotel Cosmos 100
28 y 29 de Octubre	IX Congreso de Derecho Financiero	Cartagena	Hotel Hilton
18 y 19 de Noviembre	IX Congreso de Riesgo Financiero	Cartagena	Hotel las Américas
2 y 3 de Diciembre	Foro de Vivienda	Bogotá	Hotel Cosmos 100

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

Los riesgos de una moratoria en Grecia

Daniel Castellanos

Miguel Medellín

Andrea Paola Vesga

Martha Lucía Villa

Camilo Pizano

En lo corrido del año las perspectivas de la recuperación mundial han mejorado. La actividad económica se aceleró globalmente por encima de lo esperado, la confianza de los consumidores y los inversionistas se afirmó de manera generalizada, el comercio internacional se reactivó, subieron los precios de las materias primas y se reanudaron decididamente los flujos de capital hacia las economías emergentes. Hasta hace poco la incertidumbre en los mercados financieros había cedido, la tolerancia al riesgo aumentado, las bolsas prolongaban una pronunciada tendencia alcista desde el año anterior y la mayoría de las monedas se fortalecían frente al USD. El auge de los mercados estimuló el repunte de la producción y el intercambio de bienes y servicios. Y éste, a su vez, reforzó la estabilización financiera.

Sin embargo, recientemente surgió un temor creciente sobre la solvencia fiscal de algunas economías europeas, que amenaza la calma en los mercados. Si alguna de ellas incurre en una moratoria de su deuda pública, por la elevada exposición de los bancos europeos, perturbará la estabilidad financiera en Europa y frenará su lenta recuperación. Si ocurre un contagio extendido al resto del mundo, puede precipitarse otra crisis financiera que, en caso extremo, trocaría la recuperación mundial en una recesión de doble caída, a la manera de una “W”. Por tal motivo, en esta Semana Económica exploramos el riesgo de una cesación de pagos de la deuda en Grecia, que se ha acrecentado protuberantemente durante el último mes.

Las causas de la desestabilización de los PIIGS¹

Una política monetaria acomodaticia, que mantuvo bajas las tasas de interés durante un largo período, permitió a algunas economías europeas sostener excesos de gasto y auges de crédito, que las desbalancearon macroeconómica y financieramente. Como resultado, incurrieron en profundos déficits externos y fiscales (Boone y Johnson 2010)². Estos últimos condujeron a la acumulación de una cuantiosa deuda pública, cuya sostenibilidad es cuestionada ahora por los mercados (Gráfico 1). En algunos casos –como en los de España e Irlanda–, la extrema laxitud monetaria y crediticia infló burbujas inmobiliarias (Gráfico 2).

En otros casos –notablemente en los de Portugal³ y España–, la profundización de los déficits externos fue agravada por una secular pérdida de competitividad frente a las economías asiáticas e inclusive a las de Europa oriental. Durante la última década los salarios en las economías europeas más frágiles aumentaron más rápido que la productividad, lo cual condujo a un incremento de los costos laborales unitarios y a una

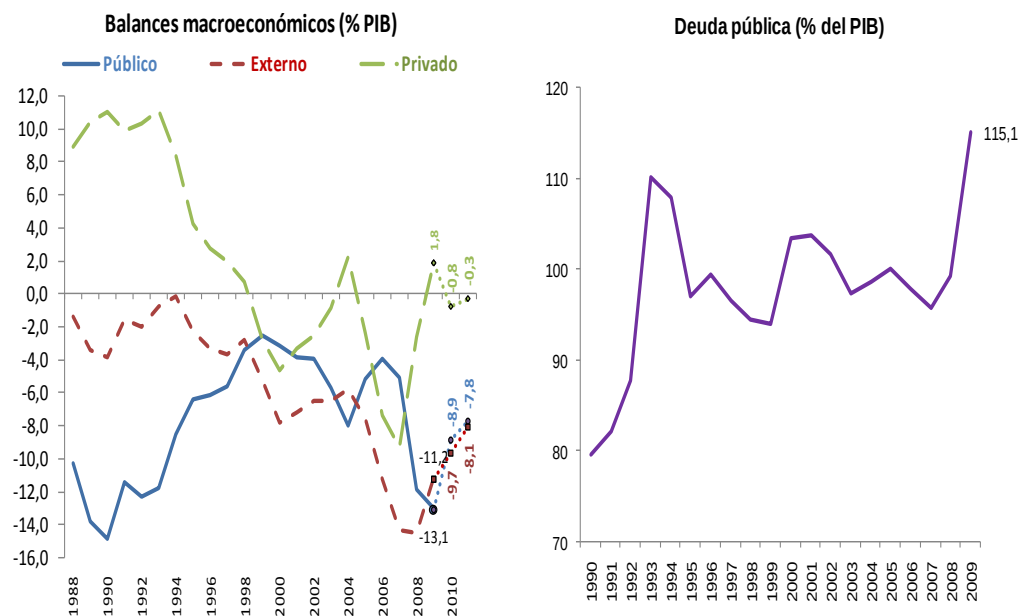
¹ La sigla agrupa las letras iniciales, en idioma inglés, de Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (Spain).

² Boone, Peter - Johnson, Simon. “La tragedia griega que cambió a Europa”, The Wall Street Journal Américas, 20-21 de febrero de 2010.

³ The Economist, “The importance of not being Greece”, April 22nd 2010.

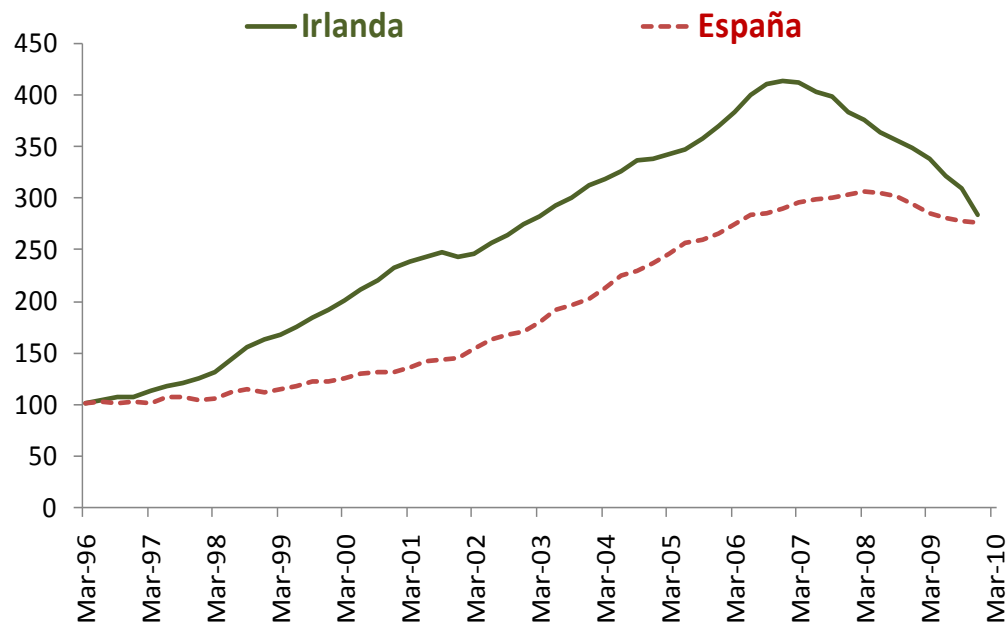
apreciación de la tasa de cambio real. Esta fue magnificada por el fortalecimiento del EUR entre 2002 y 2008 (Roubini 2010)⁴.

Gráfico 1: Balances macroeconómicos y deuda pública griega (% PIB)



Fuente: IMF (WEO, April 2010) – Bloomberg

Gráfico 2: Índice de precio de la vivienda (marzo 96=100)



Fuente: Institutos de estadística de cada país

⁴ Roubini, Nouriel. “The Debt Death Trap” and “Teaching PIIGS to Fly”, Project Syndicate, 16th April and 15th February 2010.

Las burbujas crediticias e inmobiliarias explotaron a finales de 2008, detonadas por la crisis financiera internacional. Para combatir la recesión que sobrevino en la Unión Europea (UE), el Banco Central Europeo (BCE) relajó la política monetaria, recortando la tasa de interés y recurriendo posteriormente a una expansión cuantitativa de los agregados monetarios. Como parte del relajamiento, compró deuda pública de los países miembros de la Eurozona. En el primer trimestre de 2010 el BCE decidió no comprar más títulos griegos, por la indisciplina fiscal de esa economía. Los inversionistas internacionales también repudiaron la deuda griega, lo cual la desvalorizó pronunciadamente. La desconfianza se extendió inclusive a los usuarios del sistema bancario, muchos de los cuales retiraron sus depósitos para llevarlos a bancos más seguros de otras nacionalidades. El temor de los mercados internacionales encareció el costo de la rotación de la deuda de los PIIGS. El mayor costo de la nueva financiación, la disminución de los ingresos públicos por la recesión y sus malas perspectivas de crecimiento, tienen a la economía griega al borde de una moratoria.

La profundización del desbalance fiscal griego y el incremento insostenible de su deuda pública fueron favorecidos por un sistema tributario que permite una elevada evasión, por un régimen pensional inviable en el mediano plazo⁵ y por un aumento fuera de control del gasto público

El ajuste

Como comienzo de la solución a sus problemas, Grecia necesita restaurar la confianza de los inversionistas internacionales y los agentes domésticos en su solvencia fiscal. En vista de que el acceso a los mercados financieros se le ha cerrado, para ese propósito debe, primero, conseguir abundante crédito externo multilateral⁶, con el fin de asegurar el servicio puntual de su deuda soberana. Si logra el apoyo financiero, los mayores flujos de divisas fortalecerán su liquidez externa, con lo cual podrá prevenir o mitigar ataques especulativos y reducir el riesgo de fugas de capital.

La economía griega requiere, además, implementar un ajuste fiscal que lleve el déficit a una trayectoria decreciente y la deuda pública a una senda sostenible. Le resulta imprescindible, por tanto, acometer un recorte de su gasto público. Este obligará una disminución de los salarios de sus funcionarios e inclusive del empleo en este sector. En caso extremo, tendrá también que incrementar los impuestos y disminuir la evasión, para aumentar los ingresos.

⁵ El régimen de seguridad social griego es muy generoso: permite jubilación a los 50.

⁶ Aparentemente el gobierno griego logrará un paquete inicial de EUR 45.000 millones para 2010, de los cuales EUR 30.000 millones provendrán de la Eurozona y los restantes EUR 15.000 millones del FMI. The Economist calcula que se requerirán otros EUR 67.000 millones para estabilizar la deuda en 145% del PIB hacia 2014. The Economist, “Three years to save the Euro”, April 15th 2010. “An extreme necessity”, April 23rd 2010. Roubini estima que el total del soporte proveniente de ambas fuentes será de EUR 120.000 millones, monto que en su opinión cubre las necesidades de refinanciación de los próximos tres años. Roubini, Nouriel – Das, Amab – Parisi-Capone, Elisa. “Greek Endgame: Time for Plan B”, April 29th 2010. <http://www.roubini.com/analysis/116641.php>.

Los prestamistas –el FMI y la Unión Europea– exigirán, como contraprestación, el cumplimiento de una serie de metas fiscales y macroeconómicas. El respaldo de estas instituciones afianzará la confianza y la credibilidad de las políticas. Probablemente el gobierno griego se comprometerá a realizar una serie de reformas estructurales, para mejorar la competitividad de su economía y estimular un crecimiento sostenido en el largo plazo. Pero cosechar los frutos de las reformas toma tiempo. Además, el ajuste fiscal resiente la demanda, lo cual desestimula el crecimiento en el corto plazo. Una expansión más lenta del producto, a su vez, dificulta el logro de las metas fiscales.

Existe el peligro de que el ajuste fiscal necesario para que la economía griega recupere la confianza de los mercados sea demasiado severo, de manera que agudice la actual recesión (Rogoff 2010)⁷. Si es el caso, llevará al incumplimiento de las metas concertadas. Este fracaso, a su vez, puede conducir a una mayor desconfianza, a un riesgo soberano más alto y a una mayor estrechez en el acceso a los mercados financieros. En semejante eventualidad, el flujo requerido de crédito multilateral aumentará pronunciadamente. De esta manera puede generarse un círculo vicioso que conduzca finalmente a una cesación de pagos desordenada de la deuda (Feldstein 2010)⁸.

Para mitigar los costos económicos y sociales del ajuste puede intentarse una restructuración ordenada de la deuda, que conduzca a extender su maduración. Esta alternativa reduce los costos de la rotación de la deuda. Si eso fuera posible, parte de los fondos del apoyo financiero podrían utilizarse para evitar una corrida bancaria y disminuir el riesgo de contagio a otras economías, cuya solvencia está en duda (Roubini et al 2010).

Si Grecia –o cualquiera de las economías europeas insolventes– dispusiera de su propia moneda, podría permitir una depreciación de la tasa de cambio, que le ayudaría a mejorar su competitividad, a estimular la demanda por bienes y servicios domésticos y a impulsar la actividad económica. Esta posibilidad haría menos traumático el ajuste fiscal (Feldstein 2010). La devaluación, por otro lado, generaría inflación y ésta, a su turno, reduciría los salarios reales y el valor real de las deudas. Careciendo de esta posibilidad y sin la confianza de los inversionistas internacionales, no le queda otro recurso que recortar el exceso de demanda interna, para acomodarlo a la financiación externa disponible. Esto implica reducir el gasto público y quizá también el consumo y la inversión privados. Desafortunadamente este camino magnifica los costos del ajuste en pérdidas de producción y empleo.

Para algunas de las economías de la Eurozona adoptar el EUR tuvo el costo de impedir que los mercados advirtieran a tiempo el incremento insostenible de la deuda pública

⁷ Rogoff, Kenneth. “The IMF does Europe”, Project Syndicate, 2nd April 2010.

⁸ Feldstein, Martin. “Why Greece will default”, Project Syndicate, 28th April 2010. De acuerdo con esta fuente, el recorte requerido en el déficit –hoy en 13% del PIB– para llevar la deuda a una trayectoria sostenible –60% del PIB es el límite establecido en el tratado de Maastricht– superaría 10% del PIB. En su opinión, un ajuste de semejante magnitud tendría un impacto devastador sobre la actividad económica y el empleo, que finalmente agenciaría una cesación de pagos sobre la deuda soberana.

griega y de otras nacionalidades europeas. Estos equivocadamente equipararon los demás bonos a los alemanes. De esta forma, la emisión excesiva de títulos de gobiernos indisciplinados no afectó su valor, hasta que se hizo evidente el riesgo de moratoria (Feldstein 2010).

Como la crisis amenaza con extenderse, la UE necesita un sistema de financiación multilateral para atender institucionalmente las necesidades de liquidez de las economías fiscalmente vulnerables. A través de él puede evitar que estos apremios deterioren todavía más su solvencia pública. Incluir al FMI dentro de los prestamistas tiene la ventaja de aprovechar su experiencia en el diseño de programas de ajuste y su músculo financiero. Ambas cualidades contribuyen a afianzar la confianza de los mercados internacionales.

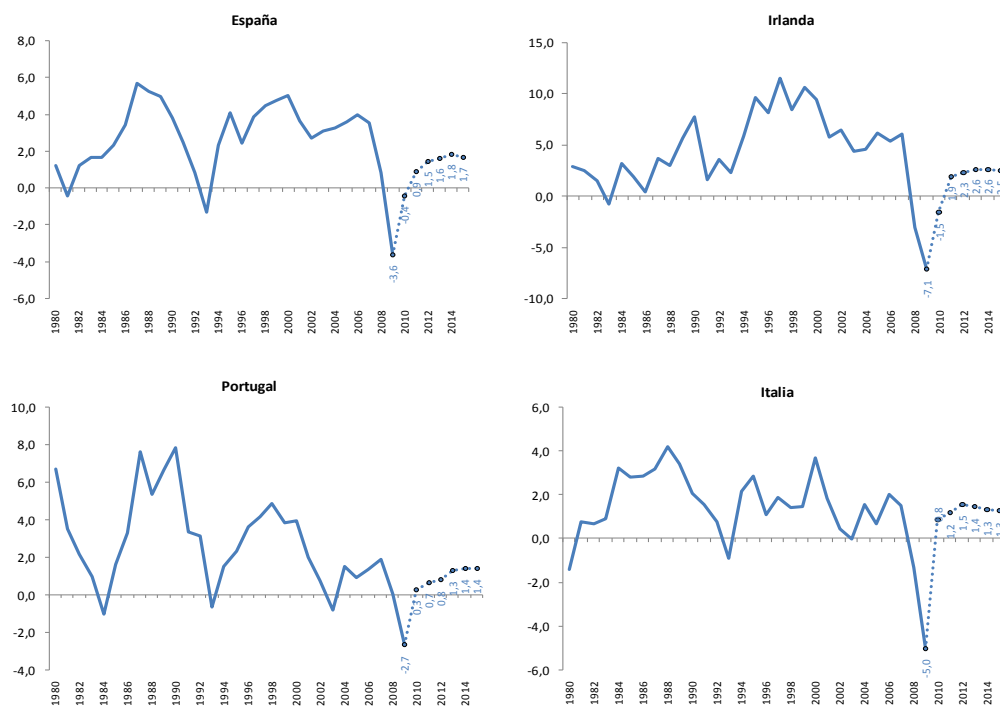
Para facilitar el ajuste, quizá convenga un relajamiento adicional de la postura monetaria, una mayor tolerancia a la inflación por parte del BCE y un debilitamiento del EUR (Roubini et al 2010)⁹. Incrementos más altos de los precios pueden ayudar a reducir los salarios, los costos y las deudas en términos reales. Por este camino, las economías más vulnerables pueden mejorar su solvencia pública y su competitividad, lo cual puede estimular el crecimiento en el mediano plazo. Este, a su vez, mejorando los ingresos tributarios puede contribuir a fortalecer la solvencia fiscal. Debería también estimularse la demanda interna de las economías más solventes –sobre todo la alemana– para aumentar los ingresos por exportaciones y promover el crecimiento de las menos solventes.

Desafortunadamente, con el rescate se legitima la irresponsabilidad y laxitud fiscal de Grecia. Se viola, además, uno de los principios constitutivos de la Eurozona. Pero sin él, se corre el riesgo de desestabilizar macroeconómica y financieramente al resto del mundo. Esto, sin lugar a dudas, puede ahogar la recuperación mundial.

El mecanismo de apoyo que la UE aprobó para Grecia comprende un programa económico y financiero a tres años. El marco de política del programa se basa en fuertes criterios de consolidación fiscal. Alcanzando las exigentes metas, las autoridades griegas esperan recuperar la confianza de los agentes domésticos, los mercados internacionales, los demás miembros de la UE y la comunidad internacional en su política fiscal, en su solvencia pública y en la sostenibilidad de su deuda. Gracias a las medidas adoptadas en el programa, el déficit fiscal disminuyó 40% –10 puntos porcentuales más que la meta perseguida–. Además, se aprobó una reforma tributaria y se adelanta una revisión del sistema impositivo que, en conjunto, fortalecerán los ingresos públicos. El gobierno presentará al parlamento una reforma pensional y planea una serie de privatizaciones, que estimulará la inversión extranjera y mejorará la confianza de los inversionistas. El programa que se está implementando será reforzado por el que se está acordando con el FMI, el BCE y la UE. Oficialmente no se ha considerado una restructuración de la deuda pública griega.

⁹ Roubini, Nouriel – Das, Amab – Parisi-Capone, Elisa. “Greek Endgame: Time for Plan B”, April 29th 2010. <http://www.roubini.com/analysis/116641.php>.

Gráfico 3: Variación anual del PIB (%)



Fuente: IMF (WEO, April 2010)

Los riesgos de la moratoria

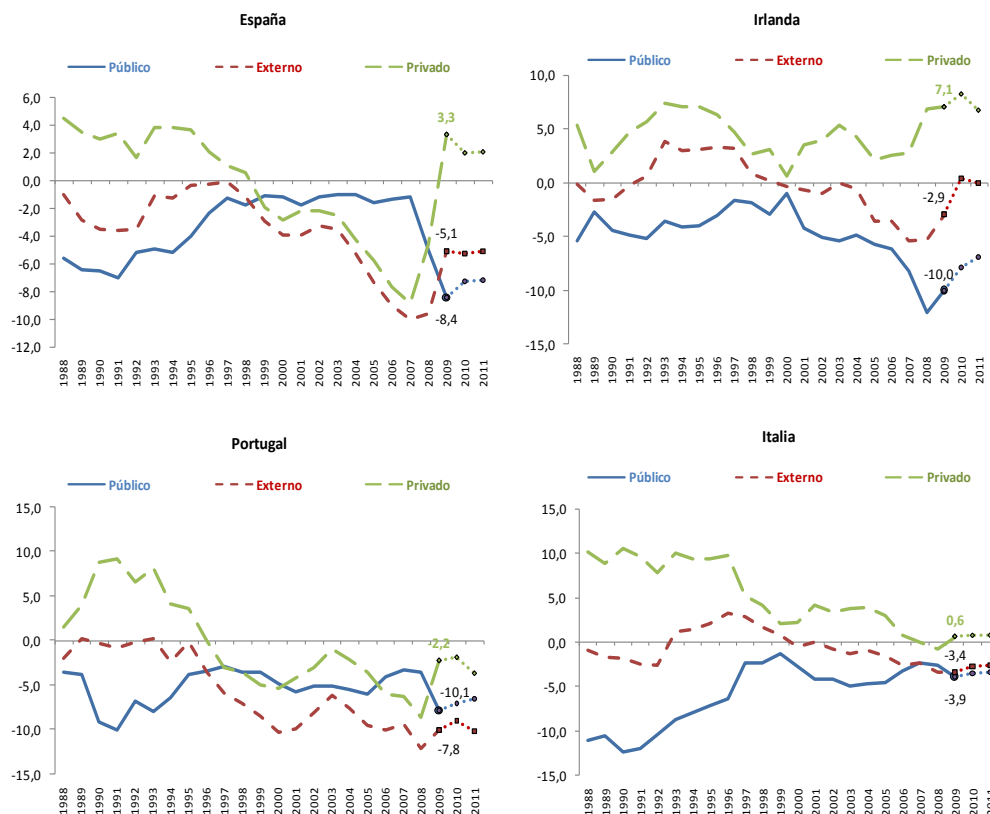
Con algunas particularidades, otras economías europeas –Portugal¹⁰, España¹¹, Irlanda¹² e Italia¹³– enfrentan los riesgos que se están materializando en Grecia. Sus

¹⁰ Portugal lucha por diferenciarse de Grecia y por convencer a los mercados internacionales de que la diferencia es mayúscula. Su déficit fiscal (7,8% del PIB) y su deuda soberana (85% del PIB) son menores, su contabilidad pública es confiable y en anteriores oportunidades ha implementado exitosamente ajustes fiscales extremos. Esta vez se comprometió a reducir sustancialmente su déficit (a 2,8 del PIB) en tres años. También es un pionero en reforma pensional: ligó el régimen a cambios en la esperanza de vida e introdujo incentivos para jubilación posterior a la edad legal. Actualmente su principal vulnerabilidad no es fiscal, pero puede serlo en el inmediato futuro si no mejoran sus perspectivas de crecimiento. Para conseguirlo ha comenzado un programa de inversión en capital humano y en investigación y desarrollo. Sin embargo, tiene uno de los mercados de trabajo más rígidos de la región, lo cual mantiene altos sus costos laborales y le resta competitividad. Además, de todas maneras sus sectores tanto público como privado están muy endeudados. The Economist, “The importance of not being Greece”, April 22nd 2010.

¹¹ Las finanzas públicas españolas no lucen tan maltrechas como las de los otros PIIGS, gracias a una mayor disciplina fiscal implementada durante el auge. Sin embargo, se deterioran rápidamente. Además, sus perspectivas de crecimiento son pobres, debido a una pérdida secular

perspectivas de crecimiento son modestas (Gráfico 3), sus balances macroeconómicos se deterioran (Gráfico 4) y sus deudas soberanas insinúan trayectorias insostenibles (Gráfico 5).

Gráfico 4: Balances macroeconómicos (% PIB)



Fuente: IMF (WEO, April 2010)

Si la crisis se extiende, puede abortar la lenta recuperación de la economía europea y generar un contagio internacional, que afectaría a otras economías avanzadas y a algunas emergentes, donde no se acata estrictamente la disciplina fiscal. Inclusive economías que han sido tradicionalmente disciplinadas y cuya solvencia pública no se cuestiona hoy, podrían enfrentar problemas en el futuro, debido a su lento crecimiento

de competitividad, consecuencia de sus altos costos laborales y la rigidez de sus mercados. The Economist, “Still in a spin”, April 15th 2010.

¹² Siendo una economía más flexible y competitiva, las perspectivas de crecimiento de Irlanda son mejores que las del resto de los PIIGS.

¹³ Aunque el déficit fiscal italiano es de menores proporciones que los de los demás PIIGS, el gobierno se comprometió a reducirlo a la mitad (2,7% del PIB) en dos años. Semejante compromiso tendrá probablemente un impacto fuerte sobre el crecimiento y, por tanto, sobre la sostenibilidad de su deuda, que es alta (113% del PIB). The Economist, “Still tottering”, 15th April 2010.

esperado, a la profundización de sus desbalances fiscales y al envejecimiento de su población (Rogoff 2010).

Gráfico 5: Deuda pública (% PIB)



Fuente: OCDE

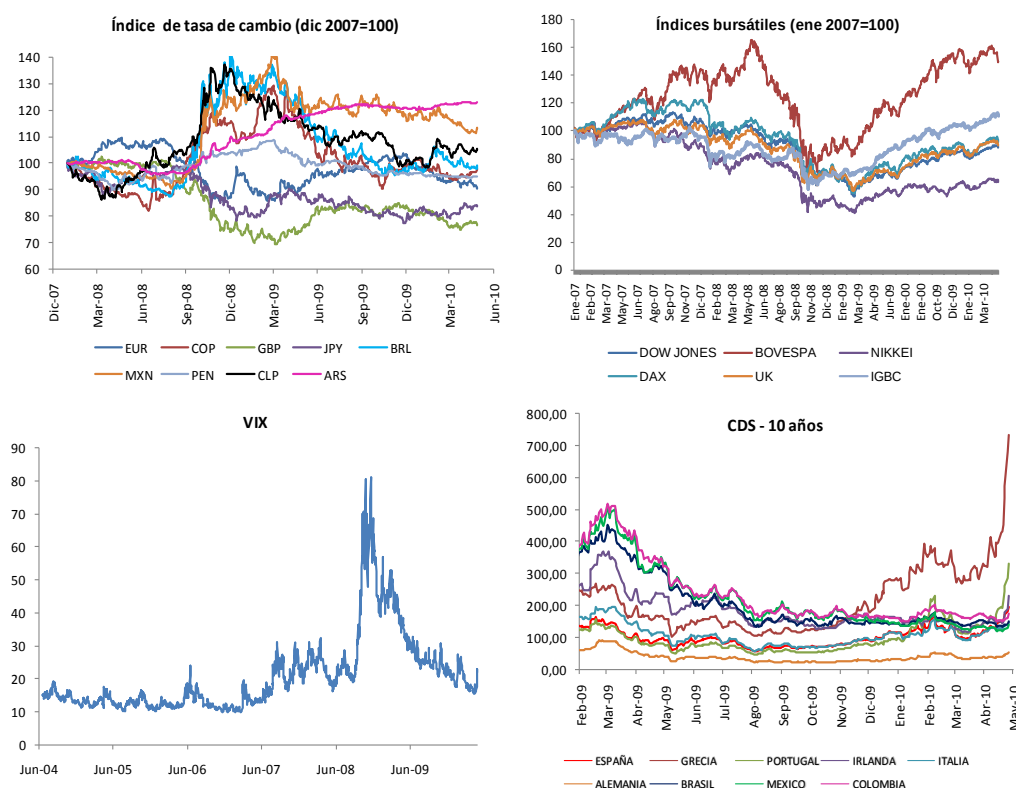
Además, los bancos europeos tienen una gran exposición en Grecia¹⁴ y en el resto de los PIIGS. Si la crisis de solvencia pública griega se contagia a otras de las economías europeas fiscalmente vulnerables, las pérdidas del sistema bancario desestabilizarán financieramente esa región. Esta eventualidad puede desencadenar otra crisis financiera internacional y llevar la recuperación global a una recesión de doble fondo, en forma de “W”.

La Eurozona y la UE están en peligro. Si no mejora pronto el acceso al crédito para las economías más comprometidas y no se restablece la confianza de los mercados internacionales en su solvencia fiscal, éstas resultarán obligadas a abandonar la moneda única para recuperar cada una su propia política monetaria y su independencia cambiaria. Por eso la aprobación del apoyo financiero combinado de la UE y el FMI es crucial para detener el contagio. Con ello las economías más vulnerables ganan tiempo para afianzar la confianza de los mercados, acometer sus propios ajustes fiscales y sus reformas estructurales –largamente pospuestas–, para aumentar su productividad y estimular el crecimiento y la generación de empleo. Es probable que las reformas

¹⁴ The Economist calcula el valor de la exposición en EUR 121.000 millones para la Eurozona y en EUR 86.000 millones para los bancos del resto del mundo. The Economist, “Three years to save the euro”, 15th April 2010.

incluyan una flexibilización de los mercados laborales y algunas modificaciones a los regímenes pensionales. También es crucial avanzar en la reforma y el fortalecimiento del sistema financiero para enfrentar el choque que parece inminente. Quizá sea prudente, además, establecer un mecanismo institucional para reestructurar ordenadamente, en caso de necesidad, las deudas soberanas más peligrosas, porque si se extiende el contagio no habrá fondos suficientes para apoyar al mismo tiempo a todas las economías vulnerables. Y por último, si la crisis resulta socialmente insostenible, acaso se requiera un canal de salida de la Eurozona para las economías más afectadas, con el fin de que recuperen la política monetaria y cambiaria.

Gráfico 6: Índices de tasa de cambio, bolsa, volatilidad y credit default swaps



Fuente: Bloomberg

En caso de ocurrir una moratoria en alguna de estas economías, dependiendo de la magnitud de la crisis de solvencia pública que se desencadene y de la desestabilización de los mercados internacionales, las economías emergentes enfrentarán un riesgo de contagio, como sugiere la mayor volatilidad financiera observada en las últimas semanas (Gráfico 6). Por eso, para prevenir desvalorizaciones de los activos domésticos, aumentos imprevistos del riesgo soberano, depreciaciones abruptas de sus tasas de cambio y fugas indeseables de capital, conviene que refuercen la disciplina fiscal. Colombia ha sido previsiva en este sentido, evitando una profundización imprudente de su déficit fiscal, que cuestione la sostenibilidad de su deuda pública. Sin embargo, en el mediano plazo requiere reformas estructurales –pensional, laboral, tributaria y al régimen de salud público– para blindar la economía a estos choques externos, desencadenados por la insolvencia fiscal de otras economías.

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	12.9	11.7	12.2	11.3	11.3	...
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	-0.4	0.6	0.2	-1.3	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4	2.4
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.7	0.5	0.8	1.0	-1.4	3.5	-1.2	-2.2	-1.7	2.2	-0.7	3.8
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	8.8	7.8	9.7	12.6	0.5	7.5	-3.7	-9.4	-10.0	3.0	-5.2	9.0
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.1	3.8	2.7	1.6	1.1	2.3	-0.4	0.2	1.2	2.0	0.7	2.2
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.3	4.4	2.7	1.7	1.4	2.5	-0.6	-0.1	0.2	1.0	0.1	1.8
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.5	2.6	1.3	-0.1	1.3	0.3	1.1	4.7	5.3	2.9	3.8
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	7.2	14.5	9.5	3.4	2.3	7.2	1.4	-4.9	-10.8	-18.0	-8.2	-3.2
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	9.8	12.8	9.9	8.0	8.7	9.8	-2.0	-10.6	-12.0	-11.4	-9.1	4.7
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	3.0
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.1	5.6	5.4	5.9	5.9	5.4	4.5	3.94	2.68	2.7	3.6
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	0.3	-0.1	-0.1	...	...
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)	2002	2234	1822	1832	2175	2234	2234	2561	2159	1922	2046	2046	2016
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	-15.5	-6.4	8.0	11.6	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	7.5
Tipo de cambio real (Var. % interanual)	-1.0	1.8	-4.7	-1.7	2.0	1.8	1.8	15.4	10.0	-7.0	-1.7	-1.7	...
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	4.0	4.5
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	-2.2	-1.9	-2.7	-5.1	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	-3.0
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.3	-1.3	-1.6	-2.7	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	-8.1
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-1.0	0.8	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	...
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	29.4	37.1	8.5	10.3	10.1	8.3	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	...
Exportaciones tradicionales	14.2	20.0	4.6	5.9	5.7	3.8	20.0	4.1	4.5	5.1	5.9	19.6	...
Exportaciones no tradicionales	15.2	17.1	3.9	4.4	4.3	4.5	17.1	3.4	3.3	3.2	3.0	13.0	...
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30.1	36.3	8.1	9.2	9.8	9.2	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	...
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	-3.0
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.3	1.4	1.5	1.4	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	4.4
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.9	2.5	2.6	2.6	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	...
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	0.9	...	...	...	...	-1.1	-1.2
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	0.0	-0.1	-0.8	-1.4	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.1	-4.5
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	0.1
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	0.6	0.8	0.5	-2.0	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.7	-3.7
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	18.1	15.7	4.2	4.2	3.6	3.7	15.7	3.4	4.1	4.1	4.2	15.6	14.5
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	18.4	18.5	18.5	18.9	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	12.0	11.9	11.6	12.0	12.0	13.2	13.4	15.1	...	16.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	6.4	6.6	6.9	6.9	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	12.0
Deuda del Gobierno(% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	34.8	34.4	35.2	36.4	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...
Interna (% del PIB)	25.5	24.9	24.9	24.3	24.3	24.9	24.9	24.9	25.0	24.7	...	31.0	...
Externa (% del PIB)	11.0	11.5	9.9	10.1	10.9	11.5	11.5	13.5	11.6	10.5	...	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 svs.)	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 svs.)	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*

	Mar-10 (a)	Feb-10	Mar-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	208,660	207,992	192,128	6.6%
Disponible	14,953	18,574	14,153	3.8%
Inversiones	46,906	44,635	39,276	17.3%
Cartera Neta	125,601	123,609	119,951	2.8%
Consumo Bruta	36,925	35,945	34,484	5.2%
Comercial Bruta	80,747	79,892	78,976	0.4%
Vivienda Bruta	11,405	11,070	9,676	15.7%
Microcrédito Bruta	3,582	3,597	3,066	14.7%
Provisiones**	7,058	6,895	6,250	10.9%
Consumo	2,672	2,637	2,625	-0.1%
Comercial	3,913	3,773	3,164	21.5%
Vivienda	337	334	334	-0.9%
Microcrédito	136	152	127	5.2%
Otros	21,201	21,173	18,748	11.0%
Pasivo	182,153	180,776	170,363	5.0%
Depósitos y Exigibilidades	143,334	143,240	134,404	4.7%
Cuentas de Ahorro	70,606	69,959	57,880	19.8%
CDT	42,645	43,095	50,039	-16.3%
Cuentas Corrientes	25,144	25,465	21,884	12.8%
Otros	4,939	4,720	4,601	5.4%
Otros pasivos	38,819	37,536	35,959	6.0%
Patrimonio	26,507	27,216	21,765	19.6%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	1,459	648	1,354	5.8%
Ingresos por intereses	4,006	2,636	5,219	-24.6%
Gastos por intereses	1,310	865	2,496	-48.5%
Margen neto de Intereses	2,692	1,767	2,721	-2.9%
Ingresos netos diferentes de Intereses	2,020	965	2,564	-22.6%
Margen Financiero Bruto	4,712	2,732	5,285	-12.5%
Costos Administrativos	2,145	1,414	2,329	-9.5%
Provisiones Netas de Recuperación	431	258	916	-53.8%
Margen Operacional	2,135	1,060	2,040	2.8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4.26	4.20	4.28	-0.02
Consumo	6.66	6.88	7.94	-1.28
Comercial	3.12	2.92	2.54	0.58
Vivienda	3.99	4.14	4.66	-0.67
Microcrédito	6.07	6.23	6.61	-0.53
Cubrimiento**	124.96	125.69	115.77	9.18
Consumo	108.71	106.58	95.91	12.80
Comercial	155.38	161.95	157.57	-2.18
Vivienda	74.20	72.96	74.19	0.01
Microcrédito	62.34	67.61	62.51	-0.16
ROA	2.24%	2.15%	2.45%	-0.2%
ROE	17.97%	17.38%	21.70%	-3.7%
Solvencia	N.D.	15.31%	13.66%	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 marzo 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