



21 de octubre de 2013

## El premio Nobel de Economía y la eventualidad de una burbuja en el mercado de vivienda

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

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

Participaron en la elaboración de  
este documento:

Marta Elisa Lasprilla

Daniel Castellanos

Miguel Medellín

**Resumen.** En la pasada Convención Bancaria el Profesor Robert Shiller, galardonado la semana pasada con el Premio Nobel de Economía, sostuvo que las burbujas –o aumentos exagerados de los precios de los activos– son un reflejo de cómo las personas interpretan los sucesos de los mercados y de las expectativas que tienen sobre lo que va a suceder en el futuro. Por eso, en su opinión, las burbujas son “profecías autocumplidas” sobre la expectativa de un alza sostenida de los precios. La formación de burbujas en los mercados de la vivienda fue posible, en su criterio, por un cambio en la mentalidad colectiva en las economías modernas, que transformó la vivienda en un vehículo rentable de inversión. Esta evolución fue alentada por la creciente demanda de los inversionistas, que surgió de la creencia de que los precios se sostendrán al alza, impulsados por el crecimiento económico, en la medida en que disminuyen las tierras aptas para la construcción.

En Colombia los precios reales de la vivienda están en máximos históricos, después de un auge prolongado durante la última década. Sin embargo, no están desalineados de sus determinantes estructurales. Por esta razón es difícil comprobar la existencia de una burbuja en este mercado. Es cierto que durante este período los precios de la vivienda aumentaron más rápido que los costos de la construcción, pero también menos que el valor del suelo apto para construir. En la medida en que un mayor ingreso promedio de la población elevó la demanda por vivienda, la escasez de tierra acondicionada para edificar dentro del perímetro urbano incrementó su valor. El aumento del costo del suelo constituye, por tanto, el factor fundamental que hizo subir de manera acelerada los precios de la vivienda en el país. Por eso no puede hablarse con certeza de la presencia de una burbuja en el mercado nacional de la vivienda, sobre todo si se tiene en cuenta que su rentabilidad como activo –el porcentaje entre el arriendo y el precio– disminuyó durante el auge.

Como el déficit cuantitativo de vivienda en Colombia es alto (12,4%), para reducirlo es indispensable que las autoridades se concentren en crear las condiciones para que la oferta de suelo apto para construir en el perímetro urbano se incremente al mismo ritmo que la demanda, que aumentó tanto por el mayor ingreso promedio de la población, como por el subsidio a la tasa de interés de los créditos hipotecarios. De otra manera, el exceso de demanda por vivienda seguirá presionando sus precios al alza, con lo cual se corre el riesgo de estimular la formación de una burbuja, todavía inexistente.

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

# El premio Nobel de Economía y la eventualidad de una burbuja en el mercado de vivienda

María Mercedes Cuéllar  
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Marta Elisa Lasprilla

Daniel Castellanos

Miguel Medellín

Por sus aportes al conocimiento sobre el funcionamiento de los mercados y su análisis empírico sobre los precios de los activos, la semana pasada el Profesor Robert Shiller, de la Universidad de Yale, recibió el Premio Nobel de Economía, compartido con los profesores Eugene Fama y Lars Peter Hansen, de la Universidad de Chicago.

Debido a la importancia de los hallazgos del Profesor Shiller sobre la dinámica de los mercados de activos y a la relevancia de sus opiniones sobre el papel de las finanzas en la construcción de una sociedad justa, ASOBANCARIA, con el patrocinio de Corficolombiana, lo invitó como conferencista principal a la Convención Bancaria, que se celebró en Cartagena, el pasado 6 de junio. En este importante foro, el destacado economista expresó en términos generales su concepción sobre el origen y la dinámica de las burbujas,<sup>1</sup> entendidas como aumentos exagerados de los precios de los activos. Con base en la presentación del profesor Shiller, en esta Semana Económica hacemos una reflexión sobre la presencia de una burbuja en el mercado de la vivienda en Colombia, por su relevancia para el futuro de este sector y para el resultado de las políticas públicas que lo escogieron como una de las locomotoras del crecimiento económico y como uno de los puntales del Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE) del gobierno del Presidente Juan Manuel Santos.

## Las opiniones del Premio Nobel

En la Convención Bancaria el Profesor Shiller afirmó que, debido a que todas las actividades humanas necesitan financiación, porque hay pocas cosas significativas que se pueden acometer sin ella, la civilización moderna está edificada sobre las finanzas y sus instituciones relacionadas. Para ilustrar el punto, recordó que la palabra finanzas proviene del latín *finis*, cuyo significado es fin o meta. Sostuvo que las finanzas modernas pueden alinear los incentivos de los diferentes agentes, utilizando el conocimiento de la psicología comportamental contemporánea.

Luego se refirió a la democratización de las finanzas. Al respecto opinó que, con base en ellas, se puede construir lo que Acemoglu y Robinson llamaron “instituciones incluyentes”. En este sentido, opinó que las finanzas, los servicios bancarios y los seguros deben ser para toda la gente. Deben, por tanto, tomar en cuenta a la población en general, reconociendo sus debilidades psicológicas y su vulnerabilidad a la manipulación.

---

<sup>1</sup> La presentación y la conferencia están disponibles en el sitio web de Asobancaria. [http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Eventos/eventos/XLVIII\\_CONVENCION\\_BANCARIA/Tab5](http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Eventos/eventos/XLVIII_CONVENCION_BANCARIA/Tab5).

También habló del milagro del capitalismo financiero, que hizo posible un crecimiento espectacular en muchas economías emergentes alrededor del mundo, como en China, Brasil, India y Colombia, por ejemplo. En su opinión la expansión de esas economías se logró gracias al capitalismo financiero y a sus instituciones relacionadas. Para ilustrar su razonamiento sostuvo que los derechos de propiedad, su división en acciones, los contratos de incentivos, el manejo del riesgo y la revelación de los precios, por ejemplo, permiten a las personas hacer negocios.

En seguida tocó el tema de la última crisis financiera internacional. En su criterio esta crisis comenzó en 2007, después del estallido de las burbujas gemelas en los mercados de acciones y de vivienda. En este caso, a pesar de la regulación para proteger al público, en su opinión los vendedores convencieron a los propietarios de vivienda de arriesgar sus ahorros de toda la vida. En la crisis el sistema financiero resultó frágil y por ello tuvo que ser rescatado.

Después argumentó que en esta crisis se manifestó de una manera desafortunada la importancia de las burbujas. En su concepto, éstas se forman porque la gente se guía por los espíritus animales –es decir, por sus instintos, propensiones y emociones– y además, porque el futuro es desconocido e imprevisible. Las burbujas son, en consecuencia, un reflejo de cómo las personas interpretan los sucesos del mercado y de las expectativas que se hacen sobre lo que ocurrirá en adelante. En este sentido, son “profecías auto cumplidas” sobre la expectativa de un alza sostenida de los precios. Las burbujas se presentan con una frecuencia creciente en las economías modernas. En cierto sentido, por tanto, son el precio del éxito.

Luego afirmó que históricamente las burbujas de los precios de la vivienda no han estado relacionadas con las tasas de interés, ni con las medidas de política de los bancos centrales. Por el contrario, sostuvo que hay evidencia de que las ciudades “glamorosas” –como por ejemplo Cartagena en Colombia– son más vulnerables a la aparición de burbujas, con independencia de la política monetaria, por los altos precios de la vivienda que predominan en ellas. Por eso, en el momento de precisar la existencia de posibles burbujas, recomendó analizar los precios de la vivienda deflactados por la inflación.

En su criterio, el mercado de la vivienda ha cambiado en el mundo. Antes la vivienda no se veía como una inversión que preservara su valor en el tiempo, dado que las edificaciones pasaban de moda y nadie después de 30 años iba a querer una casa “vieja”. Además, la amplia disponibilidad de suelo, a medida que las ciudades crecían o se desplazaban, hacía que no hubiese limitantes para los nuevos proyectos, que por las novedosas tecnologías eran más “baratos y modernos”. Por tanto, era mejor y más rentable invertir en terrenos, porque no requerían mantenimiento, no se devaluaban y no pasaban de moda.

Pero si antes primaba la tradición de la inversión en la tierra, hoy, con la disminución de las tierras disponibles y la señal de un aumento sostenido en los precios de la

vivienda, el mercado se volcó hacia una preferencia por la adquisición de ésta como un mecanismo rentable de inversión, con base en la idea de que sus precios se sostendrán al alza, apoyados por el crecimiento económico. De esta manera, la reciente burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos se originó precisamente, en su opinión, por este cambio masivo en el pensamiento de las personas sobre el papel de la vivienda como activo.

En cuanto a la determinación de las burbujas, anotó que una señal curiosa de su presencia son las apariciones del tema en los medios de comunicación. Estos hacen que la conciencia colectiva –por ejemplo, en los episodios de precios sostenidos al alza o a la baja– cambie. De este modo, en el caso de los Estados Unidos, antes del desplome de los precios de la vivienda había un sentimiento generalizado de “lamento” por no haber entrado antes de 2005 al mercado inmobiliario, para haber obtenido mayores rentabilidades. La sensación de los precios al alza y de las grandes rentabilidades se evaporó por el efecto de la psicología social, auspiciada por las noticias y los artículos de prensa sobre el tema. La inquietud por conocer qué era una burbuja, junto con el mensaje de los medios al respecto, generó un gran impacto en la conciencia colectiva, que condujo a su rasgamiento.

Con base en estos planteamientos, vale la pena preguntarse si el auge actual del mercado de la vivienda en Colombia se debe a una burbuja, por el daño que puede infligir su estallido a la estabilidad macroeconómica y financiera.

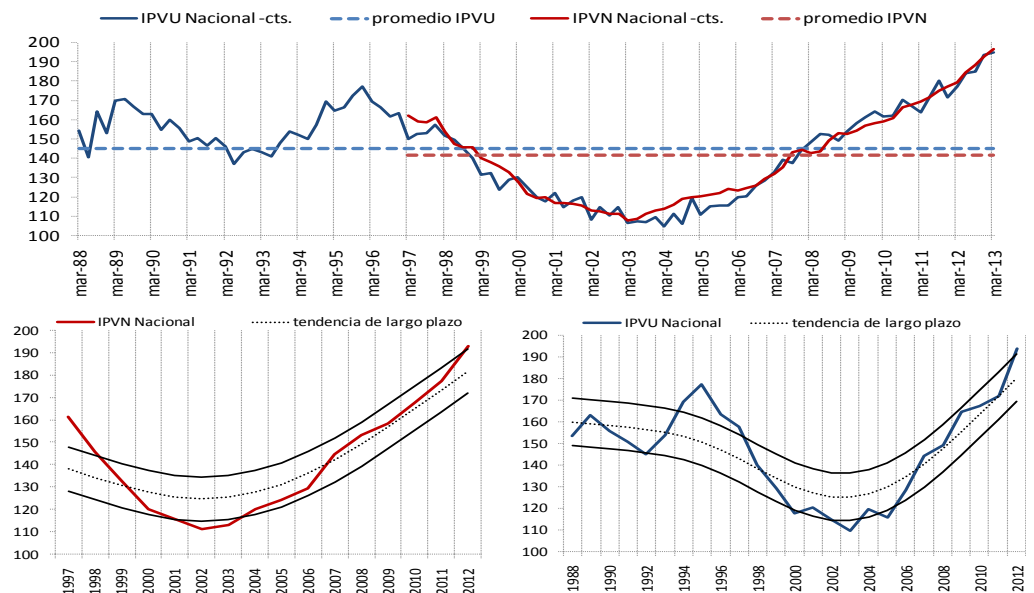
### **¿Hay una burbuja en el mercado de la vivienda en Colombia?**

Después de una prolongada recuperación iniciada hace una década, los precios reales de la vivienda se encuentran en máximos históricos. Con los últimos datos disponibles a junio de 2013, el índice del precio de la vivienda nueva (IPVN) excedió en 39% su promedio histórico, desbordó en algo más de una desviación estándar su tendencia de largo plazo (gráfico 1) y acumuló un incremento de 87,7% desde su punto más bajo en marzo de 2003, gracias a una expansión a lo largo de 41 trimestres. A su vez, el de la vivienda usada (IPVU) con cifras a marzo de 2013 sobrepasó su promedio histórico en 34%, excedió también en un poco más de una desviación estándar su tendencia de largo plazo y aumentó 85,9% desde su valor mínimo en marzo de 2004, con una expansión de 36 trimestres.

Entre los analistas y las autoridades existe preocupación sobre la sostenibilidad de esta tendencia, por los riesgos que entraña para la estabilidad financiera una corrección abrupta de los precios de la vivienda a la baja. En una burbuja los principales demandantes de las viviendas habrían cambiado de forma masiva su concepción sobre éstas, de un bien que les presta un servicio a un activo que les genera un rendimiento. El incremento de los precios se originó en la creencia generalizada entre los inversionistas de que continuarán aumentando de manera permanente. Esta percepción impulsa a realizar compras en manada, que presionan el alza hasta que los potenciales compradores pierdan la convicción en la valorización prolongada de sus viviendas. Los precios de la vivienda en Colombia se habrían desalineado de sus determinantes

fundamentales por el exceso de demanda originado en la creencia de su incremento continuo.

**Gráfico 1. Índices de precio real de las viviendas nuevas y usadas**



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

En el evento de que el auge del mercado de la vivienda en Colombia durante la última década se deba a una burbuja, el riesgo en que se incurre es que, cuando los inversionistas pierdan la convicción en el aumento de los precios, la demanda ceda y éstos entren en una espiral deflacionaria. Al estallar la burbuja, los propietarios sufren pérdidas de capital que deterioran su patrimonio y desmejoran su capacidad para servir sus deudas hipotecarias y para demandar bienes y servicios. Entonces las instituciones financieras enfrentan un descenso tanto en el valor de sus activos como en sus ingresos, sus utilidades y su patrimonio. Como resultado de ello, la oferta de crédito disminuye. Esto afecta de manera adversa la actividad y el empleo en toda la economía, que cae en una recesión. La escasez de crédito dificulta la reactivación y la disminución del desempleo, como ocurre en la actualidad en Europa.

Si la burbuja no se alimentó con crédito, al estallar no ocurre una crisis financiera sino solo una recesión en el sector, que puede generalizarse a otros, por el papel clave de la construcción en la generación de empleo y en la demanda de insumos de los demás sectores.

Veamos las características del actual auge de los precios de la vivienda en Colombia, para establecer si se trata de una burbuja. La primera de ellas es que, como argumentan Fedesarrollo (2012 a<sup>2</sup>) y Corficolombiana (2012 a y b<sup>3</sup>), el incremento de los precios en

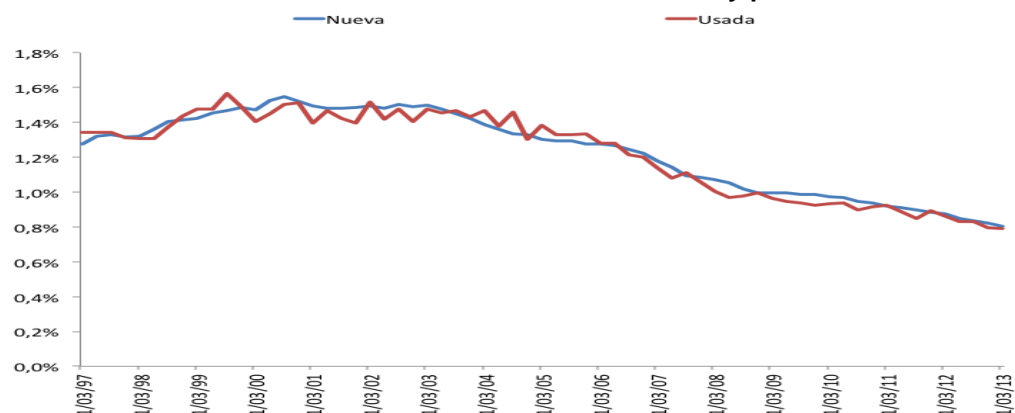
<sup>2</sup> Fedesarrollo (2012 a), Tendencia Económica 118, febrero de 2012.

<sup>3</sup> Corficolombiana (2012 a), Informe semanal, 22 de mayo de 2012. Corficolombiana (2012 b), Informe semanal, 6 de agosto de 2012.

este período fue la consecuencia de un exceso de demanda originado por el alza en el ingreso promedio de la población. La mayor capacidad de compra resultante desbordó a una oferta de vivienda que creció menos rápido que la demanda, por el agotamiento del suelo urbanizable dentro del perímetro de las grandes ciudades. La escasez de la tierra apta para la construcción incrementó su costo total y presionó los precios de las viviendas al alza. Un estudio reciente de Fedesarrollo (2012 b<sup>4</sup>) encontró que durante este auge los precios de la vivienda aumentaron más rápido que los costos de la construcción y que el ingreso promedio de la población, pero menos que el precio del suelo. De manera que es el aumento del valor de los terrenos urbanizables el que explica la mayor parte del incremento en los precios de la vivienda. Estos, en consecuencia, no están desalineados de sus determinantes fundamentales cuando dentro de ellos se incluye el costo del suelo. En opinión de Asobancaria, por tanto, mientras la desalineación de los precios de la vivienda respecto de sus determinantes estructurales no ocurra de una manera generalizada en todo el país, no puede probarse la existencia de una burbuja en el mercado nacional de la vivienda. Para evitar que la demanda creciente conduzca a incrementos exagerados del precio de la vivienda, las autoridades deben esforzarse en resolver los cuellos de botella que conducen a que su oferta aumente mucho menos rápido. Entre ellos, el principal es la escasez de suelo urbanizable dentro del perímetro urbano, sobre todo en Bogotá.

La segunda característica es que el atractivo de la vivienda para los inversionistas se redujo, en lugar de aumentar, durante el auge, porque su rendimiento, aproximado por la relación entre el arrendamiento y el precio, disminuyó desde 2004 (gráfico 2). De modo que no es el ánimo de lucro el que más impulsa la compra de vivienda en Colombia, como ocurre por lo general cuando se infla una burbuja. El rendimiento actual de la vivienda en Colombia –estimado por Corficolombiana (2012 c<sup>5</sup>) entre un 3,6% y un 5,4%– implica que este activo no está sobrevalorado (de acuerdo con los estándares internacionales de este múltiplo), o que tiene apenas una sobrevaloración leve.

**Gráfico 2. Relación entre los índices de arrendamiento y precio de la vivienda**



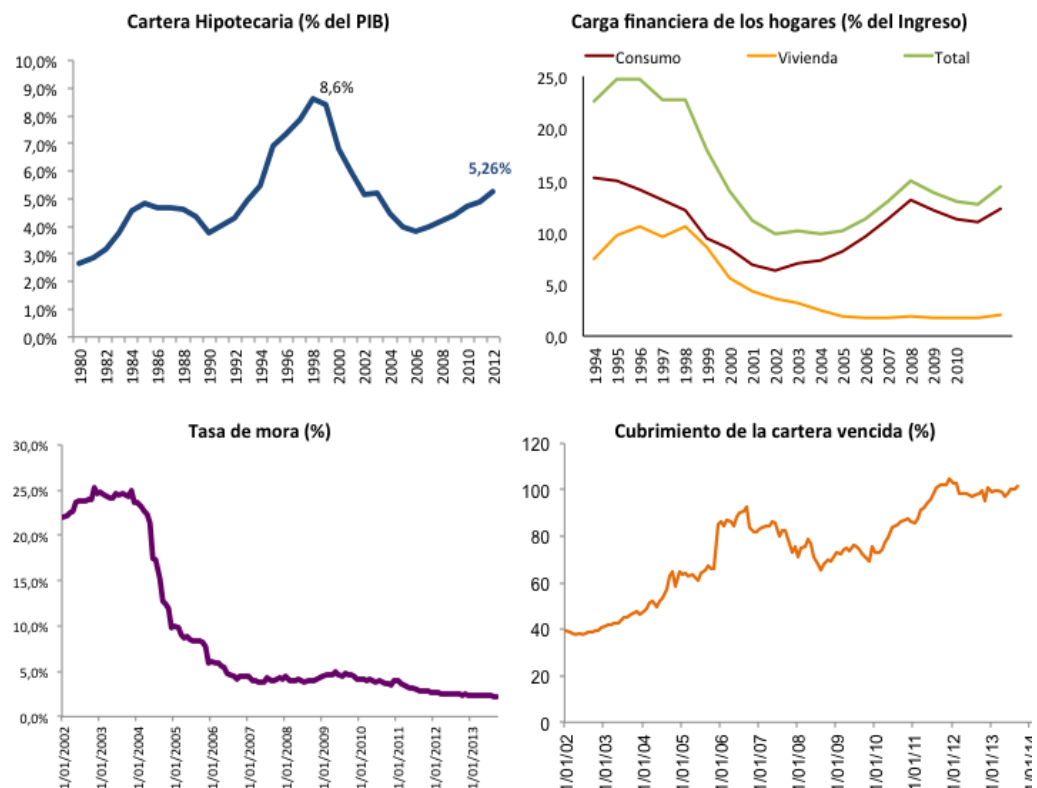
Fuente: DANE – Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

<sup>4</sup> Fedesarrollo (2012 b). ¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia?

<sup>5</sup> Corficolombiana, Informe Semanal, 21 de agosto de 2012.

La tercera característica es que el auge actual del mercado de la vivienda no está basado en un apalancamiento comparable al que condujo al colapso de los precios durante la crisis de 1998-1999. Por este motivo el peligro que implica una corrección de los precios a la baja es menor que entonces. Mientras que en esa época la cartera del sector era de 8,6% del PIB y su servicio consumía 10% del ingreso de los hogares, ahora la cartera representa 5,3% del PIB y el servicio compromete 2% del ingreso familiar (gráfico 3). Además, la calidad de la cartera del crédito de vivienda hoy –con una tasa de mora de 2,2%– implica un riesgo bajo para la banca, sobre todo cuando todavía la cartera bruta aumenta (24,9% real anual) al doble que la vencida (11,9% real anual) y ésta es provisionada con holgura (al 101,7%). Al mismo tiempo, en la actualidad la cartera hipotecaria representa una proporción menor que antes del saldo del crédito otorgado por los bancos, y el valor de la garantía comparado con el monto del préstamo es mayor hoy de lo que fue en el pasado (gráfico 4). Por último, el riesgo de tasa de interés para los deudores es más bajo que antes, considerando que 70% de la deuda actual fue contraída a tasa fija.

**Gráfico 3. Indicadores de cartera hipotecaria y carga financiera de la deuda hipotecaria**

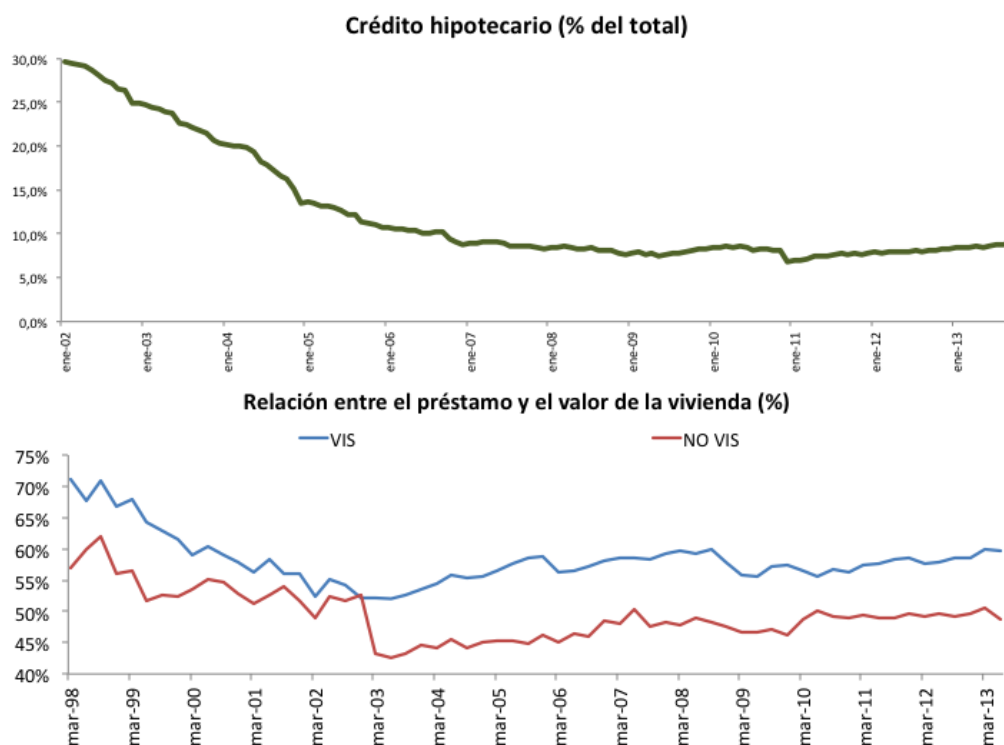


Fuente: Superintendencia Financiera – Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

Una observación adicional es que la disminución de las tasas de interés ha estado relacionada con el incremento de los precios de la vivienda. Por ejemplo, un hogar con un ingreso de 7 salarios mínimos legales (SML), que adquirió una vivienda en 2005 y destinó el 30% de su ingreso al pago de la cuota del crédito, podría adquirir hoy una

vivienda más costosa destinando un porcentaje similar de su ingreso (31,3%). Si a lo anterior se suma el efecto del subsidio a la tasa de interés y la reducción de las tasas en los créditos sujetos de la medida (tasa pactada de 9,5%), el compromiso de los ingresos se reduciría a 25%. En este sentido, una razón que permitió el aumento de los precios de la vivienda es que las tasas de interés de los créditos bajaron.

**Gráfico 4. Crédito hipotecario respecto del total y relación entre el préstamo y el valor de la vivienda**



Fuente: Superintendencia Financiera – Cálculos de Asobancaria

**Cuadro 1. Pérdidas del sistema financiero por desvalorización de los TES**

Año de compra	2005	2013
Ingreso del hogar (SML)	7	7
Valor vivienda (\$ mill)	90	193
Tasa de interés	19%	12%
Relación cuota/ingreso	30,0%	31,3%

Fuente: Cálculos de Asobancaria

## Consideraciones finales

En la pasada Convención Bancaria el Profesor Robert Shiller, galardonado la semana pasada con el Premio Nobel de Economía, sostuvo que las burbujas son un reflejo de cómo las personas interpretan los sucesos de los mercados y de las expectativas que tienen sobre lo que va a suceder en ellos en el futuro. Por eso, en su opinión, las



burbujas son “profecías autocumplidas” sobre la expectativa de un alza sostenida de los precios de los activos. La formación de burbujas en los mercados de la vivienda fue posible por un cambio en la mentalidad colectiva en las economías modernas, que la transformó en un vehículo rentable de inversión. Esta evolución fue alentada por la creciente demanda de los inversionistas, que surgió de la creencia de que los precios se sostendrán al alza, impulsados por el crecimiento económico, en la medida en que disminuyen las tierras aptas para la construcción.

En Colombia los precios reales de la vivienda están en máximos históricos, después de un auge prolongado durante la última década. Sin embargo, no están desalineados de sus determinantes estructurales. Es cierto que durante este período aumentaron más rápido que los costos de la construcción, pero también menos que el valor del suelo apto para construir. En la medida en que un mayor ingreso promedio de la población elevó la demanda por vivienda, la escasez de tierra acondicionada para edificar dentro del perímetro urbano incrementó su valor. El aumento del costo del suelo constituye, por tanto, el factor fundamental que hizo subir de manera acelerada los precios de la vivienda en el país. Por eso no puede hablarse con certeza de la existencia de una burbuja en el mercado nacional de la vivienda, sobre todo si se tiene en cuenta que su rentabilidad como activo –el porcentaje entre el arriendo y el precio– disminuyó durante el auge.

Como el déficit cuantitativo de vivienda en Colombia es alto (12,4%), para reducirlo es indispensable que las autoridades se concentren en crear las condiciones para que la oferta de suelo en el perímetro urbano se incremente al mismo ritmo que la demanda, que aumentó tanto por el mayor ingreso promedio de la población, como por el subsidio a la tasa de interés de los créditos hipotecarios. De otra manera, el exceso de demanda por vivienda seguirá presionando sus precios al alza, con lo cual se corre el riesgo de estimular la formación de una burbuja, todavía inexistente.

# Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2010	2011	2012					2013				2014	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	544,9	621,6	163	167	165	169	665	172,8	176,4	176,7	180,5	706,3	757,8
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	95,6	95,8	96,8	98,4	385,0	420,6
<b>Crecimiento Real</b>													
PIB real (% Var. Interanual)	4,0	6,6	...	...	...	...	4,0	2,8	3,9	4,5	3,9	4,1	4,5
<b>Precios</b>													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,2	3,7	3,4	3,2	3,1	2,4	2,4	1,9	2,2	2,3	2,6	2,6	3,0
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,2	3,9	3,8	3,6	3,7	3,2	3,2	2,8	2,2	2,5	2,6	2,6	3,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1841	1825	1835	1835	1802
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6,4	1,5	(4,7)	0,2	-6,0	-9,0	-9,0	2,2	3,2	1,3	3,7	3,7	1,9
<b>Sector Externo</b>													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-3,0	-1,8	-3,4	-4,0	-3,6	-3,3	-3,2	-2,8	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,6	-3,2	-3,6	-3,5	-11,9	-3,0	-2,7	...	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,2	0,8	1,4	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	14,9	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	13,6	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	-1,3	...	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,6	-3,8	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	1,1	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,5	4,9	...	...	...	...
<b>Sector Público (acumulado)</b>													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	0,8	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	0,4	...	...	...	-2,4	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1					1,8	1,9	...	...	...	1,9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	1,4	...	...	...	-1,0	...
<b>Indicadores de Deuda</b>													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,0	21,6	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,0	12,0	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,0	9,6	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	32,7	...	...	...	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\*

	sep-13 (a)	ago-13	sep-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>376.162</b>	<b>373.138</b>	<b>324.723</b>	<b>13,3%</b>
Disponible	22.661	24.382	22.371	-1,0%
Inversiones	73.045	72.621	60.235	18,6%
Cartera Neta	244.260	241.018	210.068	13,7%
Consumo Bruta	71.667	70.881	63.632	10,1%
Comercial Bruta	153.389	151.492	131.950	13,7%
Vivienda Bruta	22.769	22.223	17.827	24,9%
Microcrédito Bruta	7.590	7.463	6.377	16,4%
Provisiones**	11.155	11.041	9.718	12,2%
Consumo	4.544	4.532	4.006	10,9%
Comercial	5.660	5.580	4.964	11,5%
Vivienda	506	500	428	15,5%
Microcrédito	445	429	321	35,8%
Otros	36.195	35.117	32.051	10,4%
<b>Pasivo</b>	<b>325.112</b>	<b>322.590</b>	<b>280.120</b>	<b>13,5%</b>
Depósitos y Exigibilidades	245.186	245.479	207.288	15,7%
Cuentas de Ahorro	123.504	125.044	97.905	23,3%
CDT	74.407	73.100	67.039	8,5%
Cuentas Corrientes	39.774	40.298	35.146	10,7%
Otros	7.501	7.037	7.199	1,9%
Otros pasivos	79.926	77.112	72.831	7,3%
<b>Patrimonio</b>	<b>51.050</b>	<b>50.547</b>	<b>44.604</b>	<b>11,9%</b>
<b>Ganancia/Pérdida del ejercicio</b>	<b>5.034</b>	<b>4.440</b>	<b>4.919</b>	<b>0,1%</b>
Ingresos por intereses	21.007	18.665	19.499	5,3%
Gastos por intereses	7.574	6.762	7.581	-2,3%
Margen neto de Intereses	13.420	11.892	11.906	10,2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	7.289	6.406	7.382	-3,5%
Margen Financiero Bruto	20.709	18.298	19.287	5,0%
Costos Administrativos	9.507	8.430	8.828	5,3%
Provisiones Netas de Recuperación	3.132	2.750	2.569	19,2%
Margen Operacional	8.070	7.118	7.891	0,0%
<b>Indicadores</b>				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	<b>2,96</b>	<b>2,96</b>	<b>2,87</b>	<b>0,09</b>
Consumo	4,79	4,82	4,79	0,00
Comercial	2,07	2,05	1,91	0,16
Vivienda	2,18	2,24	2,43	-0,25
Microcrédito	6,14	6,11	4,91	1,23
Cubrimiento**	<b>151,39</b>	<b>151,73</b>	<b>157,68</b>	<b>-6,30</b>
Consumo	132,32	132,56	131,43	0,89
Comercial	178,45	179,95	196,87	-18,42
Vivienda	101,74	100,52	98,56	3,18
Microcrédito	95,51	94,20	102,39	-6,88
ROA	1,90%	1,93%	2,09%	0,00
ROE	13,96%	14,18%	15,22%	-0,01
Solvencia	n.a.	n.a.	15,77%	

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 septiembre de 2013 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.