



5 de marzo de 2012

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

¿Nos puede afectar otra crisis internacional?

Resumen. Las perspectivas de la actividad económica global en 2012 enfrentan un sesgo a la baja por tres motivos. En primer lugar, por el estrechamiento del entorno financiero internacional, producto del deterioro de la solvencia fiscal en Europa. En segundo lugar, por el peligro de otra recesión mundial, por la falta de demanda en Estados Unidos y el desacuerdo en el Congreso sobre la política fiscal para enfrentarla. Y en tercer lugar, por el riesgo de una abrupta desaceleración en China, como consecuencia de una crisis inmobiliaria. En caso de materializarse cualquiera de estas contingencias, se podría desencadenar otra crisis internacional.

Una nueva crisis podría *contagiar* a la economía colombiana por las turbulencias que se desatarían en los mercados internacionales o por la menor actividad económica global. Estas perturbaciones se transmitirían a los mercados domésticos y a la actividad interna por los canales financieros y comerciales, de manera que amenazarían la estabilidad financiera y macroeconómica del país. La magnitud de estos efectos dependería tanto de las dimensiones de la crisis como de la propensión al contagio.

Colombia luce hoy menos propensa a sufrir alteraciones de la actividad económica interna, como resultado de una crisis internacional, que en ocasiones anteriores. En la actualidad sus desbalances macroeconómicos son menores, las solvencias pública, privada y externa mejores, el apalancamiento de las firmas más bajo, la carga financiera de los agentes domésticos más liviana, no hay desbordamientos del crédito ni estallidos de burbujas, las instituciones financieras son más sólidas, los marcos de política mejores y están dotados con instrumentos más eficaces.

En esta coyuntura de incertidumbre y aversión al riesgo por la crisis europea, la mayor volatilidad en los mercados internacionales se ha transmitido a los domésticos a través de un *contagio financiero* más moderado que en ocasiones anteriores. La probabilidad de un *contagio financiero* más intenso por los eventos relacionados con la crisis europea en ciernes es mayor que la de sufrir un *choque real*. Por eso es prudente minimizar los desequilibrios en los mercados de activos y crédito domésticos, con el propósito de prevenir que una mayor volatilidad financiera afecte en el futuro la actividad económica. Con este propósito es fundamental que las autoridades eviten la acumulación de desbalances financieros. Para lograrlo deben persistir en el tránsito de las políticas fiscal y monetaria a posturas neutrales. Esto disminuye la vulnerabilidad de la economía a los choques externos y abre espacio para adoptar posturas estimulantes más adelante, en caso de necesidad.

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

¿Nos puede afectar otra crisis internacional?

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Felipe Ordoñez

En la coyuntura actual los riesgos a la baja de la actividad económica global se han incrementado por tres motivos principales. En primer lugar, por el agravamiento de la crisis fiscal en las economías europeas, que puede extenderse a las más grandes de ellas, a sus instituciones bancarias y eventualmente al resto del sistema financiero internacional. En segundo lugar, por la escasez de demanda en los Estados Unidos y la falta de consenso en el Congreso sobre la política fiscal más conveniente para enfrentarla. Y en tercer lugar, por la posibilidad de una desaceleración abrupta de la economía china, originada por una crisis inmobiliaria. Desarrollos adversos en estos frentes podrían ocasionar turbulencias en los mercados internacionales, que se transmitirían a los domésticos, con efectos negativos sobre la estabilidad macroeconómica y financiera.

En consecuencia, cualquiera de estos choques podría afectar a la economía colombiana, como ha ocurrido en episodios anteriores de crisis internacionales. La *transmisión* tendría consecuencias negativas sobre la actividad económica y la volatilidad de los mercados domésticos. La magnitud de estos efectos dependería tanto de las dimensiones de la crisis como de la propensión al *contagio*. A través de este fenómeno, una crisis, originada por un choque en una institución financiera o en una economía determinada, se extiende a otras que antes estaban saludables y funcionaban de manera normal. Debido al volumen de las operaciones, a la intrincada conexión de los mercados internacionales y de las instituciones financieras actuales, así como a la rapidez de los sistemas de información y de los medios de comunicación, las crisis contemporáneas se transmiten de forma simultánea entre instituciones, mercados y economías muy rápido.

La crisis externa puede originarse en un incumplimiento del pago de las obligaciones de un gobierno o una institución financiera –por una corrida de depósitos o una desvalorización de las inversiones– y una liquidación de parte de los activos para atenderlas. La moratoria genera desconfianza entre los acreedores y entre los inversionistas en general. En estas circunstancias, éstos liquidan de forma masiva los títulos de deuda y los activos menos seguros, con lo cual sus precios colapsan y las monedas en que están denominados se deprecian. Ocurre un vuelo hacia activos seguros. Como consecuencia de éste, los flujos de portafolio pueden abandonar los mercados de mayor riesgo. Al mismo tiempo, el costo de la financiación aumenta y el acceso a los mercados se cierra. El mayor costo financiero dificulta la rotación de las deudas, forzando nuevos incumplimientos y liquidaciones masivas de activos y de títulos de deuda. La cadena de incumplimientos, liquidaciones, desvalorización de los activos y las obligaciones se transmite de una institución a otra y contagia luego mercados enteros, hasta que se expande a través de ellos de una economía a otra.

Por la magnitud de los riesgos a la baja en las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2012 y por la posibilidad de otra crisis financiera internacional, en esta Semana Económica analizamos la propensión al *contagio* de estos fenómenos que tiene la economía colombiana.

¿En qué consiste el contagio?

Las crisis se propagan entre los países, los mercados y las instituciones de diversas maneras y tienen efectos económicos y financieros diferentes. Estos dependen de su magnitud y de la intensidad de la relación que vincula a los afectados. En términos generales, el “*contagio*” se puede definir como *la transmisión de choques económicos o financieros entre quienes los sufren* (Eichengreen y Rose, 1999¹). Como resultado de ellos, en los países contagiados se altera la estabilidad macroeconómica o la financiera. La inestabilidad se refleja en una mayor volatilidad de la actividad económica y los mercados. En consecuencia, se puede distinguir entre un *contagio real*, que *ocurre cuando se perturba la estabilidad macroeconómica*; y otro *financiero*, que *tiene lugar cuando se trastorna la estabilidad de los mercados de activos*. Los dos no tienen por qué ocurrir al mismo tiempo y pueden, por tanto, ser independientes. El *financiero* no necesariamente tiene que ser originado por un *choque real*. Puede ser causado por perturbaciones financieras externas.

Existen tres maneras principales en que los *choques externos* afectan a los países (Edwards 2000²), los mercados y las instituciones financieras. En primer lugar, hay *movimientos globales* que perturban a todos o a la mayoría sin discriminación (Masson 1998³). En segundo término, existe un efecto “*spillover*”, que consiste en un deterioro de la condición de alguno de ellos por causa del choque sufrido por otro, con el cual tiene una relación estrecha. Por último, queda el “*contagio*”, que no se debe al *choque global* ni a los *spillovers*. Por tanto, éste se puede medir como los efectos sobre una entidad o una economía que no son explicados por los *spillovers*, los *choques globales* ni las *condiciones internas*.

¿Cómo se puede medir el contagio real?

Para tener una idea de la magnitud del *contagio real* de los *choques externos* que sufre una economía, se pueden aislar los efectos que las *condiciones internas*, los *movimientos globales* y los *spillovers* de otras economías tienen sobre una variable que represente su comportamiento real. Con este fin, se puede estimar un modelo econométrico para la variable seleccionada, que la explique en función de esos determinantes⁴. En el ejercicio que hicimos para Colombia optamos por la DTF

¹ Eichengreen, B. and A. Rose (1999), “Contagious Currency Crises: Channels of Conveyance” en T. Ito and A.O. Krueger, “Changes in Exchange Rates Rapidly Developing Countries”, U. of Chicago Press.

² Edwards, S. (2000), “Contagion”, University of California, Los Angeles y National Bureau of Economic Research.

³ Masson, P. (1998), “Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and jumps Between Multiple Equilibria”, IMF Working Paper 98/142.

⁴ El modelo puede ser, como en el ejercicio que hicimos, un vector auto-regresivo (VAR) con la forma

$$y = \alpha X + \beta Z + \gamma G + \varepsilon$$

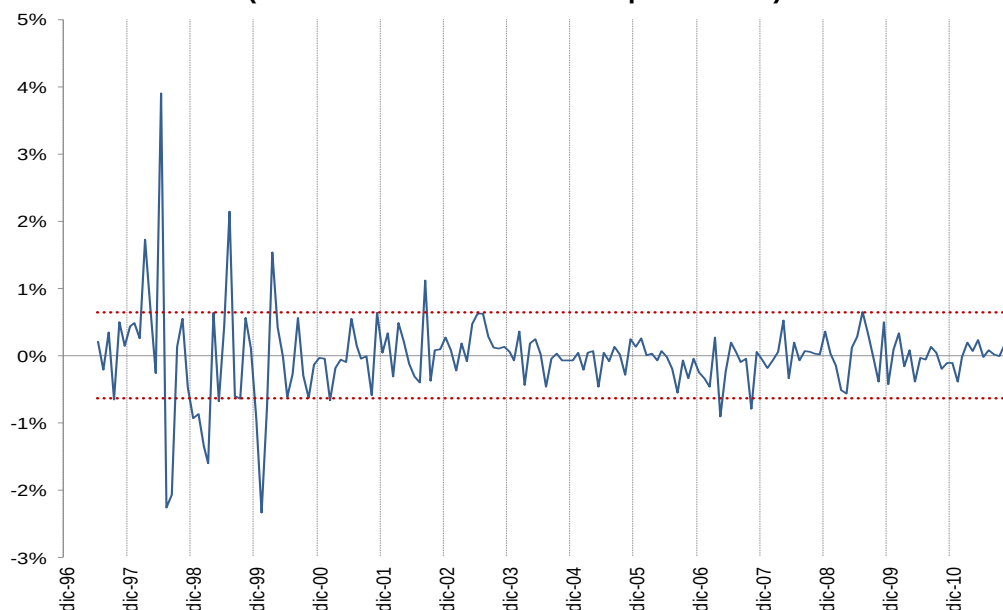
donde X , Z y G son vectores de variables que capturan las condiciones internas, los choques externos globales y los *spillovers*, respectivamente; y ε es el residuo no explicado por el resto de las variables.

nominal⁵. El residuo de la estimación del modelo, es decir, la parte no explicada por las otras variables⁶, puede interpretarse como una aproximación a las dimensiones del *contagio real* de la economía colombiana ante las crisis internacionales en el período 1997-2011.

¿Ha sufrido Colombia contagios reales?

Dependiendo de la intensidad del *contagio*, el residuo para la DTF abandona o tiende a salirse del intervalo de tolerancia⁷ en los episodios de crisis internacionales severas (gráfico 1). Esto sugiere que en esos eventos el comportamiento atípico de esta tasa de interés estuvo influido también por causas distintas de sus *determinantes internos*, el *choque global* y los *spillovers* de los principales socios comerciales y financieros de Colombia. Esas otras razones son atribuibles al *contagio real*.

**Gráfico 1. Dimensiones del contagio real durante crisis internacionales
(Residuos de un modelo VAR para la DTF)**



Cálculos de Asobancaria.

⁵ Se seleccionó esta variable porque conecta el mercado de bienes y de servicios con los de activos, refleja cambios en el entorno financiero y es rápidamente afectada por la política monetaria

⁶ Las variables explicativas que aproximan las condiciones internas son la inflación, la tasa REPO del Banco de la República (BR), la TRM y la producción industrial. Las que recogen los spillovers son las exportaciones de bienes a los Estados Unidos (EU), a Venezuela y a la Unión Europea (UE) y la tasa de interés efectiva de corto plazo de la Reserva Federal (Fed). Por último, las tasas de interés de corto plazo de las principales economías latinoamericanas –Brasil, México y Argentina– y las tasas de cambio de sus monedas con el USD dan cuenta de los choques globales.

⁷ Este tiene como límites un error estándar de la regresión por encima y otro por debajo de cero.

Este fue muy intenso durante las crisis internacionales del período 1997-1999, cuyos epicentros estuvieron en Asia, Rusia y Brasil. En episodios posteriores –como la crisis argentina de 2001-2002, la venta masiva de deuda pública brasileña y devaluación del BRL por la elección de Lula en 2002, e inclusive la gran recesión mundial de 2007-2009 y la crisis fiscal europea actual– el contagio ha sido menos fuerte.

Su intensidad entre 1997 y 1999 se debió a la alta vulnerabilidad que tenía Colombia a los choques externos. En esa época la economía tenía una mayor propensión al *contagio* porque exhibía unos profundos desbalances macroeconómicos –unos pronunciados déficits fiscal y externo– y muchos desequilibrios financieros protuberantes –un alto endeudamiento público y privado, un desbordamiento del crédito doméstico al sector privado, una pesada carga financiera para los hogares y las empresas, un excesivo apalancamiento e inclusive una burbuja inmobiliaria–. Estas debilidades amplificaron el efecto de los *choques globales* y los *spillovers* a través del *contagio*, debido a la desconfianza que originaron entre los inversionistas internacionales y los agentes domésticos.

En tiempos más recientes ocurrieron otros eventos externos de crisis inclusive más fuertes, que contagiaron la economía con menos intensidad debido a las menores debilidades. En estos casos, los desbalances macroeconómicos son menores, las solvencias pública, privada y externa mejores, el apalancamiento de las firmas más bajo, la carga financiera de los agentes domésticos más liviana, no hubo desbordamientos del crédito ni estallidos de burbujas, las instituciones financieras son más sólidas, los marcos de política mejores y están dotados con instrumentos más eficientes. Por eso el *contagio real* de la crisis financiera y la recesión mundial originadas por la quiebra de Lehman Brothers fue menor y en la actualidad la *contaminación* por la crisis fiscal europea se ha extendido poco.

La economía colombiana luce más sólida que en períodos anteriores para enfrentar las crisis internacionales, por lo cual el riesgo de *contagio* parece menor en tiempos recientes. Estos resultados sugieren que una eventual crisis financiera desatada por la insolvencia fiscal de algunas economías europeas contagiaría a Colombia con una intensidad menor a la que tuvo lugar con la crisis de 2007-2009.

¿Cómo se puede medir el contagio financiero?

Una manera de hacerlo es definir unos límites fuera de los cuales la variabilidad de los retornos de los activos financieros domésticos sea considerada atípica. Bajo esta métrica, el *contagio financiero* ocurre cuando la *volatilidad*⁸ “anormal” de los activos locales es originada por una inusual de los externos. Para identificar estos casos, se estimó otro modelo econométrico (Bae, Karolyi y Slutz, 2003⁹)¹⁰. Se definió el límite

⁸ La volatilidad es una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios del precio o del rendimiento de un activo. Para medirla se recurre con frecuencia a la desviación estándar del cambio en un período específico.

⁹ Bae, KH, Karolyi, GA, y Slutz, RM (2003). “A New Approach to Measuring Financial Contagion”, Review of Financial Studies.

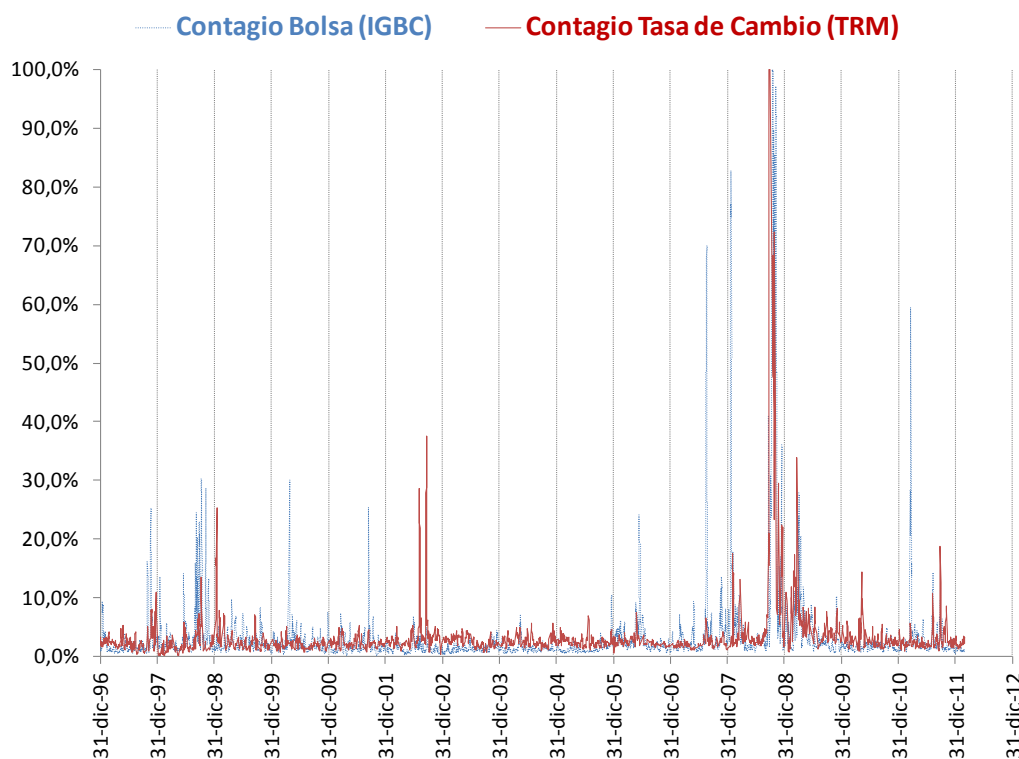
¹⁰ En este caso, el modelo es de tipo probabilístico, con la forma

de volatilidad en dos desviaciones estándar respecto del promedio. Los ejercicios se realizaron para el mercado de acciones y el de moneda extranjera.

¿Hemos padecido contagios financieros?

En el caso de los activos, la intensidad del *contagio* ha aumentado con la mayor integración financiera al resto del mundo, ocurrida durante la última década (gráfico 2). En los mercados domésticos hubo *contagios* fuertes durante las crisis de emergentes de 1997-1999, en las crisis argentina –por el corralito y el fin de la caja de conversión– y brasileña –por la elección de Lula– en 2001-2002 y en 2007-2009 por la crisis financiera internacional y la gran recesión mundial. En 2006 el mercado de acciones sufrió un *contagio* moderado, atribuible a las expectativas de endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos. Por último, la crisis europea infectó a los mercados domésticos durante el año pasado con una menor intensidad que la gran recesión.

Gráfico 2. Grado de contagio financiero externo en los mercados de acciones y divisas (porcentaje en que la volatilidad local es producto de la externa)



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

$$P_{j,t} = \frac{\exp(\beta_j x_{j,t})}{\sum_{k=0}^N \exp(\beta_k x_{k,t})}$$

donde $P_{j,t}$ es la probabilidad que existan j excesos simultáneos ocurridos en el tiempo t , y $x_{k,t}$ representa un grupo de variables explicativas, que en este ejercicio son las volatilidades de los activos financieros similares de otros países.

¿Cuáles son los riesgos externos?

Las perspectivas de expansión de la actividad económica global en 2012 han desmejorado, como resultado de una recesión moderada en Europa, un crecimiento lento –muy abajo del potencial– en Estados Unidos y Japón y una desaceleración en las economías emergentes y en desarrollo, incluidas las de América Latina (FMI 2012a¹¹). El mayor riesgo soberano, el desapalancamiento de los bancos y la intensificación del ajuste fiscal causarán el estancamiento de Europa. Las economías emergentes y en desarrollo, por su parte, se ralentizarán como consecuencia de una menor demanda externa y una expansión menos dinámica del gasto doméstico. Las proyecciones tienen un sesgo a la baja por los mayores riesgos asociados con el oscurecimiento del entorno internacional, causado por la posibilidad de otra crisis financiera transmitida eventualmente por las economías insolventes de Europa a sus bancos y al sistema financiero internacional.

Dependiendo de su magnitud, la recesión europea y el deterioro de los balances de sus bancos amenazan transmitirse al resto del mundo y al sistema financiero mundial, a través de los canales comerciales y financieros. La intensidad del contagio dependerá de la vulnerabilidad de las economías y de la estrechez de las relaciones que las vinculen con esa región.

Los principales riesgos para la economía mundial y el sistema financiero internacional provienen, por una parte, de una mayor desvalorización de los activos y de unas crecientes dificultades de financiación, que pueden llevar a un desapalancamiento más extendido y prolongado de los bancos europeos (FMI 2012b¹²). Por otra parte, de un ajuste fiscal más severo en Europa, exigido por los mercados para recuperar la confianza. Si se materializan estas amenazas, podría ocurrir una contracción del crédito y una caída de la actividad económica más pronunciada en esa región. Otro peligro surge de la falta de un plan creíble de consolidación fiscal para el mediano plazo en EU y en Japón. Esta carencia podría generar turbulencias en los mercados de deuda pública y divisas alrededor del mundo. Una contingencia adicional sería un ajuste fiscal prematuro y radical en EU, que debilite su demanda interna y conduzca esa economía a otra recesión. Por último, podría ocurrir que algunas economías emergentes tuvieran un aterrizaje abrupto, como consecuencia de los desequilibrios financieros que acumularon y de las expansiones del crédito que tuvieron durante el auge, que podrían corregirse inesperadamente por un choque de desconfianza (FMI 2012a).

Algunos bancos multinacionales han anunciado planes de desapalancamiento, que piensan ejecutar vendiendo activos no solo en Europa y EU, sino también en el resto del mundo. Otros seguramente reducirán su oferta de crédito en el extranjero o el respaldo que brindan a sus sucursales en el exterior. En consecuencia, la financiación para una amplia gama de actividades de gran escala puede resultar afectada, como es el caso de las de comercio exterior, los proyectos de inversión de gran envergadura, la construcción de grandes obras de infraestructura y el arbitraje transfronterizo (FMI 2012b). Además, puede ocurrir una parada súbita de flujos financieros de los bancos europeos al resto del mundo, incluyendo a las economías emergentes como Colombia.

¹¹ IMF, World Economic Outlook update, January 2012.

¹² IMF, Global Financial Stability Report update, January 2012.

Los mercados de activos domésticos de estas economías –divisas, renta fija y renta variable– pueden tornarse más volátiles, como efecto de la salida de flujos de inversión extranjera de portafolio. Dependiendo de su magnitud, la desvalorización de los activos y las presiones sobre la liquidez podrían enturbiar las condiciones financieras domésticas.

Consideraciones finales

Como todavía no ha tenido lugar un *choque real* de grandes dimensiones, porque la actividad económica en los Estados Unidos es lenta, pero se sostiene; mientras que en Europa la recesión no es todavía muy pronunciada y en los países emergentes y en desarrollo la desaceleración es moderada, no ha habido *contagio* sobre la estabilidad macroeconómica en Colombia. Comparada con su estado en otros episodios de crisis internacional, nuestra economía es mucho menos vulnerable en esta oportunidad a este tipo de choques. En consecuencia, en el caso de materializarse el riesgo de otra recesión mundial, es probable que la actividad económica doméstica y la estabilidad macroeconómica resulten afectadas, pero menos que durante la gran recesión mundial de 2007-2009.

En contraste, en esta coyuntura de incertidumbre y aversión al riesgo, la mayor volatilidad en los mercados internacionales se ha transmitido a los domésticos a través de un contagio financiero. Comparado con los ocurridos en ocasiones anteriores, este ha sido moderado, porque las autoridades europeas y los organismos multilaterales han evitado que los problemas fiscales de esas economías y el deterioro de los balances de sus bancos se conviertan en otra crisis financiera internacional. En el evento de que la crisis europea se salga de control, es muy probable que la intensidad del *contagio financiero* a los mercados domésticos aumente. Por este motivo, es fundamental que las autoridades colombianas mantengan una estricta vigilancia sobre estos mercados, al tiempo que eviten la acumulación de desbalances financieros. Estos aumentan la vulnerabilidad de la economía y los mercados a los choques externos, magnificando los efectos de los *contagios* tanto *reales* como *financieros*. Las autoridades deben esforzarse en evitar que la transmisión de la volatilidad financiera externa tenga consecuencias reales sobre la actividad económica interna. También es deseable que mientras la economía no se desacelere, las políticas fiscal y monetaria continúen el tránsito hacia posturas neutrales, para abrir un mayor espacio a estímulos posteriores, en caso de necesidad. Mientras tanto, el Banco de la República puede continuar acumulando reservas internacionales para mejorar la liquidez externa y morigerar la apreciación la moneda, con el propósito de utilizarlas después para evitar sobre-reacciones de la tasa de cambio en episodios de aversión al riesgo.

En la coyuntura actual la probabilidad de un *contagio financiero* de los eventos relacionados con la crisis europea en ciernes es mayor que la de un sufrir un *choque real*. Por eso es prudente minimizar los desequilibrios en los mercados de activos y crédito domésticos, con el propósito de prevenir que un eventual *contagio financiero* afecte en el futuro la actividad económica.

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	75	74	286	78,7	86,4	81,6	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	147,9	153,8	156,2	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	4,0	4,7	3,3	5,1	4,3	4,7	5,1	7,7	4,2	5,0	4,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7,7	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,7	3,7	3,7	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	3,2	3,2	2,7
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	1943	1943	1750
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11,4	-8,9	(24,7)	-11,2	-6,4	-6,4	-6,4	-2,5	-7,1	6,4	1,5	1,5	-9,9
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,0	-1,8	-2,0	-4,5	-3,8	-3,1	-2,3	-2,5	-3,5	...	-3,4	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,8	-5,0	-1,2	-1,4	-3,4	-2,8	-8,9	-1,8	-2,2	-2,8	...	11,4	...
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	1,7	0,9	...	4,0	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	14,5	14,2	...	53,0	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	12,7	13,3	...	49,0	...
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-3,5	-0,9	-1,0	-1,0	...	-4,1	...
Renta de los factores	-10,2	-9,3	-2,6	-3,0	-3,2	-3,2	-11,9	-3,2	-4,0	-4,2	...	-15,9	...
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	1,1	1,4	...	4,6	...
Inversión extranjera directa (USD mm)	10,6	7,1	1,2	2,6	2,9	1,1	7,8	5,0	4,1	5,9	...	7,7	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,9	-1,1	...	...	...	...	1,1	...	...	...	...	-0,7	-0,3
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-1,3	-4,1	0,1	-0,9	-1,1	-1,9	-3,8	...	...	...	...	-3,6	-3,2
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3,5	0,9	...	...	...	...	-0,1	...	...	...	...	-0,3	0,9
Bal. del SPNF (% del PIB)	0,9	-2,4	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,1	...	...	...	...	-3,5	-2,3
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19,0	22,7	18,7	19,3	21,5	22,5	22,5	20,3	25,0	...	...	23,5	24,2
Pública (% del PIB)	12,0	15,7	12,7	13,1	13,4	13,7	13,7	11,9	13,0	...	...	13,8	13,9
Privada (% del PIB)	6,9	7,0	6,0	6,2	8,1	8,8	8,8	8,4	12,0	...	...	9,7	10,2
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36,2	37,7	36,3	36,5	36,0	38,4	38,4	36,4	34,6	...	...	37,6	37,5

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

Colombia. Estados financieros*

	ene-12 (a)	dic-11	ene-11 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	294.631	295.955	246.002	18,9%
Disponible	18.364	16.140	16.070	13,4%
Inversiones	57.237	56.405	55.456	2,5%
Cartera Neta	190.610	191.043	151.873	24,6%
Consumo Bruta	56.702	56.243	42.682	31,9%
Comercial Bruta	121.460	122.599	101.627	18,6%
Vivienda Bruta	15.769	15.425	11.104	41,0%
Microcrédito Bruta	5.582	5.528	4.003	38,4%
Provisiones**	8.902	8.753	7.544	17,2%
Consumo	3.533	3.406	2.642	32,7%
Comercial	4.679	4.667	4.341	7,0%
Vivienda	427	421	370	14,5%
Microcrédito	263	258	190	37,3%
Otros	28.420	32.367	22.579	25,0%
Pasivo	254.308	256.448	214.187	17,9%
Depósitos y Exigibilidades	188.077	189.519	156.437	19,4%
Cuentas de Ahorro	96.661	94.891	78.559	22,1%
CDT	52.475	50.906	41.683	25,0%
Cuentas Corrientes	32.250	36.145	30.068	6,5%
Otros	6.691	7.576	6.126	8,4%
Otros pasivos	66.231	66.929	57.750	13,9%
Patrimonio	40.322	39.507	31.791	25,9%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	440	5.807	308	41,7%
Ingresos por intereses	2.036	20.529	1.434	40,9%
Gastos por intereses	767	7.070	455	67,4%
Margen neto de Intereses	1.267	13.436	978	28,7%
Ingresos netos diferentes de Intereses	626	8.607	506	22,9%
Margen Financiero Bruto	1.893	22.043	1.484	26,7%
Costos Administrativos	909	10.729	809	11,6%
Provisiones Netas de Recuperación	230	2.339	122	87,6%
Margen Operacional	754	8.974	553	35,4%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,69	2,47	2,96	-0,27
Consumo	4,50	4,21	4,51	-0,01
Comercial	1,79	1,59	2,15	-0,35
Vivienda	2,64	2,60	3,89	-1,25
Microcrédito	4,01	3,88	4,53	-0,52
Cubrimiento**	169,76	181,89	164,12	5,64
Consumo	138,44	143,95	135,48	2,96
Comercial	214,87	239,91	201,13	13,74
Vivienda	102,53	104,95	85,73	16,80
Microcrédito	117,50	120,40	103,73	13,77
ROA	2,16%	2,14%	2,17%	0,0%
ROE	16,32%	16,28%	16,63%	-0,3%
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 enero de 2012 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.