



13 de agosto de 2012

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

¿Conviene chequear la transmisión de la política monetaria?

Resumen. La desaceleración de la actividad económica doméstica significa un retorno hacia el crecimiento potencial, inducido, entre otras cosas, por la normalización de la política monetaria entre comienzos de 2011 y 2012. Esta previno el recalentamiento de la economía, evitó un desbordamiento del crédito y salvaguardó la estabilidad financiera. Al mismo tiempo, los episodios internacionales de aversión al riesgo en 2011 y 2012 contribuyeron a estabilizar los precios de los activos domésticos, con excepción de la vivienda. Su valorización representa un riesgo menor que en otros auges, porque no ha sido acompañada por un endeudamiento hipotecario exagerado, que ponga en riesgo al sistema bancario.

La fragilidad del entorno internacional amenaza llevar la tasa de crecimiento doméstica debajo de la potencial. Los riesgos a la baja sobre el crecimiento mundial podrían materializarse de manera abrupta y pronunciada si, en primer lugar, no se establecen consensos sólidos en la Unión Europea para distribuir los costos del ajuste fiscal y financiero; si, en segundo lugar, no se logra un acuerdo sobre la política fiscal en Estados Unidos, que eleve el techo de la deuda y prevenga un retiro del estímulo en el corto plazo; o si, por último, China sufre un aterrizaje forzoso por un descenso pronunciado de su inversión doméstica.

Para comenzar a minimizar los efectos de un choque externo por la materialización de estos riesgos, el BR disminuyó 25 puntos básicos su tasa de interés mínima de expansión, en lo que podría constituir el comienzo de un ciclo de relajamiento de la política monetaria. Si resulta necesario continuarlo, el BR cuenta con un espacio relativamente amplio, gracias a que retiró a tiempo el estímulo anterior. Además, en la actualidad el riesgo inflacionario es bajo. Sin embargo, para que la política esté en capacidad de llegar rápidamente a la economía, conviene que se contrarreste el drenaje de liquidez que ha tenido lugar durante los dos últimos meses, por cuenta del aumento de los depósitos del Tesoro en el Emisor. Una ejecución más dinámica de la inversión pública y un giro más expedito de las regalías podrían contribuir a este propósito, al tiempo que ayudarían a sostener la demanda interna y la actividad económica.

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

¿Conviene chequear la transmisión de la política monetaria?

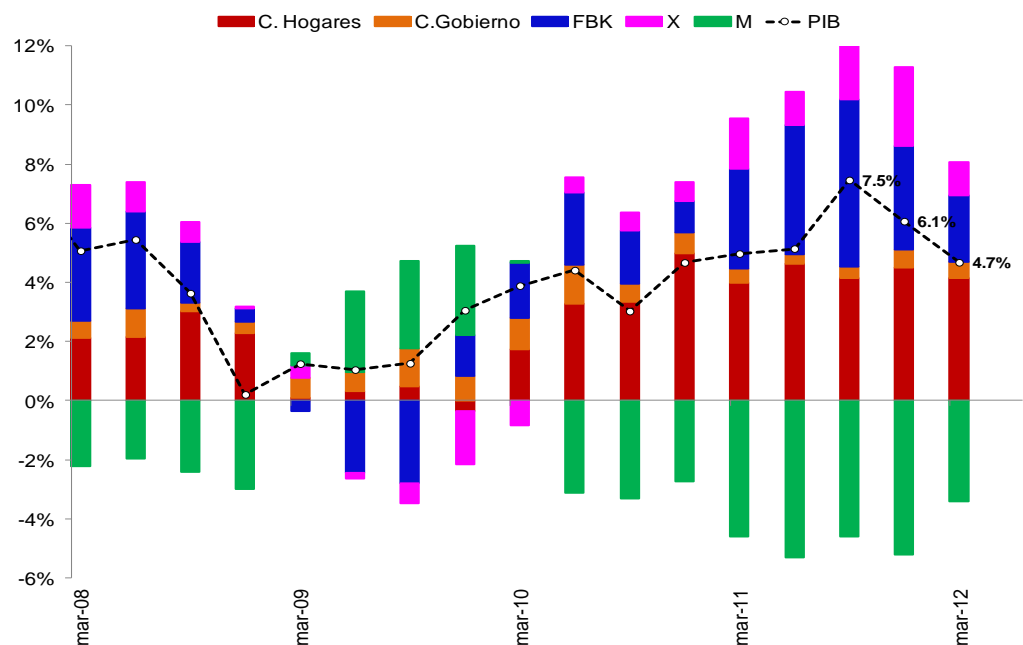
Miguel Medellín El sesgo a la baja de la actividad económica puede llevar la tasa de crecimiento doméstica por debajo de la potencial. Anticipando los efectos que un choque externo fuerte podría tener sobre la economía colombiana, el Banco de la República (BR) redujo su tasa mínima de expansión 25 puntos básicos en su última Junta Directiva, dejándola en 5%. Este recorte podría constituir el inicio de un ciclo de relajamiento de la postura monetaria.

Felipe Ordoñez
Fabian Rios
Carlos Díaz
Ana Isabel Mejía Con el propósito de establecer el espacio de maniobra con el cual cuenta el Emisor para continuarlo, en esta Semana Económica echamos un vistazo a la coyuntura macroeconómica y financiera doméstica y a las amenazas de deterioro del entorno internacional.

La desaceleración local podría pronunciarse

Con unas perspectivas inciertas para la actividad económica global, la desaceleración de la economía colombiana luce preocupante. La tasa de crecimiento del PIB disminuyó en el último trimestre del año pasado y el primero de este, debido sobre todo a un menor aporte de la inversión y, en el último caso, también de las exportaciones (gráfico 1).

Gráfico 1. Contribución de la demanda a la variación del PIB

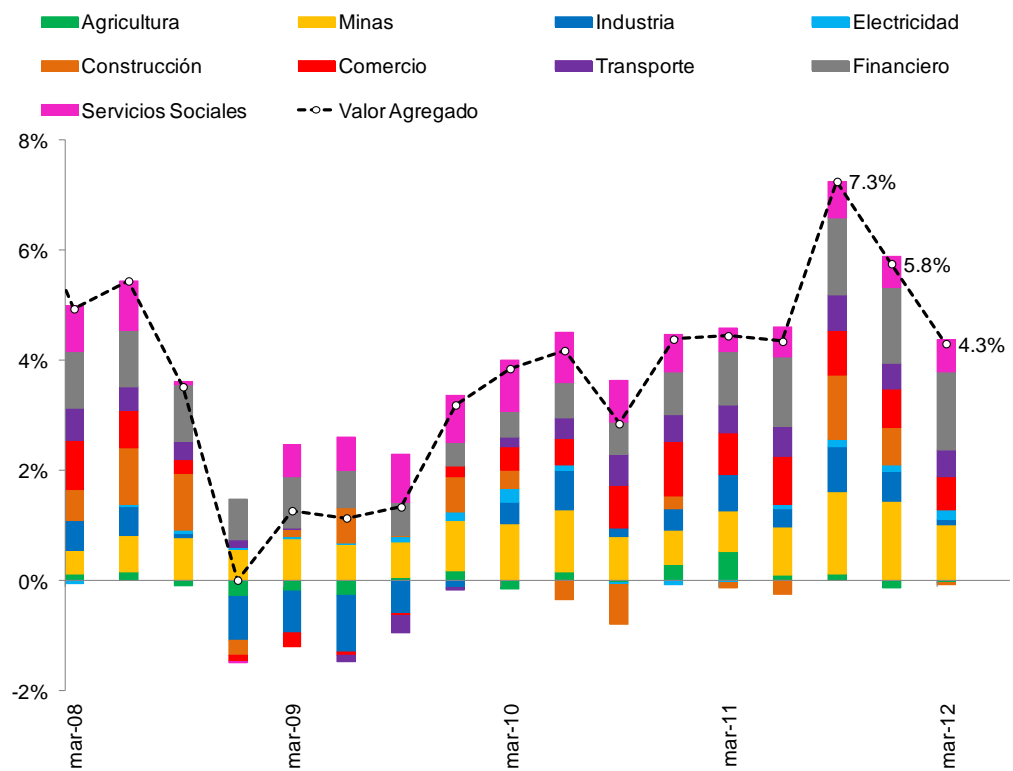


Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria.

La formación bruta de capital fijo perdió velocidad como resultado de una inversión menos dinámica en maquinaria y en equipo de transporte, junto con la contracción de las obras civiles. Esta ocurrió en gran parte por la ineficiencia en la ejecución de las obras públicas del Gobierno Nacional y la menor realización de éstas en los municipios y los departamentos, por el cambio de las administraciones locales y regionales y la parálisis en la asignación de las regalías. Las exportaciones se frenaron por la disminución en el volumen de las de café y productos no tradicionales, junto con la variación nula de las ventas de carbón y ferromnquel.

Los sectores que contribuyeron a la desaceleración del PIB en el primer trimestre de 2012 fueron la construcción, la industria, minas e hidrocarburos y el comercial (gráfico 2). La construcción cayó -0,6% anual como consecuencia de la contracción de las obras civiles (-8,1% anual). La industria se estancó (al 0,6% anual) por los descensos en la refinación de petróleo, otros bienes manufacturados, sustancias químicas, derivados del café, editoriales, hilados y tejidos de fibras textiles, textiles, maquinaria y aparatos eléctricos, productos de tabaco y productos de caucho y plásticos. El sector minero se desaceleró por el incremento más lento de la producción de carbón, de hidrocarburos y de minerales no metálicos. El sector agropecuario continuó estancado (con una variación de -0,4% anual) debido al descenso de la producción cafetera (-26% anual).

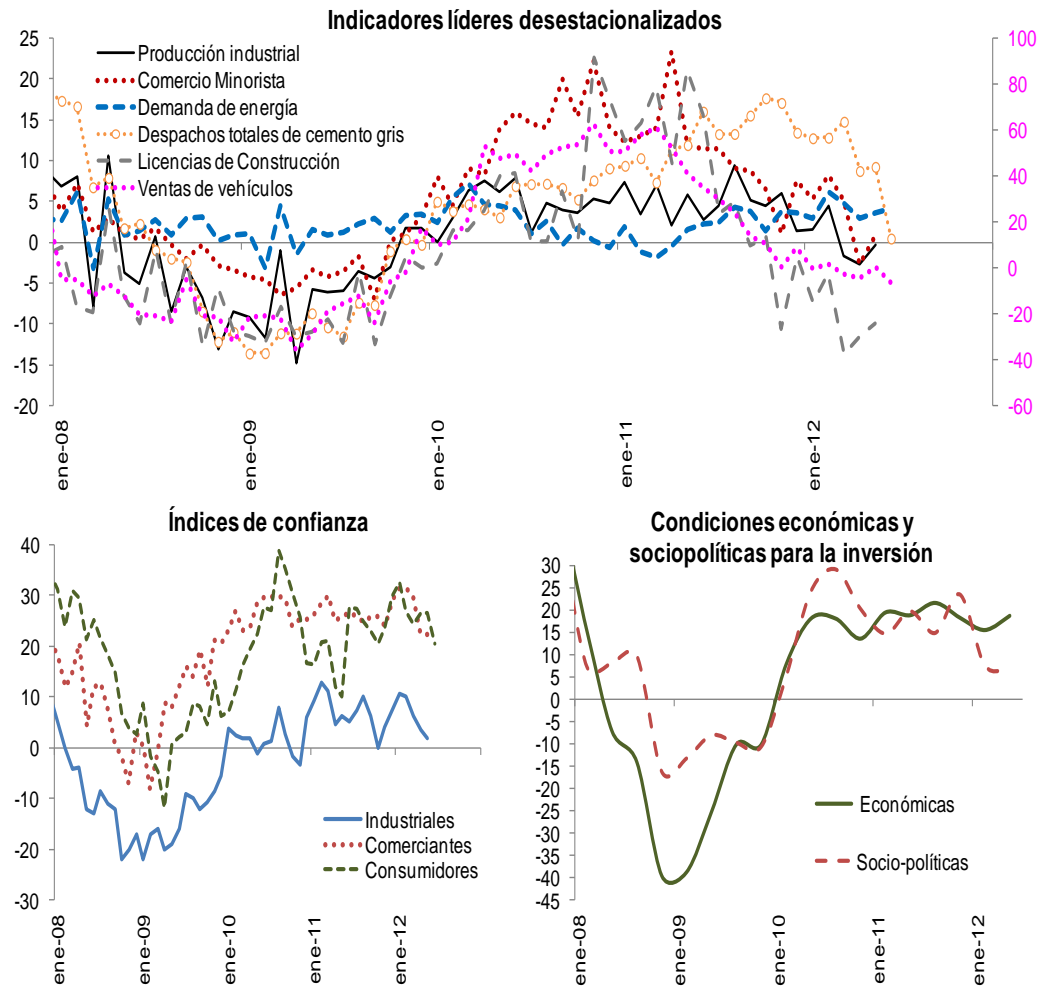
Gráfico 2. Contribución sectorial a la variación del valor agregado



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria.

Con excepción del consumo de energía, la mayoría de los indicadores adelantados de producción sugiere que la desaceleración continuará en el segundo trimestre. Hay que tener cuidado con el estancamiento de la actividad industrial y comercial, el descenso en las licencias de construcción y la pérdida de ritmo en los despachos de cemento (gráfico 3).

Gráfico 3. Indicadores adelantados de producción y de demanda



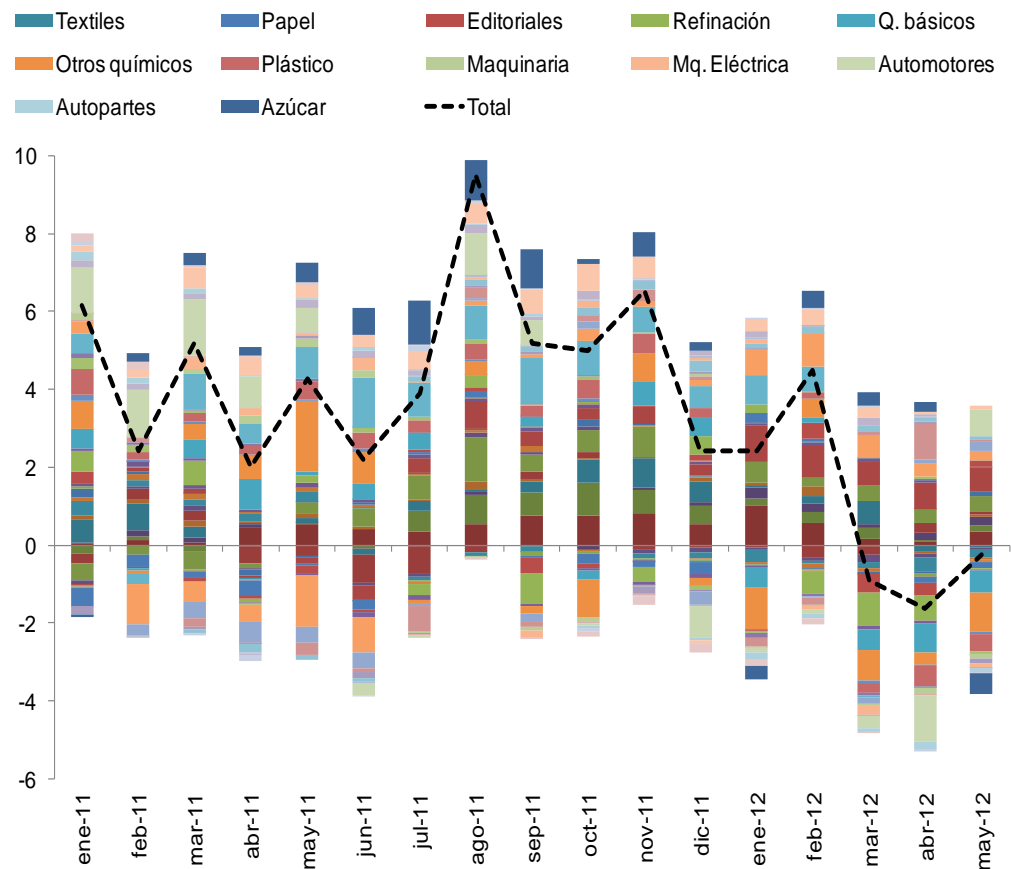
Fuente: DANE – ANDI – Sistema Interconectado Nacional (XM) – Fedesarrollo.

La mayor parte de los indicadores de demanda señala un menor gasto de los agentes domésticos en el inmediato futuro. La confianza –sobre todo de los industriales– ha disminuido y las condiciones sociopolíticas para la inversión han desmejorado. Sus condiciones económicas, en contraste, permanecen favorables y estables.

El freno de la expansión industrial en el segundo trimestre se debe principalmente a la contracción de la producción de químicos, plásticos, azúcar, maquinaria, hilados y

tejidos, papel, refinación de petróleo, maquinaria y autopartes (gráfico 4). De acuerdo con la opinión de los industriales, uno de los factores que frenan en mayor grado la actividad del sector es la falta de demanda, que es la principal preocupación del 21,5% de ellos, después de la tasa de cambio (28%) y el abastecimiento de materias primas (21,8%)¹.

Gráfico 4. Contribución a la variación anual de la producción industrial

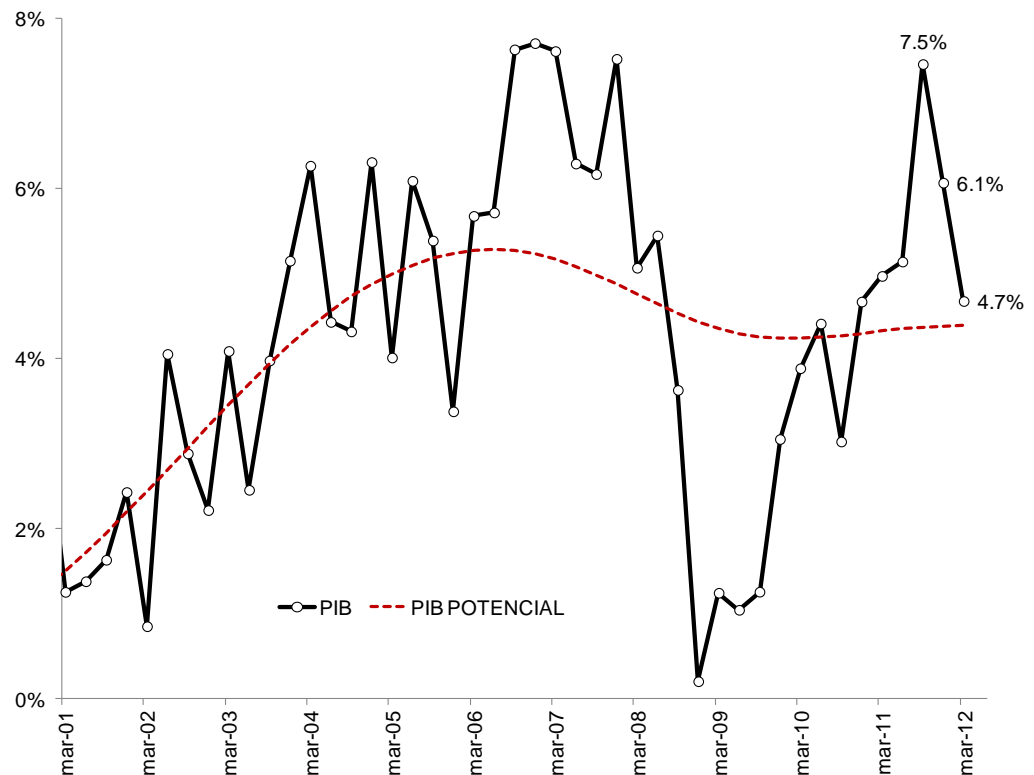


Fuente: DANE.

Hasta el momento la desaceleración de la actividad económica doméstica no es dramática. Parece más bien el retorno a los niveles de crecimiento natural de la economía. En esto jugó un papel la política monetaria llevada a cabo desde febrero de 2011 hasta febrero de 2012, que tuvo como fin prevenir los peligros de recalentamiento y de desequilibrios que amenazaban la estabilidad financiera, como las burbujas en los precios de los activos y un desbordamiento del crédito. En este sentido, los datos disponibles muestran un retorno del crecimiento del PIB hacia la tasa potencial (gráfico 5) y de la utilización de la capacidad instalada de la industria hacia su promedio histórico.

¹ ANDI, Encuesta de Opinión Industrial Conjunta, junio de 2012.

Gráfico 5. Variación anual del PIB corriente y potencial



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria.

Sin embargo, si se materializan los riesgos a la baja en la actividad económica global, la economía colombiana sufriría un choque externo que podría pronunciar la desaceleración doméstica. En ese caso, caería la demanda externa; los términos de intercambio desmejorarían; y los flujos de capital y de crédito externo podrían también mermar. En consecuencia, el crecimiento de la economía sería mucho menos dinámico de lo previsto.

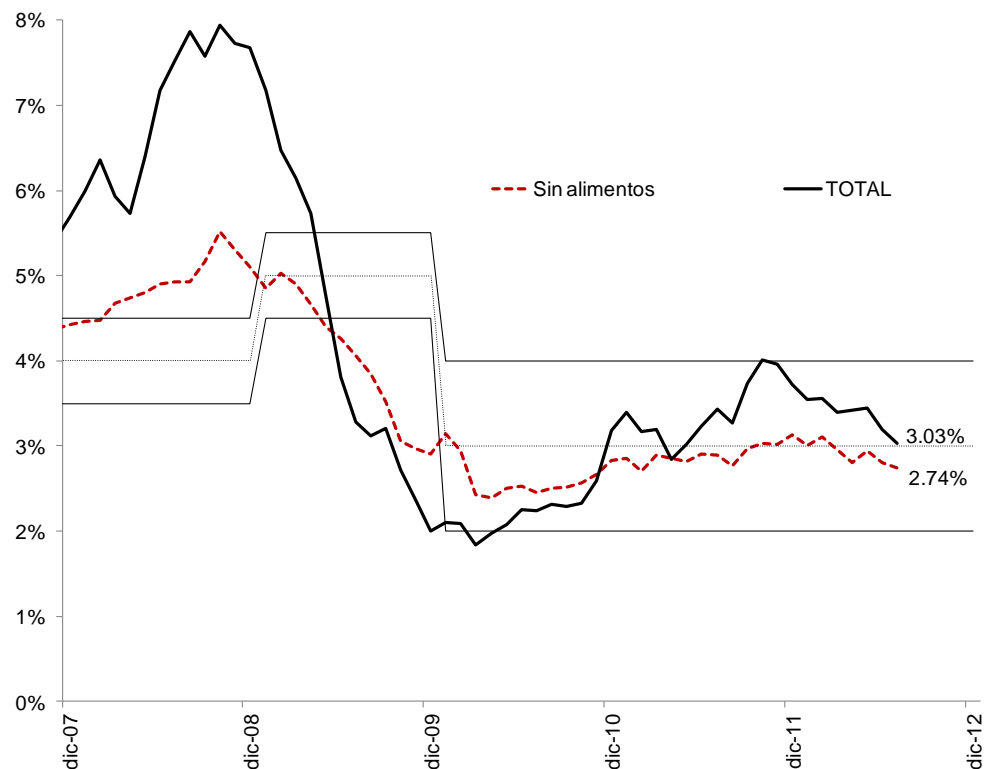
Asobancaria prevé que el sesgo a la baja en la actividad económica global tiene una mayor probabilidad de ocurrir en 2013. Con base en ello, estima que en 2012 no habrá un desenlace dramático de la crisis europea, ni una desaceleración pronunciada de las economías de Estados Unidos ni de China. Por tanto, la economía colombiana este año crecerá 4,6%, cerca de su tasa potencial. En un escenario internacional optimista, el año entrante el crecimiento doméstico se mantendría estable a un ritmo similar (4,4%) (gráfico 6). Si hay una crisis internacional moderada, la expansión del PIB colombiano se desaceleraría ligeramente (3,9%). En cambio, si ocurre una crisis internacional severa, la desaceleración doméstica sería más pronunciada (2,7%).

Para minimizar el impacto del choque externo sobre la actividad económica doméstica y la generación de empleo, el BR cuenta con unas condiciones propicias para acometer un estímulo monetario, gracias a que retiró oportunamente el que había implementado durante la recesión de 2008-2009. Asobancaria estima que una tasa de interés mínima de expansión de 4,5% al finalizar el año mantendría la producción próxima a la potencial, sin desestabilizar los precios. Como veremos en seguida, la inflación no es una amenaza y el riesgo de inestabilidad financiera luce conjurado.

El riesgo inflacionario es mínimo

En la coyuntura actual el riesgo inflacionario en la economía colombiana es mínimo. La inflación corriente (3% anual en julio), la básica (2,7% anual) y las expectativas inflacionarias están alineadas con la metas del Banco de la República (gráfico 6), dentro del intervalo entre 2% y 4% anual. El descenso en las inflaciones de alimentos y de los bienes con precios regulados desde el último trimestre del año pasado contribuyó a estabilizar la total.

Gráfico 6. Inflación anual al consumidor (%)



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

La principal amenaza al alza proviene de un incremento en el precio de los alimentos en el primer semestre de 2013, causado por una menor oferta debida a la sequía

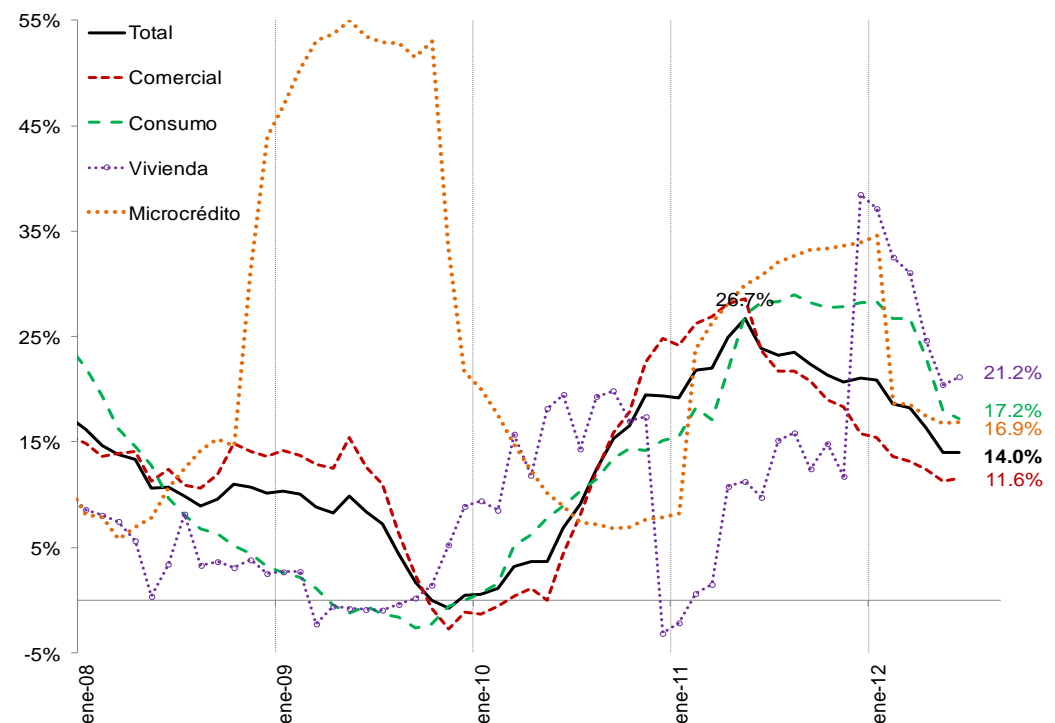
originada por un eventual episodio del fenómeno del niño. Este tiene una probabilidad de ocurrir de un 80% en el segundo semestre de 2012, con una intensidad que las autoridades estiman estará entre débil y moderada. Otro peligro puede surgir de un mayor riesgo geopolítico en el Medio Oriente, que incremente el precio de los combustibles. Sin embargo, dada la tendencia actual de los precios de las materias primas, se espera que permanezcan estables con inclinación descendente, por cuenta del sesgo a la baja en la actividad económica global. En consecuencia, Asobancaria espera que la inflación en 2012 cierre en 2,8% y que en 2013 lo haga en 2,9%.

El firme anclaje de la inflación y las expectativas permiten a la política monetaria mayor libertad para relajar la postura en caso de necesidad, por ejemplo si se materializa el sesgo a la baja en la actividad económica global.

Se aseguró la sostenibilidad del crédito

Diversos factores, dentro de los que se cuenta la política monetaria, las medidas macroprudenciales y la prudencia bancaria, han hecho convergir la expansión de la cartera hacia tasas sostenibles. Con ello se evitó un desbordamiento del crédito, que hubiera arriesgado la estabilidad financiera de la economía colombiana. A junio de 2012 la cartera total se incrementa al 14% real anual y todas las modalidades siguen una tendencia decreciente en el mediano plazo (gráfico 7).

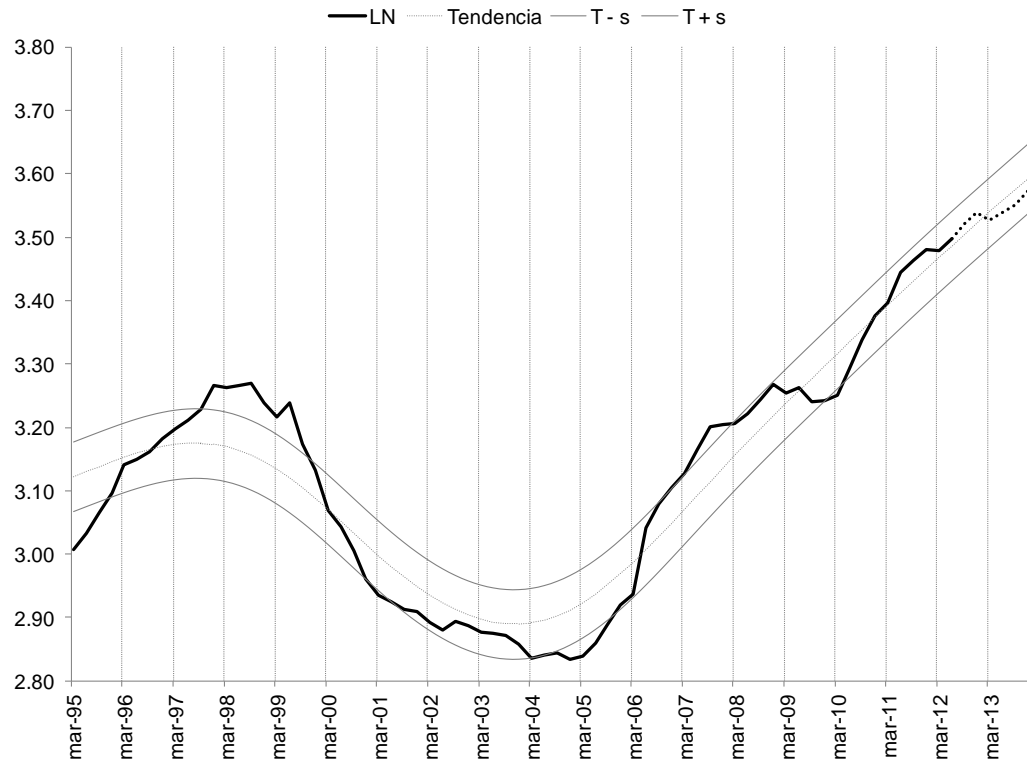
Gráfico 7. Variación real anual de la cartera



Fuente: SFC – Cálculos de Asobancaria.

Asobancaria prevé que el incremento del crédito continuará moderándose lentamente en lo que resta de este año y el entrante, por la desaceleración de la actividad económica y las mayores precauciones de los bancos al otorgar los préstamos. De esta manera, incrementándose al 11,7% real anual al finalizar el año y al 8,3% real anual en 2013, su expansión permanecerá sostenible, alejando la amenaza de un desbordamiento (gráfico 8).

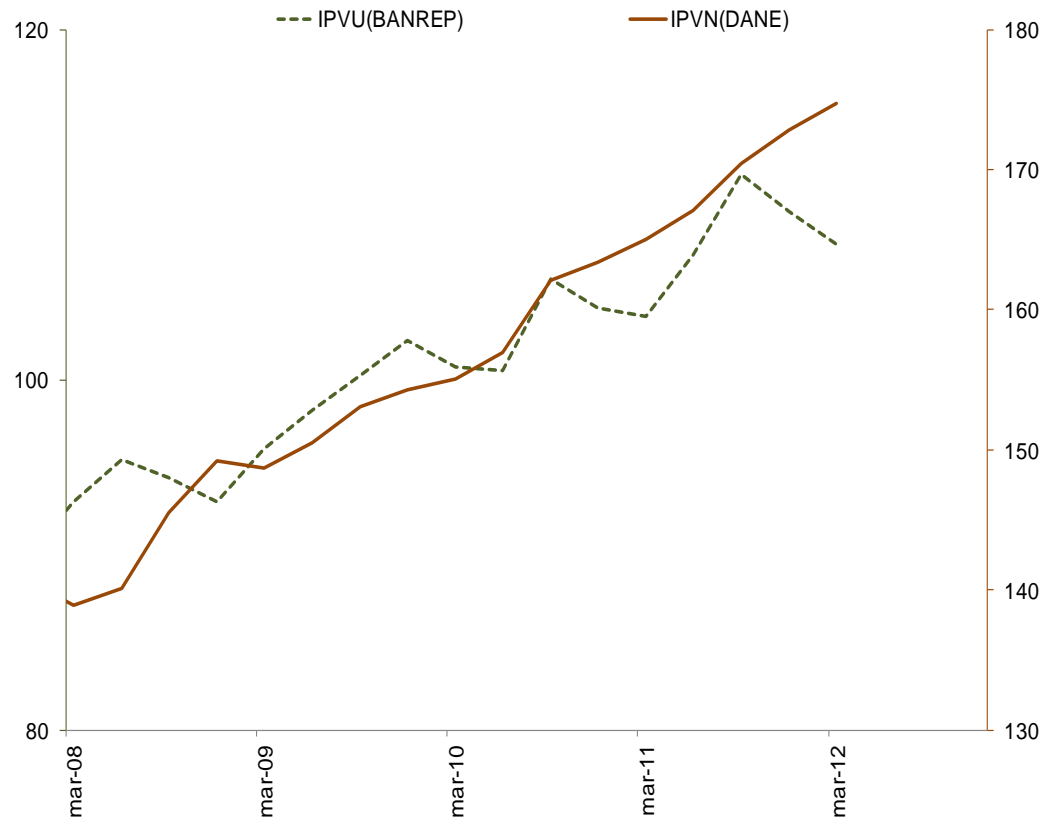
Gráfico 8. Profundidad del crédito (Logaritmo natural de la cartera como proporción del PIB)



Fuente: SFC – Cálculos de Asobancaria.

No hay un auge en los mercados de activos financieros

Con excepción de la vivienda, las valorizaciones de los activos domésticos se moderaron en 2011 y 2012, gracias a los episodios de aversión al riesgo en los mercados internacionales (gráfico 9). Afortunadamente, el incremento en los precios de la vivienda no ha tenido lugar con una expansión insostenible del crédito hipotecario, ni con un aumento exagerado en la carga financiera de los hogares por esta modalidad de deuda. Dado el sesgo a la baja sobre las perspectivas de crecimiento mundial y los episodios recurrentes de preferencia por activos seguros, el peligro de auges insostenibles en los mercados de activos financieros domésticos ha disminuido. Este menor riesgo concede también mayor libertad a la autoridad monetaria para relajar la postura de la política, en caso de necesidad.

Gráfico 9. Evolución de los activos domésticos

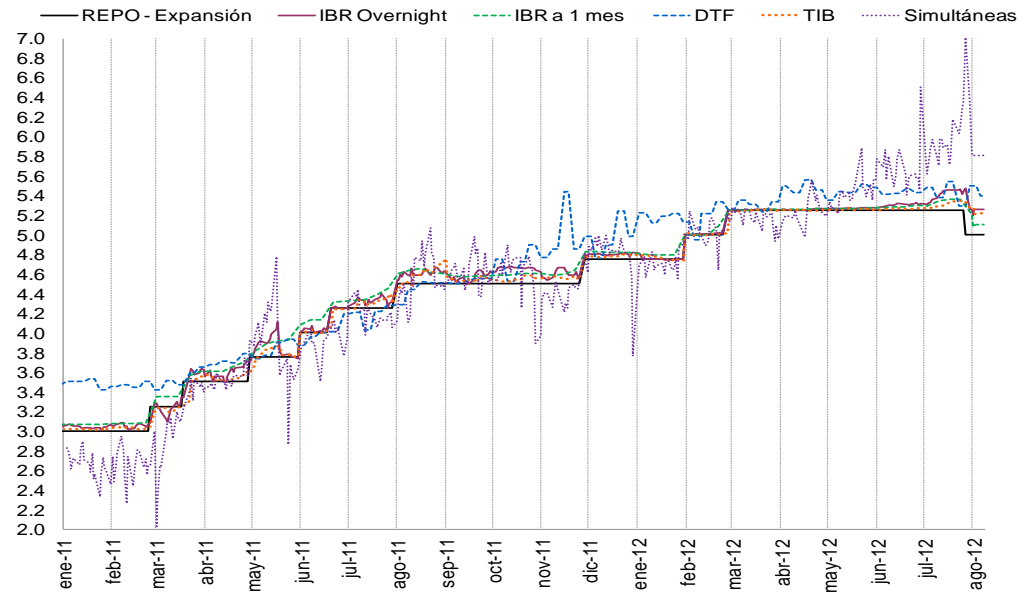
Fuente: BVC – DANE – BR.

El apretón monetario comenzaba a parecer excesivo

La evolución reciente de los agregados monetarios y las tasas de interés de corto plazo sugiere que la normalización de la política monetaria implementada por el Banco de la República durante el último año, se estaba tornando restrictiva en la coyuntura actual. Después de prevenir el recalentamiento de la economía y de salvaguardar la estabilidad financiera, el apretón monetario estaba generando iliquidez. Esto resulta indeseable en cuando se desacelera la actividad doméstica y el entorno internacional deviene incierto.

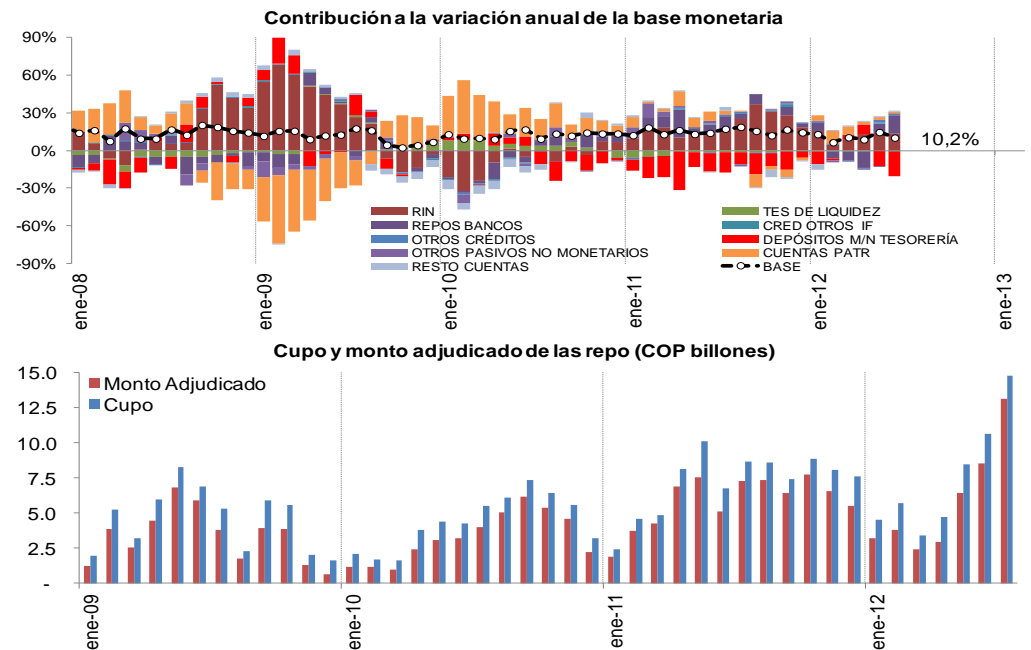
La iliquidez se manifestó en la tendencia de las tasas de interés de corto plazo al alza, inclinándose a alejarse de la mínima de expansión del Banco de la República (gráfico 10). El problema se agudizó en los dos últimos meses, cuando los agregados monetarios redujeron su tasa de crecimiento y aumentaron el cupo y la utilización de las operaciones repo de expansión (gráfico 11).

Gráfico 10. Tasas de interés de corto plazo



Fuente: SFC – BR

Gráfico 11. Variación anual de la base monetaria y cupo y monto de las operaciones repo de expansión



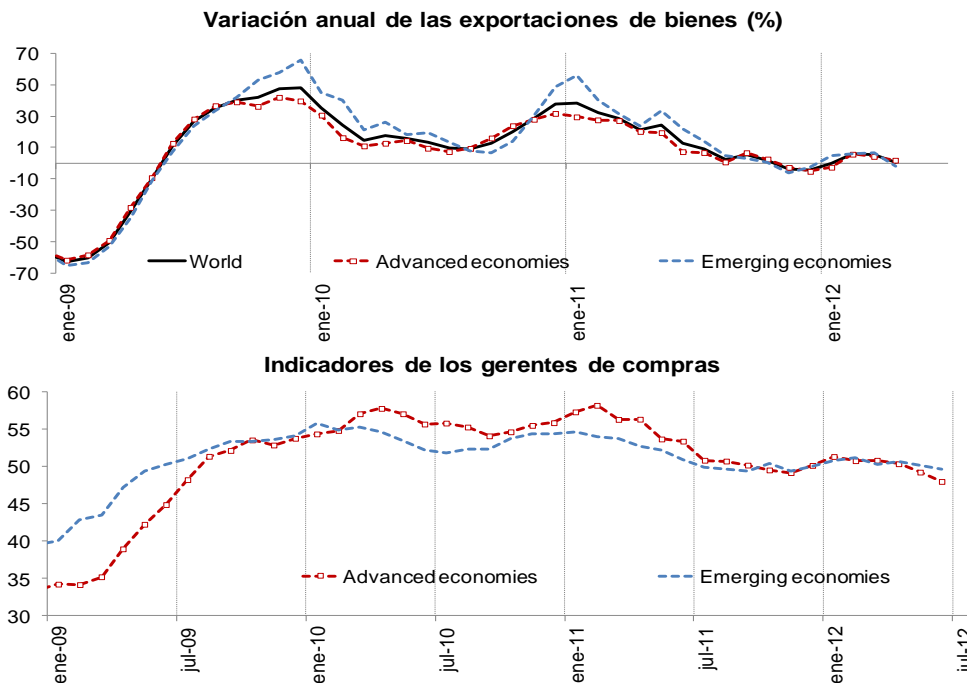
Fuente: Banco de la República – Cálculos de Asobancaria.

Los riesgos de la coyuntura internacional

La coyuntura internacional se torna incierta. La recesión de la Unión Europea y la desaceleración de los Estados Unidos y de algunas de las economías emergentes y en desarrollo más grandes –China, India y Brasil– resultan más fuertes de lo previsto. Como consecuencia de ello, el comercio mundial tendió al estancarse en el segundo

trimestre y descendieron los precios de las materias primas. Para los siguientes trimestres, los indicadores de compras de las empresas señalan un debilitamiento de la producción global (gráfico 12).

Gráfico 12. Indicadores de actividad económica global



Fuente: FMI (WEO Update, July 2012).

La complicación de la crisis en la periferia europea –sobre todo en Grecia y España– generó nuevos episodios de aversión al riesgo e incertidumbre en los mercados financieros, fugas de capital de las regiones más riesgosas, preferencia por activos seguros y fortalecimiento internacional del USD y el JPY. El riesgo soberano aumentó en las economías más débiles de Europa y empeoraron los problemas de fondeo y desapalancamiento bancario en esos países, de manera que continuó la contracción del crédito en esa región. La inestabilidad financiera, la incertidumbre y los ajustes fiscales agravaron la recesión en la zona euro, lo cual contribuyó a frenar la actividad económica en otras economías avanzadas. En las emergentes el crecimiento perdió vigor debido a un ambiente externo menos favorable y al estrechamiento de la política económica, implementado el año pasado para prevenir el recalentamiento. Los activos más riesgosos, sobre todo las acciones, se desvalorizaron alrededor del mundo.

En las economías emergentes las principales amenazas provienen de un deterioro del entorno internacional, que reduzca la demanda externa, dificulte la financiación y desmejore los términos de intercambio. Otros peligros latentes en estas economías pueden surgir de los desequilibrios financieros originados durante la dinámica recuperación de 2010 y 2011, sobre todo de las rápidas expansiones del crédito y de la valorización de los activos domésticos que tuvieron lugar en ese período. Por último, una amenaza adicional para la actividad global es una desaceleración abrupta en China, precipitada por un descenso pronunciado de la inversión.

Consideraciones finales

La desaceleración de la actividad económica doméstica es un retorno hacia el crecimiento potencial de la economía colombiana. Este fue inducido por la normalización de la política monetaria entre comienzos de 2011 y 2012, implementada para prevenir el recalentamiento y salvaguardar la estabilidad financiera. El estrechamiento de la postura monetaria logró también moderar la expansión del crédito hacia tasas sostenibles, evitando un desbordamiento. Al mismo tiempo, los episodios internacionales de aversión al riesgo en 2011 y 2012 contribuyeron a estabilizar los precios de los activos domésticos, con excepción de la vivienda. Su valorización, sin embargo, representa un riesgo menor que en otros auges, porque no ha sido acompañada por un endeudamiento hipotecario exagerado, que expusiera al sistema bancario.

La fragilidad del entorno internacional amenaza llevar la tasa de crecimiento doméstica debajo de la potencial. La actividad económica global se ralentiza más rápido de lo previsto, por el agravamiento de la recesión en Europa y un debilitamiento de la actividad en los Estados Unidos y en otros países. Por causa de la crisis fiscal y financiera europea, las condiciones financieras internacionales podrían apretarse. Esto disminuiría la disponibilidad de financiación externa para la inversión en las economías emergentes. La demanda global se debilita y contribuye a pronunciar la pérdida de ritmo de la producción mundial, por el estancamiento del comercio internacional. La desmejora de las perspectivas económicas y la demanda mundial ejercen una presión a la baja sobre los precios de las materias primas y los términos de intercambio de las economías que las exportan. Los riesgos a la baja sobre el crecimiento mundial podrían materializarse si, en primer lugar, no se establecen consensos sólidos en la Unión Europea para implementar las medidas de ajuste fiscal y financiero. O si, en segundo lugar, no se logra un acuerdo sobre la política fiscal en Estados Unidos que eleve el techo de la deuda y prevenga un retiro del estímulo en el corto plazo. O, por último, si China sufre un aterrizaje forzoso por un descenso pronunciado de su inversión doméstica.

Para comenzar a minimizar los efectos de un choque externo por la materialización de estos riesgos, el BR disminuyó 25 puntos básicos su tasa de interés mínima de expansión, en lo que podría constituir el comienzo de un ciclo de relajamiento de la política monetaria. Para continuarlo, el BR cuenta con un espacio relativamente amplio, gracias a que retiró a tiempo el estímulo anterior. Además, en la actualidad el riesgo inflacionario es bajo. Sin embargo, para que la política esté en capacidad de llegar rápido a la economía conviene que se contrarreste el drenaje de liquidez que ha tenido lugar durante los dos últimos meses, por cuenta del aumento de los depósitos del Gobierno en el Emisor. Una ejecución más dinámica de la inversión pública y un giro más expedito de las regalías podrían contribuir a este propósito, al tiempo que ayudarían a sostener la demanda interna y la actividad económica.

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 |
| Crecimiento Real | | | | | | | | | | | | | |
| PIB real (% Var. Interanual) | 1.7 | 4.0 | 5.0 | 5.1 | 7.5 | 6.1 | 5.9 | 4.7 | 4.9 | 4.0 | 4.9 | 4.6 | 4.4 |
| Precios | | | | | | | | | | | | | |
| Inflación (IPC, % Var. Interanual) | 2.0 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.71. |
| 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 | 1808 | 1811 | 1811 | 1796 |
| 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 | -6.8 | -0.8 |
| Sector Externo | | | | | | | | | | | | | |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -2.0 | -3.1 | -2.3 | -2.5 | -3.5 | -3.1 | -3.0 | -2.0 | ... | ... | ... | -2.9. | ... |
| Cuenta corriente (USD mmM) | -5.0 | -8.9 | -1.8 | -2.2 | -2.8 | -2.5 | -9.4 | -1.8 | ... | ... | ... | -9.4. | ... |
| Balanza comercial (USD mmM) | 2.1 | 2.0 | 1.2 | 1.7 | 0.9 | -0.6 | 3.2 | 1.3 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Exportaciones F.O.B. (USD mmM) | 32.6 | 39.5 | 12.5 | 14.5 | 14.2 | 0.3 | 41.5 | 15.2 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Importaciones F.O.B. (USD mmM) | 30.5 | 37.5 | 11.3 | 12.7 | 13.3 | 0.9 | 38.3 | 12.7 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Servicios (neto) | -2.8 | -3.5 | -0.9 | -1.0 | -1.0 | -1.2 | -4.2 | -1.1 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Renta de los factores | -9.3 | -11.9 | -3.2 | -4.0 | -4.2 | -3.7 | -15.1 | -4.2 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Transferencias corrientes (neto) | 4.6 | 4.5 | 1.1 | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 5.0 | 1.1 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Inversión extranjera directa (USD mmM) | 7.1 | 6.7 | 3.5 | 3.0 | 3.8 | 2.9 | 13.3 | 3.7 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Sector Público (acumulado) | | | | | | | | | | | | | |
| Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB) | -1.1 | -1.1 | ... | ... | ... | ... | -0.1 | ... | ... | ... | ... | 0.2 | ... |
| Bal. del Gobierno Central (% del PIB) | -4.1 | -3.9 | 0.6 | 1.3 | 0.9 | -2.8 | -2.8 | ... | ... | ... | ... | -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 | 1.2 | 2.5 | 2.3 | -1.8 | -1.8 | ... | ... | ... | ... | -1.2 | -1.0 |
| Indicadores de Deuda | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda externa bruta (% del PIB) | 22.7 | 22.4 | 20.4 | 20.7 | 21.7 | 22.8 | 22.8 | 20.6 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Pública (% del PIB) | 15.7 | 13.7 | 12.0 | 11.9 | 12.5 | 12.9 | 12.9 | 11.9 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Privada (% del PIB) | 7.0 | 8.7 | 8.4 | 8.8 | 9.2 | 10.0 | 10.0 | 8.8 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central) | 37.7 | 38.4 | 36.3 | 34.2 | 35.1 | ... | 35.4 | ... | ... | ... | ... | 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*

| | jun-12 (a) | may-12 | jun-11 (b) | Var real anual entre (a) y (b) |
|--|----------------|----------------|----------------|-----------------------------------|
| Activo | 311.730 | 304.554 | 269.327 | 12,2% |
| Disponible | 22.244 | 19.396 | 17.388 | 24,0% |
| Inversiones | 58.806 | 57.809 | 55.403 | 2,9% |
| Cartera Neta | 202.643 | 200.089 | 172.116 | 14,1% |
| Consumo Bruta | 61.102 | 60.300 | 50.533 | 17,2% |
| Comercial Bruta | 128.095 | 126.676 | 111.252 | 11,6% |
| Vivienda Bruta | 16.890 | 16.553 | 13.504 | 21,2% |
| Microcrédito Bruta | 5.938 | 5.841 | 4.923 | 16,9% |
| Provisiones** | 9.382 | 9.282 | 8.096 | 12,3% |
| Consumo | 3.810 | 3.780 | 2.926 | 26,2% |
| Comercial | 4.871 | 4.796 | 4.538 | 4,0% |
| Vivienda | 409 | 413 | 398 | -0,4% |
| Microcrédito | 292 | 292 | 234 | 20,8% |
| Otros | 28.036 | 27.260 | 24.421 | 11,2% |
| Pasivo | 268.852 | 262.090 | 233.712 | 11,5% |
| Depósitos y Exigibilidades | 197.455 | 197.227 | 170.874 | 12,0% |
| Cuentas de Ahorro | 96.010 | 98.081 | 86.825 | 7,2% |
| CDT | 60.156 | 59.419 | 46.238 | 26,1% |
| Cuentas Corrientes | 34.236 | 33.028 | 31.460 | 5,5% |
| Otros | 7.053 | 6.699 | 6.351 | 7,6% |
| Otros pasivos | 71.397 | 64.863 | 62.838 | 10,1% |
| Patrimonio | 42.878 | 42.464 | 35.616 | 16,7% |
| Ganancia/Pérdida del ejercicio | 3.416 | 2.939 | 2.924 | 13,2% |
| Ingresos por intereses | 12.656 | 10.481 | 9.275 | 32,2% |
| Gastos por intereses | 4.890 | 4.040 | 1.950 | 143,1% |
| Margen neto de Intereses | 7.757 | 6.434 | 6.330 | 18,7% |
| Ingresos netos diferentes de Intereses | 4.954 | 4.110 | 4.414 | 8,8% |
| Margen Financiero Bruto | 12.712 | 10.543 | 10.745 | 14,6% |
| Costos Administrativos | 5.786 | 4.786 | 5.193 | 8,0% |
| Provisiones Netas de Recuperación | 1.606 | 1.280 | 965 | 61,3% |
| Margen Operacional | 5.320 | 4.477 | 4.586 | 12,4% |
| Indicadores | | | | Variación (a) - (b) |
| Indicador de calidad de cartera | 2,82 | 2,87 | 2,73 | 0,10 |
| Consumo | 4,77 | 4,83 | 4,39 | 0,38 |
| Comercial | 1,86 | 1,90 | 1,84 | 0,02 |
| Vivienda | 2,49 | 2,53 | 3,07 | -0,59 |
| Microcrédito | 4,57 | 4,50 | 4,64 | -0,07 |
| Cubrimiento** | 160,49 | 158,33 | 169,27 | -8,78 |
| Consumo | 130,70 | 129,77 | 131,99 | -1,29 |
| Comercial | 204,51 | 199,13 | 221,32 | -16,81 |
| Vivienda | 97,50 | 98,44 | 96,00 | 1,50 |
| Microcrédito | 107,42 | 111,14 | 102,37 | 5,06 |
| ROA | 2,15% | 2,16% | 2,12% | 0,0% |
| ROE | 15,83% | 16,02% | 16,17% | -0,3% |
| Solvencia | n.d | 15,16% | 14,23% | 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 junio de 2012 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.