



19 de julio de 2010

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

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

## La inflación de Colombia en el largo plazo

**Resumen.** En Colombia la inflación tradicionalmente ha sido alta y estable. Solo en los últimos años se ha logrado bajarla a los estándares mundiales. Una economía con alta inflación es estructuralmente muy distinta de otra con baja. Una inflación persistentemente baja, estable y predecible contribuye a generar un entorno favorable para un crecimiento alto y un desempleo bajo.

La evolución de la inflación ha seguido, naturalmente, las tendencias de los agregados monetarios, pero también, de manera quizás menos evidente, las tendencias de la inflación mundial.

La reducción de la inflación en la última década ha sido el producto de un mejor marco institucional para la política monetaria, unos mejores principios para la conducción de esta política, y un entorno internacional favorable. También hubo eventos económicos traumáticos, como la recesión de 1999, que dejaron sus lecciones en materia de política monetaria. A nuestro juicio, la independencia del Banco de la República, la conducción de la política monetaria bajo el criterio de la inflación objetivo y la tasa de cambio flexible son los pilares sobre los cuales hoy se sostiene una baja inflación.

La reducción de la inflación colombiana es un logro notable de la política monetaria, que favorece el regreso de la economía a la producción potencial y del desempleo a una tasa natural, no inflacionaria, más baja. Nuestra economía se encuentra ad portas de disfrutar los beneficios de una inflación baja, estable y predecible, que genera un entorno favorable para la profundización financiera, el crecimiento, la generación de empleo y el bienestar de la población.

## Calendario de Eventos

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

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

# La inflación de Colombia en el largo plazo

**Daniel Castellanos** Entre 1960 y 2000, Colombia mantuvo inflaciones altas, y solo en la última década empezó a disfrutar de las bondades de la estabilidad de precios. Una economía con alta inflación es estructuralmente muy distinta de otra con baja. Una inflación persistentemente baja, estable y predecible contribuye a generar un entorno favorable para un crecimiento alto y un desempleo bajo. Colombia está en una coyuntura ideal para mantener, de manera permanente, los beneficios que una baja inflación produce. Este es un logro que el país está en posición de preservar. En esta *Semana Económica* pretendemos mirar el comportamiento de largo plazo de la inflación, y enumerar los múltiples beneficios que una baja inflación produce.

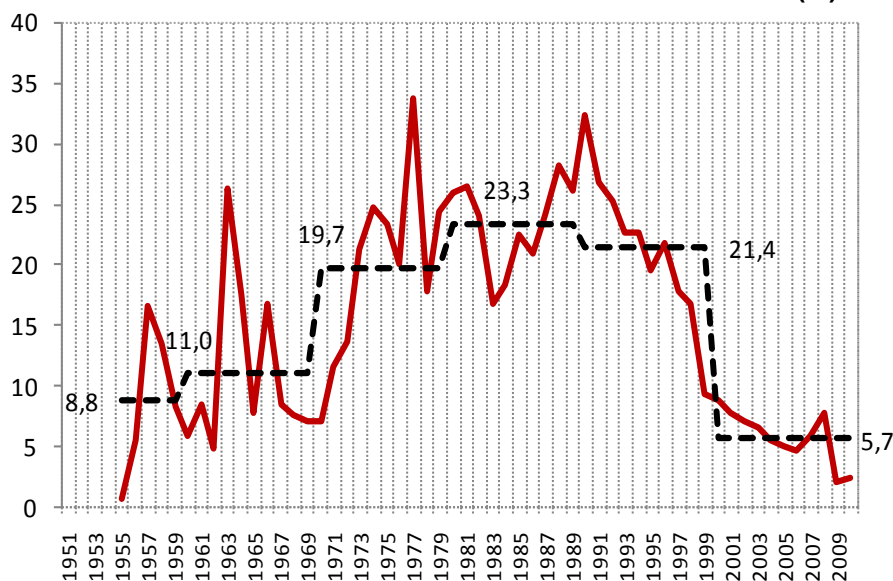
**Martha Lucía Villa**

**Andrea Vesga**

## Tendencias de la inflación doméstica en el largo plazo

En materia de niveles de inflación, en la historia de largo plazo en Colombia pueden distinguirse nítidamente tres períodos (Gráfico 1). En el primero, antes de 1970, la tasa de variación anual promedio de los precios al consumidor se mantuvo cerca de 10%. A lo largo del segundo, en las décadas de 1970, 1980 y casi toda la de 1990, la inflación fluctuó alrededor de un promedio cercano a 20% anual. Durante el tercero, que se inicia en realidad en 1999 y se prolonga hasta ahora, la tasa cayó por debajo de 10% y ha gravitado alrededor de un promedio ligeramente mayor que 5%, con tendencia a la baja.

**Gráfico 1: Inflación anual al consumidor en Colombia (%)**

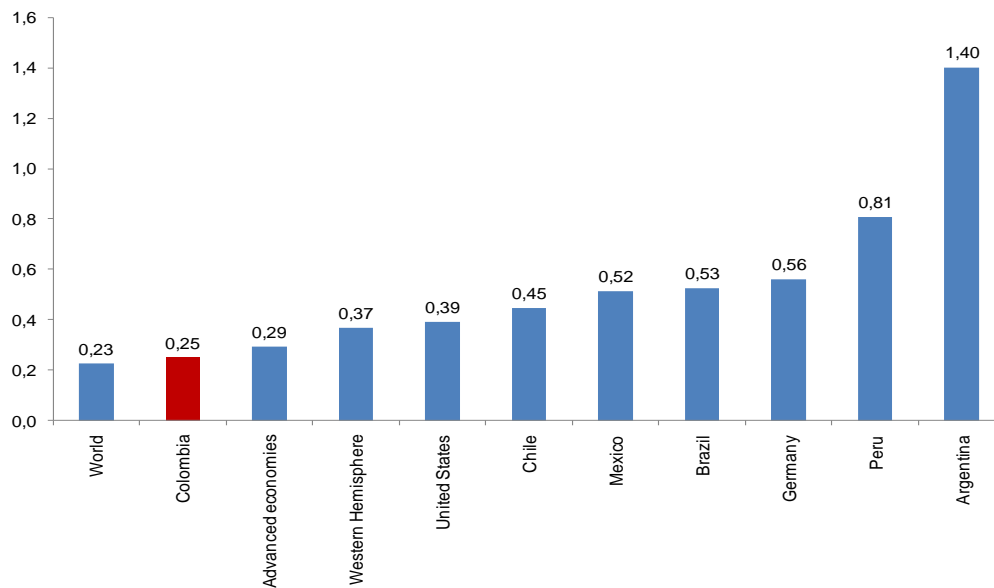


Fuente: DANE – Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

En materia de volatilidad, en el largo plazo la inflación colombiana ha sido más bien estable, comparada con la del resto del mundo (Gráfico 2). En el contexto internacional su estabilidad es equiparable a la de las economías avanzadas, y es mayor que la de las latinoamericanas. Quizá la eficiencia de los mecanismos e instrumentos de indexación

nacionales contribuyó a la estabilidad y predictibilidad de la inflación, pero también a mantenerla inercialmente en niveles altos. En este sentido, probablemente en Colombia la inflación no tuvo un impacto redistributivo tan adverso como en otros países, donde fue menos estable y predecible.

**Gráfico 2: Coeficiente promedio de variación<sup>1</sup> de la inflación 1980 – 2009**



Fuente: BM – FMI – DANE. Cálculos: Asobancaria.

### Determinantes de la inflación doméstica en el largo plazo

En Colombia, como en otros países, existe una relación muy estrecha en el largo plazo entre la variación de los agregados monetarios y la inflación (Gráfico 3) (Posada y Misas 1994<sup>2</sup>; Posada 1999<sup>3</sup>).

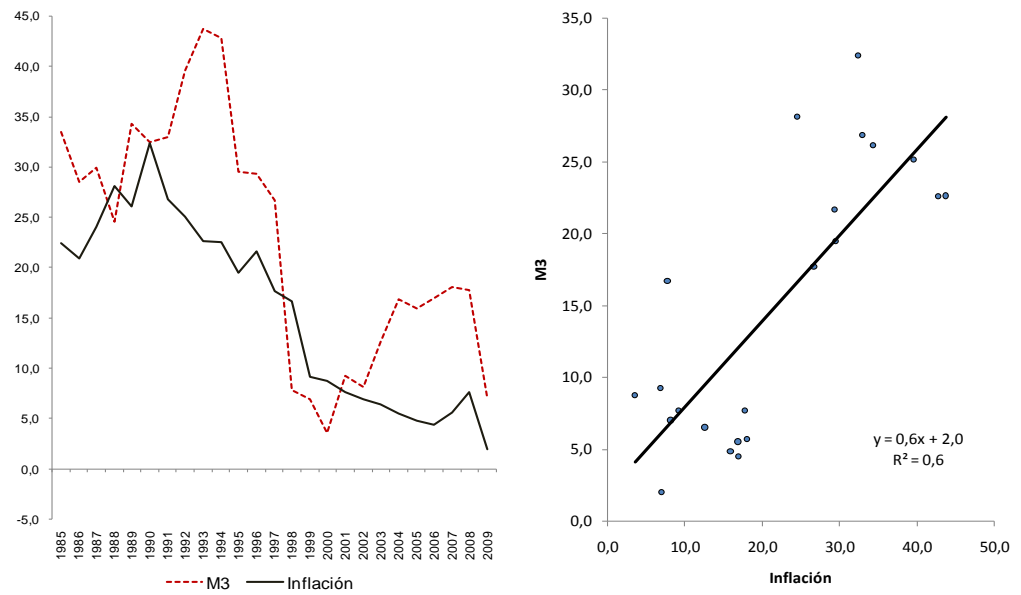
Sin embargo, el incremento estructural de la inflación en el período 1970-1998 y su descenso posterior, no pueden explicarse únicamente en función de este factor. En efecto, la inflación doméstica en estos períodos siguió a grandes rasgos los patrones internacionales (Gráfico 4), aunque tuvo niveles más altos, debido a las características propias de nuestra economía.

<sup>1</sup> El coeficiente de variación se calculó como la desviación estándar dividida por el promedio de la inflación en el período 1980 – 2009.

<sup>2</sup> Posada, Carlos E – Misas, Martha. “P-estrella en Colombia: un punto de vista sobre la inflación”, Borradores de Economía # 16, Banco de la República, 1994.

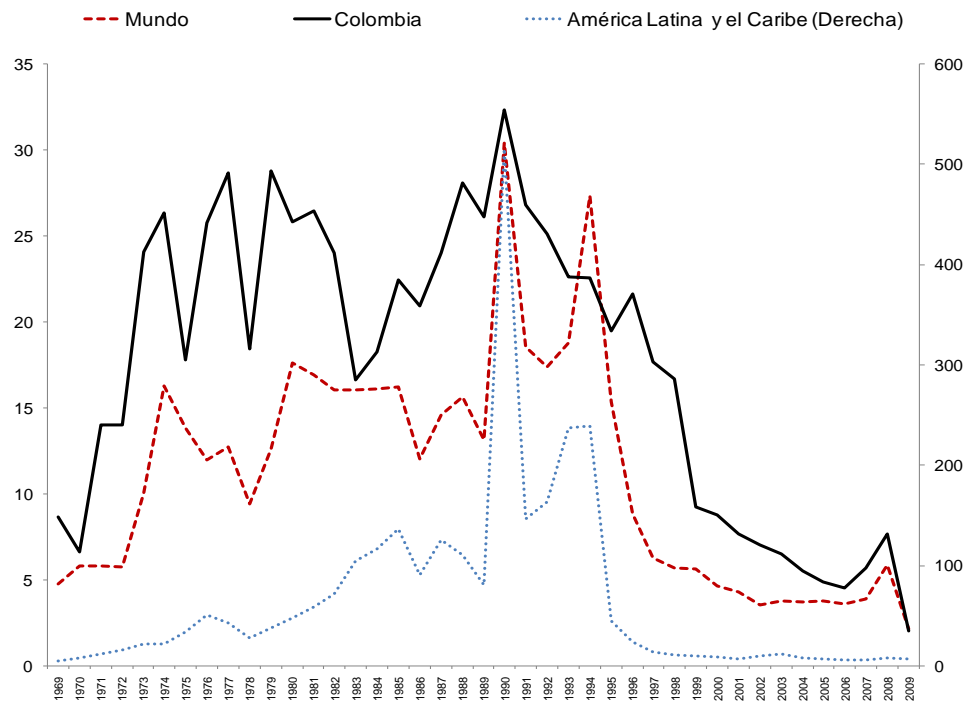
<sup>3</sup> Posada, Carlos E. “Dinero, inflación y actividad económica”, Borradores de Economía # 106, Banco de la República, 1999.

**Gráfico 3: Variación anual de M3 e inflación (%)**



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

**Gráfico 4: Inflación anual al consumidor (%)**

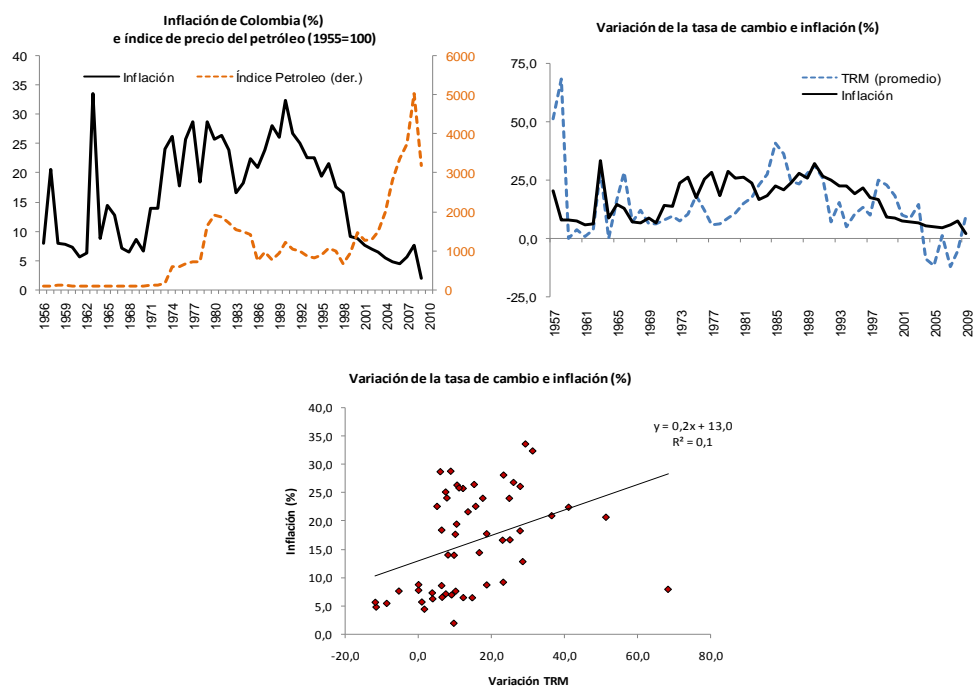


Fuente: DANE – BM – FMI.

Es ostensible que el brinco inicial en la década de 1970, que afectó tanto a la inflación mundial como a la doméstica, fue originado por el choque adverso de costos de los mayores precios del petróleo (Gráfico 5). Pero factores domésticos contribuyeron a que el impacto sobre la economía local fuera mayor. Entre ellos sobresalen la adopción del régimen cambiario de minidevaluaciones en 1967 (“*crawling peg*”), y la indexación a la inflación de las tasas de interés –consecuencia de la adopción del sistema UPAC

para la financiación de la vivienda, a partir de 1972– y otras variables económicas clave, como los salarios, los servicios públicos y los impuestos (Cárdenas 2007<sup>4</sup>).

**Gráfico 5: Inflación, precios del petróleo, devaluación y crecimiento**



Fuente: Banco Mundial – DANE. Cálculos: Asobancaria.

Las devaluaciones de finales de la década de 1980 y comienzos de la de 1990 contribuyeron a acelerar la inflación nacional un lustro antes que la mundial. En esa época, en la que se inició la apertura de la economía, las autoridades tenían incentivos para buscar una alta tasa de cambio real. Esta búsqueda, junto con un creciente desbalance fiscal, generó un desequilibrio cambiario que aceleró la inflación (Galindo 1994<sup>5</sup>).

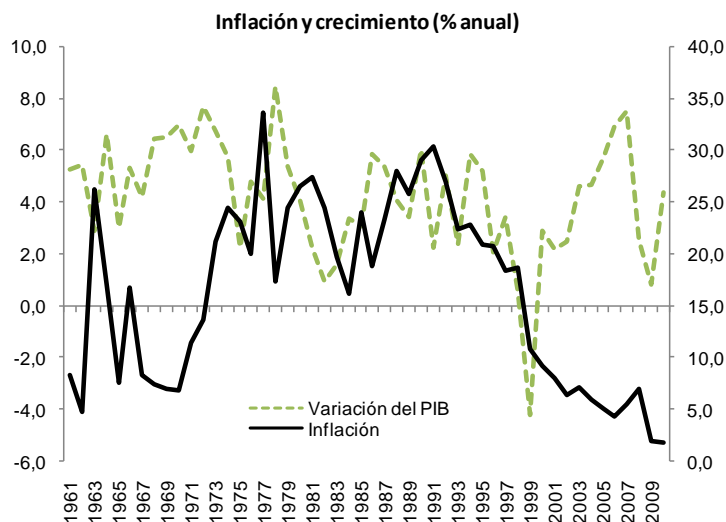
Con la adopción de la banca central independiente y el mandato constitucional al Banco de la República de controlar la inflación, a partir de 1991 la persecución de metas cambiarias en términos reales pasó a un segundo plano en las preferencias de las autoridades (sin embargo, se tendría que esperar a este siglo para que se abandonaran las metas cambiarias nominales). Pero inclusive bajo el nuevo esquema y con una mayor apertura de la economía, la indexación probablemente dificultó la disminución de la inflación doméstica a la misma velocidad que la mundial, hasta que la recesión de 1998-1999 quebró definitivamente su inercia estructural.

<sup>4</sup> Cárdenas, Mauricio. Introducción a la economía colombiana. Alfaomega Editores – Fedesarrollo, Bogotá 2007.

<sup>5</sup> Galindo, Arturo. “Política económica e inflación: un análisis de la experiencia reciente 1988–1994”, Borradores de Economía # 14, Banco de la República, 1994.

La alta inflación entre 1973 y 1999 afectó adversamente el crecimiento de nuestra economía, como han enfatizado varios estudios (Partow 1995b<sup>6</sup>) (ver Gráfico 6). Este efecto negativo tuvo lugar principalmente a través de dos canales. En primer lugar, condujo a una asignación ineficiente de los recursos, que impidió un aumento más dinámico de la productividad total de los factores (Uribe 1994<sup>7</sup>). Y en segundo lugar, hizo más lenta la acumulación de capital, con las obvias consecuencias sobre la tasa de inversión (Partow 1995a<sup>8</sup>).

**Gráfico 6: Inflación y crecimiento**



Fuente: Banco Mundial – DANE. Cálculos: Asobancaria.

Además, la alta inflación durante esa época también tuvo un costo importante en el bienestar de la población: su consumo hubiera sido aproximadamente 1,5% anual mayor si la inflación no hubiera sido tan alta (Riascos 1997<sup>9</sup>).

A partir de 1999, favorecida tanto por la mayor credibilidad en el esquema de política monetaria y cambiaria, como por la tendencia de la inflación mundial a la estabilidad, la variación de los precios domésticos ha seguido una senda decreciente.

<sup>66</sup> Partow, Zeinab. “La relación inflación-crecimiento: un resumen con algunas implicaciones para Colombia”, Borradores de Economía # 23, Banco de la República, 1995.

<sup>7</sup> Uribe, José Darío. “Inflación y crecimiento económico en Colombia: 1951-1992”, Borradores de Economía # 1, Banco de la República, 1994.

<sup>8</sup> Partow, Zeinab. “Una investigación empírica sobre el impacto de la inflación en el crecimiento económico de Colombia, 1951-1992”, Borradores de Economía # 17, Banco de la República, 1995.

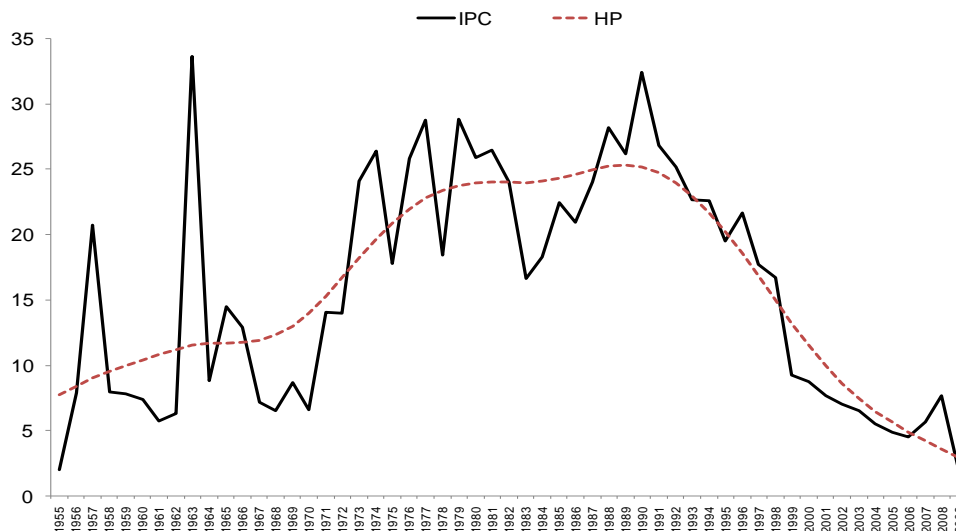
<sup>9</sup> Riascos, Alvaro. “Sobre el costo en bienestar de la inflación en Colombia”, Borradores de Economía # 82, Banco de la República, 1997.

La inflación tuvo un pequeño repunte en 2007 y 2008, que se debió a la combinación de un alza de los precios internacionales de las materias primas, sobre todo de los alimentos y los combustibles, con un exceso de demanda interna en la parte más alta del auge.

El año pasado y lo corrido de este, debido a la crudeza de la recesión mundial, la inflación volvió a disminuir, por los menores precios internacionales de las materias primas, la menor demanda interna y un exceso de oferta de alimentos, por causa del cierre del mercado venezolano.

El descenso de la inflación colombiana durante la última década, la desindexación de la economía y la mayor credibilidad de la política monetaria doméstica, facilitaron el anclaje de las expectativas inflacionarias y contribuyeron a que el efecto de los choques de corto plazo no desviara persistentemente la variación de los precios de su tendencia de largo plazo (Gráfico 7).

**Gráfico 7: Inflación anual al consumidor observada y tendencial (%)**



Fuente: DANE. Cálculos: Asobancaria.

## La tendencia de la inflación mundial

La estabilidad de la inflación mundial durante la última década resultó de la combinación de una serie de externalidades generadas por la globalización, la confianza creciente en la política monetaria en las economías avanzadas y una mayor productividad mundial.

La globalización produjo, por una parte, una competencia internacional más intensa en los mercados de bienes, aumentado la oferta con la producción de economías emergentes cada vez más eficientes y competitivas, lo cual previno alzas de precios de las firmas en los mercados domésticos. También alivió, por otra parte, las presiones al alza de los salarios en las economías industrializadas, porque vinculó a la producción y

al mercado grandes contingentes de mano de obra, menos costosa en los países emergentes y en desarrollo (IMF 2006<sup>10</sup>).

Al mismo tiempo, la adopción paulatina de esquemas de política monetaria basados en la mezcla de bancos centrales independientes, metas inflacionarias y regímenes de tasa de cambio flexible, hizo más eficiente la puesta en marcha de las estrategias antiinflacionarias, que a través de mayores éxitos ganaron credibilidad.

Finalmente, como consecuencia de la revolución en las comunicaciones y en la tecnología informática, la productividad total de los factores se incrementó alrededor del mundo.

## Perspectivas

Teniendo en cuenta que en Colombia el esquema institucional de la política monetaria es sólido, que los mercados financieros tienden a profundizarse, y que la disciplina fiscal se afirmará con la adopción de una regla para la política, es previsible que, aparte de choques de corto plazo, la inflación permanezca baja y estable en el mediano plazo, siempre que la internacional no se desborde.

Es previsible que las tendencias que mantienen baja la inflación mundial persistan en el largo plazo. Hay, no obstante, algunos riesgos: está el peligro desestabilizador que entraña una prolongación indebida de los fuertes estímulos fiscales y monetarios, implementados alrededor del mundo para sostener la demanda interna durante la recesión.

El reto para las autoridades consiste, entonces, en retirarlos oportunamente cuando comiencen a cerrarse las brechas del producto, para prevenir presiones inflacionarias, mantener ancladas las expectativas, preservar la credibilidad de las políticas y salvaguardar la estabilidad macroeconómica y financiera.

Otro obstáculo que puede perturbar el regreso a la estabilidad de la inflación doméstica después de un choque adverso es la costumbre, enquistada en algunos mercados nacionales –particularmente en el mercado laboral–, de fijar los precios de acuerdo con su variación pasada. En el corto plazo, un choque podría provenir de un acelerado repunte de los precios internacionales de las materias primas.

A pesar de estos peligros menores, después de un largo y lento proceso de convergencia de la inflación doméstica a los estándares internacionales y a sus metas de largo plazo, Colombia está ad portas de disfrutar en el mediano plazo los beneficios de la estabilidad de los precios. En conclusión, le tomó a la economía colombiana cuatro décadas hacer converger la inflación doméstica a la mundial, para estabilizarse finalmente en bajas magnitudes.

---

<sup>10</sup> IMF. World Economic Outlook, April 2006.



## Beneficios eventuales de una inflación baja y estable

Es probable, entonces, que una inflación persistentemente baja, estable y predecible contribuya a generar en Colombia un entorno favorable para un crecimiento alto y un desempleo bajo. En este entorno, los hogares y las firmas pueden tomar decisiones de consumo, ahorro e inversión a plazos más largos, sin el temor de que el valor real de sus ingresos o activos se vaya a deteriorar.

En la medida en que el riesgo de desvalorización real por culpa del incremento de los precios sea mínimo, las tasas de interés también son bajas y estables. Esto estimula la demanda de crédito, el consumo de bienes durables y la inversión. Y, por este camino, favorece la profundización de los mercados financieros y el alargamiento del período de maduración de sus instrumentos. Esto permite que los colombianos disfruten, en consecuencia, la oportunidad de adquirir deudas a plazos más largos y a menores costos.

Si los individuos mantienen su confianza en la estabilidad y predictibilidad de la inflación, son menos propensos a reaccionar defensivamente a las presiones temporales de los precios al alza. Además, la baja inflación mantiene ancladas las expectativas de variación de los precios. Por tanto, su estabilidad evita las espirales de aumentos de costos, precios, salarios y tasas de interés, que sufrimos en el pasado. Y finalmente, una baja inflación doméstica mejora la competitividad de la producción nacional en los mercados internacionales, porque permite *ceteris paribus* una mayor estabilidad de la tasa de cambio real.

Sin espirales inflacionarias y con poca indexación, los receptores de rentas fijas tienen menos riesgo de que se deteriore su capacidad de consumo y su bienestar, y no se producen redistribuciones de ingreso y de riqueza motivadas por incrementos desmesurados de los precios.

Sin inflación, no ocurren tampoco cambios grandes o bruscos en los precios relativos, originados por rigideces sectoriales que impiden que todos los precios suban al mismo ritmo de la inflación total. En tal caso, como las señales de precios no están distorsionadas por la inflación, la asignación de los recursos es, si no óptima, por lo menos más eficiente. Esto mejora la productividad de los factores y, por lo tanto, estimula el crecimiento en el largo plazo.

La baja inflación también contribuye a reducir las fluctuaciones del producto alrededor de su tendencia de largo plazo, acortando la altura y volatilidad de los ciclos.

Por otra parte, la baja inflación reduce el costo de oportunidad del dinero y el impuesto inflacionario que lo grava. Por estos motivos, el uso del efectivo y la demanda por depósitos en cuenta corriente pueden aumentar, de manera que las transacciones ganarían eficiencia (Edey 1994)<sup>11</sup>. Además, la moneda nacional no enfrenta un alto riesgo de desvalorización, de modo que los agentes domésticos no tienen el impulso de reemplazarla por moneda extranjera. Esto mantiene bajas las expectativas de

---

<sup>11</sup> Edey, Malcolm. “Costs and benefits of moving from low inflation to price stability”, OECD Economic Studies No 23. Winter 1994

depreciación de la tasa de cambio y aminora la probabilidad de ocurrencia tanto de ataques especulativos, como de “dolarización” de la economía.

Como no hay aumentos desmesurados de los precios, no existe el peligro de que éstos causen incrementos exagerados de los ingresos nominales, que eleven las tasas marginales y promedio del impuesto sobre la renta. Además, la inflación leve no genera distorsiones en los impuestos que gravan los ingresos sobre el capital, porque los valores históricos de depreciación no subestiman las deducciones por este concepto y, por tanto, no incrementan el costo neto del capital después de impuestos. Una inflación moderada tampoco conduce a sobrestimar las ganancias de capital y, por tanto, su gravamen no resulta oneroso. En consecuencia, la comerciabilidad y la liquidez de los activos no se menoscaban por causa de los incrementos de los precios.

La literatura económica ha establecido firme evidencia de una relación inversa entre una variación elevada y persistente de los precios y la expansión de la producción en el largo plazo (Andrés – Hernando 1997<sup>12</sup>; Partow 1995b; Posada 1995<sup>13</sup>). Cuando excede cierto límite –10% para las economías emergentes y los exportadores de petróleo y 5% para las avanzadas–, la inflación perjudica rápidamente el crecimiento (Espinoza et. al. 2010<sup>14</sup>), porque reduce la tasa de inversión y disminuye la eficiencia con la cual se utilizan los factores.

Sin embargo, en el corto plazo y cuando su magnitud es reducida, la inflación puede estimular el crecimiento. Por tanto, a pesar de todos los beneficios de una inflación baja, tampoco es deseable forzar o enfrentar el peligro de caer en una espiral deflacionaria. Si los costos permanecen constantes, un descenso persistente de los precios reduce las ganancias y, por esta vía, puede desestimular la inversión. Por eso las metas de inflación de largo plazo deben ser bajas, pero positivas. Además, es deseable que se establezcan dentro de un rango objetivo, para dar mayor libertad a la autoridad monetaria, como es el caso en la economía colombiana.

---

<sup>12</sup> Andrés, Javier – Ignacio, Hernando. “Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD”, NBER Working Paper 6062, June 1997.

<sup>13</sup> Posada, Carlos Esteban. “Dinero, interés, inflación y fluctuaciones económicas en Colombia desde 1958”, Borradores de Economía # 44, Banco de la República, 1995.

<sup>14</sup> Espinoza, Raphael – Leon, Hyginus – Prasad, Ananthakrishnan. “Estimating The Inflation-Growth Nexus—A Smooth Transition Model”, IMF Working Paper, WP/10/76, March 2010.

## Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007 2008		2009					2010				2011	
			T1	T2	T3	T4	total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	60	61	62	63	247	65.8	66.0	66.5	67.2	265.4	...
PIB Nominal (COP MM)	432	477	123	126	127	129	505	132.8	133.0	134.0	135.4	535.1	...
<b>Crecimiento Real</b>													
PIB real (% Var. Interanual)	7.5	2.5	-0.4	-0.3	0.6	3.4	0.8	4.4	3.5	4.0	3.8	3.9	4.4
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	1.8	2.5	2.6	3.0	3.0	3.2
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.4	4.5	3.94	2.68	2.7	2.3	2.3	1.1	0.5	0.5	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	2561	2159	1922	2046	2046	1928	1916	...	...	1950.	...
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	-24.7	-11.2	...	...	-4.7	...
<b>Sector Externo</b>													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	...	...	...	...	-2.7	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5.8	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	...	...	...	...	-7.3	...
Balanza comercial (USD mmM)	-0.6	1.0	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	0.7	...	...	...	1.4	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	29.4	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	9.0	...	...	...	37	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30.1	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	8.3	...	...	...	36	...
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	...	...	...	...	-3.1	...
Renta de los factores												-9.7	
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	1.0	...	...	...	4.2	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	2.2	...	...	...	8.8	...
<b>Sector Público</b>													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	-1.1	...	...	...	...	-1.3	-0.7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.1	...	...	...	...	-4.4	-3.9
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	...	...	...	...	-0.6	0.0
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0.6	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.7	...	...	...	...	-3.6	-3.1
<b>Indicadores de Deuda</b>													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	...	...	...	...	20.4	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	13.2	13.4	15.1	...	16.3	...	...	...	...	14.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	...	...	...	...	6.1	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...	...	...	...	38.6	39.6

Fuente: DANE, Banco de la República, Minhacienda, Superfinanciera y Asobancaria.

## Colombia. Estados financieros\*

<b>Activo</b>	May-10 (a)	Abr-10	May-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
	<b>209.417</b>	<b>211.218</b>	<b>193.227</b>	<b>6,2%</b>
Disponible	13.033	13.049	12.025	6,2%
Inversiones	47.348	49.325	39.826	16,5%
Cartera Neta	129.975	127.229	122.042	4,3%
Consumo Bruta	37.751	37.227	34.307	7,8%
Comercial Bruta	83.026	81.489	81.346	0,0%
Vivienda Bruta	11.592	11.242	9.609	18,2%
Microcrédito Bruta	3.613	3.600	3.211	10,2%
Provisiones**	6.007	6.330	6.432	-8,5%
Consumo	2.141	2.427	2.659	-21,1%
Comercial	3.383	3.422	3.281	1,0%
Vivienda	347	341	348	-2,3%
Microcrédito	136	140	143	-6,5%
Otros	19.061	21.615	19.334	-3,4%
<b>Pasivo</b>	<b>181.856</b>	<b>184.089</b>	<b>170.448</b>	<b>4,5%</b>
Depósitos y Exigibilidades	143.064	143.214	134.619	4,1%
Cuentas de Ahorro	69.461	69.804	58.309	16,7%
CDT	43.155	42.466	49.862	-15,2%
Cuentas Corrientes	25.243	25.974	21.636	14,3%
Otros	5.206	4.969	4.811	6,0%
Otros pasivos	38.791	40.876	35.829	6,1%
<b>Patrimonio</b>	<b>27.562</b>	<b>27.129</b>	<b>22.779</b>	<b>18,5%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>2.165</b>	<b>1.832</b>	<b>2.022</b>	<b>4,9%</b>
Ingresos por intereses	6.685	5.334	8.546	-23,4%
Gastos por intereses	2.162	1.737	3.995	-47,0%
Margen neto de Intereses	4.515	3.591	4.546	-2,7%
Ingresos netos diferentes de Intereses	3.246	2.549	3.577	-11,1%
Margen Financiero Bruto	7.762	6.140	8.123	-6,4%
Costos Administrativos	3.628	2.878	3.409	4,3%
Provisiones Netas de Recuperación	800	522	1.555	-49,6%
Margen Operacional	3.333	2.739	3.159	3,4%
<b>Indicadores</b>				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	<b>4,06</b>	<b>4,26</b>	<b>4,43</b>	<b>-0,37</b>
Consumo	6,32	6,54	8,29	-1,97
Comercial	2,97	3,15	2,65	0,32
Vivienda	4,00	4,15	4,93	-0,93
Microcrédito	5,88	6,11	6,77	-0,89
Cubrimiento**	108,74	111,28	113,05	<b>-4,31</b>
Consumo	89,73	99,68	93,48	-3,76
Comercial	137,36	133,29	152,33	-14,97
Vivienda	74,95	73,18	73,58	1,37
Microcrédito	64,21	63,54	65,75	-1,54
ROA	2,23%	2,23%	2,38%	-0,2%
ROE	17,57%	17,74%	20,89%	-3,3%
Solvencia	N.D.	14,32%	13,58%	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 abril 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.