

14 de enero de 2013

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

Daniel Castellanos García  
Vicepresidente Económico  
+57 1 3266600  
[dcastellanos@asobancaria.com](mailto:dcastellanos@asobancaria.com)

## ¿Continuará la desaceleración económica?

**Resumen.** El resultado inesperado de la economía colombiana en el tercer trimestre de 2012, cuando creció al 2,1% anual, plantea inquietud sobre su trayectoria futura. Problemas institucionales y choques adversos de oferta llevaron a un descenso sorpresivo de la inversión, de la construcción y de la producción minera y de hidrocarburos, que condujo a una desaceleración del PIB más allá de lo previsto. Como es posible que el consumo privado no haya aumentado el ritmo en el último trimestre, la dinámica de la demanda interna y del crecimiento en éste y en los períodos siguientes dependerá sobre todo de la inversión.

La desaceleración insinúa que la producción comienza a caer por debajo de la potencial y que la tasa de crecimiento es mucho menor que la de largo plazo. La tendencia decreciente que exhibe la actividad económica es preocupante porque el entorno internacional podría desmejorar en cualquier momento, por los desacuerdos sobre la política fiscal en los Estados Unidos o por un desarrollo desafortunado de la crisis europea. Si estos riesgos se materializaran, la menor demanda externa, la perturbación de los mercados financieros y la debilidad de la demanda interna aumentarían la probabilidad de una recesión doméstica.

Para prevenirla hay que considerar la conveniencia de relajar las estrategias monetaria y financiera que adoptaron con excesivo rigor las autoridades, para evitar un recalentamiento de la economía y un desborde del crédito. Como advirtió Asobancaria oportunamente, extremar las medidas prudenciales para contener lo que parecía un incremento excesivo del crédito, entrañaba el riesgo de asfixiar la economía, si la coyuntura cambiaba de manera repentina. Sobre todo cuando la expansión crediticia era parcialmente el resultado de una profundización de los mercados y una mayor inclusión financiera, en las cuales el país tiene un rezago estructural respecto de las que corresponden a su desarrollo económico y social. Por fortuna el BR ha relajado su postura monetaria y cuenta con un espacio amplio para continuar.

Hay que tener en cuenta también que la reforma tributaria podría pronunciar la desaceleración de la actividad económica, a menos que sea compensada por una expansión eficiente del gasto público. Para conseguirla y para lograr el repunte requerido de la formación bruta de capital en obras civiles, edificaciones y minería, es apremiante superar los cuellos de botella que resultaron de la puesta en marcha de los nuevos esquemas institucionales para la administración y ejecución de las regalías, para la planeación y la realización de las obras públicas y las concesiones, para la minería y para la preservación del medio ambiente. Aquí hay una demora que entorpece el flujo de la inversión en esos sectores. Si no se quiebran esos cuellos de botella, no solo se resentirá la actividad económica en el corto plazo, sino que además no mejorará la capacidad de crecimiento de la economía en el largo plazo.

Minimizar el riesgo de que se prolongue la desaceleración de la actividad económica doméstica requiere, por una parte, superar los obstáculos institucionales que frenan la inversión. Y por otra, que las políticas monetaria y financiera promuevan un flujo de crédito abundante y barato al sector privado.

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

## ¿Continuará la desaceleración económica?

**Daniel Castellanos** El resultado inesperado de la economía colombiana en el tercer trimestre del año pasado, cuando creció al 2,1% anual, plantea dudas sobre su trayectoria en el último trimestre de ese año y en el que está comenzando. La mayoría de los analistas y las autoridades preveían una desaceleración gradual, desde tasas de expansión muy altas en 2011 (5,9%), hacia una senda más sostenible, a un ritmo próximo al potencial –entre 5% y 4,5% anual– en 2012 y en 2013. De hecho, la postura de la política monetaria se había estrechado con este propósito, mediante el aumento de 225 puntos básicos en la tasa de interés mínima de expansión, entre mayo de 2010 y febrero de 2012. De manera complementaria, para salvaguardar la estabilidad financiera, el Gobierno Nacional (GN) introdujo medidas para aumentar las provisiones de la banca, con el fin de asegurar un mayor cubrimiento para la expansión del crédito que tuvo lugar durante el auge de la actividad económica, después de la recesión de 2008-2009.

**Miguel Medellín**

**Carlos Díaz**

**Felipe Ordóñez**

La tendencia decreciente que exhibe ahora la tasa de crecimiento doméstica es preocupante, porque las amenazas externas persisten. El entorno internacional podría desmejorar rápido en cualquier momento, por causa de los desacuerdos sobre la política económica en los Estados Unidos –el “abismo fiscal” y el “techo” de la deuda pública– o por un desarrollo desafortunado de la crisis europea. Si estos riesgos se materializaran, la menor demanda externa y la perturbación de los mercados financieros internacionales se sumarían a la debilidad de la demanda interna. En estas circunstancias, la probabilidad de que el país sufra una recesión sería alta.

Para prevenirla hay que considerar la conveniencia de relajar las medidas que adoptaron con excesivo rigor las autoridades, para evitar un recalentamiento de la economía y un desborde del crédito. Como advirtió Asobancaria oportunamente, extremar las medidas prudenciales para contener lo que parecía un crecimiento excesivo del crédito, entrañaba el riesgo de asfixiar la economía, si la coyuntura cambiaba de manera repentina. Sobre todo cuando la expansión crediticia era parcialmente el resultado de una profundización de los mercados y una mayor inclusión financiera, en las cuales el país tiene un rezago estructural respecto de las que corresponden a su desarrollo económico y social.

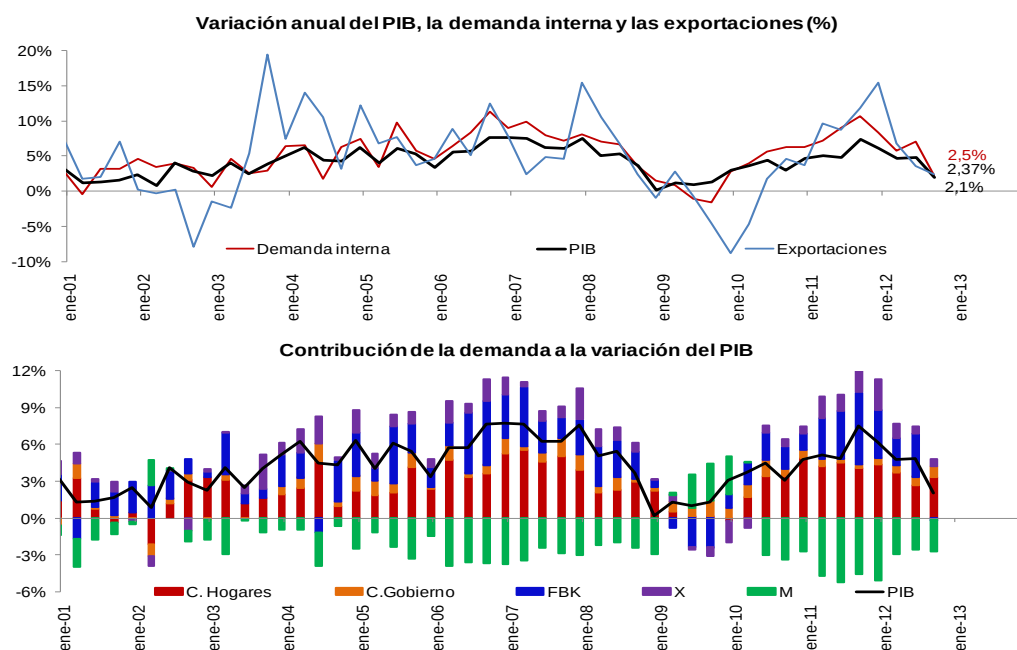
También resulta pertinente tener en cuenta que la reforma tributaria, que entró en vigencia este año, podría pronunciar la desaceleración de la actividad económica, a menos que sea compensada por una expansión eficiente del gasto público.

Con estas preocupaciones, en esta Semana Económica revisamos los datos del crecimiento doméstico en el tercer trimestre del año pasado, para tratar de establecer la trayectoria de la economía en los siguientes períodos, los obstáculos que podría encontrar hacia adelante y los desafíos que tienen las autoridades en el año que comienza.

## ¿Qué ocurrió en el tercer trimestre de 2012?

En el tercer trimestre de 2012 la tasa de crecimiento del PIB (2,1% anual) se redujo respecto del segundo (4,9% anual), como efecto de una desaceleración tanto de la demanda interna como de las exportaciones (gráfico 1). El ritmo de expansión del gasto doméstico disminuyó por un descenso inesperado en la inversión (FBKF) (-4,6% anual), sobre todo en obras civiles (-14,9% anual), en construcción y edificaciones (-10,7% anual) y en equipo de transporte (-10,9% anual) (gráfico 2). En contraste, la inversión en maquinaria y equipo (9,7% anual) mantuvo el paso respecto del trimestre anterior. El consumo también conservó el ritmo que traía tres meses antes (4,1% anual), gracias a una expansión estable del privado (al 4% anual) y a la aceleración del público (al 4,8% anual). Por otro lado, el consumo de bienes durables se contrajo (al -5,9% anual).

**Gráfico 1. Variación anual del PIB y contribución de la demanda**



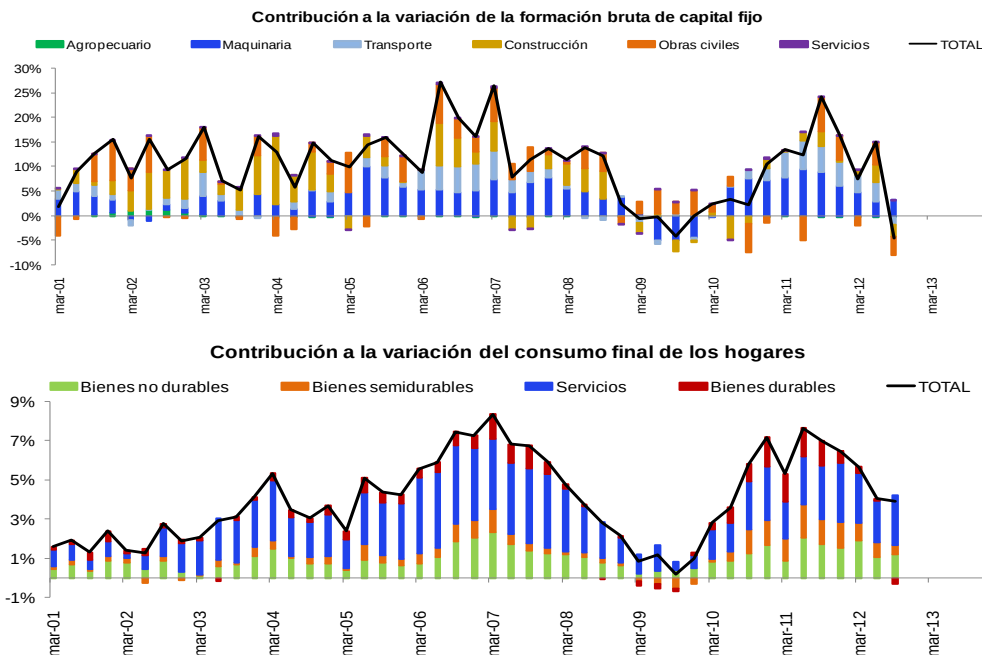
Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

En lo corrido del año a noviembre, las exportaciones de bienes se estancaron debido a la menor demanda externa, por la ralentización de la actividad económica global, que afectó sobre todo a las de bienes no tradicionales. Además, problemas de orden público –huelga de Fenoco y atentados– frenaron las exportaciones de carbón y de petróleo.

Las ramas que más contribuyeron a la desaceleración del PIB en el tercer trimestre del año pasado fueron la construcción, la industria y la de minas e hidrocarburos (gráfico 3). De manera sorpresiva, la construcción se contrajo (-12,3% anual) como consecuencia de la caída tanto en las obras civiles (-14,6% anual) como en las edificaciones (-10,5% anual) (gráfico 4, panel superior izquierdo). Una parte del descenso puede atribuirse a un efecto estadístico generado por la ejecución

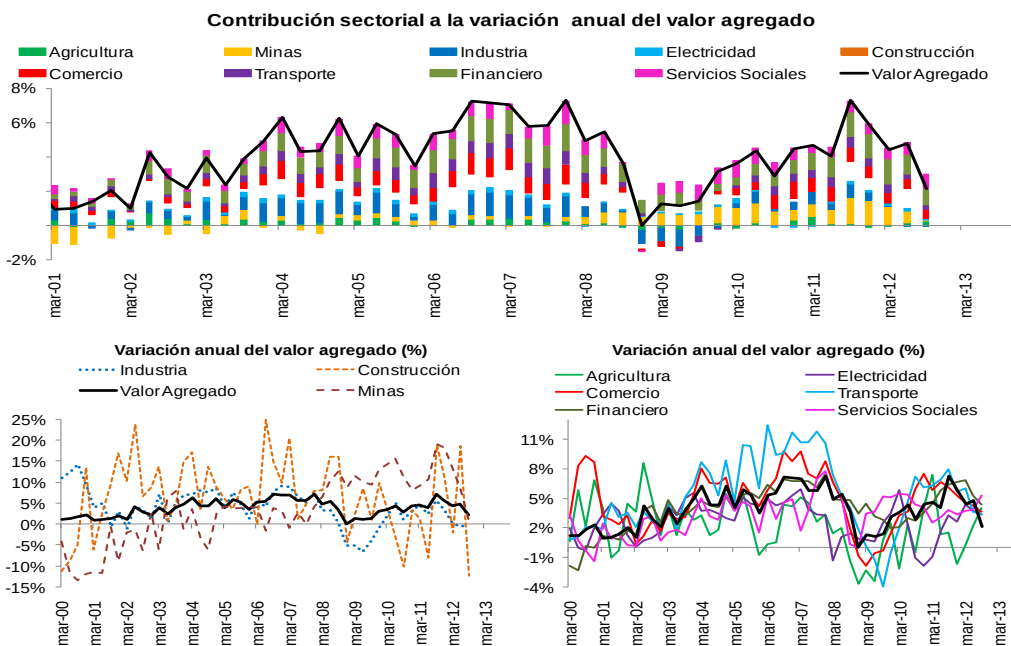
anormalmente alta de ambas en el tercer trimestre del año pasado (gráfico 4, panel superior derecho). Además, el GN señaló que una baja construcción de vivienda y de obras públicas en Bogotá ayudan a explicar este resultado<sup>1</sup>.

**Gráfico 2. Contribución a la variación anual de la inversión y el consumo**



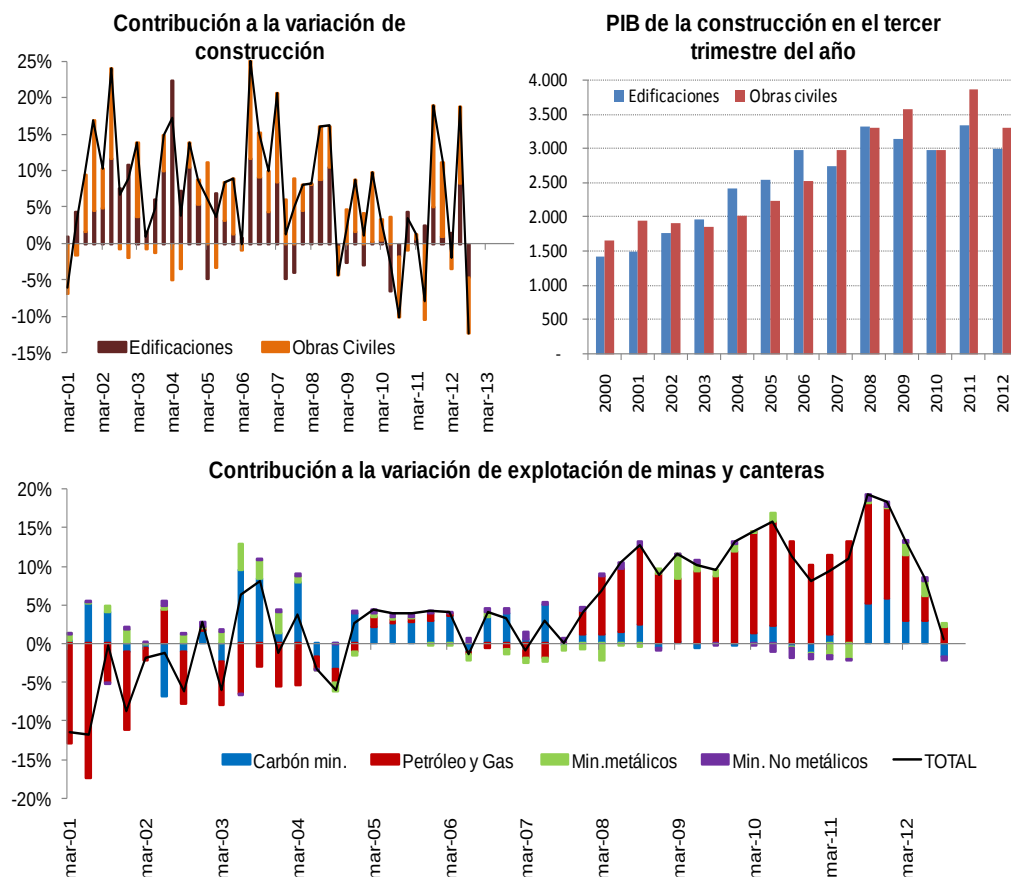
Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

**Gráfico 3. Contribución sectorial a la variación anual del valor agregado**



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

<sup>1</sup> Boletín de prensa del DNP del 20 de diciembre de 2012.

**Gráfico 4. Contribución a la variación anual del PIB**

Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

También de forma inesperada la producción minera se estancó en el tercer trimestre (0,5% anual), debido al descenso en la de carbón (-8,9% anual) y minerales no metálicos (-11,7% anual) y a la desaceleración en la de hidrocarburos (2,5% anual) (gráfico 4, panel inferior). En este caso, el BR insistió en que las causas fueron choques adversos de oferta<sup>2</sup>. Además de los atentados contra la infraestructura petrolera, la huelga en la mina de carbón de La Jagua redujo la producción. Por último, los cambios institucionales en el sector –creación del la Agencia Nacional de Minería y del Viceministerio de Minas–, junto con unos requisitos ambientales más exigentes y una vigilancia más estricta para cumplirlos, pueden haber demorado la inversión en el sector y contribuido a frenar su producción.

El estancamiento industrial se mantuvo en el tercer trimestre (-0,5% anual), como consecuencia de la disminución en la producción de muebles (-7,5% anual), aparatos eléctricos (-7,7% anual), productos de minerales no metálicos (-1,6% anual), productos de caucho y plástico (-4,7% anual), editoriales (-6,3% anual), papel (-4,1% anual), cuero y calzado (-7% anual) y textiles (-3,8% anual) (gráfico 5, panel superior). De

<sup>2</sup> Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 21 de Diciembre de 2012.

acuerdo con la encuesta de opinión industrial conjunta de la ANDI<sup>3</sup>, los principales obstáculos que perciben los empresarios para el desarrollo del sector son la baja demanda, la alta competencia, el costo y el suministro de las materias primas y la tasa de cambio. Sin embargo, en esta coyuntura la desaceleración industrial es un fenómeno global, determinado por el descenso del comercio internacional y la ralentización de la demanda interna en la mayoría de las economías.

En síntesis, problemas institucionales y choques adversos de oferta condujeron a un descenso sorpresivo de la inversión (FBKF), de la construcción y de la producción minera y de hidrocarburos, que pronunció la desaceleración del PIB en el tercer trimestre de 2012, más allá de lo previsto por las autoridades, el BR y los analistas.

Aunque sus causas en esta coyuntura tienen poco que ver con fenómenos estructurales de la economía colombiana, la desaceleración abrupta de la actividad económica doméstica pone en evidencia la fragilidad del patrón desbalanceado de crecimiento que ha adoptado paulatinamente el país. Este se basa en la expansión del sector minero energético y los sectores que producen bienes no transables, a costa del desarrollo del resto de los que producen bienes transables, sobre todo de la industria y de la agricultura. La fortaleza de la tasa de cambio deteriora la competitividad de estos últimos, sin que se haya logrado mejorarla de manera sustancial mediante una reducción compensatoria de los costos domésticos. Por estas razones, si terminara de modo repentino la bonanza de la minería y los hidrocarburos, el resto de sectores transables no estarían en capacidad de impulsar de manera sostenida a la economía, porque no serían internacionalmente competitivos.

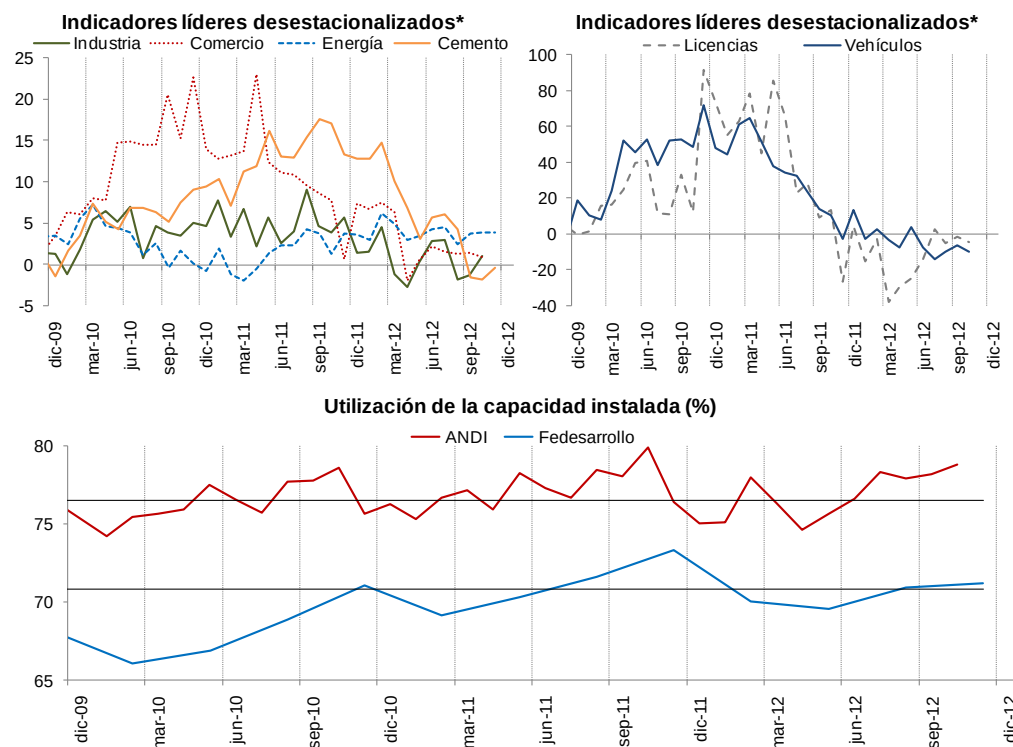
La desaceleración en esta coyuntura también insinúa que el PIB corriente comienza a caer por debajo del potencial y que la tasa de crecimiento empieza a ser menor que la de largo plazo. Es pertinente, por tanto, preguntarse por la probabilidad de que estas tendencias, sugeridas con claridad por los datos disponibles, se prolonguen, llevando la economía cerca de una recesión.

### **¿Se prolongó la desaceleración en el último trimestre de 2012?**

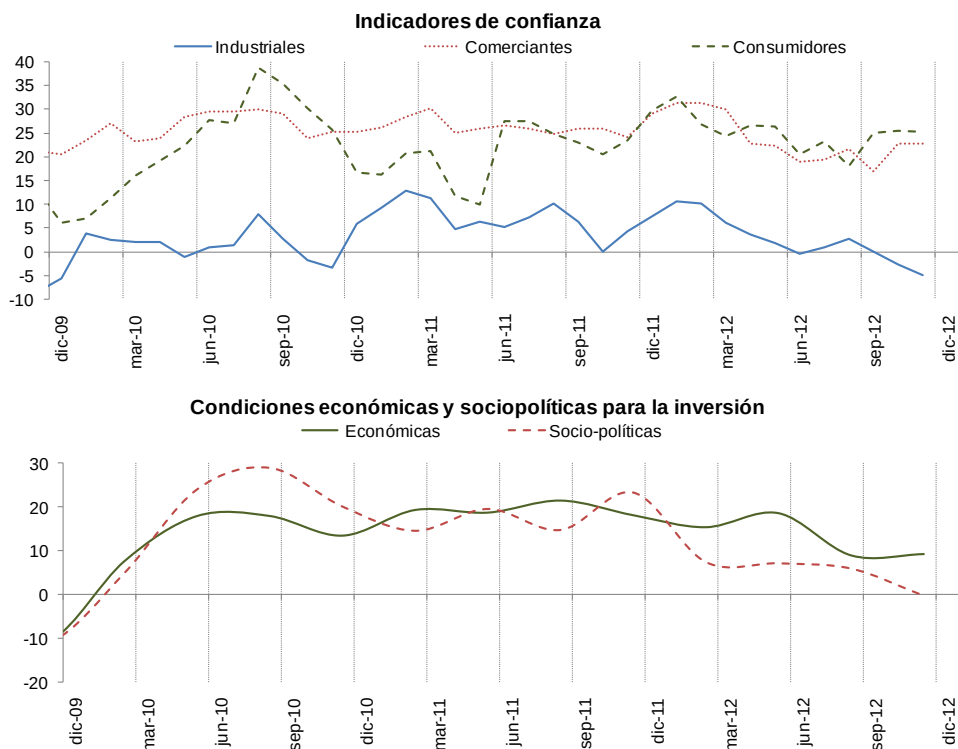
Resulta difícil responder esta pregunta porque los datos disponibles del cuarto trimestre son mixtos. Debido a su tendencia de mediano plazo a disminuir, la mayoría de los indicadores de producción sugieren una prolongación de la desaceleración. Sin embargo, algunos de ellos tienen quiebres favorables en el corto plazo, que permiten entrever una estabilización en el último trimestre. Por ejemplo, la variación anual desestacionalizada de la demanda de energía, el comercio minorista e inclusive la producción industrial podrían estabilizarse en el último trimestre (gráfico 5). Además, la utilización de la capacidad instalada de la industria repuntó en este período. En contraste, las ventas de vehículos, las licencias de construcción y los despachos de cemento todavía se contrajeron en él.

---

<sup>3</sup> Encuesta de opinión industrial conjunta, Octubre de 2012.

**Gráfico 5. Variación anual de indicadores líderes de producción**

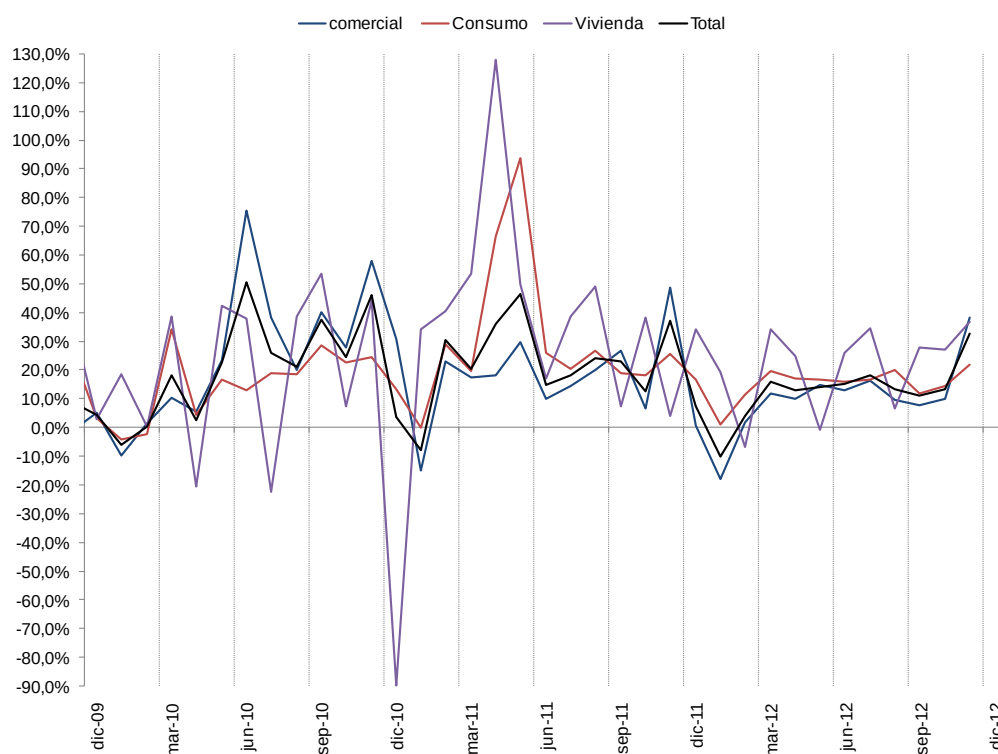
Fuente: DANE – ANDI – ISA – Cálculos de Asobancaria

**Gráfico 6. Indicadores de confianza y condiciones para la inversión**

Fuente: Fedesarrollo

Algo similar ocurre con los indicadores de demanda. Mientras que la confianza industrial y las condiciones sociopolíticas para la inversión siguieron desmejorando en el último trimestre del año pasado (gráfico 6), la confianza de los consumidores y de los comerciantes se afianzó. Además, hay unos síntomas tímidos de estabilización en la tendencia descendente de la expansión del crédito en noviembre, cuando se mide en tasas mensuales anualizadas (gráfico 7). Por otra parte, en la última Encuesta sobre la situación del crédito del BR<sup>4</sup>, los bancos reportaron tener la percepción de un aumento en la demanda de éste en todas sus modalidades, con excepción de la de consumo (gráfico 8). Esta, si bien no se habría incrementado, habría disminuido menos que en el trimestre anterior.

**Gráfico 7. Variación real mensual analizada de la cartera bancaria (%)**

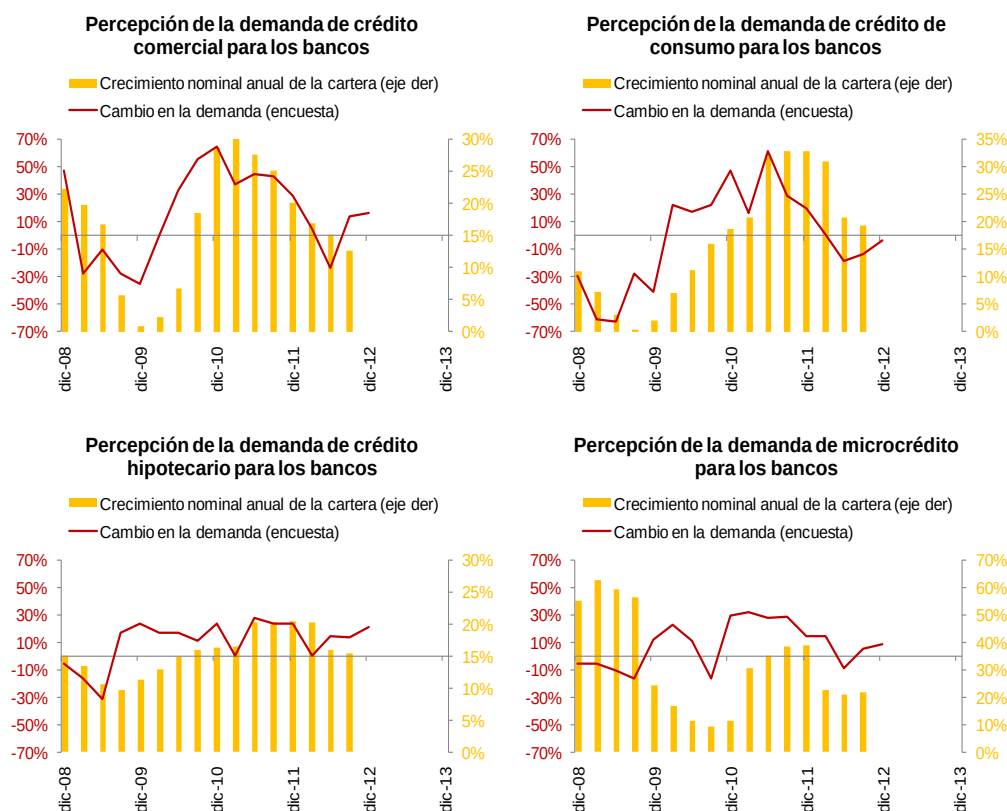


Fuente: SFC – Cálculos de Asobancaria

Es probable, por tanto, que el gasto de los consumidores se hubiera desacelerado en el último trimestre del año. Resulta más difícil aventurar un pronóstico sobre la inversión, sobre todo cuando los datos de edificaciones y obras civiles han mostrado tanta volatilidad. La vertiginosa caída de estos componentes de la inversión en el tercer trimestre amenaza desviarla de su tendencia de largo plazo. Si la desviación fuera persistente, no solo se afectarían la demanda interna y la actividad económica en el corto plazo, sino que además se resentiría la capacidad de la economía de crecer de manera sostenida en el mediano plazo.

<sup>4</sup> Reporte de la situación del crédito en Colombia, Diciembre de 2012.



**Gráfico 8. Percepción de los bancos sobre la demanda de crédito (%)**

Fuente: Banco de la República

Como es posible que el consumo privado no haya aumentado el ritmo en el último trimestre, la dinámica de la demanda interna y del crecimiento en éste y en los períodos siguientes dependerá sobre todo de la inversión. La tabla 1 muestra los resultados de algunas simulaciones para ilustrar este punto. Por ejemplo, con una desaceleración del consumo privado de 4% anual en el tercer trimestre a 3,8% anual en el cuarto, para que la economía hubiera crecido al 4% el año pasado, se requeriría que la expansión del PIB en el último trimestre se hubiera acercado a 4,4% anual, lo cual hubiera demandado una repunte de la inversión cercano al 14,4% anual. Semejante brinco no luce fácil, sobre todo por los problemas institucionales que afronta la inversión en infraestructura de transporte, debido al traumatismo causado por el nuevo esquema gubernamental. Quizá por eso el BR señaló en las últimas minutas de la Junta que el crecimiento en el año pasado pudo estar por debajo de 4%. En cambio, una expansión de la actividad económica próxima a 3,7% en 2012 luce menos exigente en términos del repunte requerido de la inversión (10% anual) y del crecimiento del último trimestre del año (3,2% anual).

Con base en estas simulaciones quizá también pueda afirmarse que la probabilidad de que la desaceleración de la actividad económica se prolongue en el último trimestre es baja, porque el rebote de la inversión al 7,3% anual, necesario para que la economía

supere en ese período la tasa de crecimiento del tercer trimestre, no es muy diferente del ritmo al cual ésta aumentó a comienzos del año pasado (7,5% anual).

**Tabla 1. Variación del PIB y de la inversión<sup>5</sup>**

| <i>Crecimiento deseado<br/>PIB total año</i> | <i>Crecimiento necesario de la<br/>inversión para el IV trimestre</i> |                   | <i>Crecimiento necesario del PIB<br/>para el IV trimestre</i> |                   |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------|
|                                              | <i>Anual</i>                                                          | <i>Trimestral</i> | <i>Anual</i>                                                  | <i>Trimestral</i> |
| 4.5%                                         | 21.6%                                                                 | 22.9%             | 6.3%                                                          | 5.5%              |
| 4.0%                                         | 14.4%                                                                 | 15.6%             | 4.4%                                                          | 3.5%              |
| 3.8%                                         | 11.6%                                                                 | 12.7%             | 3.6%                                                          | 2.7%              |
| 3.7%                                         | 10.1%                                                                 | 11.3%             | 3.2%                                                          | 3.4%              |
| 3.6%                                         | 8.7%                                                                  | 9.8%              | 2.8%                                                          | 2.0%              |
| 3.5%                                         | 7.3%                                                                  | 8.4%              | 2.4%                                                          | 1.6%              |
| 3.0%                                         | 0.1%                                                                  | 1.1%              | 0.5%                                                          | -0.4%             |

Fuente: Cálculos de Asobancaria

### ¿Cuáles son las perspectivas para 2013?

Asobancaria prevé una discreta aceleración del crecimiento de la economía colombiana de 3,7% en 2012 a 4% en 2013, con base en un repunte tanto de la demanda interna como de las exportaciones. El primero se lograría gracias al efecto positivo del estímulo monetario que comenzó a implementar el BR el año pasado, a una ejecución más eficiente de la inversión pública y a la estabilidad de los términos de intercambio. El segundo sería el resultado de una demanda externa más dinámica, como consecuencia del mayor crecimiento mundial y de la expansión del comercio internacional, previstos por los organismos multilaterales<sup>6</sup>.

En este escenario, el consumo privado pasaría de crecer al 4,3% a hacerlo al 4,5%, debido tanto al relajamiento de la política monetaria que realizó el BR desde mediados de 2012, como a la alta confianza de los consumidores. La inversión, a su vez, aumentaría a una tasa ligeramente mayor este año (7,7%) que la esperada para 2012 (7,1%), con base en una ejecución más dinámica de los proyectos de infraestructura y vivienda. Las exportaciones se acelerarían de 3,2% a 7,1%, gracias a la expansión del comercio mundial y a la superación de los choques adversos de oferta en la producción

<sup>5</sup> El ejercicio supone que en el último trimestre las importaciones crecerían 9,2% anual, el consumo privado 3,8% anual, el gasto público 4,8% anual y las exportaciones no aumentarían. Esto implica una ligera desaceleración del consumo privado respecto del segundo y el tercer trimestre, que estaría de acuerdo con los datos observados a la fecha de sus indicadores líderes. Las exportaciones no crecerían, en concordancia con el discreto comportamiento que registraron en noviembre. Las importaciones aumentarían a una tasa ligeramente superior a la observada en el tercer trimestre.

<sup>6</sup> En el WEO de octubre de 2012, el FMI proyecta que el crecimiento global aumentará de 3,3% el año pasado a 3,6% este año, mientras que la expansión del volumen del comercio mundial lo hará de 3,2% a 4,5%.

de carbón e hidrocarburos. El mayor crecimiento doméstico tendría como consecuencia una aceleración de las importaciones de 9,9% a 11,1%, favorecida por la fortaleza de la moneda, que se prolongará este año por la continuidad de los flujos de inversión extranjera y los favorables términos de intercambio.

El escenario supone, por una parte, que se logra un acuerdo sobre la política fiscal en los Estados Unidos, de manera que se evita la caída en el “abismo” y se eleva el techo de la deuda, para mantener el estímulo fiscal, de manera que se evita una recaída en recesión. Por otra parte, se asume que hay un progreso en los compromisos adquiridos por las autoridades europeas para avanzar en la unión bancaria y en la fiscal, de modo que se mantiene la confianza de los mercados en la viabilidad del Euro, para salvaguardar la unión monetaria y mantener bajo el riesgo soberano, lo cual evitaría que se desencadenara otra crisis financiera. Por último, se prevé un repunte del crecimiento en las economías emergentes más grandes, que garantiza la estabilidad en los términos de intercambio para los exportadores de materias primas.

Si llegaran a materializarse los riesgos externos, podría desencadenarse otra recesión global, con lo cual el crecimiento de la economía colombiana se resentiría, desacelerándose hacia 2%.

## Consideraciones finales

Como las amenazas externas permanecen latentes, para conservar la confianza y afirmar la actividad económica doméstica en 2013 se requiere mantener el estímulo monetario, con el propósito de preservar un flujo de crédito barato, que incentive el gasto del sector privado. La postura monetaria relajada es necesaria para contrarrestar un efecto desestimulante de la reforma tributaria sobre el gasto privado<sup>7</sup>.

También es apremiante garantizar una ejecución más eficiente de la inversión pública en infraestructura y vivienda, que garantice el repunte requerido de la formación bruta de capital en estos sectores. Para lograrlo es menester superar los cuellos de botella que resultaron de la puesta en marcha de los nuevos esquemas institucionales para la administración y ejecución de las regalías, para la planeación y la realización de las obras públicas y las concesiones y para la minería. Aquí hay una demora que entorpece el flujo de la inversión en estos sectores. Para dinamizar la inversión y garantizar que su tasa no se reduzca se requiere, por tanto, la superación de estos cuellos de botella. Si no se quiebran, no solo se resentirá la actividad económica en el corto plazo, sino que además no mejorará la capacidad de crecimiento de la economía en el largo plazo.

Una mejora en la eficiencia para ejecutar la inversión pública es urgente también para asegurar que la sustracción de recursos al sector privado mediante la reforma tributaria, no tenga un efecto contractivo en el corto plazo, sino que pueda ser compensada de manera adecuada por el gasto del gobierno.

---

<sup>7</sup> Cálculos de Asobancaria indican que por cuenta de ésta el recaudo podría aumentar cerca de 1% del PIB.

Implementar los estímulos fiscal y monetario mencionados no está, sin embargo, exento de riesgos. En el primer caso, se podría incurrir en el peligro de crear presiones para la apreciación de la tasa de cambio, lo cual no favorecería la competitividad de los sectores transables. Con el fin de contrarrestar la revaluación de la moneda es necesario generar ahorro doméstico. Lo indicado para conseguirlo es que lo haga el sector público sin sacrificar la demanda privada. Sin embargo, si el gasto privado amenaza disminuir, como en la coyuntura actual por la reforma tributaria, le corresponde al gasto público compensar la diferencia. En este punto las autoridades enfrentan el desafío de una calibración muy fina de la estrategia fiscal.

Mantener laxa la postura monetaria por un período pronunciado también entraña riesgos. Se incurre en el peligro de incentivar desbordes del crédito, alimentar un endeudamiento excesivo, inflar burbujas en los mercados financieros, estimular una toma excesiva de riesgo y desalinear las expectativas de inflación. Por fortuna, en esta coyuntura el espacio para relajar la política monetaria y financiera, en caso necesario, luce amplio. No obstante, esto no exime al BR y a las autoridades de mantener la vigilancia para no arriesgar la estabilidad financiera y de coordinar la adopción de una mezcla consistente de políticas.

# Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

|                                                | 2009  | 2010  | 2011  |      |      |      |       | 2012  |       |       |       |       | 2013  |
|------------------------------------------------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                |       |       | T1    | T2   | T3   | T4   | Total | T1    | T2    | T3    | T4    | Proy. | Proy. |
| PIB Nominal (COP MM)                           | 504.6 | 543.7 | 147   | 152  | 155  | 161  | 616   | 161.2 | 164.3 | 166.3 | 174.0 | 665.8 | 713.7 |
| PIB Nominal (USD B)                            | 247   | 284   | 78    | 85   | 81   | 83   | 317   | 90.0  | 92.0  | 92.0  | 96.1  | 367.6 | 397.4 |
| <b>Crecimiento Real</b>                        |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| PIB real (% Var. Interanual)                   | 1.7   | 4.0   | 5.1   | 4.8  | 7.5  | 6.2  | 5.9   | 4.8   | 4.9   | 2.1   | 2.2   | 3.5   | 5.2   |
| <b>Precios</b>                                 |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Inflación (IPC, % Var. Interanual)             | 2.0   | 3.2   | 3.2   | 3.2  | 3.7  | 3.7  | 3.7   | 3.4   | 3.2   | 3.1   | 2.4   | 2.4   | 3.3   |
| Inflación básica (% Var. Interanual)           | 2.7   | 2.6   | 2.8   | 3.1  | 3.0  | 3.2  | 3.2   | 3.0   | 1.9   | 2.0   | 2.8   | 2.8   | ...   |
| Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)        | 2044  | 1914  | 1879  | 1780 | 1915 | 1943 | 1943  | 1792  | 1785  | 1801  | 1768  | 1768  | 1808  |
| Tipo de cambio (Var. % interanual)             | -8.9  | -6.4  | (2.5) | -7.1 | 6.4  | 1.5  | 1.5   | -4.7  | 0.2   | 1.6   | -5.4  | -0.1  | 0.0   |
| <b>Sector Externo</b>                          |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Cuenta corriente (% del PIB)                   | -2.0  | -3.1  | -2.3  | -2.5 | -3.5 | -3.1 | -3.0  | -1.8  | -3.5  | ...   | ...   | -2.9  | -2.9  |
| Cuenta corriente (USD mmM)                     | -5.0  | -8.9  | -1.8  | -2.2 | -2.8 | -2.5 | -9.4  | -1.6  | -3.2  | ...   | ...   | -10.7 | -12.5 |
| Balanza comercial (USD mmM)                    | 2.1   | 2.0   | 1.2   | 1.7  | 0.9  | -0.6 | 3.2   | 2.5   | 1.0   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Exportaciones F.O.B. (USD mmM)                 | 32.6  | 39.5  | 12.5  | 14.5 | 14.2 | 0.3  | 41.5  | 15.2  | 14.8  | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Importaciones F.O.B. (USD mmM)                 | 30.5  | 37.5  | 11.3  | 12.7 | 13.3 | 0.9  | 38.3  | 12.7  | 13.8  | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Servicios (neto)                               | -2.8  | -3.5  | -0.9  | -1.0 | -1.0 | -1.2 | -4.2  | -1.1  | -1.4  | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Renta de los factores                          | -9.3  | -11.9 | -3.2  | -4.0 | -4.2 | -3.7 | -15.1 | -4.1  | -3.9  | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Transferencias corrientes (neto)               | 4.6   | 4.5   | 1.1   | 1.1  | 1.4  | 1.4  | 5.0   | 1.1   | 1.2   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Inversión extranjera directa (USD mmM)         | 7.1   | 6.7   | 3.5   | 3.0  | 3.8  | 2.9  | 13.3  | 3.7   | 4.1   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| <b>Sector Público (acumulado)</b>              |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB) | -1.1  | -1.1  | ...   | ...  | ...  | ...  | -0.1  | ...   | ...   | ...   | ...   | 0.3   | ...   |
| Bal. del Gobierno Central (% del PIB)          | -4.1  | -3.9  | 0.6   | 1.3  | 0.9  | -2.8 | -2.8  | 0.5   | 2.4   | 1.9   | ...   | -2.4  | -2.2  |
| Bal. primario del SPNF (% del PIB)             | 0.9   | -0.1  | ...   | ...  | ...  | ...  | 1.1   | ...   | ...   | ...   | ...   | 0.1   | ...   |
| Bal. del SPNF (% del PIB)                      | -2.4  | -3.1  | 1.3   | 2.8  | 2.3  | -1.8 | -1.8  | 1.5   | 4.4   | ...   | ...   | -1.2  | -1.0  |
| <b>Indicadores de Deuda</b>                    |       |       |       |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Deuda externa bruta (% del PIB)                | 22.7  | 22.4  | 20.4  | 20.7 | 21.7 | 22.8 | 22.8  | 20.7  | 20.5  | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Pública (% del PIB)                            | 15.7  | 13.7  | 12.0  | 11.9 | 12.5 | 12.9 | 12.9  | 11.9  | 11.8  | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Privada (% del PIB)                            | 7.0   | 8.7   | 8.4   | 8.8  | 9.2  | 10.0 | 10.0  | 8.8   | 8.6   | ...   | ...   | ...   | ...   |
| Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)   | 37.7  | 38.4  | 36.3  | 34.2 | 35.1 | ...  | 35.4  | ...   | 38.6  | ...   | ...   | 35.1  | 33.9  |

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\*

| Activo                                 | nov-12<br>(a)<br><b>328,818</b> | oct-12<br><b>327,392</b> | nov-11<br>(b)<br><b>293,625</b> | Var real anual<br>entre (a) y (b)<br><b>9.0%</b> |
|----------------------------------------|---------------------------------|--------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------|
| Disponible                             | 20,704                          | 23,063                   | 19,331                          | 4.2%                                             |
| Inversiones                            | 60,715                          | 60,299                   | 56,705                          | 4.2%                                             |
| Cartera Neta                           | 217,483                         | 212,601                  | 189,303                         | 11.8%                                            |
| Consumo Bruta                          | 65,444                          | 64,462                   | 55,286                          | 15.2%                                            |
| Comercial Bruta                        | 136,703                         | 133,224                  | 122,016                         | 9.0%                                             |
| Vivienda Bruta                         | 18,675                          | 18,219                   | 14,987                          | 21.2%                                            |
| Microcrédito Bruta                     | 6,611                           | 6,515                    | 5,465                           | 17.7%                                            |
| Provisiones**                          | 9,950                           | 9,819                    | 8,452                           | 14.5%                                            |
| Consumo                                | 4,154                           | 4,100                    | 3,329                           | 21.4%                                            |
| Comercial                              | 5,015                           | 4,943                    | 4,610                           | 5.8%                                             |
| Vivienda                               | 434                             | 435                      | 263                             | 60.8%                                            |
| Microcrédito                           | 348                             | 342                      | 250                             | 35.3%                                            |
| Otros                                  | 29,915                          | 31,429                   | 28,286                          | 2.9%                                             |
| <b>Pasivo</b>                          | <b>283,102</b>                  | <b>282,055</b>           | <b>255,453</b>                  | <b>7.8%</b>                                      |
| Depósitos y Exigibilidades             | 216,518                         | 212,847                  | 183,577                         | -75.8%                                           |
| Cuentas de Ahorro                      | 106,392                         | 103,959                  | 92,947                          | 11.4%                                            |
| CDT                                    | 67,014                          | 67,769                   | 33,978                          | 91.9%                                            |
| Cuentas Corrientes                     | 35,981                          | 34,594                   | 49,938                          | -29.9%                                           |
| Otros                                  | 7,130                           | 6,525                    | 6,713                           | 3.3%                                             |
| Otros pasivos                          | 66,584                          | 69,207                   | 71,876                          | -9.9%                                            |
| <b>Patrimonio</b>                      | <b>45,716</b>                   | <b>45,337</b>            | <b>38,172</b>                   | <b>16.5%</b>                                     |
| <b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>  | <b>5,896</b>                    | <b>5,368</b>             | <b>5,311</b>                    | <b>8.0%</b>                                      |
| Ingresos por intereses                 | 24,146                          | 21,829                   | 18,504                          | 27.0%                                            |
| Gastos por intereses                   | 9,416                           | 8,511                    | 6,331                           | 44.7%                                            |
| Margen neto de Intereses               | 14,715                          | 13,304                   | 12,152                          | 17.8%                                            |
| Ingresos netos diferentes de Intereses | 8,952                           | 8,078                    | 7,824                           | 11.3%                                            |
| Margen Financiero Bruto                | 23,667                          | 21,382                   | 19,976                          | 15.3%                                            |
| Costos Administrativos                 | 10,893                          | 9,850                    | 9,697                           | 9.3%                                             |
| Provisiones Netas de Recuperación      | 3,229                           | 2,874                    | 2,045                           | 53.6%                                            |
| Margen Operacional                     | 9,544                           | 8,658                    | 8,233                           | 12.8%                                            |
| <b>Indicadores</b>                     |                                 |                          |                                 | <b>Variación (a) - (b)</b>                       |
| Indicador de calidad de cartera        | <b>2.93</b>                     | <b>2.86</b>              | <b>2.75</b>                     | <b>0.17</b>                                      |
| Consumo                                | 4.89                            | 4.81                     | 4.62                            | 0.27                                             |
| Comercial                              | 1.95                            | 1.88                     | 1.84                            | 0.11                                             |
| Vivienda                               | 2.45                            | 2.39                     | 2.75                            | -0.31                                            |
| Microcrédito                           | 5.10                            | 4.87                     | 4.35                            | 0.76                                             |
| Cubrimiento**                          | <b>153.35</b>                   | <b>158.28</b>            | <b>162.21</b>                   | <b>-8.86</b>                                     |
| Consumo                                | 129.93                          | 132.22                   | 130.42                          | -0.49                                            |
| Comercial                              | 188.36                          | 197.20                   | 205.89                          | -17.52                                           |
| Vivienda                               | 95.02                           | 99.94                    | 101.88                          | -6.86                                            |
| Microcrédito                           | 103.00                          | 107.71                   | 110.63                          | -7.63                                            |
| ROA                                    | 2.06%                           | 2.05%                    | 2.13%                           | 0.00                                             |
| ROE                                    | 14.90%                          | 14.86%                   | 16.23%                          | -0.01                                            |
| Solvencia                              | n.d                             | n.d                      | 13.85%                          | 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 julio 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.