



Edición 983

La dinámica del ahorro financiero será fundamental para garantizar un crecimiento sostenible

• Colombia se encuentra inmersa en una delicada coyuntura económica no sólo por cuenta de la renovada incertidumbre internacional sino por la caída de sus términos de intercambio. Los ingresos de la nación se han visto amenazados por la nueva realidad del petróleo y de allí que la economía encare ahora riesgos significativos ante el eventual deterioro del ahorro público. Esta nueva coyuntura, que ha minado parte de las expectativas en materia de crecimiento, ha comenzado a incorporar en el debate público inquietudes sobre la capacidad para hacerle frente a los ambiciosos planes de inversión que requerirá el país, no solo para impulsar la productividad multifactorial sino para garantizar un crecimiento sostenible.

• El período de transición del sector minero hacia los sectores transables, que podría tardar años, se puede reducir significativamente en la medida en que la inversión se acelere y se focalice hacia los nuevos proyectos y sectores líderes. Pero para ello se requieren elevados niveles de ahorro que, en este nuevo panorama, parecen difíciles de alcanzar. Las nuevas condiciones macroeconómicas indican que, en el corto plazo, el ahorro privado difícilmente logrará compensar el menor dinamismo del ahorro público y externo de cara al 2015-2016. En efecto, la caída del precio del petróleo y la lenta recuperación de las economías desarrolladas no sólo afectarán negativamente las finanzas públicas sino que reducirán los niveles de IED y de portafolio, obstaculizando los canales de inversión en el corto plazo.

• En los últimos años se han dinamizado nuevos instrumentos de ahorro en el mercado financiero que han permitido una mayor canalización de recursos hacia la Banca, un hecho que ha permitido dinamizar la colocación de cartera destinada a la ejecución de proyectos primordiales para el crecimiento y para la dinámica de la actividad productiva.

• El ahorro financiero, como vehículo del ahorro macroeconómico, permitirá apalancar la dinámica de la inversión no sólo en los grandes proyectos en materia de infraestructura sino en aquellos sectores transables que, diferentes a la minería, tendrán que liderar el crecimiento y encaminar la economía hacia sus sendas potenciales, compensando con ello parte de la menor tracción que exhibirá el ahorro público. Esto será fundamental para que la relación inversión/PIB, con base en diversas estimaciones de Capital Incremental (ICOR), alcance los niveles requeridos de 32%-35% (frente a los niveles actuales de 27%-29%) que se necesitan para que el país pueda mantener crecimientos sostenibles en torno al 5%-6% en el mediano plazo.

16 de febrero de 2015

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente**Jonathan Malagón González**
Vicepresidente Económico**José Manuel Gómez**
Vicepresidente Jurídico

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

Visite nuestros portales:
www.asobancaria.com
www.cuadresubolsillo.com
www.abcmicasa.com



Edición 983

La dinámica del ahorro financiero será fundamental para garantizar un crecimiento sostenible

Colombia se encuentra inmersa en una delicada coyuntura económica no sólo por cuenta de la renovada incertidumbre internacional sino por la caída de sus términos de intercambio. Los ingresos de la nación se han visto amenazados por la nueva realidad del petróleo y de allí que la economía encare ahora riesgos significativos ante el eventual deterioro del ahorro público. Esta nueva coyuntura, que ha minado parte de las expectativas en materia de crecimiento, ha comenzado a incorporar en el debate público inquietudes sobre la capacidad para hacerle frente a los ambiciosos planes de inversión que requerirá el país, no solo para impulsar la productividad multifactorial sino para garantizar un crecimiento sostenible. La tasa de cambio, como amortiguador de los choques externos, y que ha presentado una devaluación cercana al 30% en el período reciente, no será suficiente para compensar el deterioro de la demanda interna, aunque sin duda permitirá que el sector transable encuentre un espacio de recuperación, suavizando parcialmente el impacto agregado de los choques externos adversos. En este contexto, resultará fundamental que el liderazgo de la economía se traslade desde el sector minero energético hacia la industria y otras ramas que actualmente resultan más competitivas bajo el nuevo panorama cambiario. El sector de la construcción deberá también continuar con su ritmo de expansión para que la economía pueda mantener ritmos de crecimiento saludables.

Sin embargo, pese a que esta recomposición sectorial es un proceso que puede tardar años, el período de transición se puede reducir significativamente en la medida en que la inversión se acelere y se focalice hacia los nuevos proyectos y sectores líderes. Pero para ello se requieren elevados niveles de ahorro que, en este nuevo panorama, parecen difíciles de alcanzar.

Cabe recordar que el comportamiento del ahorro doméstico depende, en gran medida, del ciclo económico. De hecho, en los períodos previos a las crisis económicas, el ahorro ha disminuido de una manera pronunciada como consecuencia del exceso de gasto doméstico (gráfico 1), alcanzando mínimos en plena crisis económica (1998-1999), pero mostrando después crecimientos igualmente notorios durante el período de recuperación (2002-2007). No obstante, a partir de 2008, el ahorro doméstico total se ha estabilizado en niveles cercanos a su promedio histórico debido a que el buen desempeño del ahorro público ha compensado parcialmente la menor tracción del ahorro privado. Este dinamismo, de la mano con el crecimiento de los flujos de ahorro externo en los últimos años, logró impulsar la dinámica económica durante los años 2006-2012 a través de la financiación de la inversión, que alcanzó niveles cercanos al 27% del PIB.

Sin embargo, la dinámica del ahorro se verá deteriorada en los años venideros. La caída en los precios del petróleo, unida a la incertidumbre en el desempeño de la economía global, deteriorará el ahorro público (vía menores ingresos fiscales) y posiblemente el ahorro externo (por cuenta de unos menores flujos de inversión externos). En esta Semana Económica analizamos bajo qué condiciones el ahorro privado podrá seguir financiando los altos niveles de inversión que requiere la economía y el papel esencial que jugará el ahorro financiero como soporte y dinamizador del ahorro macroeconómico.

Editor

Germán Montoya
Director de Estudios
Macroeconómicos y Financieros

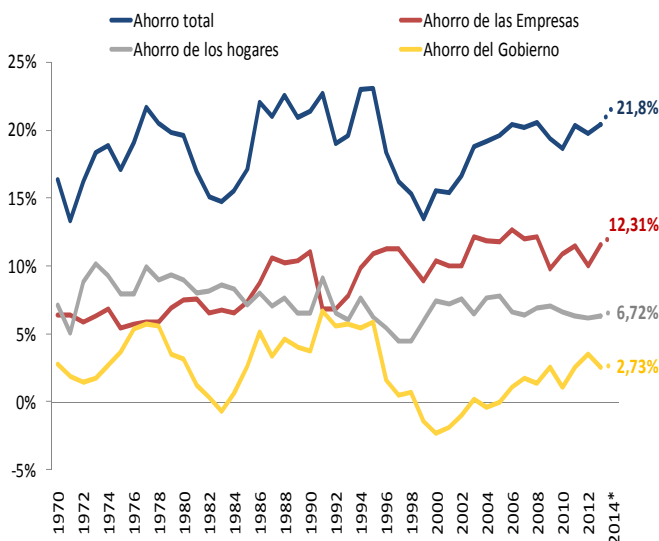
Participaron en esta edición:

Germán Montoya
Carlos Ruiz
Felipe Ordoñez



Concluimos que, bajo las nuevas condiciones, el ahorro privado difícilmente logrará sobre compensar el menor ahorro público y externo en el corto plazo y de allí que el ahorro financiero, que ha venido registrando un dinamismo positivo, se constituya como una pieza clave para el fomento del ahorro privado y para la financiación de los diferentes proyectos que le permitirán a la economía re-direccionar su crecimiento hacia sus sendas potenciales.

Gráfico 1. Ahorro doméstico y sus componentes (% PIB)



*Proyectado

Fuente: DANE (Cuentas nacionales) – Elaboración y cálculos Asobancaria.

Dinámica y perspectivas del ahorro en Colombia, una breve mirada...

El comportamiento histórico del ahorro de los hogares, empresas y gobierno muestra una dinámica disímil. Mientras la mayor parte de las caídas en el ahorro doméstico en los períodos previos a las crisis estuvieron lideradas por el descenso del ahorro público, las recuperaciones posteriores fueron protagonizadas por la aceleración en el ahorro de las empresas. En contraste, el ahorro de los hogares ha venido mostrando una menor elasticidad a los ciclos en medio de una mayor estabilidad, fluctuando alrededor de 5.0%-7.0% del PIB en la última década.

El ahorro público, por su parte, ha exhibido una recuperación más modesta luego de la crisis de los años 1998-1999, alcanzando niveles en torno al 3,5% del PIB en 2012. Este incremento coincidió con el periodo de auge del sector minero energético que se tradujo en mayores recursos para la nación vía recaudo tributario y mayores utilidades de Ecopetrol. Sin embargo, este comportamiento, que se ha empezado a revertir (con un leve descenso hacia niveles de 2.6%-2.7% del PIB en 2013-2014), ha impuesto presiones importantes a las finanzas públicas, presiones que, en la nueva coyuntura, podrían agudizarse ante la poca flexibilidad en materia presupuestaria dados los niveles actuales de gasto estructural.

Adicionalmente, factores determinantes como los recursos adicionales que tendrían que destinarse en un eventual post-conflicto, junto con la necesidad de mayores fuentes de ingresos para compensar las menores rentas petroleras, han incrementado el riesgo de un deterioro del ahorro nacional que, entre otros efectos adversos, amenazaría la continuidad y el desarrollo de los proyectos de infraestructura necesarios para que se dé el tan anhelado impulso en los niveles de productividad multifactorial.

Por otra parte, el ahorro externo también se verá disminuido no sólo por la caída de los precios del petróleo, sino por la lenta recuperación de las economías desarrolladas (con particular preocupación de la Zona Euro y Japón) y por la moderación de los ritmos de crecimiento de las economías emergentes en un contexto de normalización monetaria de la FED. Por un lado, los flujos de inversión de portafolio verán una recomposición importante en contra de los activos de los países emergentes y en desarrollo, mientras que la Inversión Extranjera Directa (IED) perderá dinamismo en medio de los menores inlujos esperados hacia el sector minero energético. Y es que, en efecto, nuestras estimaciones en materia de IED, en un escenario en el que el precio del petróleo se mantenga en torno a los USD 50-60 dpb en el corto plazo, nos permiten esperar que la IED difícilmente se ubicará por encima de los USD 13.500 millones en 2015, lo que representará una caída cercana al 17% frente a los cerca de USD 16.000 millones registrados en 2014.

Finalmente, el ahorro privado se ha caracterizado por mostrar un favorable comportamiento, impulsado principalmente por la dinámica empresarial, lo que ha permitido soportar la reducida participación del ahorro de los hogares. Muestra de ello es la participación promedio



del ahorro de las empresas en el total nacional, que pasó de 40% antes de 1995 a niveles cercanos a 61%. Sin embargo, las perspectivas del ahorro privado han venido moderándose en medio del nuevo panorama externo y local y es probable que pierda tracción en el corto plazo.

En conjunto, las perspectivas del mercado han comenzado a incorporar el posible deterioro del ahorro doméstico y la inversión. El ahorro privado, que en gran medida ha impulsado la dinámica del ahorro en los últimos años, se verá reducido y no podrá seguir compensando las restricciones que enfrenta el Gobierno para aumentar el ahorro público. Esto, sumado al desestimulo del ahorro externo, le pondría un “techo” a los niveles de inversión que requiere el país de cara a los próximos 3-5 años. Sin embargo, para la Asociación Bancaria las perspectivas lucen aún positivas en la medida en que la dinámica que ha mostrado el ahorro financiero permitirá, sin duda, jalonar el ahorro doméstico, lo que permitirá darle la continuidad necesaria a la financiación de los proyectos de inversión.

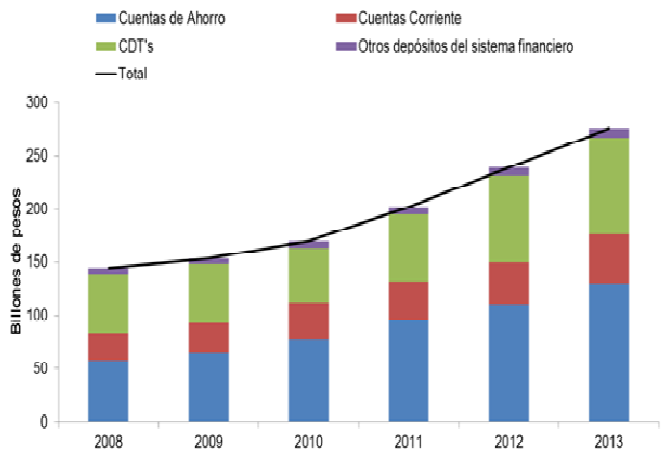
El ahorro financiero como motor del ahorro macroeconómico y la inversión...

Según Levine (1998) y Barragán (2011), la profundización financiera tiene un efecto positivo sobre el ahorro privado y de allí que el estímulo del ahorro financiero permita compensar las eventuales caídas del ahorro público y externo. La recuperación de la tasa de ahorro nacional, tras la crisis de finales de los noventa, ha permitido un incremento del ahorro financiero en Colombia y una mayor oferta de productos para los ahorradores. Esto es beneficioso no sólo porque estimula el ahorro privado sino porque la intermediación financiera permite canalizar de manera más eficiente los recursos de ahorro hacia la inversión.

Las fuentes de ahorro financiero siguen siendo en su mayoría productos tradicionales, como las cuentas de ahorro, corrientes y CDT. Sin embargo, en la última década otro tipo de productos han incrementado su participación

dentro del saldo de ahorro. Particularmente, las inversiones en títulos de deuda del Gobierno Nacional, las carteras colectivas, los recursos fiduciarios y las acciones han mostrado incrementos importantes en los últimos años. Estos productos no tradicionales han permitido, en línea con el desarrollo y la mayor consolidación del mercado de capitales, que cada vez más ahorradores ingresen sus recursos al sistema financiero.

Gráfico 2. Depósitos del sistema financiero



Fuente: Superintendencia Financiera – Cálculos Asobancaria

En cuanto a las fuentes de ahorro tradicionales, los depósitos en el sistema financiero han mostrado incrementos cercanos a 10,9% real anual en los últimos 5 años, destacándose la dinámica de las cuentas de ahorro, corrientes y CDT, que han presentado una variación real promedio anual de 14,5%, 10,1% y 8%, respectivamente (gráfico 2).

Este incremento demuestra la confianza de los usuarios en la solidez del sistema bancario y da cuenta del mejor desempeño económico del país en los últimos años, todo ello en un contexto en el que el PIB per cápita ha pasado de niveles de USD 2.478 en el año 2000 a niveles de USD 8.030 en 2013.

De otro lado, la tasa de crecimiento promedio de la economía, que ha bordeado cerca de 4,8% en la última década (en torno a su potencial), se ha reflejado, entre

1 . Ross Levin, Sara Zervos (1998) “Stock Markets, Banks, and Economic Growth”, Banco Mundial.
Barragán F. (2011) “Determinantes del ahorro en Colombia una evaluación después de los años 90”, Pontificia Universidad Católica de Chile.



otras cosas, en una mejora de la formalidad laboral y de los salarios. En efecto, estos han aumentado 4.0% y 8.0%, respectivamente, en los últimos 5 años. Esto, unido a las reformas laborales efectuadas en el país entre 2002 y 2010, ha generado que cada vez más colombianos hayan destinado parte de sus ahorros a los Fondos de Pensiones y Cesantías y cuenten ahora con excedentes para invertir en otros instrumentos financieros.

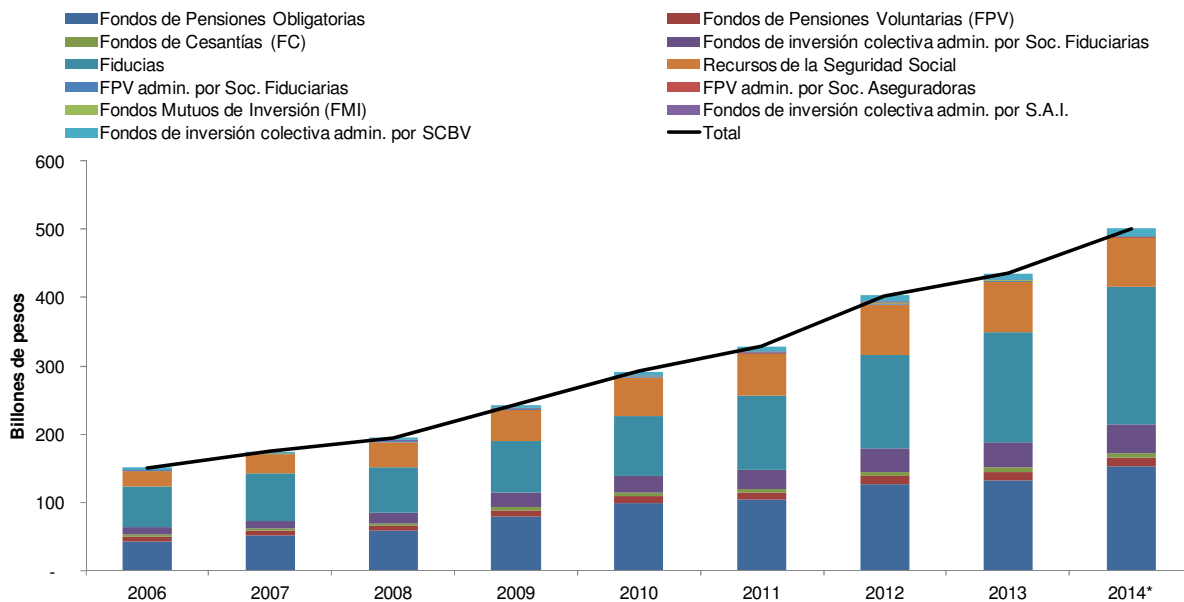
En la actualidad, algunos vehículos de inversión vienen ganando participación dentro del portafolio de ahorro financiero de los colombianos. Las acciones, los bonos corporativos, las carteras colectivas, las carteras administradas por sociedades fiduciarias y los fondos de capital privado muestran incrementos en sus saldos (gráfico 3). Las acciones, por ejemplo, han mostrado una mayor dinámica tanto a nivel de oferta como de demanda. Desde 2007, 29 empresas han emitido acciones por valor de \$26,9 billones. Así mismo, el número de inversionistas ha pasado de 933 mil en 2008 a cerca de 1,03 millones en 2012, lo que permitió que, durante los últimos 5 años, la capitalización bursátil de la BVC haya alcanzado una

variación anual promedio del 15%. Una dinámica que, no obstante, se vio opacada en 2014 en medio de la descolgada de los precios del petróleo y de su impacto en las acciones minero-energéticas.

La dinámica de las carteras colectivas y los fondos de capital privado también ha sido positiva. En efecto, las carteras colectivas, que se constituyen a partir de los recursos de un grupo de inversionistas con similar perfil de riesgo, junto con los fondos de capital privado, que en su mayoría responden a inversiones en proyectos en las etapas iniciales de desarrollo, han llegado a representar, en conjunto, cerca de 7% del PIB (frente al 4% del PIB de años atrás), lo que evidencia una mayor profundización de este tipo de opciones de ahorro.

Todos estos instrumentos han contribuido al aumento de los recursos que canaliza el sistema financiero para posteriormente trasladarlos a los agentes tanto del sector público como del privado que requieren financiación. De hecho, esto se evidencia en la mayor colocación de crédito en la economía en las diferentes modalidades

Gráfico 3. Ahorro financiero de los colombianos distinto a las fuentes tradicionales



* A noviembre 2014
Fuente: Superintendencia Financiera – Cálculos Asobancaria.



(hipotecaria, microcrédito, consumo y comercial) de la mano de unos indicadores de riesgo que han permanecido en niveles adecuados. El saldo de la cartera total, en este contexto, alcanzó cerca de \$304 billones, lo que representa una variación promedio de 14% real anual durante los últimos 5 años.

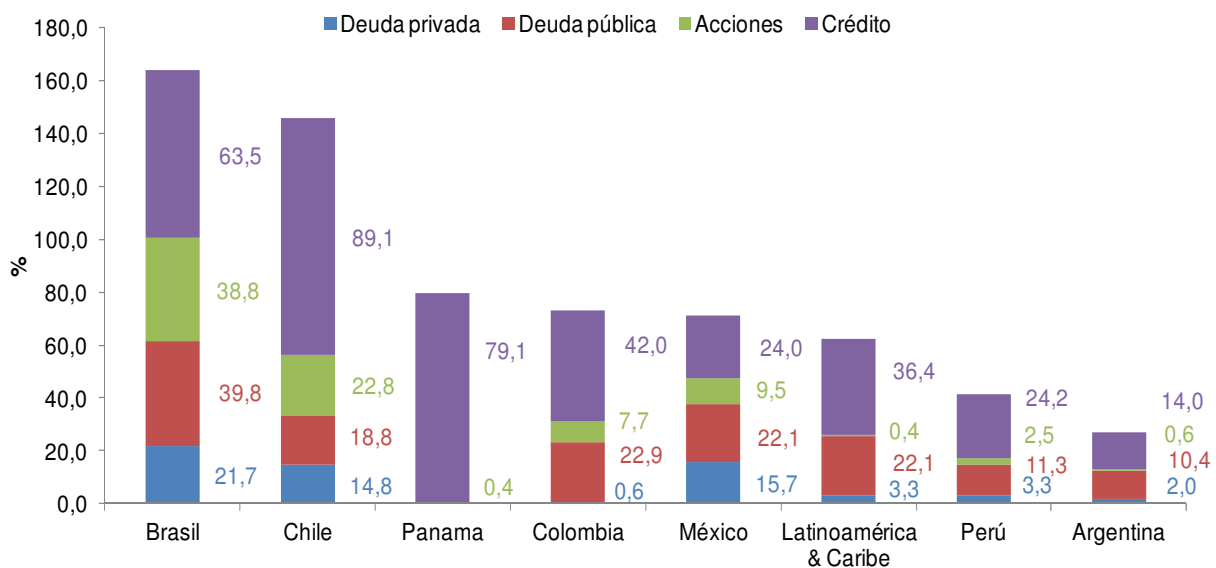
La profundidad financiera (que incluye acciones, bonos de deuda pública y privada y créditos), se ha venido incrementando hacia niveles del 73% del PIB. No obstante, este nivel aún se muestra muy por debajo de los que, por ejemplo, exhiben países como Brasil (164%) y Chile (145%) y de allí que los desafíos en materia de profundidad financiera continúen siendo una constante para la dinámica del sistema (gráfico 4).

En esta dirección, las estimaciones de la Asociación Bancaria permiten esperar que la profundidad financiera

supere el 90% en los próximos años si la cartera mantiene ritmos de crecimiento en torno al 10% real y las emisiones, tanto de bonos como de acciones, mantienen los saludables ritmos de expansión de los últimos años. Cabe destacar que el ahorro en fiducias, por ejemplo, ha pasado de representar el 16% del PIB en 2006 a cerca del 27% en 2014.

Este mayor ahorro financiero es sin duda una señal positiva para la dinámica de la actividad productiva. La labor de intermediación que realizan las entidades financieras continuará focalizando esfuerzos en garantizar una mayor eficiencia en el otorgamiento de recursos para la inversión. Cabe resaltar que el apalancamiento en la relación inversión/PIB se han incrementado a niveles de 29% y el reto, dentro de marco de objetivos de la agenda pública, será hacerla sostenible para lograr acelerar el crecimiento potencial hacia niveles de 5%-6% en los próximos años.

Gráfico 4. Profundización Financiera, % PIB (2012)

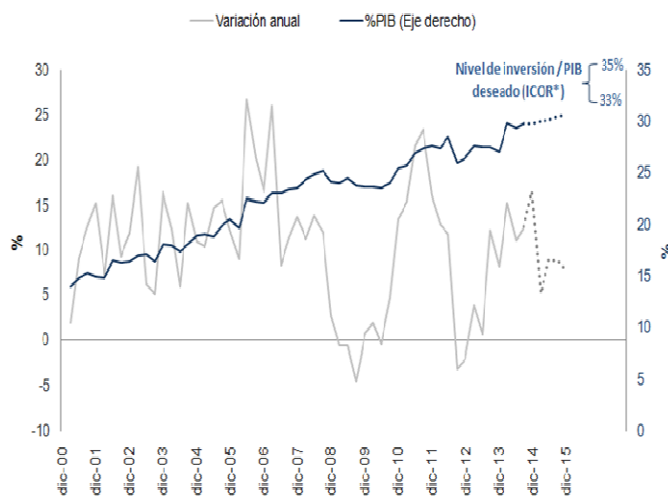


Fuente: Banco Mundial - Deuda privada: Outstanding domestic private debt securities to GDP (%) –Acciones: Stock market total value traded to GDP (%) –Crédito: Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP (%) –Deuda Pública: Outstanding domestic public debt securities to GDP (%)



El papel de ahorro financiero, de la mano de la correcta coordinación entre la política monetaria y fiscal, será sin duda el gran amortiguador de los choques externos, no sólo compensando parte del eventual deterioro del ahorro público sino dinamizando los canales de crecimiento del ahorro macroeconómico.

Gráfico 5. Formación Bruta de Capital Fijo



*Incremental Capital Output Ratio -ICOR- (Relación incremental capital/producto). Señala las condiciones requeridas en la relación Inversión/PIB para acelerar el crecimiento económico a unos umbrales determinados.

Fuente: DANE – Cálculos Asobancaria

Consideraciones finales

Las nuevas condiciones macroeconómicas, derivadas de la nueva realidad en materia de petróleo y flujos de inversión, indican que, en el corto plazo, el ahorro privado difícilmente logrará compensar el menor dinamismo del ahorro público y externo de cara al 2015-2016. En efecto, la caída del precio del petróleo y la lenta recuperación de las economías desarrolladas no sólo afectarán negativamente las finanzas públicas sino que reducirán los niveles de IED y de portafolio, obstaculizando los canales de inversión en el corto plazo.

No obstante, en los últimos años se han dinamizado nuevos instrumentos de ahorro en el mercado financiero que han permitido una mayor canalización de recursos

hacia la Banca, un hecho que ha permitido dinamizar la colocación de cartera destinada a la ejecución de proyectos primordiales para el crecimiento y para la dinámica de la actividad productiva.

De otro lado, las menores tasas de informalidad laboral han hecho más atractivo el ahorro para las empresas y los hogares. En este contexto, el buen comportamiento que ha venido exhibiendo el ahorro financiero hace que este se constituya en una pieza clave para el fomento del ahorro privado y para la consecución de los recursos necesarios para la financiación de los diferentes proyectos que le permitirán a la economía re-direccionar su crecimiento hacia sus sendas potenciales.

Sin embargo, esta dinamización del ahorro financiero, que permitirá financiar la inversión requerida en los grandes proyectos del país, deberá mantenerse si queremos que la relación inversión/PIB alcance los niveles requeridos de 32%-35% (frente a los niveles actuales de 27%-29%) que se necesitan para que el país pueda mantener crecimientos sostenibles en torno al 5%-6% en el mediano plazo. Diversas estimaciones del Capital Incremental –ICOR- (gráfico 5) para Colombia nos hablan de que para alcanzar esos niveles de apalancamiento la inversión deberá mantener ritmos de crecimiento saludables en torno al 10%-12% real en los próximos años y de allí que el ahorro financiero, como vehículo del ahorro macroeconómico, se constituya como un pilar fundamental para apalancar la dinámica de la inversión no sólo en los grandes proyectos en materia de infraestructura sino en aquellos sectores transables que, diferentes a la minería, tendrán que liderar el crecimiento y encaminar la economía hacia una senda de desarrollo sostenible.

La Asociación Bancaria luce optimista en medio de esta nueva coyuntura y reitera que la solidez del sistema financiero, aún en medio de la eventual pérdida de tracción de ahorro público, permitirá continuar apalancando los proyectos sobre los que se soportará el crecimiento económico.



Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011	2012	2013					2014				2015	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	621,6	664,5	172	175	179	181	707	187	187	189	...	767,5	822,0
PIB Nominal (USD B)	328	366	94	91	93	94	367	95	96	93	...	320,8	349,1
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6,6	4,0	2,9	4,6	5,8	5,3	4,7	6,4	4,3	4,2	...	4,8	3,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,7	2,4	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	3,3
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,9	3,2	2,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1943	1768	1832	1929	1915	1927	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2355
Tipo de cambio (Var. % interanual)	1,5	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	-1,6
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-3,3	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	-3,5	-3,8	-4,3	-5,3	...	...	...
Cuenta corriente (USD B)	-9,4	-12,1	-3,3	-2,3	-3,7	-3,3	-12,4	-3,8	-4,1	-5,0	...	...	...
Balanza comercial (USD mmM)	6,2	5,2	0,7	1,4	0,1	0,6	2,8	-0,6	-0,5	...	...	-1,8	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	56,9	60,1	14,4	15,5	14,7	15,3	58,8	13,5	14,5	15,0	...	37,9	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	51,6	56,1	13,7	14,1	14,6	14,7	56,6	14,3	15,1	...	...	39,6	...
Servicios (neto)	-4,6	-5,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-5,6	-1,4	-1,6	-1,7	...	...	...
Renta de los factores	-16,0	-15,9	-3,6	-3,4	-3,5	-3,6	-14,1	-3,0	-3,2	-3,6	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,9	4,6	1,0	1,2	1,2	1,1	4,6	1,0	1,0	1,0	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	13,4	15,8	3,7	4,0	4,8	3,9	16,4	3,4	4,9	3,6	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-0,1	0,2	0,8	2,4	2,4	0,3	0,1	0,5	...	...	...	0,2	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,8	-2,3	0,4	1,3	0,7	-2,4	-2,4	0,1	0,1	...	...	-2,3	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0,1	1,8	1,9	3,6	4,0	1,5	1,5	...	2,4	...	...	1,8	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-1,8	0,4	1,5	2,5	2,1	-0,9	-0,9	0,6	1,3	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,9	21,6	21,7	22,2	24,0	24,4	24,4	23,9	24,4	24,9	...	24,9	...
Pública - SNPF (% del PIB)	12,9	12,7	12,4	12,3	13,6	13,8	13,8	13,6	14,3	14,7	...	14,7	...
Privada (% del PIB)	10,0	8,8	9,3	10,0	10,4	10,6	10,6	10,3	10,1	10,2	...	10,2	...
Deuda del Gobierno Central (% del PIB)	35,4	34,5	35,1	34,5	35,9	37,3	37,3	35,5	35,2	...	...	33,6	...

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*

	nov-14 (a)	oct-14	nov-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	437.989	424.037	387.343	9,1%
Disponible	29.696	30.127	28.340	1,1%
Inversiones	78.098	73.987	71.214	5,8%
Cartera Neta	286.687	280.297	249.696	10,8%
Consumo Bruta	82.925	81.444	73.210	9,3%
Comercial Bruta	179.081	174.477	156.125	10,7%
Vivienda Bruta	28.840	28.414	23.930	16,3%
Microcrédito Bruta	8.582	8.536	7.738	7,0%
Provisiones**	12.741	12.574	11.308	8,7%
Consumo	4.971	4.906	4.585	4,6%
Comercial	6.549	6.478	5.751	9,9%
Vivienda	641	621	516	19,8%
Microcrédito	579	570	456	22,5%
Otros	43.509	39.626	38.094	10,2%
Pasivo	376.569	364.895	334.570	8,6%
Depósitos y Exigibilidades	283.938	281.153	257.284	6,5%
Cuentas de Ahorro	139.373	139.138	130.553	3,0%
CDT	88.605	87.728	76.544	11,7%
Cuentas Corrientes	47.185	45.965	42.526	7,0%
Otros	8.775	8.323	7.661	10,5%
Otros pasivos	92.631	83.741	77.286	15,6%
Patrimonio	61.421	59.142	52.773	12,3%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	6.606	6.170	5.939	7,3%
Ingresos por intereses	27.770	25.079	25.773	3,9%
Gastos por intereses	9.622	8.651	9.226	0,6%
Margen neto de Intereses	18.102	16.386	16.532	5,6%
Ingresos netos diferentes de Intereses	9.399	8.592	8.723	3,9%
Margen Financiero Bruto	27.501	24.978	25.255	5,1%
Costos Administrativos	12.081	10.913	11.684	-0,3%
Provisiones Netas de Recuperación	4.158	3.638	3.853	4,1%
Margen Operacional	11.262	10.427	9.718	11,8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,06	3,03	3,00	0,06
Consumo	4,63	4,49	4,82	-0,20
Comercial	2,27	2,30	2,12	0,15
Vivienda	2,17	2,12	2,10	0,06
Microcrédito	7,50	7,30	6,14	1,36
Cubrimiento**	143,15	145,63	148,67	-5,52
Consumo	129,58	134,23	129,83	-0,25
Comercial	161,43	161,64	173,76	-12,33
Vivienda	102,65	103,03	102,70	-0,05
Microcrédito	89,95	91,40	95,97	-6,01
ROA	1,75%	1,78%	1,83%	-0,1%
ROE	12,49%	12,69%	13,48%	-1,0%
Solvencia	15,26%	15,26%	14,18%	1,1%

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 noviembre de 2014 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.