



20 de diciembre de 2010

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

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

## Balance económico de 2010 y perspectivas para 2011

**Resumen.** En 2010 la economía colombiana se reactivó más rápido de lo previsto. Basada en la expansión del gasto doméstico, sobre todo en la recuperación del privado y en el repunte del consumo de los hogares, la reactivación luce sostenible por el lado de la demanda. Liderada por la minería y la industria, con excepción del agropecuario, la reactivación es generalizada, por lo cual parece sostenible también por el lado de la oferta. Asobancaria estima un crecimiento del PIB de 4,5% en 2010 y una leve desaceleración a 4,3% en 2011, por el tránsito de las políticas monetaria y fiscal a unas posturas menos estimulantes y por la ralentización del crecimiento mundial, prevista por los organismos multilaterales. La expansión de la producción doméstica en 2011 enfrenta dos amenazas, cuya probabilidad es baja. La primera es una moratoria de deuda soberana en Europa, que perturbe la estabilidad financiera internacional, lleve a las economías avanzadas a una recesión de doble fondo y contagie a las emergentes. La segunda es una catástrofe mayor que la ocasionada hasta ahora por el invierno, que tenga unos efectos devastadores sobre el sector agropecuario y la infraestructura nacional, obstaculizando la producción y el transporte interno de bienes y servicios.

La mayor actividad doméstica contribuyó a dinamizar la generación de empleo en 2010. Debido a las rigideces estructurales del mercado laboral colombiano —como la inflexibilidad a la baja del salario real y los altos costos laborales no salariales—, la mayor parte de ese empleo fue informal. Como el crecimiento se prolongará, pero no se removerá esas distorsiones, Asobancaria prevé una modesta caída de un punto adicional en el desempleo en 2011.

La inflación resultó sorprendentemente baja, gracias a la estabilidad de la de bienes no transables, a la deflación de los transables —precipitada por la apreciación del COP—, al anclaje de las expectativas y a un exceso de oferta de alimentos por el cierre del mercado venezolano. En el último bimestre los efectos del invierno sobre la producción de alimentos han generado presiones inflacionarias inesperadas. Asobancaria cree que éstas serán moderadas, de manera que prevé que la meta será alcanzada nuevamente en 2011.

Asobancaria estima que la tasa de intervención deberá subir 100 pb el año entrante, para moderar la valorización de los activos domésticos y prevenir brotes inflacionarios y desbordamientos del crédito hacia el final del año y en 2012, cuando se haya cerrado la brecha del producto.

Aunque la mayor actividad deteriorará el balance en cuenta corriente, un abundante flujo de financiación externa mantendrá la fortaleza del COP en 2011.

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

# Balance económico de 2010 y perspectivas para 2011

## El crecimiento

**Miguel Medellín**  
**Ana Isabel Mejía**  
**Andrea Vesga**  
**Rodrigo Vélez**

En 2010 la economía colombiana se reactivó más rápido de lo inicialmente previsto. Este resultado se logró gracias a un ambiente internacional benigno durante la mayor parte del año, a la recuperación de la confianza, a una adecuada mezcla de políticas, a un auge en los mercados de activos domésticos y a la estabilidad de la inflación. Con episodios esporádicos de volatilidad en los mercados internacionales, motivados principalmente por crecientes dudas sobre la solvencia fiscal de algunas economías europeas (Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia) y sus efectos eventuales sobre la estabilidad financiera internacional y la recuperación global, el entorno externo favoreció la reactivación doméstica. La actividad económica mundial repuntó con fuerza, el comercio internacional se expandió dinámicamente, los precios de las materias primas permanecieron altos, los términos de intercambio mejoraron, los ingresos por exportaciones aumentaron, los flujos de capital fueron caudalosos y el riesgo soberano mínimo. La abundancia de ingresos externos contribuyó por estos canales a financiar la expansión doméstica.

Las bajas tasas de interés internas, la valorización de los activos en moneda nacional, el afianzamiento de la confianza y el mayor ingreso real de los hogares, por la estabilidad de la inflación, estimularon el consumo privado. Además, se prolongó el estímulo fiscal. De esta manera, la reactivación en Colombia en 2010 se basó en la expansión de la demanda interna, sobre todo en la recuperación del gasto privado y, principalmente, en el repunte del consumo de los hogares. Con estas características de composición de la demanda, el crecimiento luce sostenible en 2011.

Los sectores que lideraron el incremento del producto en 2010 fueron la minería y la industria. Sin embargo, con excepción del agropecuario, la reactivación es generalizada, por lo cual parece sostenible también por el lado de la oferta.

Los indicadores líderes de producción y de demanda sugieren una estabilización de la actividad económica en los dos últimos trimestres del año que termina. En consecuencia, Asobancaria estima un crecimiento del PIB de 4,5% en 2010 y una leve desaceleración a 4,3% en 2011. Esta provendrá tanto del tránsito de las políticas monetaria y fiscal a unas posturas ligeramente menos estimulantes, como de la ralentización mundial prevista por los organismos multilaterales.

La expansión de la producción doméstica en 2011 enfrenta dos amenazas principales, cuya probabilidad es moderada. La primera es una moratoria de la deuda soberana en las economías europeas mencionadas, que perturbe la estabilidad financiera internacional, lleve a las economías avanzadas grandes a una recesión de doble fondo y contagie a las emergentes. La segunda es una catástrofe mayor que la ocasionada hasta ahora por el invierno, que tenga unos efectos devastadores más profundos sobre la

producción agropecuaria y la infraestructura nacional, obstaculizando en mayor grado la producción y el transporte interno de bienes y servicios.

## El empleo

La rápida recuperación de la actividad económica estimuló una dinámica generación de empleo, que redujo inesperadamente el desempleo en el último trimestre del año que termina. Como consecuencia de un incremento considerable (de 5,5% anual) en la ocupación, en el trimestre agosto-octubre de 2010 la tasa de desempleo (10,6% nacional y 11,6% urbano) disminuyó 1,2 puntos porcentuales (pp) respecto del mismo período de 2009, a pesar de un incremento (de 1,5 pp en ambos casos) en la tasa global de participación. Sin embargo, por las rigideces estructurales de nuestro mercado laboral —inflexibilidad del salario real a la baja, altos costos laborales no salariales—, la mayor parte del empleo nuevo es informal (63% en el caso urbano y 75% en el nacional).

En un intento por quebrar estas rigideces, para dinamizar en el futuro la generación de empleo formal y disminuir la tasa de desempleo natural, la administración Santos propuso el proyecto de ley sobre la formalización y generación de empleo. Éste establecerá incentivos para la creación de empleo formal para los jóvenes, en las micro y pequeñas empresas. Éstas obtendrán descuentos en el impuesto sobre la renta y los aportes parafiscales, cuando contraten nuevos empleados menores de 25 años. Sin embargo, dada la magnitud del problema de informalidad y sus efectos sobre las finanzas públicas, la propuesta gubernamental es tímida.

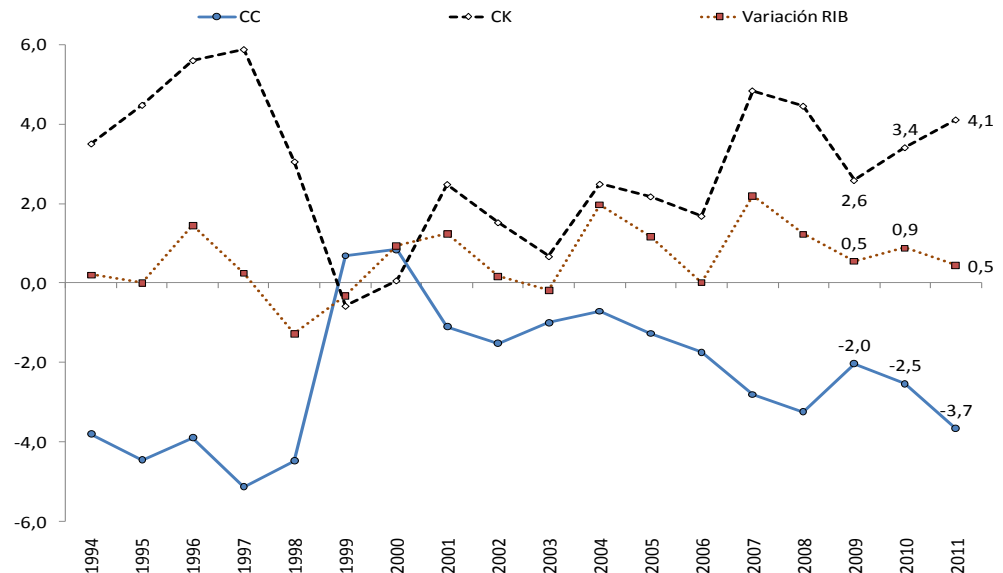
Como el crecimiento se mantendrá en 2011 pero no ocurrirá una remoción efectiva de las rigideces estructurales del mercado, Asobancaria prevé una caída adicional de 1 pp en el desempleo el año entrante, que fluctuará próximo a su tasa natural.

## El sector externo y la tasa de cambio

La recuperación de la economía mundial, la reactivación del comercio internacional, el bajo riesgo soberano, la creciente confianza de los inversionistas internacionales y la abundancia de financiación externa favorecieron el desempeño de las cuentas externas del país en 2010.

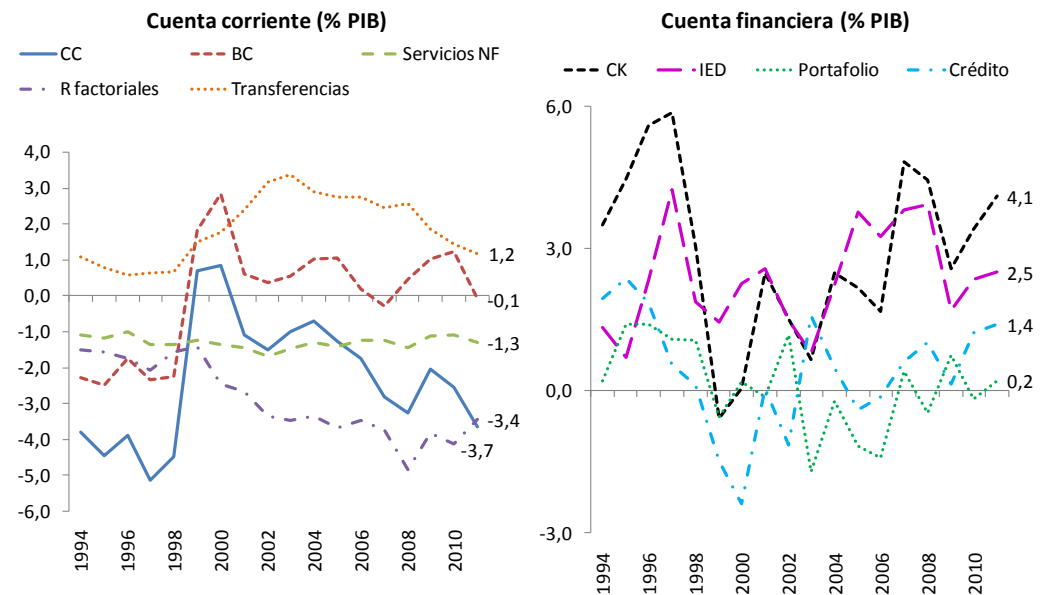
A pesar de un ligero deterioro del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (en 0,5% del PIB) este año, un incremento superior en el superávit en la cuenta de capital (de 0,8% del PIB) permitirá una mayor acumulación de reservas internacionales (de 0,9%) que el año pasado (Gráfico 1). El mayor déficit corriente en el año que termina surge de las menores transferencias, como consecuencia de la disminución de las remesas de los trabajadores en el exterior, debido a la persistencia del alto desempleo en las economías industrializadas más grandes.

**Gráfico 1: Balanza de pagos (% PIB)**



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

**Gráfico 2: Cuentas corriente y financiera de la balanza de pagos (% PIB)**



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

La tendencia a profundizar el desbalance corriente se agudizará el año entrante, en la medida en que continúe la expansión de la demanda interna. Esta estimulará el incremento de las importaciones, que cerrará el superávit comercial (Gráfico 2). Sin embargo, la plétora de ingresos financieros externos, basada en abundantes flujos de IED y de crédito, permitirá una considerable acumulación de reservas internacionales

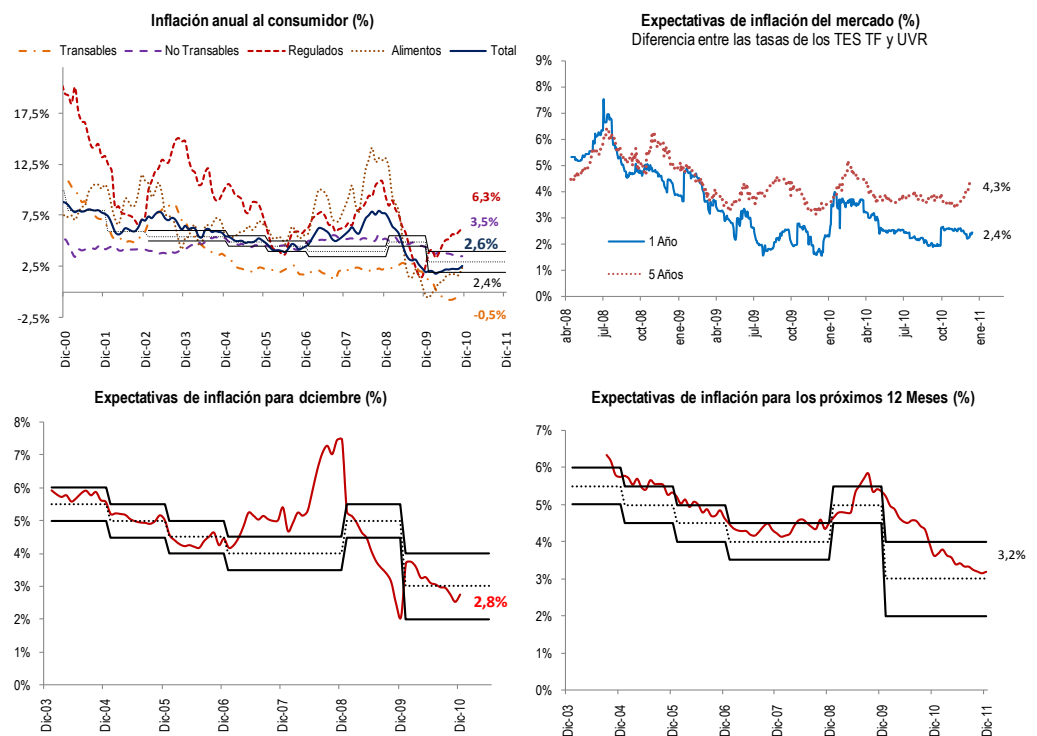
(RI). Esta holgura financiera contribuirá a prolongar la fortaleza del COP el año entrante.

La pronunciada tendencia apreciadora de la moneda nacional en 2010 resultó de la debilidad internacional del USD, el relajamiento extraordinario de la política monetaria en las principales economías avanzadas y los altos precios de los productos básicos, que junto con las mayores expectativas de producción del sector minero energético en el país, atrajo una abundante entrada de inversión extranjera.

### La inflación

A pesar del temor por los efectos previstos del fenómeno del niño sobre la producción de alimentos y del repunte de la de bienes con precios regulados, sorpresivamente la inflación total permaneció en la parte baja del rango meta en 2010. El descenso de las exportaciones a Venezuela generó un exceso imprevisto de oferta, que impidió el temido desborde en los precios de los alimentos. La estabilidad de la inflación de bienes no transables, la deflación de los transables —precipitada por la apreciación del COP— y el anclaje de las expectativas contribuyeron también al logro holgado de la meta.

**Gráfico 3: Inflación y expectativas inflacionarias (%)**



Fuente: DANE - Banco de la República

Sin embargo, la crudeza del invierno en el último trimestre ocasionó un repunte en inesperado en los precios de los alimentos, que presiona la inflación total al alza. Por este motivo, Asobancaria prevé que la tasa de inflación en 2010 cerrará en 2,9% anual,

pero que la tendencia alcista no se mantendrá en 2011, porque se trata de un choque transitorio. Por tanto, en el transcurso del año la inflación permanecerá próxima a la meta puntual y terminará en 2,7% anual. Las expectativas del mercado y de los analistas están alineadas con las metas y predicen resultados similares (Gráfico 3).

## La política monetaria

La ausencia de presiones inflacionarias, el anclaje de las expectativas, la amplitud de la brecha del producto, la apreciación de la tasa de cambio y la pausada reactivación del crédito en el primer semestre, le permitieron al Banco de la República (BR) mantener una laxitud extrema en la postura monetaria. En abril llevó a cabo el último recorte de 50 pb en su tasa de interés mínima de expansión, para mantenerla en 3% el resto del año.

De acuerdo con el régimen cambiario de flotación administrada —compatible con el esquema de meta inflacionaria con el cual implementa la política monetaria—, el BR ha intervenido en el mercado para moderar la volatilidad de la tasa de cambio, mediante compras de divisas para acumular reservas internacionales. Antes que se presentaran los episodios de aversión al riesgo en los mercados internacionales, que revertieron temporalmente la tendencia apreciadora de la tasa de cambio, las compras diarias del BR de mínimo USD 20 millones, junto con las medidas de política fiscal contribuyeron a estabilizarla. Por este mecanismo el BR acumuló USD 2.640 millones hasta noviembre.

A pesar de la ausencia estimada de presiones inflacionarias severas y del alineamiento de las expectativas con las metas, Asobancaria estima que la tasa de intervención debería subir 100 pb en 2011 para moderar la valorización de los activos domésticos y prevenir brotes inflacionarios y desbordamientos del crédito hacia finales de 2011 y en 2012, cuando se cierre la brecha del producto.

Como la fortaleza del COP se mantendrá en 2011, por la debilidad internacional del USD, la laxitud extrema de la postura monetaria en las economías avanzadas más grandes y la continuidad de flujos de capital hacia la región, Asobancaria cree que el BR mantendrá la estrategia cambiaria de acumular RI, hasta donde el costo de la intervención no exceda sus beneficios, siempre que pueda esterilizar las compras de divisas. Es probable también que, si los flujos de portafolio, de crédito externo y de operaciones de *carry trade* no pierden intensidad el año entrante, para salvaguardar la estabilidad financiera el emisor recurra eventualmente a instrumentos macroprudenciales como los controles de capital y la regulación cambiaria, para prevenir desbalances financieros y descalces cambiarios.

## La política fiscal

El cambio de gobierno trajo una nueva estrategia de crecimiento y una variada agenda de reformas. De acuerdo con la primera, durante los próximos cuatro años la expansión

de la actividad económica será impulsada por cinco sectores líderes (agricultura, minería, infraestructura, vivienda e innovación), cuya promoción estará a cargo de las políticas sectoriales. Este cambio de énfasis tendrá unas implicaciones mínimas sobre las finanzas públicas en el corto plazo, gracias al compromiso de la nueva administración con la sostenibilidad fiscal, plasmado en algunas de las reformas que cursan actualmente en el Congreso. Si la estrategia tiene éxito y se lleva a feliz término las reformas, al final del cuatrienio se habrá dinamizado el crecimiento, disminuido el desempleo, reducido la pobreza y fortalecido la solvencia pública.

Las metas de balance fiscal para el Sector Público No Financiero (SPNF) y el Gobierno Nacional Central (GNC) en 2010, se mantuvieron en las magnitudes establecidas en el plan financiero de junio (3,6% y 4,3% del PIB, respectivamente) por la anterior administración.

La fuerte apreciación del COP en el año que termina y las perspectivas de continuidad de esta tendencia, obligaron al Gobierno entrante a implementar una serie de medidas para atenuar su impacto. Entre ellas se destacan una menor monetización del crédito externo programado para este año y el entrante<sup>1</sup>, un mejor balanceo entre las fuentes de financiación y el servicio de la deuda externa, la realización de coberturas cambiarias (hasta por USD 3.700 millones) para atender los pagos en moneda extranjera, el ofrecimiento de coberturas para los exportadores agrícolas (hasta por COP 50.000 millones) y la eliminación de la exención del impuesto de renta al pago de intereses de crédito externo.

La nueva estrategia de crecimiento incrementó ligeramente (en 0,2% del PIB) la meta de déficit del GNC para 2011 (a 4,1% del PIB), como consecuencia de los mayores recursos que se destinarán a alimentar las “locomotoras”. Para atender las mayores necesidades de financiación, el Gobierno aumentó las metas de emisión de TES para el año entrante (en COP 2 billones, equivalentes a 0,3% del PIB), con lo cual las fuentes internas alcanzarán COP 28 billones.

La estrategia económica y fiscal para el período 2010-2014 no alteró significativamente las trayectorias del balance y de la deuda en el mediano plazo en términos relativos porque prevé, en primer lugar, que las reformas aumenten los ingresos netos<sup>2</sup> y limiten los gastos. Y en segundo lugar, porque supone que el mayor ritmo de crecimiento mantenga la magnitud de las metas como proporción del PIB.

---

<sup>1</sup>Por USD 1.500 millones en el primer caso y USD 384 millones en el segundo.

<sup>2</sup>Los ingresos netos subirán en 1,5% del PIB, como consecuencia de las siguientes modificaciones. La eliminación de la exención del impuesto de renta para la reinversión de utilidades a partir de 2012 proveerá un recaudo adicional de 0,5% del PIB. Los ingresos provenientes de Ecopetrol por impuesto de renta y pago de dividendos se incrementarían en 0,8% del PIB. La eliminación de la exención del impuesto de renta por el pago de intereses de crédito externo, el traslado de la fiscalización de las regalías a la DIAN, la reducción del plazo de autoretenedores y la menor evasión del GMF (antes de su extinción) suministrarán ingresos adicionales por 0,6% del PIB. Paralelamente, la reducción de los aranceles y la desaparición pausada del GMF disminuirán los ingresos en 0,4% del PIB.

En el nuevo escenario el SPC recortará su déficit de -3,6% del PIB en 2010 a -0,6% del PIB en 2014. Este resultado depende, por una parte, de un descenso en el déficit del GNC de -4,3% del PIB a -2,4% del PIB en el mismo periodo, con un ajuste de 1,9% del PIB, que es levemente inferior a la meta anterior (2,1% del PIB). Y por otra, de otro ajuste de 1,1% en el balance del resto del Sector Público No Financiero (SPNF). Pero, al mismo tiempo, el combustible para las locomotoras implicará gastos adicionales para el GNC por 0,3% del PIB, mientras que la unificación de los beneficios de los regímenes contributivo y subsidiado de salud costará otro 0,2% del PIB (Minhacienda 2010<sup>3</sup>). Como los ingresos netos aumentarán apenas en 1,5% del PIB y los gastos adicionales ascenderán a 0,5% del PIB, hace falta precisar la procedencia de las fuentes adicionales (mayores ingresos o menores gastos por 0,9% del PIB) para completar la meta de ajuste del GNC (1,9% del PIB) (Fedesarrollo 2010<sup>4</sup>).

Si se alcanza estas metas de déficit, se logrará estabilizar la deuda pública y llevarla nuevamente a una trayectoria decreciente en el mediano plazo. En el caso del GNC ésta disminuiría de 39,9% en 2011 a 38,7% del PIB en 2014, mientras que en el del SPNF bajaría de 29% del PIB a 27,6% del PIB en idéntico período. Para comenzar, se requiere la aprobación de las reformas que cursan actualmente en el Congreso, con las menores modificaciones posibles. Esto, por supuesto, no está totalmente garantizado debido a la magnitud de los intereses en juego y al celo con el cual los defienden las distintas partes.

Los proyectos de acto legislativo sobre las regalías y la sostenibilidad fiscal, junto con el proyecto de ley de regla fiscal para el GNC y parte de los proyectos de enmienda a las normas tributarias –aquellos que incrementarán los ingresos<sup>5</sup>– pretenden fortalecer la solvencia pública. Para mejorar la competitividad de la producción doméstica, deteriorada por la prolongada apreciación del COP, el gobierno propuso al Congreso eliminar gradualmente la sobretasa del 20% al consumo de energía de los usuarios industriales y reformar el régimen arancelario, mediante una reducción de la tarifa promedio de 12% a 8%. Esta última iniciativa trata de estimular la demanda por divisas. Finalmente, el proyecto de formalización del empleo persigue disminuir el costo del trabajo en los nuevos puestos, con el propósito de incentivar la generación de empleo.

La propuesta de regla fiscal establece unos límites al crecimiento de las erogaciones, que asegurarán una evolución del gasto concordante con la del ingreso, para no exceder un tope de déficit fiscal estructural de -1,5% del PIB para el GNC cada año, a partir de 2015. En el caso de resultar aprobada, el cumplimiento de las metas establecidas permitirá reducir su deuda 38,8% del PIB en 2010 a 28,0% del PIB en 2021.

---

<sup>3</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Estrategia Económica y Fiscal 2020-2014, Noviembre de 2010.

<sup>4</sup> Fedesarrollo, Tendencia Económica 103, noviembre de 2010.

<sup>5</sup> Como la que elimina a partir de 2011 la deducción del 30% del impuesto de renta para las empresas por la inversión en activos fijos, la que combatirá la elusión del GMF y el traslado de la fiscalización de las regalías mineras a la DIAN.



La estabilidad institucional, las reformas propuestas para mejorar la solvencia fiscal y las expectativas de crecimiento más favorables, tuvieron un efecto benéfico sobre la evaluación del riesgo soberano hecha por las agencias calificadoras. S&P y Moody's mejoraron la perspectiva de la calificación de la deuda pública de estable a positiva, sugiriendo una mayor probabilidad de obtener pronto el grado de inversión. De esta manera, las agencias actualizaron sus evaluaciones con las señales dadas por los mercados, que asignan hoy a la deuda colombiana un riesgo similar al de otras economías en la región calificadas con ese grado.

La principal amenaza para la estabilidad fiscal proviene ahora del costo de las medidas que el Gobierno implementará para afrontar la catástrofe ocasionada por el invierno en el último trimestre de 2010 y por lo menos hasta el primer trimestre de 2011. Para evitar que este riesgo se materialice, las autoridades tendrán que financiar adecuadamente los mayores gastos, fondeándolos preferiblemente con donaciones e impuestos.

### **Los mercados financieros**

Los mercados financieros domésticos tuvieron en 2010 un auge generalizado, favorecido por la baja inflación y el anclaje de las expectativas, la laxitud extrema de la política monetaria local, la abundante liquidez externa, los buenos resultados de la economía, las alentadoras perspectivas de crecimiento, la disciplina fiscal, el optimismo que generó el cambio de gobierno y las propuestas de reforma que trajo la nueva administración. Los buenos resultados de las empresas, las bajas tasas de interés domésticas y la entrada de inversión extranjera de portafolio alentaron un pronunciado auge de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). La magnitud de la valorización de algunas acciones generó inclusive la preocupación de los analistas por la formación en ciernes de una burbuja en el mercado de renta variable. El IGBC sobrepasó en varias oportunidades sus máximos históricos, llegando en la última de ellas a 16.279 puntos el 5 de noviembre. La deuda pública interna tuvo también una aguda valorización en el año que termina, respaldada por la dinámica recuperación de la economía, el bajo riesgo de desvalorización real, las buenas expectativas sobre el comportamiento de los indicadores fiscales a largo plazo y la mejora de perspectiva de calificación del riesgo soberano, de estable a positiva.

En los últimos meses del año, sin embargo, el auge hizo una saludable pausa, motivada por un aumento de la aversión al riesgo en los mercados internacionales, por los temores sobre la solvencia fiscal de algunos países de Europa y por el estrechamiento de la postura monetaria en China.

Asobancaria espera que en 2011 se prolongue la valorización de los mercados domésticos, respaldada por los buenos fundamentales de la economía, el sector público y las firmas nacionales, tan pronto ceda la incertidumbre en los mercados internacionales. Sin embargo, la valorización el año entrante será más moderada por el comienzo del tránsito de la política monetaria a una postura más neutral y el recurso eventual de las autoridades a medidas e instrumentos macro prudenciales para prevenir burbujas y desbordamientos del crédito.

# 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	66.6	68.4	70.1	71.8	276.9	...
PIB Nominal (COP MM)	432	477	123	126	127	129	505	129.9	133.3	136.8	140.0	540.0	...
<b>Crecimiento Real</b>													
PIB real (% Var. Interanual)	6.3	2.7	-0.4	-0.2	0.9	3.0	0.8	4.2	4.5	4.8	4.5	4.5	4.3
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	1.8	2.3	2.3	2.9	2.9	2.7
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.4	4.5	3.9	2.7	2.7	2.3	2.2	2.3	2.5	2.5	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	2561	2159	1922	2046	2046	1929	1916	1800	...	1895.	1822
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	-24.7	-11.2	-6.4	...	-7.4	-3.9
<b>Sector Externo</b>													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	-2.0	-2.3	...	...	-2.5	-3.7
Cuenta corriente (USD mmM)	-5.8	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	-1.4	-1.6	...	...	-7.2	-11.6
Balanza comercial (USD mmM)	-0.6	1.0	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	1.1	1.3	...	...	3.5	-0.2
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	29.4	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	9.5	10.3	...	...	41.7	44.8
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30.1	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	8.4	9.0	...	...	38.2	45.0
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	-0.7	-0.8	...	...	-3.1	-3.1
Renta de los factores												-11.7	-10.9
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	0.9	1.1	...	...	4.1	3.7
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	2.0	2.1	...	...	8.6	11.1
<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	-4.2	0.1	...	...	...	-4.3	-4.1
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	-2.6	0.2	...	...	...	-3.6	-3.4
<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\*

	Nov-10 (a)	Oct-10	Nov-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>237,487</b>	<b>232,261</b>	<b>203,336</b>	<b>13.8%</b>
Disponible	15,087	15,037	16,041	-8.3%
Inversiones	48,947	49,158	44,613	6.9%
Cartera Neta	150,217	145,149	121,804	20.2%
Consumo Bruta	41,594	40,760	35,491	14.2%
Comercial Bruta	99,166	95,276	78,861	22.6%
Vivienda Bruta	12,902	12,489	10,712	17.4%
Microcrédito Bruta	3,933	3,869	3,559	7.7%
Provisiones**	7,378	7,245	6,819	5.5%
Consumo	2,644	2,583	2,692	-4.2%
Comercial	4,181	4,138	3,645	11.8%
Vivienda	392	384	335	14.3%
Microcrédito	160	141	147	6.0%
Otros	23,235	22,917	20,878	8.5%
<b>Pasivo</b>	<b>206,113</b>	<b>201,338</b>	<b>177,608</b>	<b>13.1%</b>
Depósitos y Exigibilidades	155,377	150,222	141,404	7.1%
Cuentas de Ahorro	76,714	72,890	67,365	11.0%
CDT	42,937	44,065	43,739	-4.3%
Cuentas Corrientes	29,340	27,528	25,471	12.3%
Otros	6,386	5,738	4,828	28.9%
Otros pasivos	50,736	51,116	36,204	36.6%
<b>Patrimonio</b>	<b>31,374</b>	<b>30,923</b>	<b>25,727</b>	<b>18.9%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>4,414</b>	<b>4,174</b>	<b>4,148</b>	<b>3.7%</b>
Ingresos por intereses	15,068	4,688	17,401	-15.6%
Gastos por intereses	4,802	204	7,445	-37.1%
Margen neto de Intereses	10,249	9,292	9,947	0.4%
Ingresos netos diferentes de Intereses	6,938	6,455	7,467	-9.4%
Margen Financiero Bruto	17,186	15,748	17,414	-3.8%
Costos Administrativos	8,214	7,428	7,553	6.0%
Provisiones Netas de Recuperación	1,866	1,670	3,146	-42.2%
Margen Operacional	7,107	6,649	6,715	3.2%
<b>Indicadores</b>				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	<b>3.13</b>	<b>3.29</b>	<b>4.33</b>	<b>-1.20</b>
Consumo	4.93	5.13	7.28	-2.35
Comercial	2.26	2.39	2.90	-0.64
Vivienda	3.49	3.56	4.51	-1.02
Microcrédito	4.87	5.07	6.14	-1.27
Cubrimiento**	149.49	144.68	122.40	<b>27.10</b>
Consumo	129.01	123.61	104.16	24.85
Comercial	186.32	181.73	159.50	26.82
Vivienda	87.12	86.19	69.25	17.87
Microcrédito	83.78	71.89	67.48	16.30
ROA	2.14%	2.21%	2.26%	-0.1%
ROE	16.38%	17.00%	18.85%	-2.5%
Solvencia	n.d	14.86%	13.90%	n.d

1/ El Margen Financiero es calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ \*Datos mensuales a septiembre 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.