



12 de diciembre de 2011

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Perspectivas económicas para 2012

Resumen. El año que termina fue bueno para la economía colombiana. El producto interno bruto aumentó por encima de la tasa potencial y la brecha se cerró hacia el final del año. Una rápida expansión del crédito, favorecida por abundantes flujos externos y una postura monetaria laxa, contribuyó a financiar la expansión de la demanda interna. Respondiendo al dinámico ritmo de actividad económica, la tasa de desempleo disminuyó cerca de un punto porcentual. Surgieron presiones inflacionarias por un choque de oferta, pero se espera que se cumpla la meta de inflación. La aversión al riesgo en los mercados internacionales y la preferencia por activos seguros, depreciaron el COP y estabilizaron el auge que había en los activos domésticos, con excepción de la vivienda, que continuó valorizándose. Para alinear de las expectativas de inflación respecto de las metas, prevenir un auge del consumo, evitar un desbordamiento del crédito y un sobreendeudamiento de los hogares, el BR comenzó el tránsito a una postura neutral, elevando su tasa mínima de expansión 175 pb.

Sin embargo, las perspectivas para el año entrante son inciertas por el riesgo de sufrir otra crisis financiera internacional y una segunda recesión mundial. Por fortuna la economía luce preparada para asimilar un choque externo. Está macroeconómicamente mejor balanceada que en anteriores episodios de crisis internacionales, su solvencia externa mejoró y su liquidez en moneda extranjera es holgada. Por otro lado, su sistema financiero es solvente, tiene suficiente liquidez, la calidad de la cartera es excelente y su cobertura amplia. Además, el mecanismo de transmisión de la política monetaria funciona muy bien.

En estas circunstancias, si se materializan las amenazas de crisis financiera y recesión mundial, el crecimiento del PIB colombiano se desaceleraría de todas maneras, pero posiblemente menos que en ocasiones anteriores. Quizá la principal duda en este sentido sea el poco espacio con el cual cuentan las autoridades para implementar estrategias contra-cíclicas, debido a que se demoraron mucho en retirar los estímulos implementados para sostener la demanda interna en la recesión de 2008-2009.

Si las autoridades europeas y americanas, junto con los organismos multilaterales, evitan la crisis financiera y la recesión mundial, entonces es probable que la economía colombiana deba enfrentar riesgos de sobrecalentamiento. En este sentido, parece prudente que el BR acelere el tránsito a una postura monetaria neutral y que el Gobierno retire el estímulo fiscal.

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

Perspectivas económicas para 2012

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Ana Isabel Mejía

Fabián Ríos

El año que termina fue bueno para la economía colombiana. El PIB creció cerca de su tasa potencial y es probable que haya cerrado la brecha al final del año. El desempleo se redujo en promedio en un punto porcentual y está en una tasa mínima, que no se alcanzaba desde 2008. La inflación bordea el límite superior del rango objetivo establecido por el Banco de la República (BR), por causa de un choque de oferta, pero es posible que termine en su interior.

Sin embargo, las perspectivas para 2012 son inciertas, en primer lugar, por el riesgo de que la crisis fiscal de Grecia se extienda al resto de Europa y desencadene otra crisis financiera internacional. Y en segundo lugar, por el peligro de que la debilidad de la demanda en los Estados Unidos (EU) lleve a su economía a una segunda recesión. En cualquiera de los dos casos, o en el evento de que ocurrieran ambos, la actividad económica mundial sufriría una desaceleración pronunciada, que podría llevarla al estancamiento o inclusive a una contracción.

Aunque la economía colombiana está bien preparada para enfrentar un choque externo de esta naturaleza, su crecimiento también se vería adversamente afectado, pero probablemente menos que en anteriores episodios de crisis internacional.

Asumiendo como base un escenario internacional optimista, en el cual las autoridades europeas evitan el contagio de la crisis fiscal y previenen otra crisis financiera, mientras que las norteamericanas impiden una segunda recesión en EU, en esta Semana Económica exploramos las perspectivas más probables para la economía colombiana el año entrante.

El crecimiento en 2011

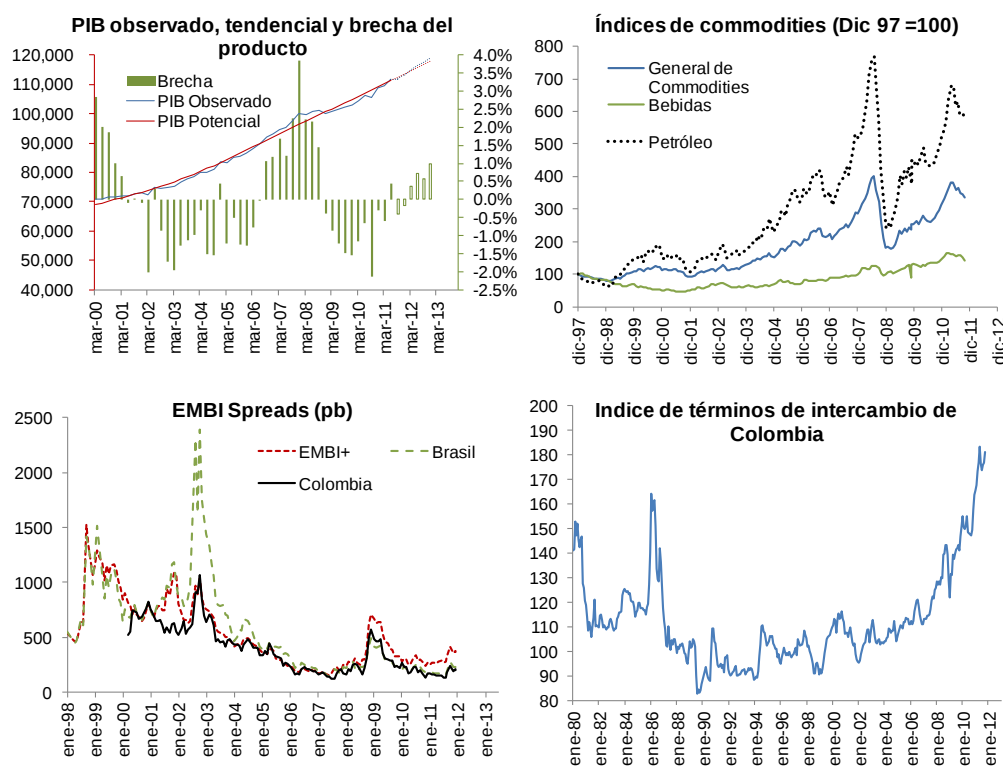
La expansión de la actividad económica doméstica en 2011 resultó favorecida, en primer lugar, por un ambiente internacional benigno, que prevaleció en el primer semestre (Gráfico 1). Y en segundo lugar, por el efecto prolongado de los estímulos fiscal y monetario implementados para ayudar a la economía a salir de la recesión en 2009-2010 y para atender la emergencia invernal en 2011 (Gráfico 2). En este contexto, con base en un aumento pronunciado de la demanda interna, el PIB colombiano creció ligeramente por encima de su tasa potencial¹, cerrando la brecha hacia el final del año.

Los altos precios de las materias primas mantuvieron unos elevados términos de intercambio, que aumentaron el ingreso nacional de las economías exportadoras de estos bienes y estimularon hacia ellas flujos de inversión extranjera directa (IED). Al

¹ Asobancaria estima que la tasa de crecimiento potencial de la economía colombiana está cerca de 4,6% anual. El BR, por su parte, calcula que está en un rango entre 4,2% y 4,7%. Banco de la República, Informe sobre Inflación, Junio de 2011.

mismo tiempo, el moderado riesgo soberano para las economías emergentes y en desarrollo, les permitió un acceso amplio a los recursos externos, sobre todo en la primera mitad del año. Durante este período recibieron flujos de portafolio y de crédito externo, que fortalecieron sus monedas y valorizaron sus activos domésticos, con excepción de las acciones. Los precios de éstas cayeron durante todo el año por temores de sobrevaloración entre los inversionistas y por los episodios de aversión al riesgo en los mercados internacionales. La abundancia de recursos externos y la laxitud monetaria alimentaron una dinámica expansión del crédito al sector privado, que junto con el mayor ingreso nacional financiaron el incremento de la demanda interna.

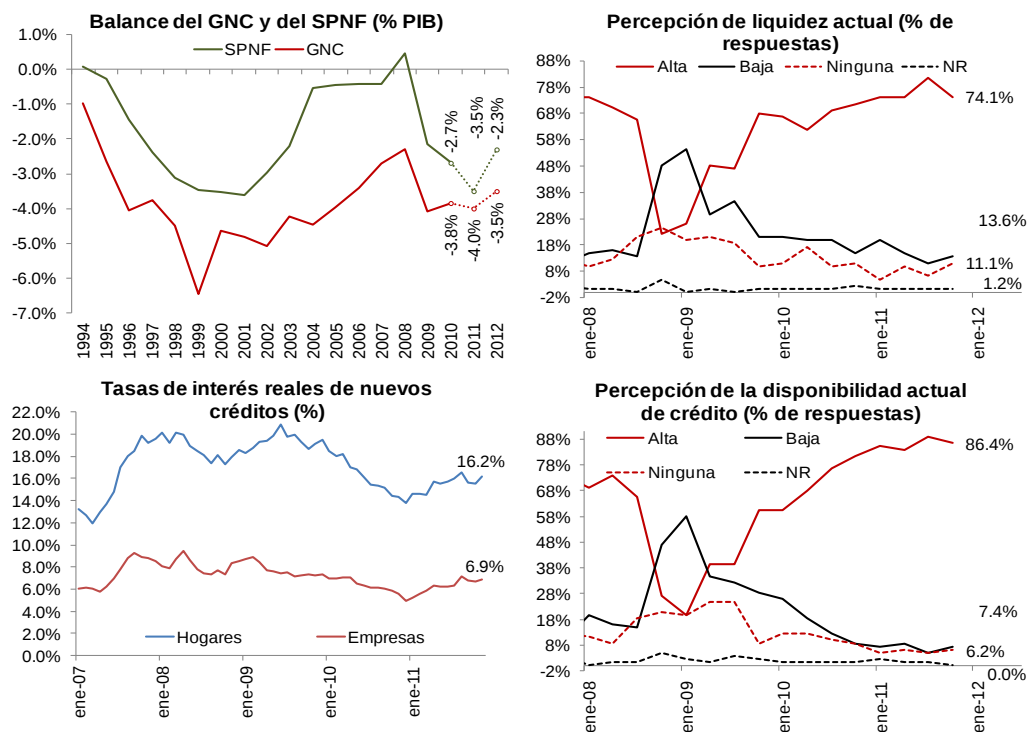
Gráfico 1. Brecha de la producción (% PIB), precios de materias primas e indicadores de riesgo soberano



Fuente: DANE – FMI – JP Morgan – Bloomberg. Cálculos: Asobancaria.

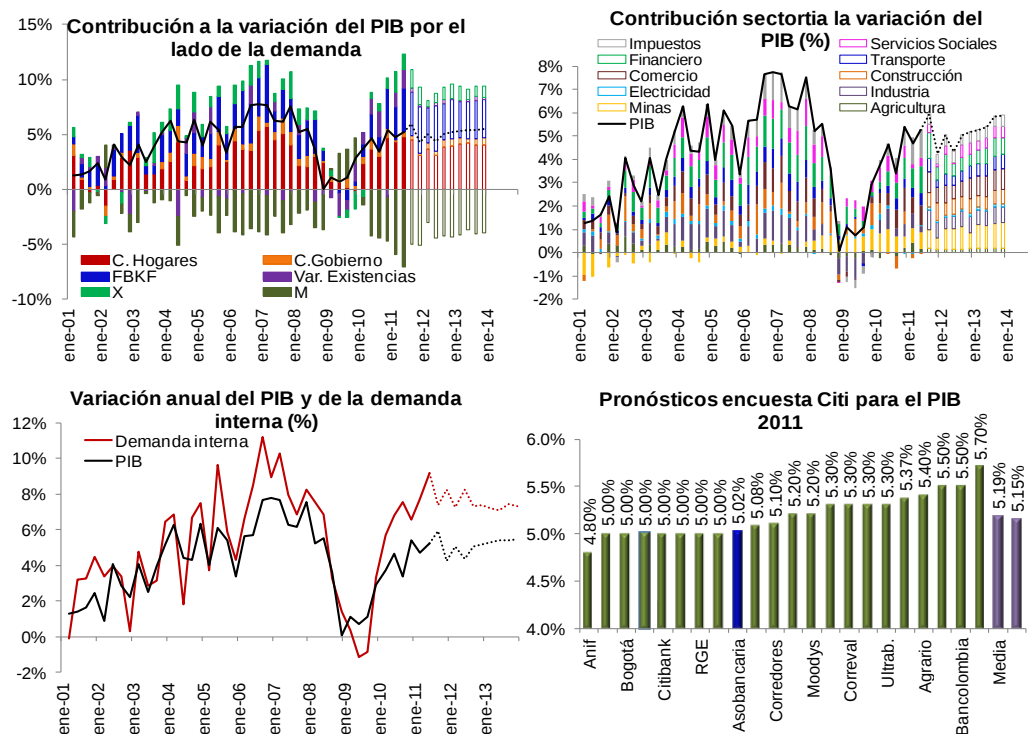
En su condición de exportadora de materias primas, la economía colombiana se benefició de estos factores. Además, la abundante liquidez interna y las bajas tasas de interés reales estimularon el crédito y el gasto doméstico privado, que se incrementó con aportes similares del consumo de los hogares y de la inversión. Las exportaciones hicieron una contribución pequeña al crecimiento, que fue más que compensada por lo que restó el incremento pronunciado de las importaciones, de manera que el aporte del sector externo neto fue negativo (Gráfico 3). Con excepción de la construcción, que se estancó por la contracción de las obras civiles, el aumento de la producción de los diferentes sectores fue generalizado. Las ramas que más aportaron al crecimiento total fueron el sector financiero, el comercio y la minería.

Gráfico 2. Balance fiscal (% PIB), tasas de interés (%) y percepciones de liquidez y crédito (% de respuestas)



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

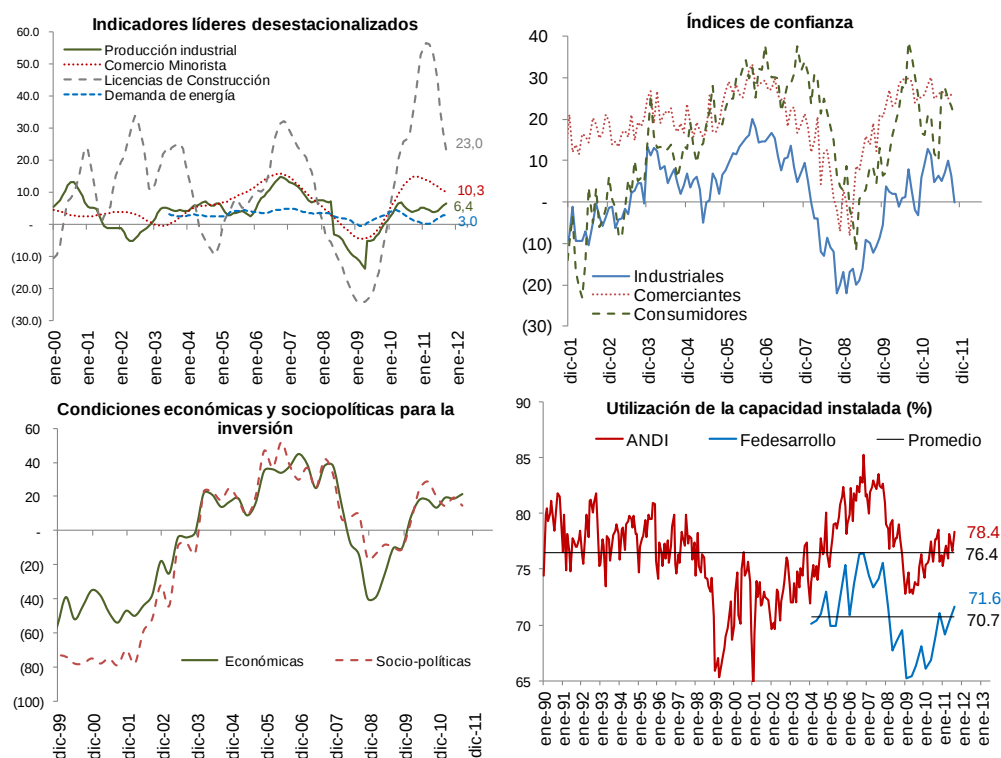
Gráfico 3. Contribución del gasto y de los sectores a la variación anual del PIB en 2011 (%)



Fuente: DANE - Citibank. Cálculos: Asobancaria.

Los indicadores líderes de demanda y de producción sugieren una estabilización de la actividad económica doméstica a tasas altas en los dos últimos trimestres del año (Gráfico 4). Por tanto, probablemente el PIB creció en el segundo semestre a un ritmo similar al alcanzado durante el primero. Asobancaria prevé que en 2011 la economía se expandió alrededor de 5%, ligeramente por debajo de la media (5,19%) y de la mediana (5,15%) de las proyecciones recogidas en la encuesta del Citibank.

Gráfico 4. Indicadores líderes de actividad económica en Colombia



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

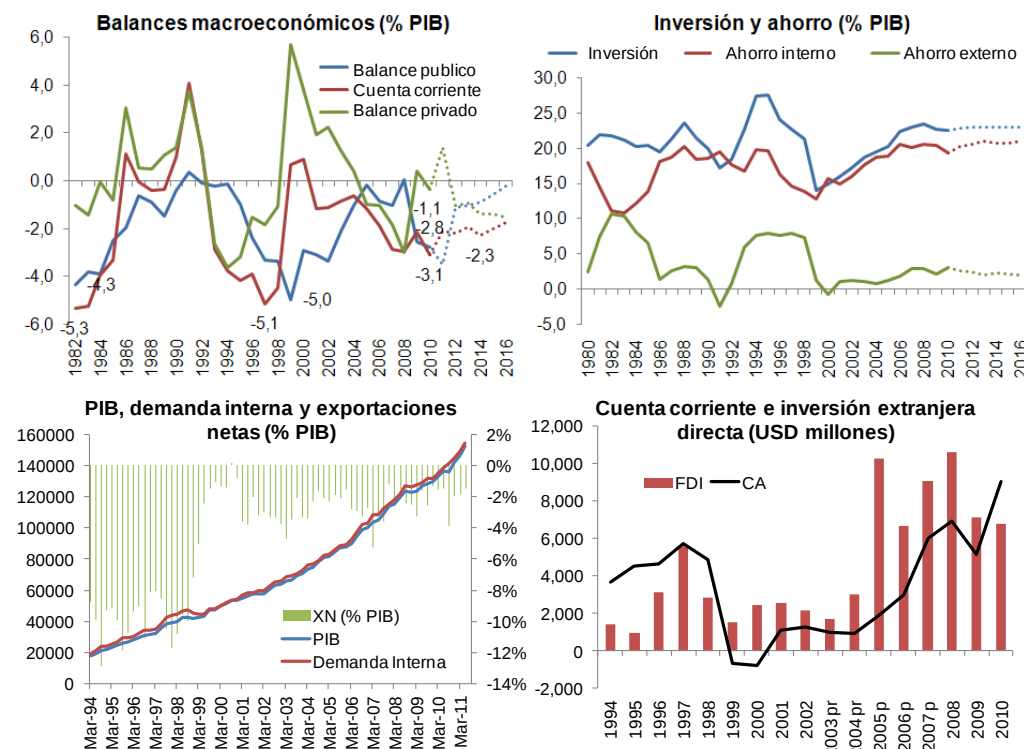
Hay una gran incertidumbre sobre las perspectivas para 2012, como efecto del sesgo a la baja en la actividad económica mundial, que se desprende de dos riesgos inminentes. En primer lugar, la crisis de solvencia fiscal de la economía griega amenaza con extenderse a Italia y España. Si tiene lugar el contagio, podría inclusive desestabilizar el sistema financiero europeo. En este caso afectaría también a las economías más solventes (Francia y Alemania) y cuestionaría la existencia del euro (EUR), e inclusive la de la Unión Europea (UE). Y en segundo lugar, la falta de demanda interna podría precipitar una segunda recesión en los Estados Unidos (EU), que golpearía adversamente a la economía mundial. La interacción entre ambas amenazas tendría fuertes consecuencias negativas para su desempeño en 2012 y 2013.

La economía luce fuerte y flexible para asimilar un choque externo

Por fortuna la economía colombiana está preparada para recibir choques externos. Por una parte, los desbalances macroeconómicos son mucho menos profundos que en anteriores episodios de crisis internacionales (Gráfico 6). No ocurre un exceso

pronunciado de inversión, gracias a que el ahorro doméstico ha aumentado desde 2002. Además, el déficit en la cuenta corriente se ha financiado sobre todo con IED desde 2005.

Gráfico 6. Balances macroeconómicos, exportaciones netas e inversión extranjera directa



Fuente: FMI – DANE. Cálculos: Asobancaria.

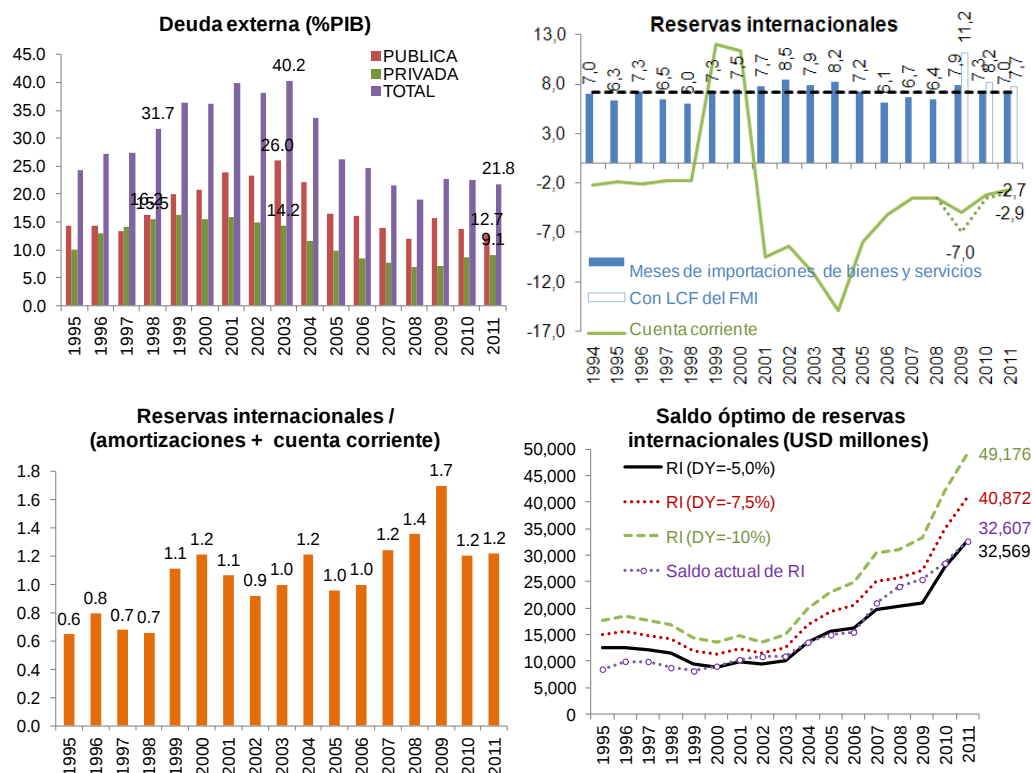
Por tanto, la utilización de ahorro externo no es tan apremiante como en ocasiones anteriores. En estas circunstancias, el ajuste de la demanda interna que sería necesario para hacerla compatible con una menor financiación externa, no sería de la magnitud que tuvo en el pasado. En consecuencia, su impacto sobre la actividad económica sería menor en esta oportunidad.

Por otra parte, la solvencia externa ha mejorado y la liquidez en moneda extranjera es holgada (Gráfico 7). La deuda externa total –pública y privada– disminuyó de 40% del PIB en 2001 a 22% de PIB en agosto 2011² (o a 24,9% del PIB, según la estimación del emisor para el final del año). Al mismo tiempo, el Banco de la República (BR) aprovechó la plétora de flujos externos para acumular un cuantioso saldo de reservas internacionales (RI) (USD 32.607 millones, equivalentes a 10,5% del PIB) y dispone de un acceso inmediato (por USD 3.500 millones) durante dos años a la línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI). Gracias a ello, los indicadores de liquidez externa son mucho mejores que en crisis anteriores y las RI son

² Banco de la República, Boletín de deuda externa de Colombia, Diciembre de 2011.

suficientes para enfrentar una crisis de una magnitud tal que el PIB colombiano descendiera -5%³. Esto contribuye también a disminuir el esfuerzo necesario para ajustarse a un menor caudal de los flujos de divisas extranjeras, si tuviera lugar una crisis internacional.

Gráfico 7. Deuda externa y saldo de reservas internacionales



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

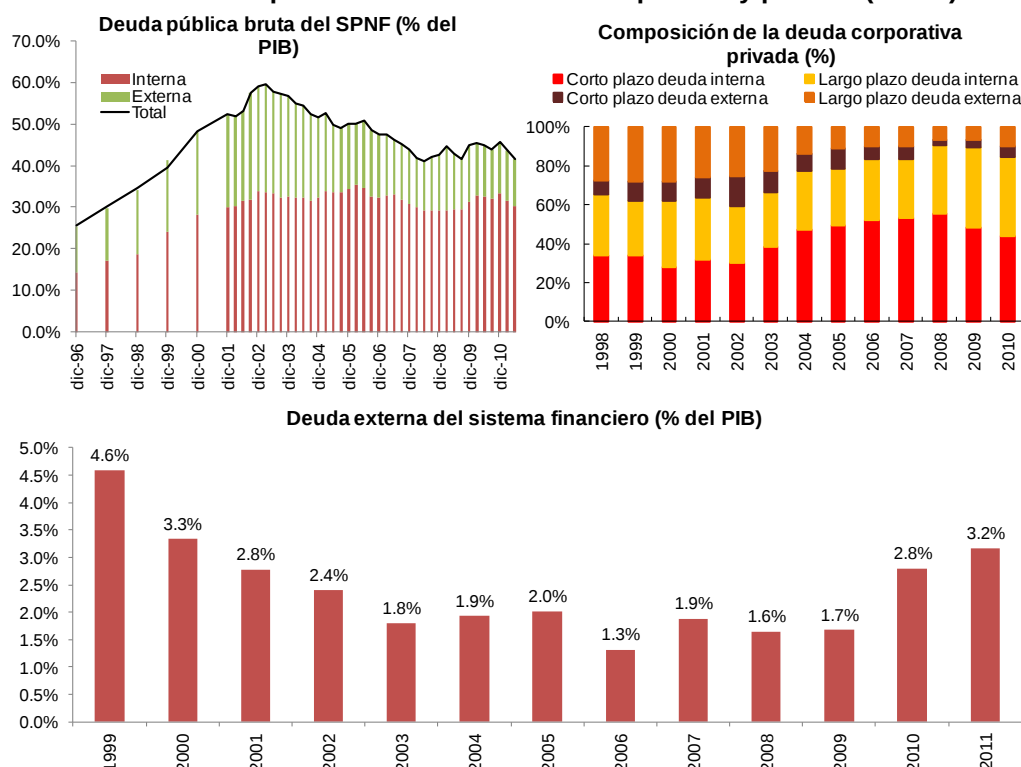
³ La ecuación con base en la cual se calcula el saldo óptimo de RI es:

$$RI = D + \Delta Y - \left[1 - \left(1 + \frac{\delta}{\pi} \right)^{\frac{-1}{\sigma}} \right],$$

donde RI es el saldo óptimo de reservas internacionales, D es el saldo de deuda externa de corto plazo, ΔY el costo de la crisis en términos del producto perdido, π es la probabilidad de crisis, δ es el costo de oportunidad de las reservas como rendimiento de otros activos más rentables y σ es un parámetro de aversión al riesgo. Los parámetros utilizados para la calibración se reportan en la siguiente tabla.

Parámetro	Escenarios		
	Pérdida 5% PIB	Pérdida 7,5% PIB	Pérdida 10% PIB
π	0,050	0,075	0,100
δ	0,030	0,030	0,030
σ	0,100	0,100	0,100
σ	2,000	2,000	2,000

Dehesa, M., Pineda, E., and Samuel, W., 2009, "Optimal Reserves in the Eastern Caribbean Currency Union", IMF Working Paper 09/77, Washington DC: International Monetary Fund.

Gráfico 8. Composición del endeudamiento público y privado (% PIB)

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

Perspectivas de crecimiento para 2012

En un escenario optimista, en el cual el PIB mundial se desacelerara solo un punto porcentual el año entrante⁴, al tiempo que el BR aumentara apenas a 5,5% su tasa mínima de expansión, la economía colombiana mantendría el ritmo de crecimiento actual, como supone la mayoría de los analistas de sector financiero (Gráfico 9). En estas circunstancias, Asobancaria estima que el PIB crecería 4,9% en 2012.

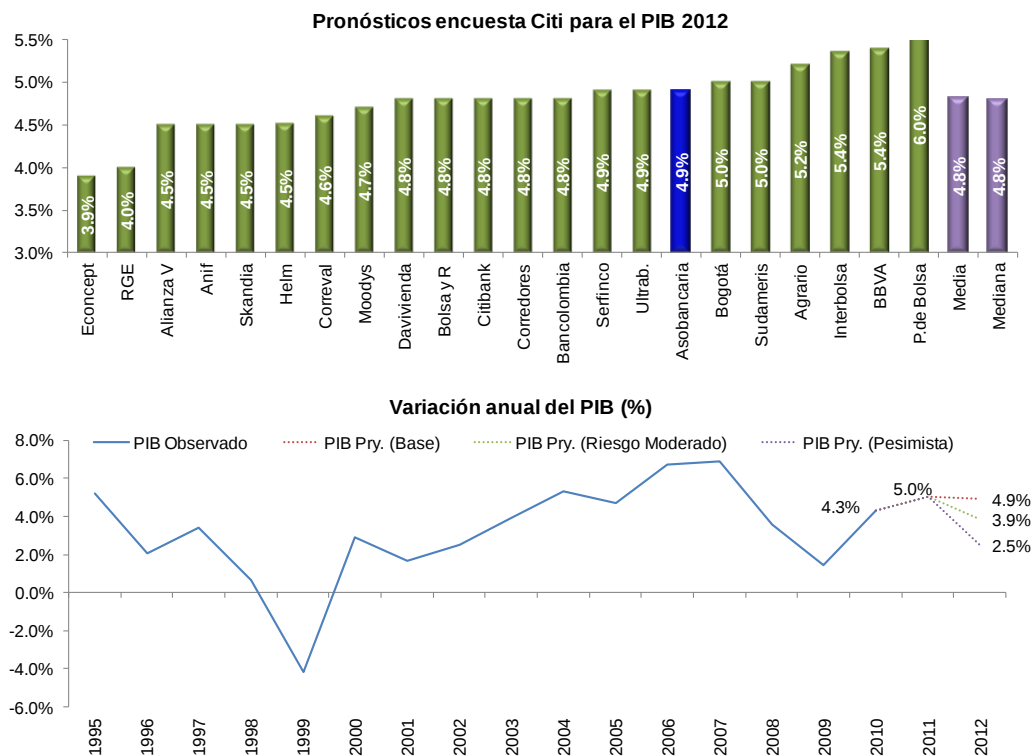
Este escenario supone, en primer lugar, que las autoridades europeas y los organismos multilaterales logran detener el contagio de la crisis fiscal de las economías de la periferia al resto de Europa, lo cual evita un resquebrajamiento de su sistema financiero. Y en segundo lugar, que en EU el gobierno y la oposición republicana acuerdan una estrategia que permite combinar la implementación de un nuevo estímulo fiscal en el corto plazo, con un plan de consolidación de las finanzas públicas ambicioso y creíble, que asegure la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.

Sin embargo, si se materializan los riesgos de crisis internacional, a pesar de que su impacto sobre la economía colombiana sería de menores proporciones que en ocasiones anteriores, de todas maneras su crecimiento se resentiría. Asobancaria prevé que en una crisis internacional moderada –en la cual el PIB mundial se desacelerara a

⁴ Según el FMI, de 5,1% en 2010 a 4% en 2011 y en 2012. World Economic Outlook, September 2011.

2%— el PIB de Colombia crecería 3,9%. Si ocurre, en cambio, una recesión internacional de grandes proporciones —como en 2009, cuando el PIB mundial cayó -0,7%— el PIB colombiano se ralentizaría a 2,5%.

Gráfico 9. Pronósticos de crecimiento del PIB en 2012

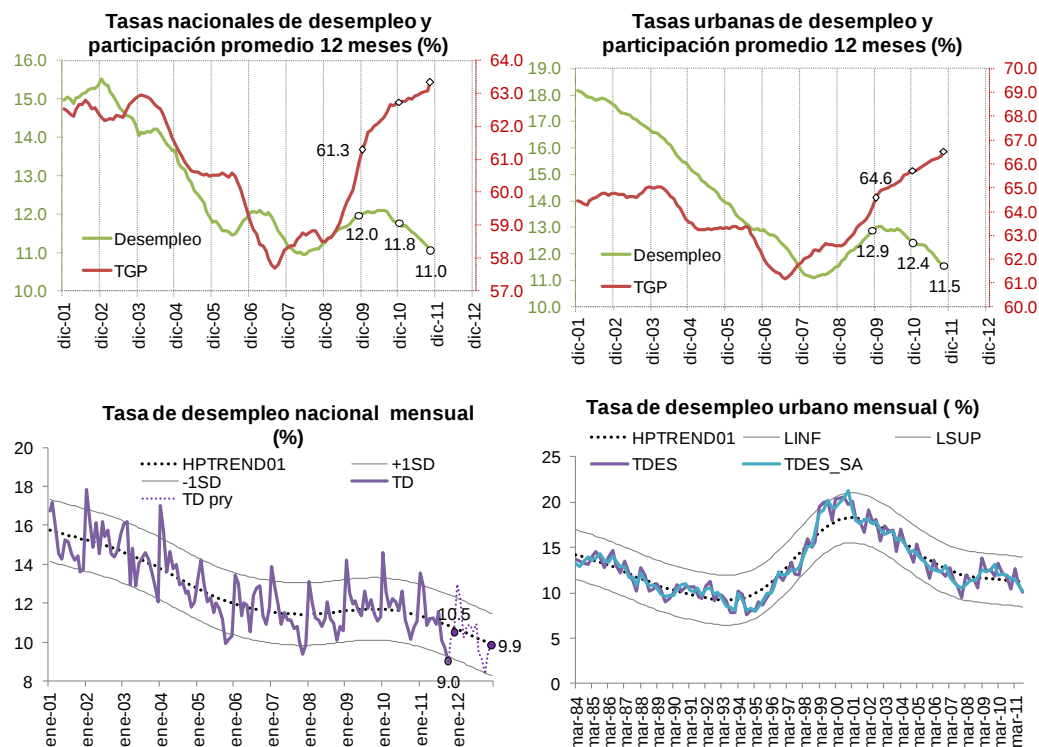


Fuente: DANE – Citibank. Cálculos: Asobancaria.

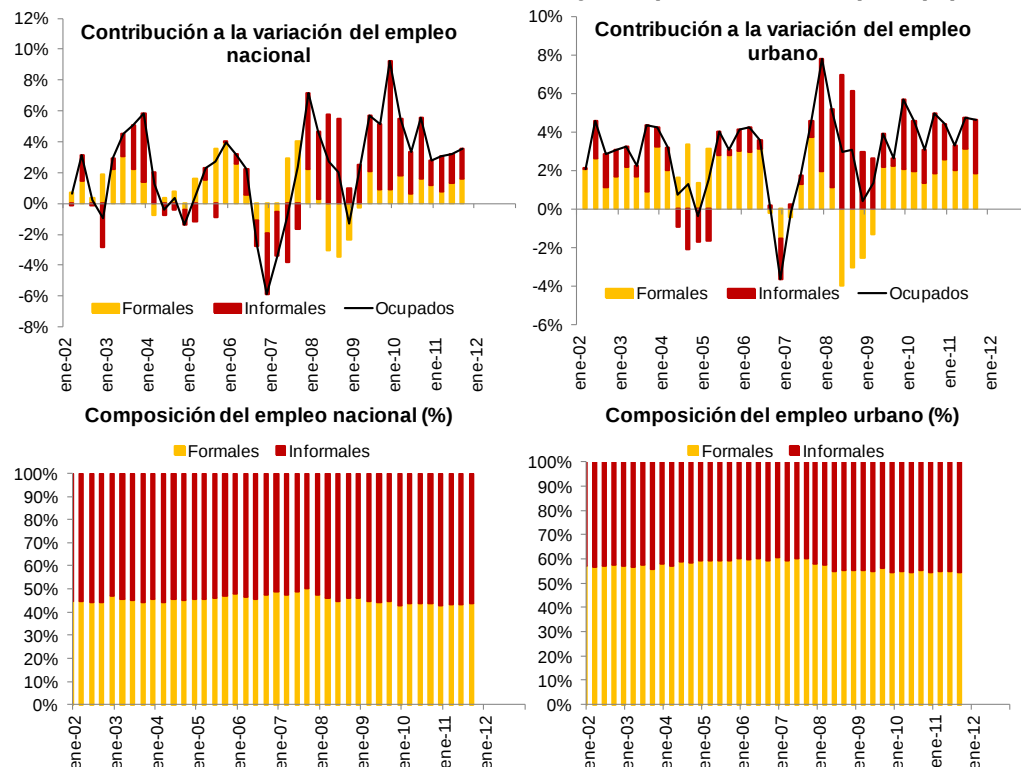
El empleo

El dinámico crecimiento de la economía en 2011 estimuló la generación de empleo, que se dio a una tasa de 3,6% anual para el total nacional y de 4,2% anual para el urbano, en el promedio móvil de 12 meses a octubre. Gracias a ello, la tasa de desempleo nacional (11% para el promedio móvil de 12 meses) descendió 76 puntos básicos (pb), mientras que la urbana (11,5%) cayó 109 pb, a pesar de las mayores tasas globales de participación (TGP), que se incrementaron 70 y 95 pb, respectivamente (Gráfico 10).

Aunque en septiembre y octubre de 2011 la tasa de desempleo nacional estuvo debajo de 10 (y la urbana próxima a ese valor), probablemente se trata de un fenómeno estacional. En consecuencia, Asobancaria estima que el desempleo nacional cerrará el año en 10,5% y prevé que en 2012 terminará en 9,9%, si se mantiene el actual ritmo de la actividad económica. No parece que ésta ejerza todavía una gran presión en el mercado laboral, porque la tasa de desempleo regresaría en diciembre a su tendencia de largo plazo y cerraría también cerca de ella en 2012.

Gráfico 10. Tasas de desempleo y participación (%)

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

Gráfico 11. Contribución a la variación y composición del empleo (%)

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

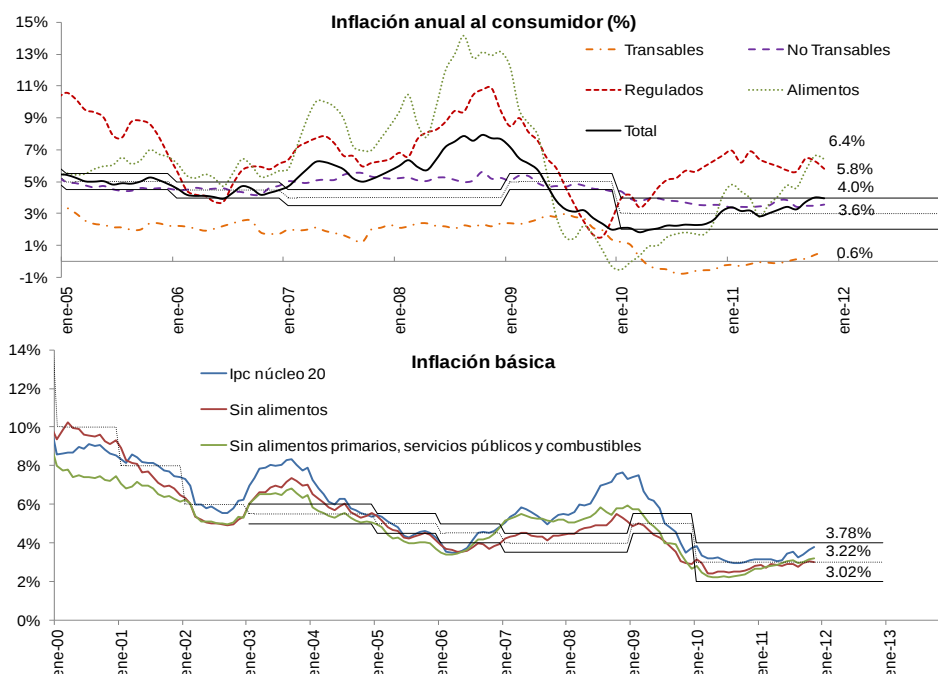
Sin embargo, si se acelera mucho el crecimiento, entonces una tasa que cayera por debajo de dos dígitos durante un período prolongado, podría presionar al alza los costos laborales. Para que esto no ocurra, de manera que el mercado laboral no constituya un cuello de botella para el crecimiento, se requiere remover las rigideces estructurales –la inflexibilidad a la baja del salario real y los elevados costos laborales no salariales–, que impiden reducir sostenidamente la tasa de desempleo natural. Estas rigideces hacen que una porción importante de la generación de empleo continúe siendo informal (Gráfico 11) y que, por tanto, el tamaño de la parte del mercado que no acata estrictamente la legislación laboral se mantenga amplia (cerca de 56%).

La inflación

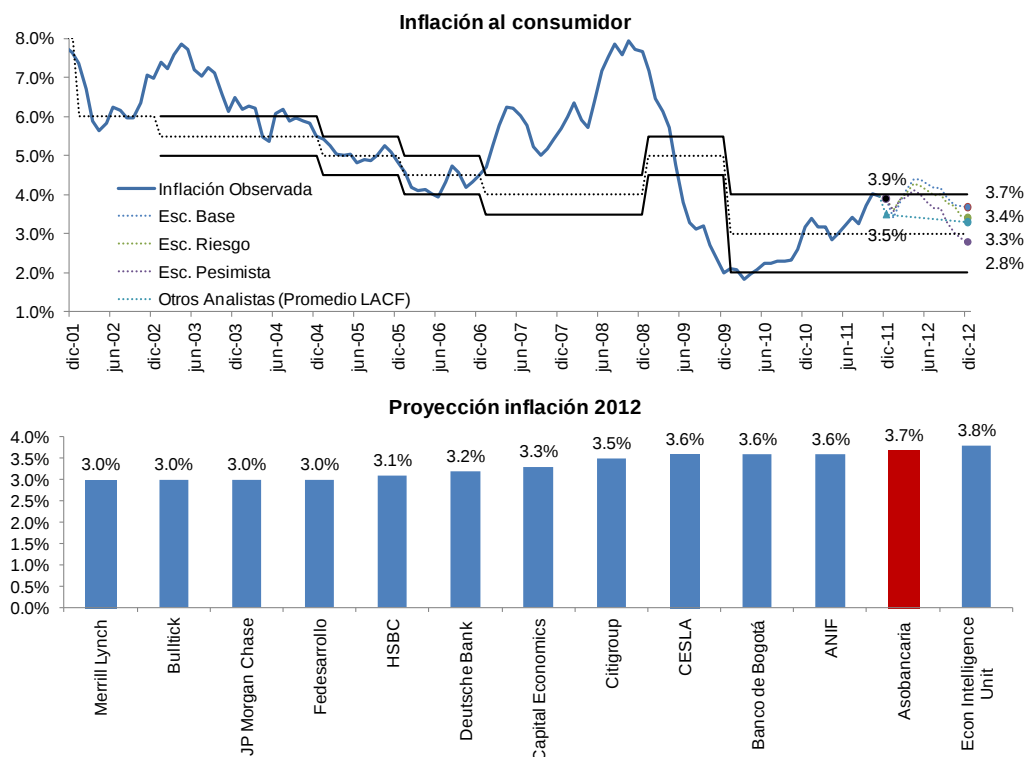
Durante el segundo semestre de 2011 la economía sufrió un alza pronunciada de los precios de los alimentos, que junto con el incremento de los precios regulados llevaron la inflación total al consumidor (4% anual en noviembre) al límite superior del rango objetivo establecido por el BR (4% – 2%) (Gráfico 12). En contraste, la inflación básica permaneció dentro del corredor.

Las presiones al alza se originan, por tanto, en un choque de oferta, que no debería resultar preocupante porque se desvanecería en el futuro, cuando la inflación de los alimentos corrigiera a la baja por la mayor oferta causada por sus altos precios. Por eso la mayoría de los analistas confían en el cumplimiento de las metas en 2011 y en 2012 (Gráfico 13). En su escenario base, Asobancaria prevé que la inflación cerrará este año en 3,9% anual y que luego de algunas presiones al alza durante el primer semestre, que la sacarán del rango meta, terminará el año entrante en 3,7% anual.

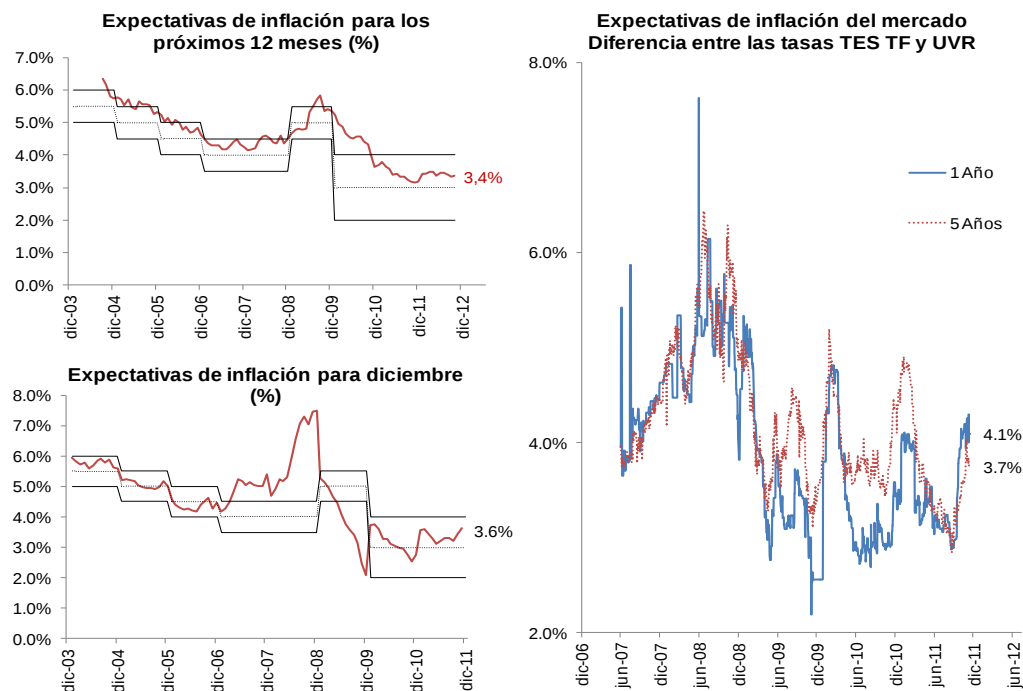
Gráfico 11. Contribución a la variación y composición del empleo (%)



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

Gráfico 13. Proyecciones de inflación (%)

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

Gráfico 14. Expectativas de inflación (%)

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

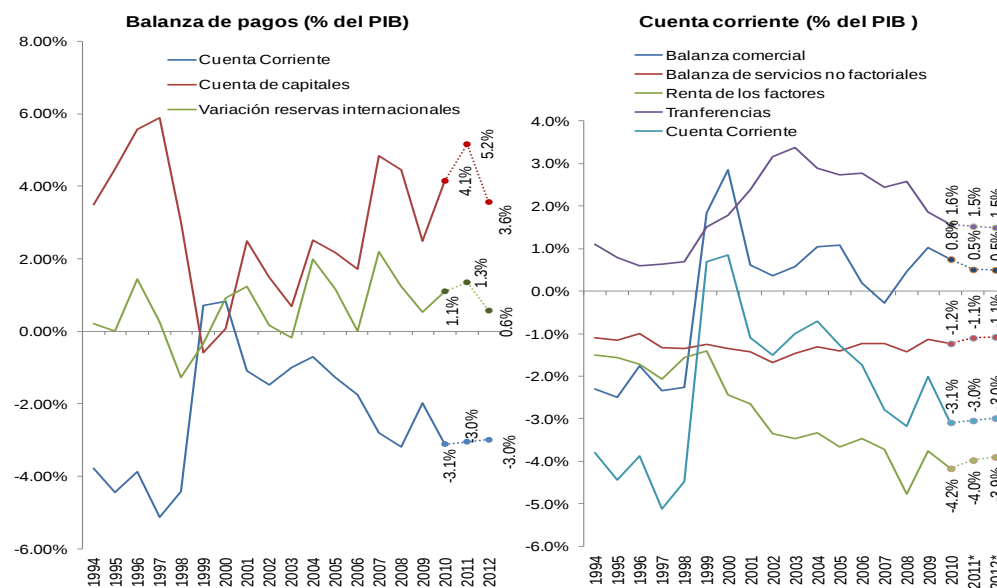
Sin embargo, la inflación enfrenta tres riesgos que podrían desviarla persistentemente de las metas. En primer lugar, el choque alcista amenaza con desalinear las expectativas, sacándolas del rango objetivo (Gráfico 14). En este caso, surge el peligro de que éstas se transmitan a los contratos, con lo cual el alza temporal podría tener un efecto más prolongado sobre la inflación. En segundo lugar, el aumento de los costos que actualmente enfrentan los productores –con una inflación de 6,8% anual en noviembre–, podría transmitirse más adelante a los precios al consumidor. Y en tercer lugar, si persiste la volatilidad en el mercado cambiario, una mayor devaluación del COP no contribuiría tampoco a mantener anclada la inflación al consumidor en el futuro.

Por estas amenazas, el BR debe continuar estrechando la postura monetaria, para mantener ancladas las expectativas y asegurar el cumplimiento de las metas. Además, debe hacerlo también para prevenir un desbordamiento del crédito, un auge del consumo privado y un sobreendeudamiento de los hogares, que perturbarían la estabilidad financiera de la economía en el futuro.

El sector externo

A pesar de la desaceleración de la actividad económica mundial, de la creciente volatilidad en los mercados financieros internacionales y de los sucesivos episodios de aversión al riesgo y de preferencia por activos denominados en monedas fuertes, que ocurrieron en el segundo semestre del año, el sector externo de la economía colombiana obtuvo un excelente resultado en 2011. Aunque la balanza de pagos arrojó un déficit en la cuenta corriente semejante al del año anterior (3% del PIB), el superávit en la cuenta de capital le permitió una acumulación de RI de cerca de USD 4.000 millones, equivalentes a 1,3% del PIB (Gráfico 15).

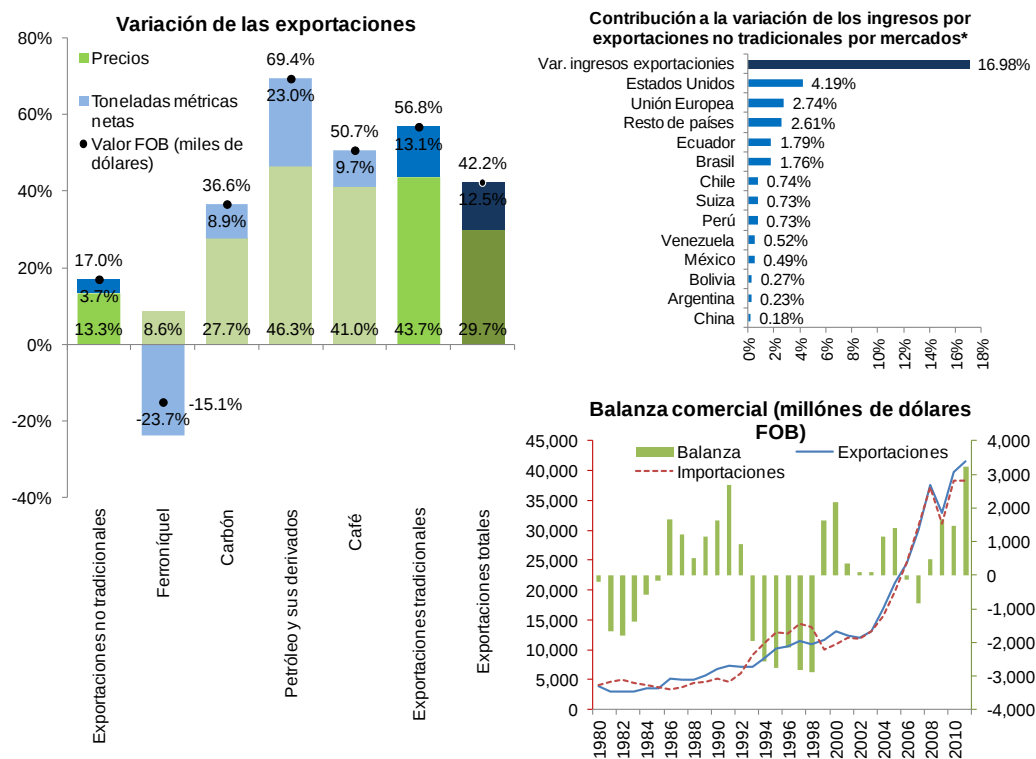
Gráfico 15. Balanza de pagos (% PIB)



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

Aunque persistieron los altos pagos netos por factores de producción al resto del mundo, la cuenta corriente no se deterioró, gracias a un mayor superávit comercial y al incremento en las remesas de los trabajadores en el exterior. El superávit comercial aumentó con base en los crecientes ingresos por exportaciones, que compensaron los altos egresos por importaciones. El valor de las exportaciones creció con base en los elevados precios de las materias primas, el mayor volumen de las ventas de productos tradicionales y la recuperación de las de bienes no tradicionales (Gráfico 16). Estas crecieron significativamente en EU, UE, resto del mundo, Ecuador y Brasil.

Gráfico 16. Exportaciones, importaciones y balanza comercial



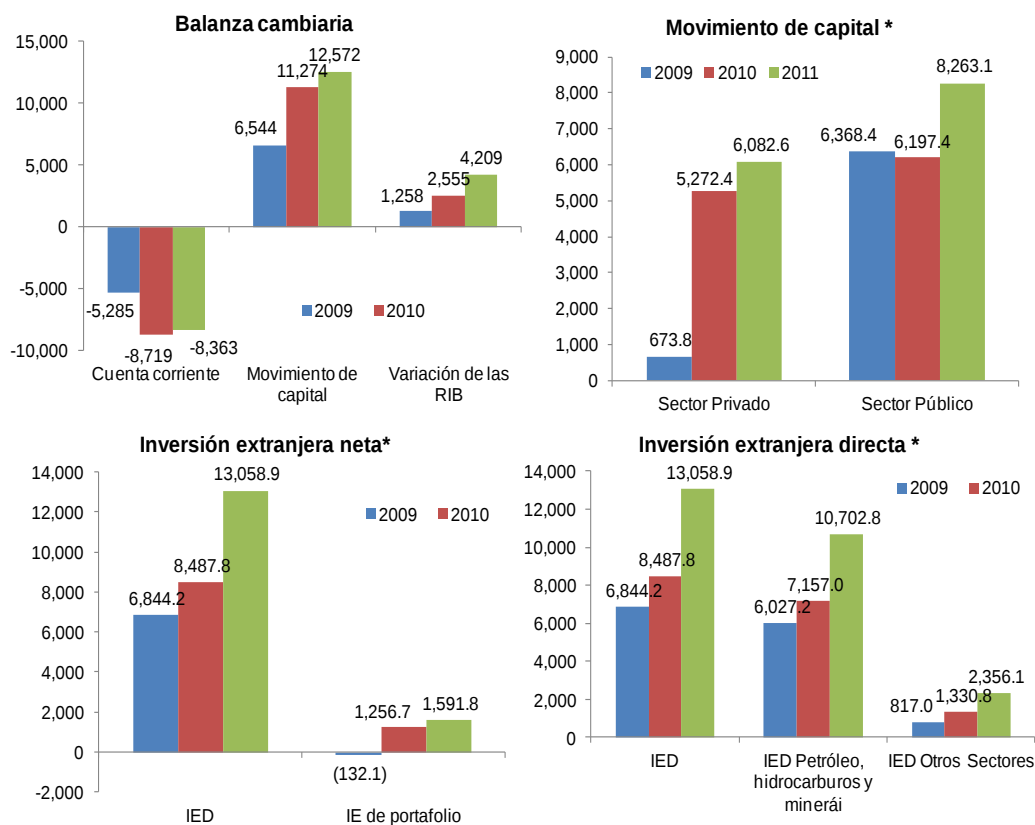
Fuente: DANE

Si se mantiene el ritmo de la actividad económica doméstica y no se materializa el riesgo de crisis internacional, la cuenta corriente permanecerá con un déficit similar al actual en 2012 (-3% del PIB). Este podría aumentar, en un escenario internacional pesimista, si caen los precios de las materias primas y disminuye la demanda externa, como consecuencia de la crisis.

La economía recibió abundantes flujos de recursos externos, sobre todo por la cuenta de capital (Gráfico 17), que apreciaron la tasa de cambio durante el primer semestre y alimentaron la acumulación de RI. La mayor parte de los ingresos financieros fueron por IED, que llegó al sector de minas e hidrocarburos. Si no ocurre una crisis de grandes proporciones, de manera que los precios de los productos básicos permanecen altos, es probable que persista ese flujo. Sin embargo, debido a la incertidumbre, la

aversión al riesgo y la alta volatilidad en los mercados internacionales, es previsible que disminuyan los ingresos de portafolio y de crédito externo. En estas circunstancias, el superávit en la cuenta de capital y la variación de las RI serán menores el año entrante de lo que fueron en este.

Gráfico 17. Balanza cambiaria a 18 de noviembre (USD millones)

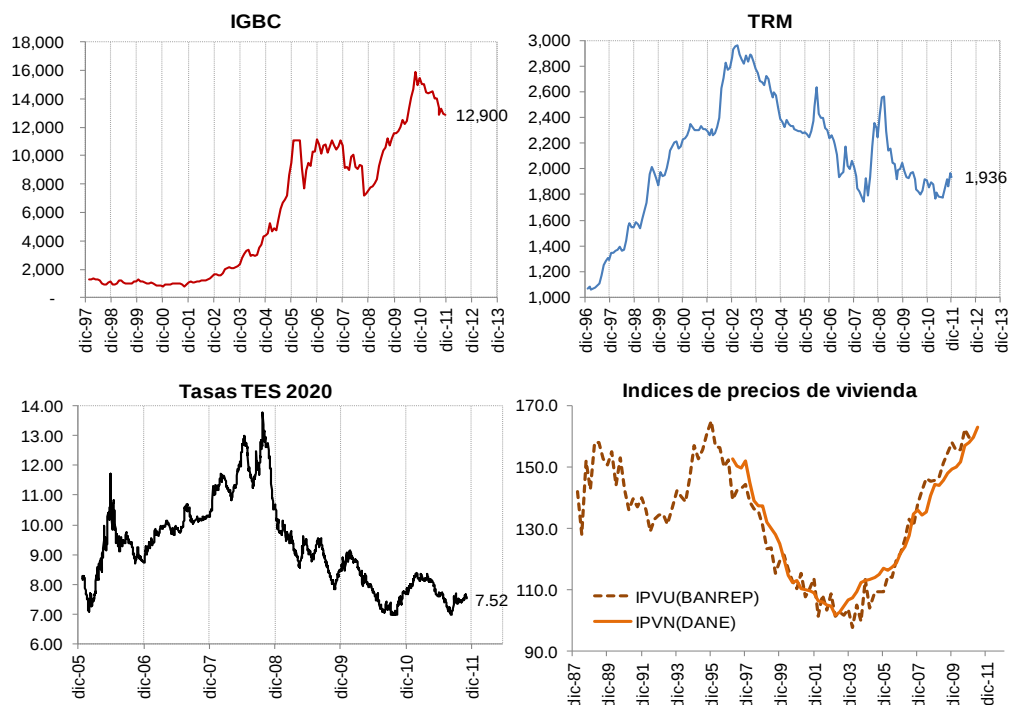


Fuente: Banco de la República

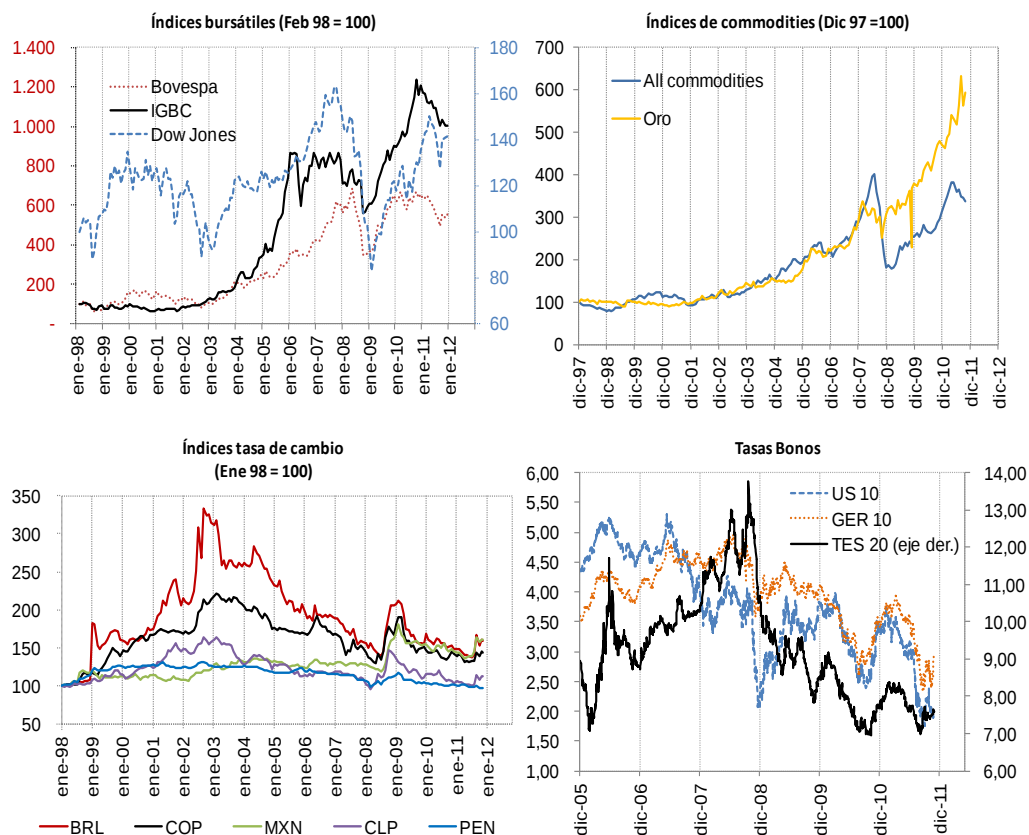
Los mercados financieros

Los episodios de aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y de preferencia por activos seguros denominados en monedas fuertes, frenaron el auge de los activos domésticos, con excepción de la vivienda (Gráfico 18). Los temores por el riesgo de una crisis financiera internacional y una segunda recesión mundial, alejaron a los inversionistas de los activos más riesgosos, como las bolsas, las materias primas y los denominados en monedas emergentes (Gráfico 19). En su lugar, durante el segundo semestre del año hubo una mayor preferencia por la deuda pública de las economías avanzadas y el oro. El cambio en la composición de los portafolios fortaleció internacionalmente el USD frente a las demás monedas, con excepción del JPY.

En consecuencia, las acciones colombianas se desvalorizaron -18% anual y el COP se depreció 1,7% anual. En contraste, la tasa de los TES más líquidos disminuyó 350 pb en 2011, como ocurrió con las correspondientes a la deuda de las economías avanzadas más seguras.

Gráfico 18. Precios de los activos domésticos

Fuente: Banco de la República – BVC – DANE – Minhacienda

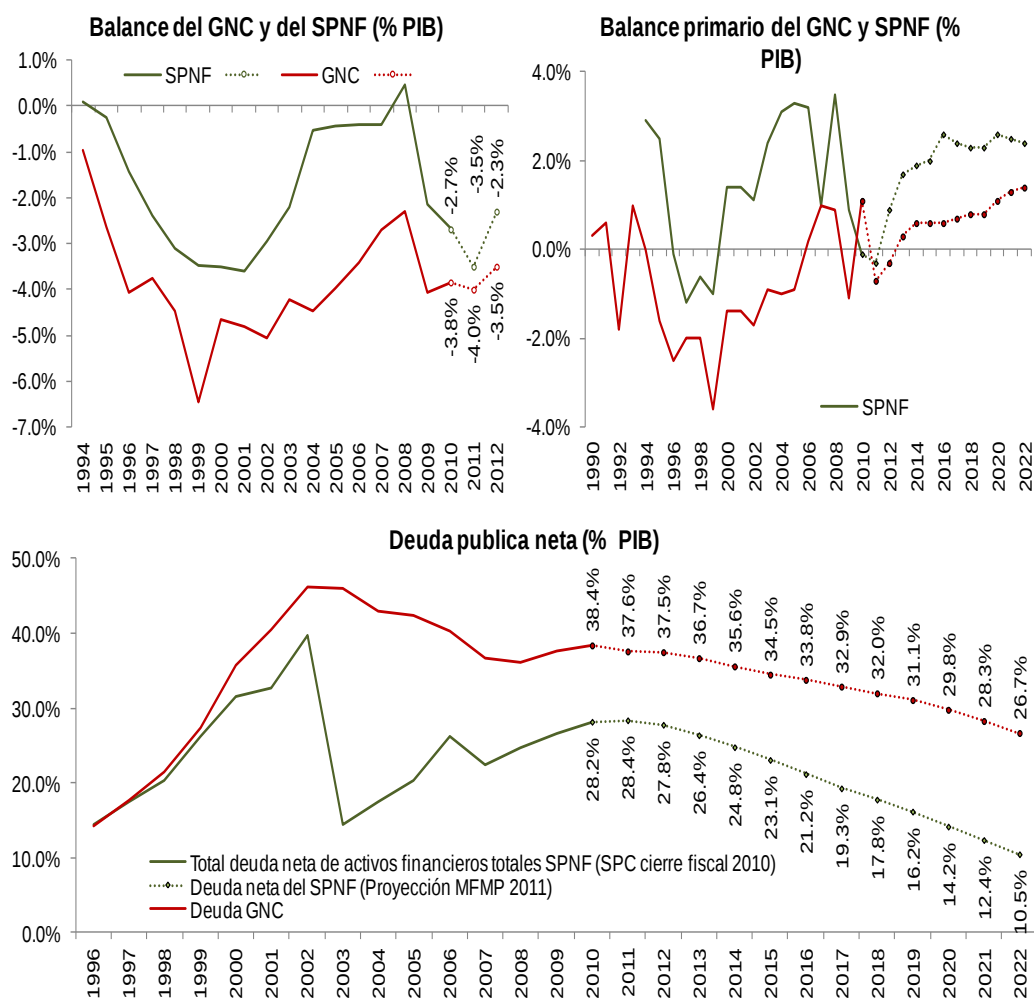
Gráfico 19. Precios de los activos internacionales

Fuente: Bloomberg – FMI. Cálculos: Asobancaria.

Como, por una parte, los episodios de aversión al riesgo continuarán el año entrante, hasta que se aclaren las dudas sobre las perspectivas del desempeño de la economía mundial; y como, por otra parte, los flujos de portafolio y crédito externo serán menores, con una alta volatilidad la tasa de cambio cerrará 2012 próxima a sus niveles actuales (alrededor de COP 1.947, con una apreciación de -0,6% anual).

Considerando que los fundamentales macroeconómicos domésticos son sólidos, si la economía conserva el ritmo de crecimiento que tiene, es probable que las acciones valoricen hacia el final del año (a una tasa de 17% anual), con base en los buenos resultados de las empresas colombianas. Bajo este escenario, es posible también que la deuda pública se aprecie si se cumplen las metas de la política fiscal, que planea comenzar a retirar el estímulo fiscal el año entrante, para encausar la deuda a una trayectoria decreciente a partir de 2013 (Gráfico 20).

Gráfico 20. Balance fiscal y deuda pública



Fuente: Ministerio de Hacienda

Consideraciones finales

El año que termina fue bueno para la economía colombiana. El producto interno bruto aumentó por encima de la tasa potencial y la brecha se cerró hacia el final del año. Una rápida expansión del crédito, favorecida por abundantes flujos externos y una postura monetaria laxa, contribuyó a financiar la expansión de la demanda interna. Respondiendo al dinámico ritmo de actividad económica, la tasa de desempleo disminuyó cerca de un punto porcentual. Surgieron presiones inflacionarias por un choque de oferta, pero se espera que se cumpla la meta de inflación. La aversión al riesgo en los mercados internacionales y la preferencia por activos seguros, depreciaron el COP y estabilizaron el auge que había en los activos domésticos, con excepción de la vivienda, que continuó valorizándose. Para alinear de las expectativas de inflación respecto de las metas, prevenir un auge del consumo, evitar un desbordamiento del crédito y un sobreendeudamiento de los hogares, el BR comenzó el tránsito a una postura neutral, elevando su tasa mínima de expansión 175 pb.

Sin embargo, las perspectivas para el año entrante son inciertas por el riesgo de sufrir otra crisis financiera internacional y una segunda recesión mundial. Por fortuna la economía luce preparada para asimilar un choque externo. Está macroeconómicamente mejor balanceada que en anteriores episodios de crisis internacionales, su solvencia externa mejoró y su liquidez en moneda extranjera es holgada. Por otro lado, su sistema financiero es solvente, tiene suficiente liquidez, la calidad de la cartera es excelente y su cobertura amplia. Además, el mecanismo de transmisión de la política monetaria funciona muy bien.

En estas circunstancias, si se materializan las amenazas de crisis financiera y recesión mundial, el crecimiento del PIB colombiano se desaceleraría de todas maneras, pero posiblemente menos que en ocasiones anteriores. Quizá la principal duda en este sentido sea el poco espacio con el cual cuentan las autoridades para implementar estrategias contra-cíclicas, debido a que se demoraron mucho en retirar los estímulos implementados para sostener la demanda interna en la recesión de 2008-2009.

Si las autoridades europeas y americanas, junto con los organismos multilaterales, evitan la crisis financiera y la recesión mundial, entonces es probable que la economía colombiana deba enfrentar riesgos de sobrecalentamiento. En este sentido, parece prudente que el BR acelere el tránsito a una postura monetaria neutral y que el Gobierno retire el estímulo fiscal.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009	2010					2011					2012
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	214,4	248,8	69	71	76	74	286	77,8	85,5	...	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	146,1	152,2	...	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	3,7	4,7	3,4	5,4	4,3	4,7	5,2	5,9	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	3,2	3,2	3,3
Inflación básica (% Var. Interanual)	5,9	2,7	2,3	2,2	2,3	2,6	2,6	2,8	3,1	3,0	3,0	3,0	2,7
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	...	1800	1750
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11,4	-8,9	(24,7)	-11,2	-6,4	-6,4	-6,4	-2,5	-7,1	6,4	...	-6,0	-2,8
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,0	-1,8	-2,0	-4,5	-3,8	-3,1	-2,5	-3,0	...	...	-3,4	
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,8	-5,0	-1,2	-1,4	-3,4	-2,8	-8,9	-1,9	-2,6	...	...	11,4	
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	1,3	...	...	4,0	
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	14,1	...	...	53,0	
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	12,8	...	...	49,0	
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-3,5	-0,9	-1,0	...	...	-4,1	
Renta de los factores	-10,2	-9,3	-2,6	-3,0	-3,2	-3,2	-11,9	-3,3	-4,0	...	...	-15,9	
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	1,1	...	...	4,6	
Inversión extranjera directa (USD mm)	10,6	7,1	1,7	1,9	2,1	1,2	6,9	3,6	3,4	...	...	7,7	
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,9	-1,1	...	...	...	...	-1,1	...	...	...	...	-1,0	-0,6
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,3	-4,1	0,1	-0,9	-1,1	-1,9	-3,8	0,6	...	...	...	-4,0	-3,5
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3,5	0,9	...	...	...	...	0,1	...	...	...	...	0,1	1,3
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0,1	-2,4	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,1	...	...	...	...	-3,5	-2,3
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19,0	22,7	18,7	19,3	21,5	22,5	22,5	20,3	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	38,5	38,8	39,6	...	...	...	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*

	oct-11 (a)	sep-11	oct-10 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	284.926	283.459	232.261	17,9%
Disponible	16.816	16.178	15.037	7,5%
Inversiones	56.705	57.457	49.158	10,9%
Cartera Neta	183.900	181.699	145.149	21,8%
Consumo Bruta	54.173	53.327	40.760	27,8%
Comercial Bruta	117.886	117.024	95.276	19,0%
Vivienda Bruta	14.917	14.494	12.489	14,8%
Microcrédito Bruta	5.367	5.233	3.869	33,4%
Provisiones**	8.444	8.380	7.245	12,0%
Consumo	3.183	3.104	2.583	18,5%
Comercial	4.594	4.624	4.138	6,7%
Vivienda	417	410	384	4,5%
Microcrédito	250	243	141	70,3%
Otros	27.504	28.125	22.917	15,4%
Pasivo	247.069	246.405	201.338	18,0%
Depósitos y Exigibilidades	177.692	174.779	150.222	13,7%
Cuentas de Ahorro	90.215	87.718	72.890	19,0%
CDT	49.276	49.469	44.065	7,5%
Cuentas Corrientes	31.996	31.307	27.528	11,7%
Otros	6.206	6.285	5.738	4,0%
Otros pasivos	69.377	71.626	51.116	30,5%
Patrimonio	37.857	37.053	30.923	17,7%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	4.893	4.386	4.174	12,7%
Ingresos por intereses	16.588	14.715	13.674	16,6%
Gastos por intereses	5.627	4.936	4.366	23,9%
Margen neto de Intereses	10.942	9.761	9.292	13,2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	7.132	6.563	6.386	7,4%
Margen Financiero Bruto	18.074	16.324	15.679	10,8%
Costos Administrativos	8.802	7.921	7.423	14,0%
Provisiones Netas de Recuperación	1.715	1.544	1.676	-1,7%
Margen Operacional	7.558	6.859	6.579	10,4%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,86	2,78	3,29	-0,43
Consumo	4,62	4,46	5,13	-0,51
Comercial	2,00	1,94	2,39	-0,39
Vivienda	2,74	2,77	3,56	-0,82
Microcrédito	4,43	4,43	5,07	-0,65
Cubrimiento**	157,70	162,95	120,46	37,24
Consumo	127,26	130,38	123,61	3,65
Comercial	195,03	203,75	181,73	13,30
Vivienda	102,00	102,03	86,19	15,81
Microcrédito	105,21	104,74	71,89	33,32
ROA	2,10%	2,07%	2,21%	-0,1%
ROE	15,98%	15,75%	17,00%	-1,0%
Solvencia	n.d.	14,12%	15,00%	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 octubre de 2011 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.