



Mayo 10 de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

La política monetaria y la curva de rendimientos

Resumen. El BR redujo sorpresivamente su tasa mínima para las subastas de expansión 50 puntos básicos (pb), dejándola en 3%, a final de abril. El recorte se justificó con base en los menores riesgos inflacionarios, el adecuado anclaje de las expectativas y la persistencia de una brecha del producto. Dada la lentitud de la reactivación doméstica, la persistencia del desempleo, la imposibilidad de aumentar el estímulo fiscal y la mayor volatilidad en los mercados internacionales –consecuencia de la incertidumbre sobre la solvencia fiscal de las economías PIIGS en la Eurozona–, la baja en la tasa luce conveniente. Si se transmite en buena parte a las tasas activas, como ocurrió con los recortes anteriores, disminuirá el costo del crédito, incentivará su demanda, aliviará la carga financiera de los hogares y estimulará el gasto del sector privado, por lo menos en el corto plazo. Además, disminuirá la rentabilidad de los activos domésticos, desincentivando los flujos de capital de portafolio. Y por este camino, contribuirá también a aliviar la presión apreciativa sobre la tasa de cambio.

Sin embargo, considerando la pronunciada tendencia al alza de los precios de los activos domésticos en el mediano plazo, con la reducción de la tasa el BR corre el riesgo de contribuir a inflar una burbuja. Y ésta, a su vez, podría perturbar la estabilidad financiera más adelante, cuando la economía retorne al crecimiento potencial. Por ahora la reactivación apenas incipiente del crédito y la pausa en el auge de los mercados financieros domésticos, motivada por la incertidumbre en torno de la sostenibilidad de la deuda soberana de los PIIGS, permiten la mayor laxitud de la política monetaria doméstica. El desafío para la autoridad monetaria será comenzar oportunamente el tránsito hacia una postura neutral. El reto para el próximo gobierno consiste en reforzar la viabilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo y la sostenibilidad de la deuda, para facilitar que la baja en las tasas de corto plazo se transmita a las de largo. Solo de esta manera el mayor estímulo monetario tendrá el efecto deseado sobre la demanda de crédito de mediano plazo y largo plazo, sobre el gasto de los hogares en bienes de consumo durable y sobre la inversión privada.

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>

La política monetaria y la curva de rendimientos

Daniel Castellanos En su última reunión, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), sorprendiendo a la mayoría de los analistas¹, redujo su tasa mínima para las subastas de expansión 50 puntos básicos (pb), dejándola en 3%. El recorte se justificó con base en los menores riesgos inflacionarios, el adecuado anclaje de las expectativas y la persistencia de una brecha negativa del producto. La tendencia reciente de la inflación y de las expectativas, alineadas con las metas, abrió un espacio para un relajamiento adicional de la postura monetaria, que el BR aprovechó.

Miguel Medellín

Andrea Paola Vesga

Martha Lucía Villa

Camilo Pizano

Dada la lentitud de la reactivación doméstica, la persistencia del desempleo, la imposibilidad de aumentar el estímulo fiscal y la mayor volatilidad en los mercados internacionales –consecuencia de la incertidumbre sobre la solvencia fiscal de las economías PIIGS² en la Eurozona–, la baja en la tasa luce conveniente. Si se transmite en buena parte a las tasas activas, como ocurrió con los recortes anteriores, disminuirá el costo del crédito, incentivará su demanda, aliviará la carga financiera de los hogares³ y estimulará el gasto del sector privado, por lo menos en el corto plazo. Además, disminuirá la rentabilidad de los activos domésticos, desincentivando los flujos de capital de portafolio. Y por este camino, contribuirá también a aliviar la presión apreciadora sobre la tasa de cambio.

Sin embargo, considerando la pronunciada tendencia al alza de los precios de los activos domésticos en el mediano plazo, con la reducción de la tasa el BR corre el riesgo de contribuir a inflar una burbuja. Y ésta, a su vez, podría perturbar la estabilidad financiera más adelante, cuando la economía retorne al crecimiento potencial. Por ahora la reactivación apenas incipiente del crédito y la pausa en el auge de los mercados financieros domésticos, motivada por la incertidumbre en torno de la sostenibilidad de la deuda soberana de los PIIGS, permite la mayor laxitud de la política monetaria doméstica. El desafío para la autoridad monetaria será comenzar oportunamente el tránsito hacia una postura neutral.

El reto para el próximo gobierno consiste en reforzar la viabilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo y la sostenibilidad de la deuda, para facilitar que la baja en las tasas de corto plazo se transmita a las de largo. Solo de esta manera el mayor estímulo monetario tendrá el efecto deseado sobre la demanda de crédito de mediano plazo y largo plazo, sobre el gasto de los hogares en bienes de consumo durable y sobre la inversión privada. Para generar mayor confianza en la solvencia pública, la nueva administración deberá acometer reformas estructurales acuciantes, en los regímenes tributario, pensional, de salud pública y laboral, así como en la financiación del gasto social. Bien enfocadas, estas reformas contribuirán a mejorar la competitividad de la

¹ Únicamente Skandia creyó que debía recortarse (25 pb en la encuesta de ANIF y 50 pb en la del Citi), pero pensó que no ocurriría.

² La sigla agrupa las letras iniciales, en idioma inglés, de Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (Spain).

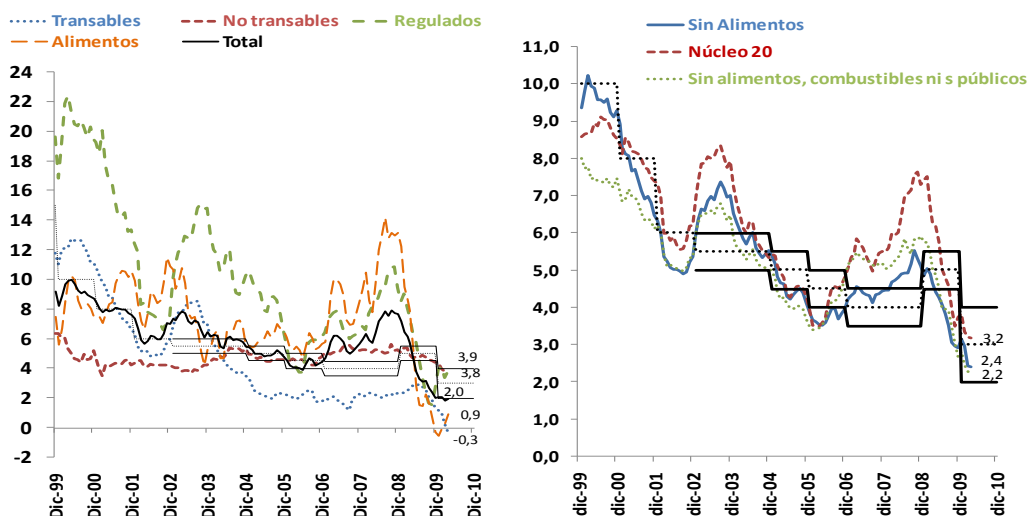
³ El argumento es estrictamente cierto el caso de las deudas contratadas a tasa variable. En el de las pactadas a tasa fija, abre la oportunidad de una refinanciación a tasas más bajas.

economía, lo cual tendrá un efecto estimulante sobre el crecimiento en el mediano plazo.

La tendencia reciente de la inflación y las expectativas

A pesar del fenómeno del niño, la inflación total al consumidor (2% anual en abril) bordea la parte baja del rango meta, mientras que la inflación básica (2,4% anual) se encuentra en su interior (Gráfico 1). Aunque su variación insinúa una tendencia creciente, los precios de los alimentos todavía no han tenido el impacto adverso esperado, gracias a la mayor oferta interna que resultó del cierre del mercado venezolano. Tampoco los precios internacionales más altos de las materias primas han ejercido una presión desbordante sobre la inflación de los bienes con precios regulados (3,8% anual). La inflación para los bienes no transables (3,9% anual) permanece en una senda moderadamente decreciente, sin generar amenazas. Finalmente, la apreciación de la tasa de cambio, manteniendo en una dirección decreciente la inflación de los bienes transables (-0,3% anual), ha ayudado a conservar baja la total. Quizá lo preocupante de estos resultados es que la inflación básica y la de bienes no transables continúan disminuyendo, lo cual insinúa todavía alguna debilidad en la demanda interna⁴.

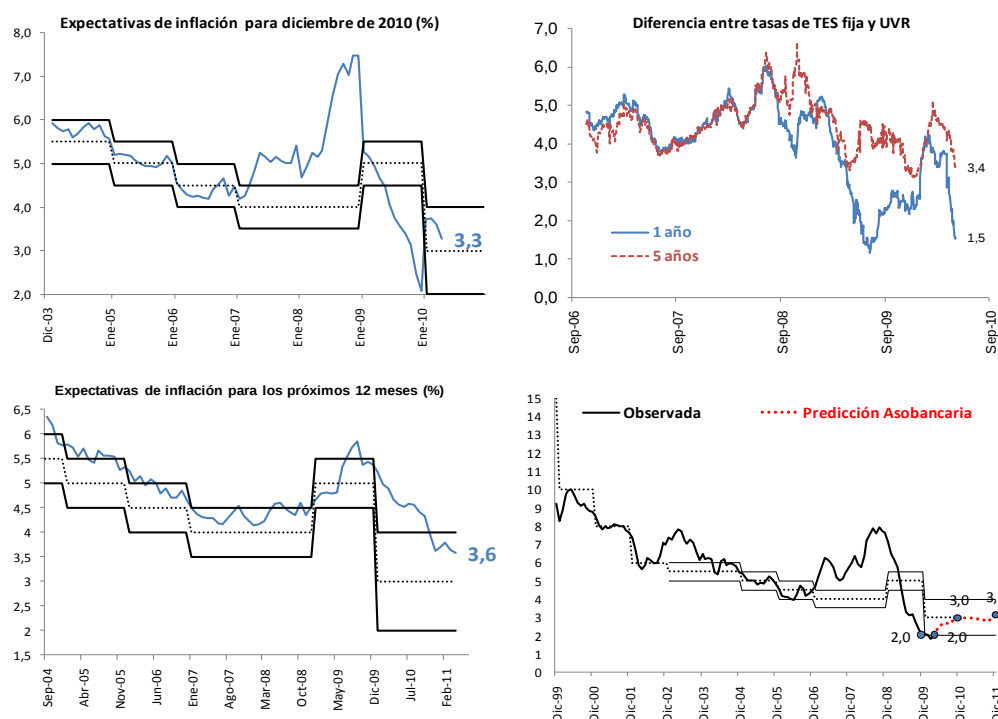
Gráfico 1: Inflación al consumidor (% PIB)



Fuente: DANE – Banco de la República

Como son más bien adaptativas, las expectativas se han moderado a medida que han cedido los riesgos al alza de la inflación (Gráfico 2). Actualmente se encuentran perfectamente alineadas con las metas, reforzando la probabilidad de alcanzarla en 2010. Por este motivo hemos mantenido nuestra proyección de inflación en 3% para el final del año, estimando que la de alimentos ejercerá una mayor presión en el segundo semestre, a medida que se fortalece la demanda interna y cede el exceso de oferta.

⁴ En el último trimestre de 2009, el crecimiento de la demanda interna (2,2% anual) era ligeramente inferior al del PIB (2,5% anual) y le aportaba (2,4 puntos porcentuales) menos que la caída en las importaciones (3,5 pp).

Gráfico 2: Expectativas de inflación (%)

Fuente: Banco de la República – Bloomberg. Cálculos: Asobancaria.

La dinámica observada y esperada de la inflación de bienes, por tanto, abrió un espacio para relajar adicionalmente la postura monetaria, que el BR aprovechó.

La dinámica de la reactivación

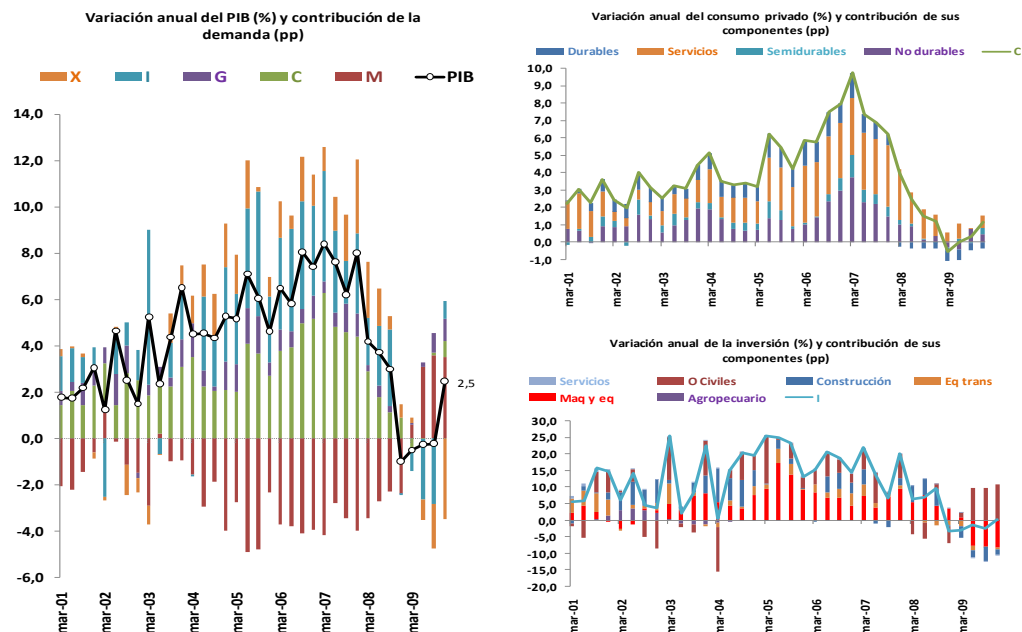
De manera parecida a lo ocurrido en la mayor parte del mundo, la recuperación en Colombia comenzó en el último trimestre de 2009, con un incremento del PIB más dinámico de lo esperado (2,5% anual) (Gráfico 3). Este sorprendente resultado se logró con base en una pronunciada caída de las importaciones –que compensó la disminución de las exportaciones–, en la expansión del gasto del gobierno –tanto en consumo como en inversión en obras civiles– y en el repunte del consumo privado –de bienes semi-durables y de servicios–.

La evolución más reciente de los indicadores líderes de producción y de demanda, sugiere que la actividad económica continuó afirmándose en el primer trimestre de 2010 (Gráfico 4). No obstante, nuestras proyecciones de crecimiento (2,4% para 2010 y 3,3% para 2011) insinúan que la brecha se cerrará apenas a finales del año entrante. Además, dada la rigidez del mercado laboral, es probable que el desempleo permanezca alto⁵. Por tanto, desde el punto de vista de incentivar la demanda, de fortalecer la actividad y de aumentar el empleo, también resultó conveniente que el BR

⁵ De hecho, nuestra proyección de desempleo urbano para cierre de 2010 es 12,8% y la del promedio de los analistas que reportaron al Latin Focus Consensus Forecasts de abril de 2010, es 12,4%.

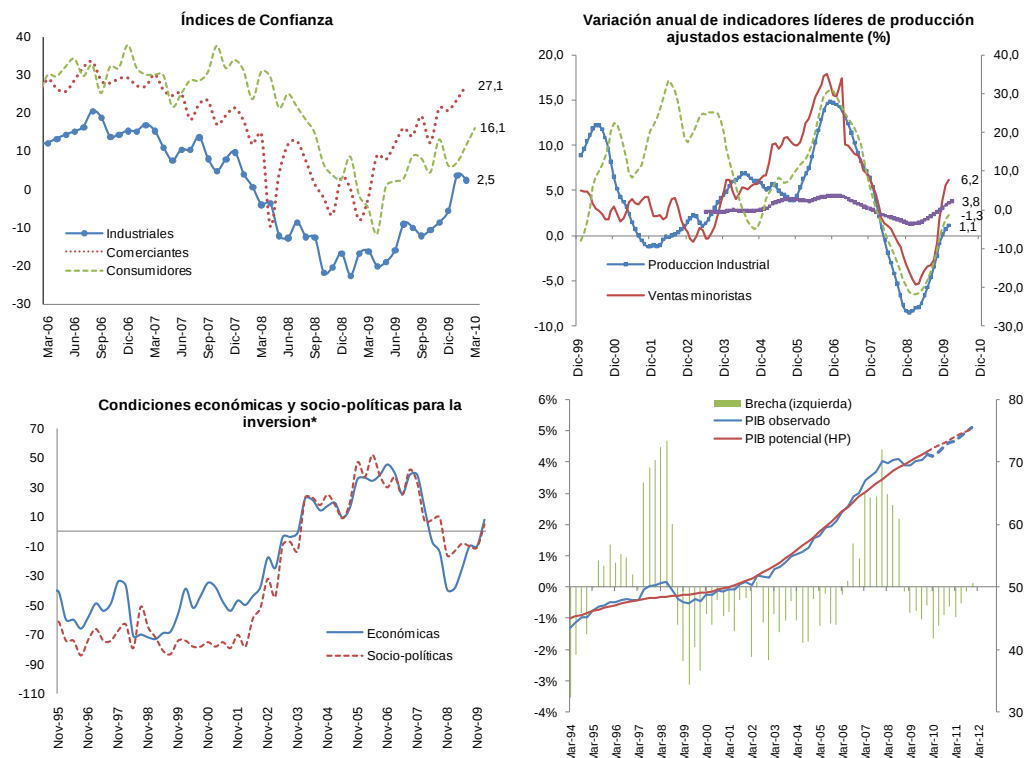
brinde un mayor estímulo monetario. Sobre todo porque la coyuntura internacional, en la cual los mercados cuestionan la solvencia de los gobiernos de los alrededores del mundo, exige acatar estrictamente la disciplina fiscal.

Gráfico 3: Variación del PIB y contribución de la demanda (%)



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 4: Indicadores líderes y brecha del producto

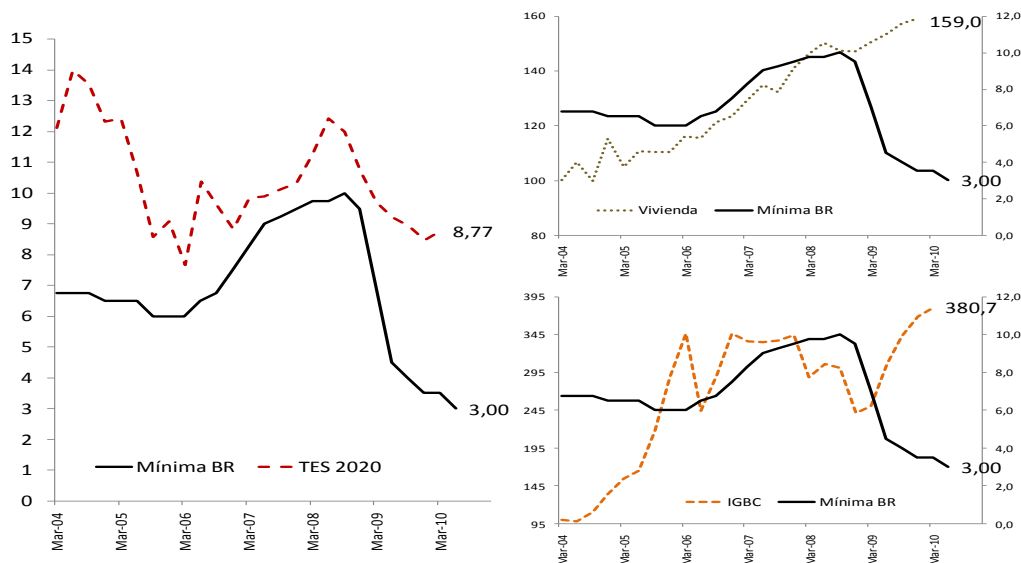


Fuente: DANE – ISA – Fedesarrollo. Cálculos: Asobancaria.

La coyuntura en los mercados de activos

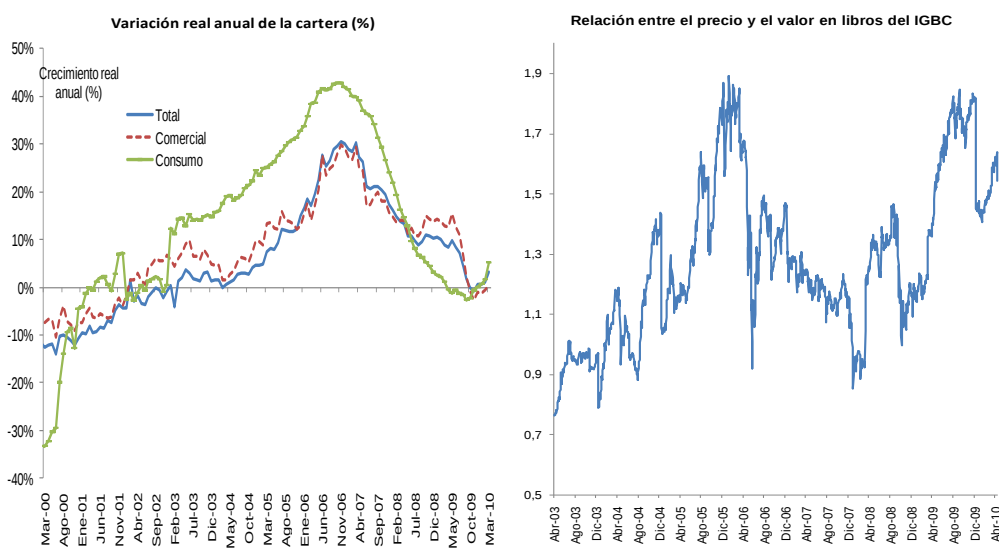
Estimulados por el relajamiento global de la política monetaria y alentados por las mejores perspectivas de la recuperación, los mercados financieros nacionales han estado en auge desde hace un año (Gráfico 5). Un estímulo monetario muy prolongado corre el riesgo de ocasionar en el mediano plazo una inflación indeseable de activos. En caso extremo, ésta podría contribuir a inflar burbujas financieras. Si no se corrige la postura estimulante a tiempo, un incremento exuberante de los precios de los activos perturbaría la estabilidad financiera de la economía.

Gráfico 5: Tasas de interés del BR y los TES e índices de precio de activos



Fuente: Minhacienda – BR – BVC. Cálculos: Asobancaria.

Gráfico 6: Variación real anual de la cartera (%) y relación entre el precio y el valor en libros del IGBC



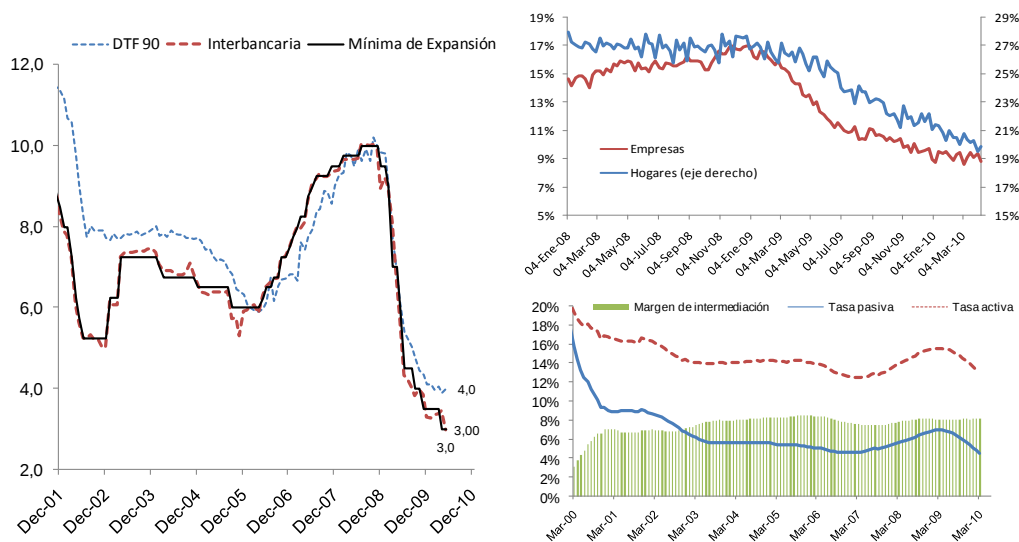
Fuente: Superfinanciera – Bancolombia. Cálculos: Asobancaria

Afortunadamente la valorización de los activos no luce todavía preocupante, ni está acompañada por un auge del crédito (Gráfico 6). La cartera de los bancos hasta ahora comienza a repuntar, después del estancamiento que sufrió durante la recesión. Por tanto, financieramente el BR dispuso también del espacio necesario para fortalecer el estímulo monetario.

Las tasas de interés y las curvas de rendimiento

Hasta ahora la intención de la política monetaria se ha transmitido enteramente a las firmas, los hogares y el sistema financiero, a través de un menor costo del endeudamiento (Gráfico 7). Como las tasas pasivas y las activas han caído aproximadamente en la misma magnitud, el margen de intermediación se ha mantenido constante desde que comenzó a relajarse la política monetaria, a finales de 2008. Considerando que los intermediarios financieros están en excelentes condiciones y el crédito no se ha interrumpido, es previsible que ocurra lo mismo con el último recorte de la tasa mínima para las subastas de expansión del BR. La baja contribuirá, de esta manera, a incentivar la demanda por crédito en el corto plazo y aliviar la carga financiera de los deudores, estimulando el gasto privado.

Gráfico 7: Tasas de interés pasivas y activas (%)

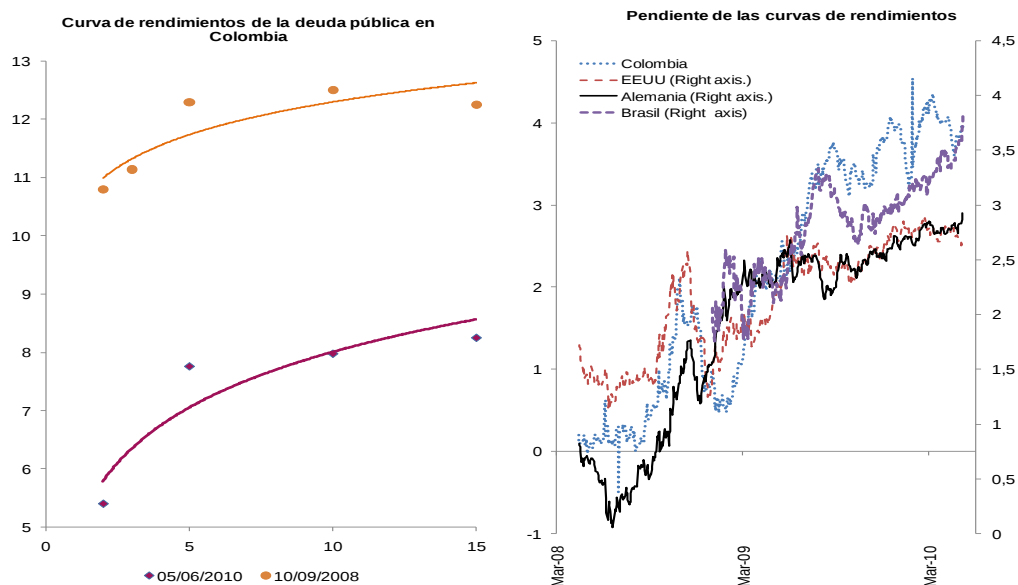


Fuente: Banco de la República – Superfinanciera

No obstante, el descenso de las tasas del BR no se ha transmitido en la misma proporción a las tasas de largo plazo. La debilidad estructural de las finanzas públicas domésticas y la preocupación de los mercados por el deterioro del balance y de la solvencia fiscal alrededor del mundo, no lo han permitido (Gráfico 8). Como ilustra la imagen izquierda del Gráfico 6, la tasa de los TES que vencen en 2020 ha caído aproximadamente la mitad (320 pb) de la de intervención (700 pb), durante el período de relajamiento. Por eso, al tiempo que la curva de rendimientos de la deuda pública se ha desplazado hacia abajo, también se ha empinado. En consecuencia, para favorecer la transmisión de la política a las tasas de interés de largo plazo es imprescindible acatar la disciplina fiscal, con el propósito de mantener la confianza de los mercados en la viabilidad del balance público y en la sostenibilidad de la deuda soberana. Este

gobierno se esforzó en preservar la credibilidad de la política fiscal aún en medio de la recesión. Le corresponde a la próxima administración reforzarla, mediante una serie de reformas a la estructura tributaria, los regímenes de pensiones y de salud pública y el mercado laboral. Cuando se desacredita, la política fiscal limita el poder estimulante de la monetaria, porque frena el descenso de las tasas largas e impide una mayor certidumbre para las decisiones de gasto del sector privado.

Gráfico 8: Curvas de rendimiento y pendientes (%)



Fuente: Minhacienda – Bloomberg. Cálculos: Asobancaria.

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