



29 de septiembre de 2014

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Jonathan Malagón González
Vicepresidente Económico
jmalagon@asobancaria.com

Participaron en La elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Felipe Ordóñez

¿Es sostenible el crecimiento basado en la actividad pública?

Resumen. Sorprendiendo a la mayoría de los analistas, que esperaba una expansión económica más dinámica, el PIB creció a una tasa del 4,3% anual en el segundo trimestre, tal como proyectó Asobancaria. La actividad económica estuvo liderada por los sectores de bienes y servicios no transables, sobre todo el financiero, los servicios y la construcción. En contraste, los sectores de transables se contrajeron por la caída de la minería y la industria. Todos los componentes de la demanda se desaceleraron. Las exportaciones sufrieron una fuerte caída, que junto con el incremento de las importaciones, le restaron el mayor impulso al crecimiento. La inversión fue la parte más dinámica del gasto, debido a la expansión de las obras civiles. El consumo de los hogares y el gasto público continuaron sosteniendo la actividad económica.

El crecimiento se apoyó más de lo deseable en el gasto público, a través de los servicios y las obras civiles. Esto plantea inquietudes sobre el balance entre las fuentes de la demanda, su sostenibilidad en el mediano plazo y las implicaciones para la política económica. Los resultados de este año son consecuencia del impulso que tomó el gasto público en el último cuatrienio. Ese mayor gasto aumenta la participación del Estado en la economía, que ronda ya el 20% del PIB, cuando hace dos décadas era de cerca de 11% de él. Es probable que esta tendencia se acentúe el año entrante.

A pesar de la desaceleración de la actividad privada, el buen ritmo de la economía permite mantener la proyección de crecimiento de 4,8% en 2014, que será una de las más dinámicas del mundo. Asobancaria espera que en 2015 el país acelere su crecimiento a 5,1%, favorecido por la recuperación de las economías desarrolladas y una tasa de cambio más alta, debida al menor estímulo monetario en Estados Unidos. Sin embargo, para mantener el crecimiento de largo plazo en tasas superiores al 4,5%, no es suficiente llevar a cabo de una manera exitosa la construcción de infraestructura, ni esperar unas condiciones externas más favorables. Mantener este ritmo depende también de la dinámica del sector minero energético y de que la política económica no perjudique la actividad ni la demanda del sector privado.

La pausa en el estrechamiento de la postura monetaria adoptada por el Banco de la República es oportuna, porque no hay presiones inflacionarias ni un crecimiento desbordado que amenace recalentar la economía. Un endurecimiento adicional podría desacelerar la demanda del sector privado. Por otra parte, la prolongación y ampliación del impuesto al patrimonio puede generar un desestímulo al ahorro y la inversión privada, que perjudica la capacidad de crecimiento de la economía. Como es necesario lograr las metas establecidas en la programación fiscal, se requiere aumentar los ingresos. No obstante, para hacerlo son preferibles otros tributos menos distorsionantes, como el de renta o el IVA.

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

¿Es sostenible el crecimiento basado en la actividad pública?

Sorprendiendo a la mayoría de los analistas, en el segundo trimestre del año el PIB creció a una tasa de 4,3% anual, tal como proyectó Asobancaria. La expansión de la actividad económica en este período estuvo liderada por los sectores productores de bienes y servicios no transables¹, que crecieron al 6,1% anual (Gráfico 1). En contraste, los de transables se contrajeron al -0,9% anual, por los malos resultados de las exportaciones.

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Jonathan Malagón González
Vicepresidente Económico
jmalagon@asobancaria.com

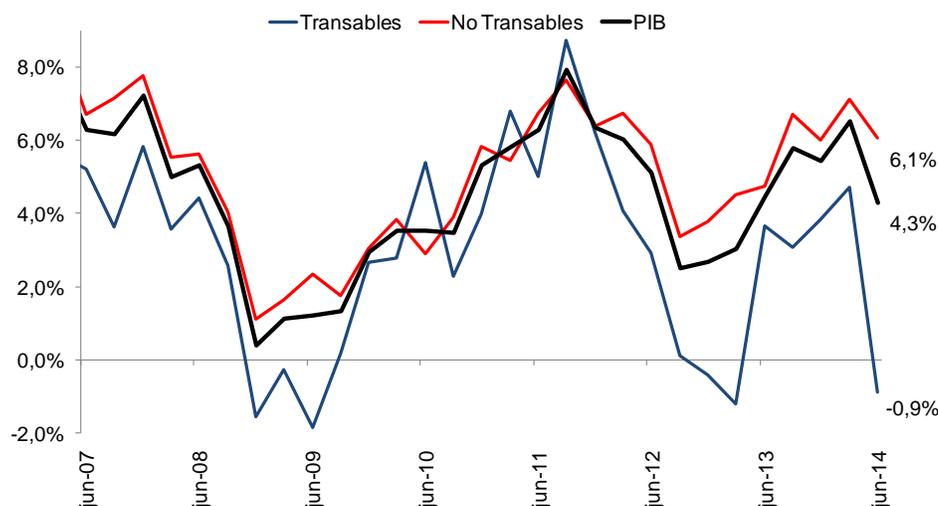
Participaron en La elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Carlos Díaz

Felipe Ordóñez

Gráfico 1. Variación y contribución a la variación anual del PIB



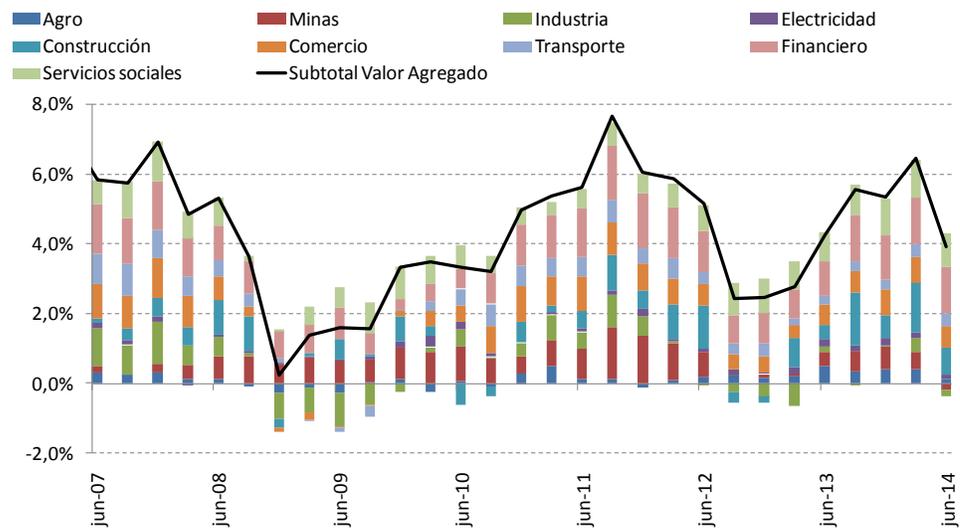
Fuente: DANE – Cálculos Asobancaria

Los sectores de transables fueron afectados por la desaceleración de la producción agropecuaria, que creció al 1,6% anual, debido a la contracción de la silvicultura, la extracción de madera, la pesca y el café. El sector minero, por su parte, cayó al -2,2% anual, por la menor producción petrolera, debida a factores administrativos –como las licencias ambientales– y de orden público. Al mismo tiempo, la industria volvió a contraerse (-1,4% anual), como consecuencia del mal desempeño del sector petroquímico y del cierre de la refinería de Cartagena.

Los sectores no transables, en cambio, fueron impulsados por el dinamismo del sector financiero, de los servicios sociales, la construcción y el comercio (Gráfico 2). La construcción tuvo la mayor expansión (10,1% anual), gracias al impulso de las obras civiles. Los servicios financieros obtuvieron el segundo mayor crecimiento (6,1%) y la contribución más alta al crecimiento total (1,3 puntos porcentuales), como efecto del aumento de la intermediación financiera.

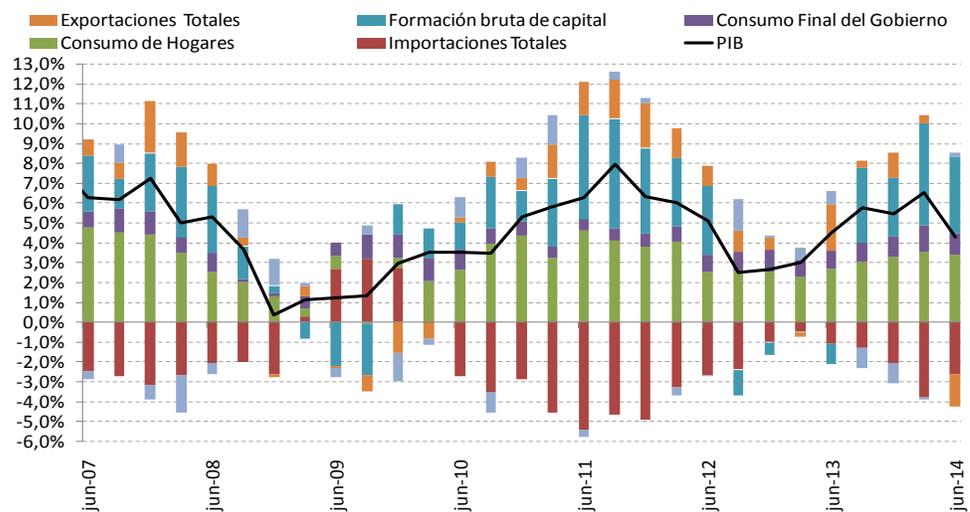
¹ Estos son los que solo pueden ser consumidos en la economía en que se producen, es decir, los que no pueden ser importados ni exportados. Por el contrario, los transables pueden importarse o exportarse, de manera que se pueden consumir tanto en la economía que los produce como en otra que los importe.

Gráfico 2. Contribución sectorial a la variación del valor agregado



Fuente: DANE – Cálculos Asobancaria

Gráfico 3. Contribución de la demanda a la variación PIB



Fuente: DANE – Cálculos Asobancaria

Todos los componentes de la demanda se desaceleraron en el segundo trimestre. Las exportaciones sufrieron una fuerte caída (-8,6% anual), que junto con el robusto incremento de las importaciones (9,6% anual), le restaron el mayor impulso al crecimiento de la economía. Con un aumento todavía vigoroso (14,3% anual), la inversión fue la parte más dinámica del gasto, debido a la expansión de las obras civiles (17,8% anual). El consumo de los hogares fue impulsado por el de servicios (5,0% anual) y el de bienes durables (10% anual). El mayor consumo del Gobierno (6,5% anual) continuó estimulando la actividad económica.

Al descomponer la variación del PIB en esta coyuntura se puede apreciar un notable crecimiento de los sectores relacionados con el gasto público –servicios sociales y construcción de obras civiles–, frente a uno menos dinámico de los vinculados al gasto privado. Esto plantea algunas inquietudes sobre el balance entre las fuentes de la

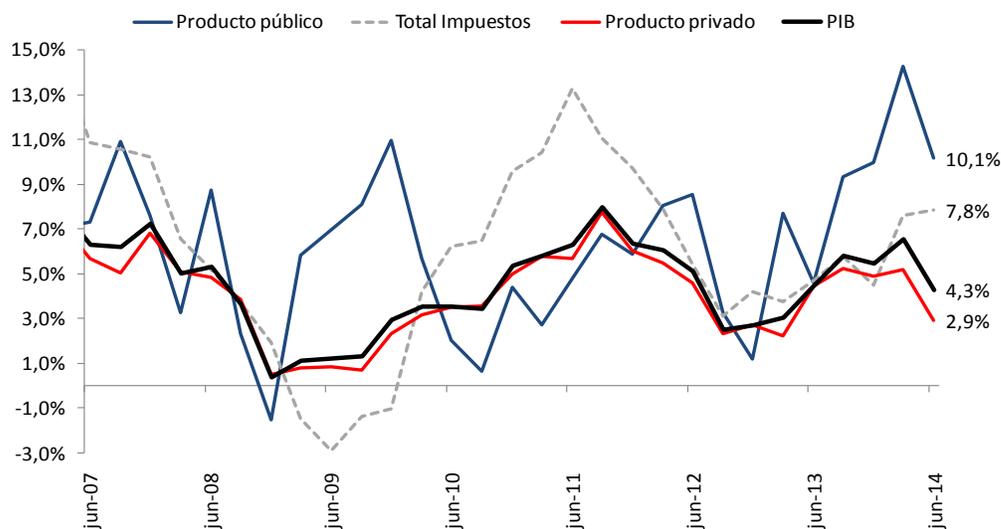
demanda que están detrás del patrón de crecimiento, su sostenibilidad en el mediano plazo y las implicaciones para la política económica, en la búsqueda de otra senda de expansión más apoyada en el gasto del sector privado.

Por estos motivos, vale la pena preguntarse si la economía está entrando en una fase de desaceleración, en la cual el crecimiento está sostenido solo por la expansión del gasto público ante la postración de la demanda privada, para determinar los principales riesgos que afectarán las perspectivas de la economía y evaluar el papel de la política económica para mitigarlos e impulsar la actividad económica.

La actividad pública es el principal soporte del PIB en 2014

Los resultados descritos sugieren que el sector público es el principal soporte del crecimiento en la coyuntura actual, debido a la importante contribución de los servicios sociales y de las obras civiles al PIB, junto con el aporte del gasto público y la inversión en obras civiles a la demanda agregada en este período.

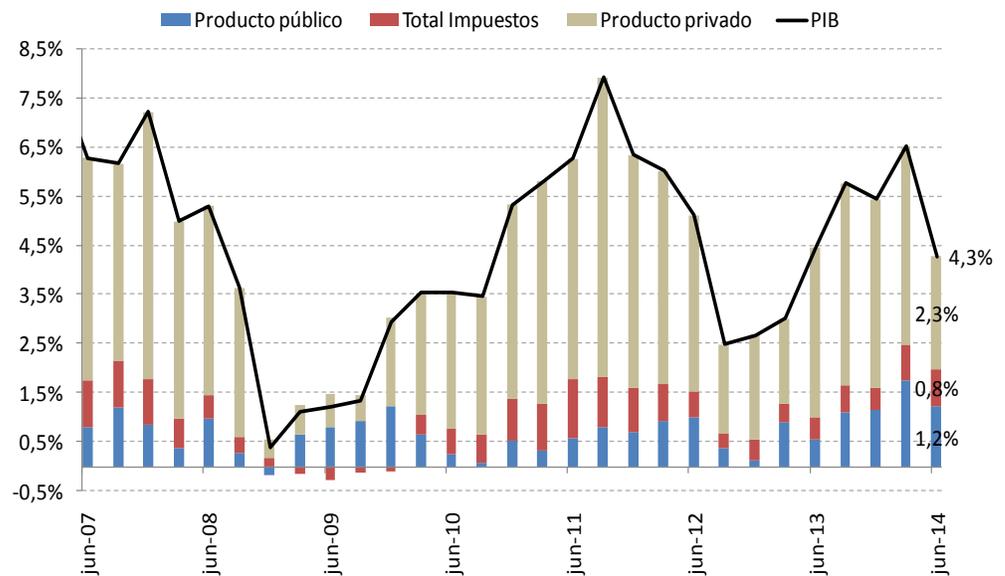
Gráfico 3. Crecimiento del PIB y de la actividad pública y privada (%)



Fuente: DANE - Cálculos de Asobancaria

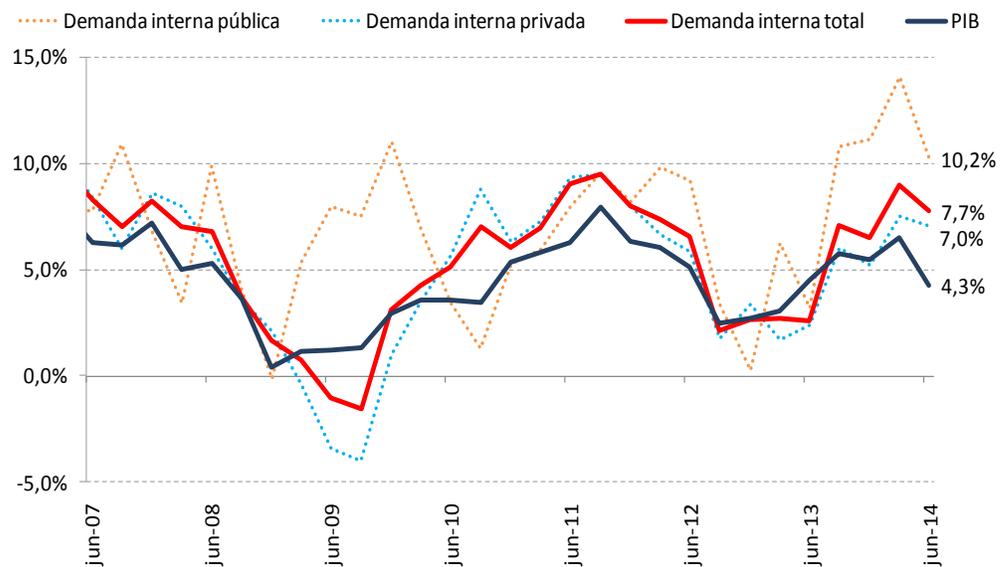
Un indicador de la actividad pública, que suma el valor agregado de los servicios sociales y las obras civiles, sugiere que ésta se aceleró e incrementó su contribución al crecimiento en el último año (Gráfico 3). En la actualidad, el crecimiento de la producción pública (10,1% anual) supera al de la actividad privada (2,9% anual), que se desaceleró en el último trimestre. Por este motivo, la contribución del sector público al crecimiento ganó importancia frente a la del sector privado. La ganancia en la contribución del producto público se debe sobre todo al impulso de las obras civiles (Gráfico 4).

Gráfico 4. Contribución de la actividad pública y privada a la variación del PIB



Fuente: DANE – Cálculos de Asobancaria

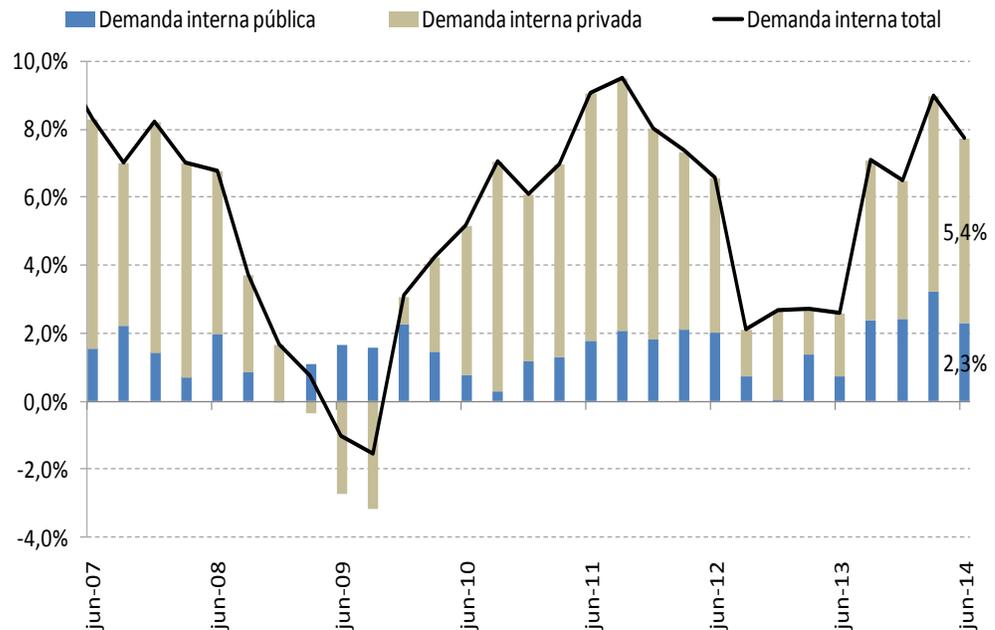
Gráfico 5. Variación anual de la demanda interna, de la pública y la privada (%)



Fuente: DANE - Cálculos de Asobancaria

El crecimiento de la demanda interna (7,7% anual) se puede descomponer en el aporte del gasto privado (5,4 pp) y el del gasto público (2,3 pp). A pesar que la desaceleración de la demanda pública fue mayor que la de la demanda privada (Gráfico 5), la primera continúa estimulando el crecimiento, gracias al incremento de la inversión en las obras civiles.

Gráfico 6. Contribución del gasto público y privado a la variación anual de la demanda interna



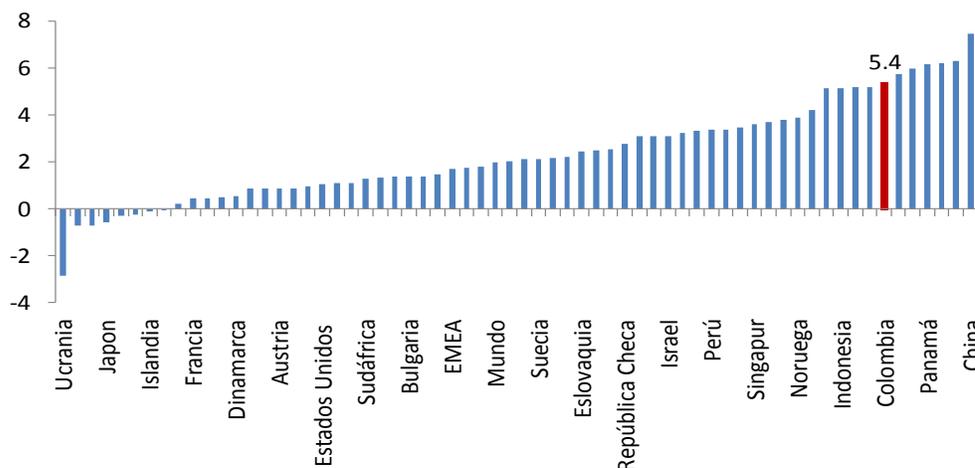
Fuente: DANE - Cálculos de Asobancaria

Colombia será una de las economías más dinámicas de la región en 2014

A pesar de la desaceleración del producto privado, el buen ritmo que mostró la economía en el primer semestre del año permite mantener la proyección de crecimiento de 4,8% en 2014. El dinámico crecimiento de la construcción, especialmente por las obras civiles, seguirá liderando la expansión de la economía, con un incremento del 10,5% durante el año. El sector financiero y el de servicios mantendrán una buena tasa de crecimiento al 5,4%. La industria, por el contrario, se desacelerará hacia el 1%. Algo similar ocurrirá con el sector agropecuario y la minería, que crecerán por debajo del año anterior.

Aunque se reducirá respecto de 2013, el crecimiento de Colombia en 2014 será uno de los más dinámicos de la región y del mundo. Durante el primer semestre del año, la economía colombiana fue la sexta que mayor crecimiento reportó a nivel global y la segunda de América Latina, detrás de Panamá (Gráfico 7). En el caso de cumplirse la proyección para 2014, la expansión de la economía colombiana será la noveno más alta en el mundo y la segunda de Latinoamérica. Este comportamiento es satisfactorio, si se tiene en cuenta que ocurre en una coyuntura en la cual las economías emergentes se encuentran en una fase de desaceleración y que la recuperación de las desarrolladas transcurre a un ritmo lento.

Gráfico 7. Crecimiento del PIB en el 1S14



Fuente: Bloomberg

El crecimiento se sostendrá en 2015

Asobancaria espera que en 2015 la economía colombiana acelere un poco su ritmo de expansión hacia 5,1%. Este resultado se apoyará, en primer lugar, en la afirmación de la recuperación de las economías desarrolladas el año entrante, que aportará una mayor demanda externa. En segundo término, la culminación del estímulo monetario en Estados Unidos relajará las presiones de revaluación sobre la tasa de cambio, lo cual favorecerá la actividad y las exportaciones de los sectores productores de bienes transables, sobre todo de la industria y el agropecuario. Además, se espera que en 2015 Reficar vuelva a entrar en operación, con una mayor capacidad de refinación, que mejorará la producción y las exportaciones de derivados del petróleo, al tiempo que permitirá reducir las importaciones de combustibles. Con base en la mayor actividad de refinación, el producto de la industria gaumentará.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, la recuperación de las economías desarrolladas tomará fuerza durante 2015. Las perspectivas de crecimiento de Estados Unidos (3%), Japón (1%) y los países de la Unión Europea (1,5%) son mejores para el año que viene, su posición fiscal estará más consolidada y sus bancos más sólidos. Esto incrementará la demanda externa de los productos exportables de Colombia y dinamizará la producción de los sectores transables.

Además, las mejores perspectivas en las economías avanzadas reducirán la presión apreciadora sobre la tasa de cambio. La normalización monetaria en Estados Unidos disminuirá los excesos de liquidez en los mercados internacionales, con lo cual se revertirá parte de los flujos de inversión de portafolio y de manera muy probable de devaluará la tasa de cambio de los países emergentes. Por esto, se espera que para 2015 la tasa de cambio de Colombia se mantenga por encima de 2.000 pesos por dólar. Este escenario mejorará las condiciones para los sectores exportadores y probablemente detendrá la desaceleración que sufren en 2014. En contraste, el dinámico incremento de

las importaciones se moderará, con lo cual mejorará la balanza comercial del país, que no restará al crecimiento del producto.

Por otra parte, en 2015 se iniciará la construcción de la cuarta generación de concesiones viales, cuya primera ola ya se adjudicó. La segunda será objeto de licitación al finalizar 2014. Estas obras no solo impulsarán el crecimiento en 2015, sino que mejorarán la competitividad del país y las perspectivas del crecimiento de largo plazo.

Sin embargo, para mantener el crecimiento de largo plazo en tasas superiores al 4,5%, no es suficiente llevar a cabo de manera exitosa la construcción de infraestructura ni esperar unas condiciones externas más favorables. Mantener este ritmo de crecimiento depende también de la dinámica que pueda tener el sector minero energético y de que la política económica no perjudique la actividad ni la demanda del sector privado.

Existen riesgos a la baja sobre el crecimiento

Aunque se espera que la demanda mundial por energía continúe aumentando, hay expectativas de que la oferta también lo haga de forma robusta, en especial en América del Norte, que podría alcanzar la independencia energética en 2018. Esto genera riesgos a la baja para los precios del petróleo y el gas, que podrían afectar de manera negativa los ingresos por exportaciones de la Nación, si no se incrementa la producción de estas materias primas. En este aspecto, los resultados más recientes no son alentadores. La producción petrolera actual (981 kbpd en promedio en el primer semestre de 2014) no ha logrado alcanzar las metas propuestas por el gobierno (1,150 kbpd). Obstáculos administrativos han entorpecido el proceso de exploración, impidiendo una dinámica que permita alcanzar las ambiciosas metas de producción planteadas inicialmente. Además, un descenso muy pronunciado de los precios puede deteriorar la rentabilidad del sector, lo cual perjudicaría la inversión en exploración y explotación, con efectos indeseables en el mediano plazo sobre las reservas, la producción y las exportaciones. Por estos motivos, se espera que el sector minero no impulse la economía como en los años anteriores y que afecte el gasto público por cuenta de unos menores ingresos del Gobierno.

La ralentización de la locomotora energética, junto con las mayores necesidades presupuestales de la Nación, han generado una incertidumbre fiscal. Asobancaria considera que éste es el principal riesgo que enfrenta el crecimiento en el corto plazo. Para mitigarlo, el Gobierno ha propuesto una reforma tributaria que aumente el recaudo, por medio de unas tasas más altas del impuesto al patrimonio y la prolongación del gravamen a los movimientos financieros a su tasa actual. Según nuestros cálculos, el cambio propuesto en la tarifa del impuesto al patrimonio tendría un efecto equivalente a imponer una tasa del impuesto a la renta de hasta 69%. Esta medida restringe la demanda interna privada, desincentiva la inversión extranjera directa, desestimula el ahorro privado, restringe la inversión y, por tanto, frena la acumulación de capital, el crecimiento económico y la generación de empleo.

Sin embargo, más grave aun sería el efecto desestabilizador de un incumplimiento de las metas de déficit y deuda pública. Para conjurar este peligro, es deseable recurrir a otros tributos menos distorsionantes que el impuesto al patrimonio y el GMF. Es preferible, como propone el Consejo Gremial, introducir una sobretasa al impuesto de renta.

Los desafíos de la política económica

Aunque el paso que lleva la actividad económica en el primer semestre permitirá alcanzar un crecimiento cercano al potencial en 2014, hay algunos retos de política fiscal y monetaria que se deben afrontar para lograrlo. El crecimiento está impulsado principalmente por la actividad y la demanda del sector público, que si bien se desaceleraron en el segundo trimestre, continuarán aumentando por las inversiones en infraestructura que se llevarán a cabo en los próximos trimestres. La actividad del sector privado también se desaceleró. Por esta razón, vale la pena preguntarse si el crecimiento colombiano es sostenible y si se debe dar un mayor impulso al sector privado, o en todo caso no restringirlo en una mayor medida que hasta ahora.

Desde abril de 2014, el Banco de la República incrementó su tasa de interés de referencia hasta el 4,5%. Este tránsito desde una postura muy estimulante hacia una neutral es bienvenido, pues mantuvo ancladas las expectativas de inflación y contrarrestó las presiones sobre la demanda, que hubieran causado un recalentamiento de la economía. Sin embargo, tras conocerse el dato de crecimiento del segundo trimestre, en el cual la actividad perdió vigor, el BR también acertó haciendo una pausa en el incremento de su tasa de interés. Con ello contribuirá a que ésta no se desacelere más.

Con el mismo propósito, vale la pena preguntarse si la propuesta de prolongar y ampliar el impuesto al patrimonio es conveniente en la coyuntura actual. Por una parte, los recursos provenientes por este tributo son necesarios para financiar el gasto público de los años venideros y para cubrir los faltantes en el Presupuesto General de la Nación de 2015. Por el otro, aumentar este impuesto perjudica el ahorro privado, la inversión y el crecimiento de la economía. Por eso se debe considerar recurrir a otros tributos menos distorsionantes, como por ejemplo el IVA o el impuesto de renta.

Consideraciones Finales

Si bien el comportamiento del PIB durante el segundo trimestre de 2014 fue el esperado y uno de los más altos en el mundo, fue un crecimiento heterogéneo. En primer lugar, los resultados de los sectores no transables compensaron unos decepcionantes resultados de la industria, la minería y el agro. En segundo lugar, todo parece indicar que la actividad pública brinda un soporte contra cíclico al crecimiento, en contraste con un debilitamiento de la actividad privada.

El crecimiento de los siguientes períodos depende de un adecuado manejo de la política económica en el corto plazo. En cuanto a la política monetaria, la pausa en el estrechamiento de la postura es oportuna, porque no hay presiones inflacionarias, ni un

crecimiento desbordado que amenace recalentar la economía. Un estrechamiento adicional de la postura monetaria podría desacelerar la demanda del sector privado, con lo cual perjudicaría el crecimiento, teniendo en cuenta las limitaciones existentes sobre el gasto público. Además, la prolongación y ampliación del impuesto al patrimonio podría generar un deterioro en las tasas de ahorro e inversión del sector privado y la capacidad de crecimiento de la economía en el mediano plazo. Como es necesario lograr las metas establecidas en la programación fiscal, se requiere aumentar los ingresos. Pero para hacerlo es preferible recurrir a los tributos menos distorsionantes, como el de renta o el IVA.

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	186	...	...	...	739,2	776,9
PIB Nominal (USD B)	328	366	94	91	93	94	367	95	...	...	...	375,2	384,6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6,6	4,0	2,9	4,6	5,8	5,3	4,7	6,4	...	...	...	4,8	5,1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,7	2,4	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,5	2,8	...	...	3,7	3,5
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,9	3,2	2,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,5	2,5	...	...	3,0	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1943	1768	1832	1929	1915	1927	1927	1965	1881	...	...	1970	2020
Tipo de cambio (Var. % interanual)	1,5	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	9,0	7,3	-2,5	...	...	2,2	2,5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-3,3	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	-3,5	-4,2	...	...	...	...	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-9,4	-12,1	-3,2	-2,2	-3,7	-3,3	-12,4	-4,0	...	...	...	...	...
Balanza comercial (USD mmM)	6,2	5,2	0,7	1,4	0,1	0,6	2,8	-0,2	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	56,7	60,0	14,4	15,5	14,7	15,3	59,9	14,0	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	50,5	54,6	13,7	14,1	14,6	14,7	57,1	14,3	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-4,6	-5,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-5,6	-1,4	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-16,0	-15,9	-3,6	-3,4	-3,5	-3,6	-14,1	-3,4	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,9	4,6	1,0	1,2	1,2	1,1	4,6	1,0	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	13,4	15,8	3,7	4,0	4,8	3,9	16,4	3,4	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-0,1	0,2	0,8	2,4	2,4	0,3	0,3	0,5	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,8	-2,3	0,4	1,3	0,7	-2,4	-2,4	0,1	...	...	...	...	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0,1	1,8	1,9	3,6	4,0	1,5	1,5	...	...	...	...	...	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-1,8	0,4	1,4	2,5	2,1	-0,9	-0,9	...	...	...	...	...	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,9	21,6	21,7	22,2	24,0	24,4	24,4	...	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	12,9	12,7	12,4	12,3	13,6	13,8	13,8	...	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	10,0	8,8	9,3	10,0	10,4	10,6	10,6	...	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	35,4	35,3	33,3	32,3	32,4	33,9	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-14 (a)	may-14	jun-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	407.246	406.480	365.286	8,5%
Disponible	27.845	28.353	25.918	4,5%
Inversiones	70.810	73.086	69.157	-0,4%
Cartera Neta	270.406	266.807	236.280	11,3%
Consumo Bruta	77.366	76.775	69.349	8,5%
Comercial Bruta	169.809	167.168	149.451	10,5%
Vivienda Bruta	27.151	26.722	21.129	25,0%
Microcrédito Bruta	8.227	8.173	7.211	11,0%
Provisiones**	12.146	12.031	10.859	8,8%
Consumo	4.741	4.716	4.498	2,6%
Comercial	6.254	6.181	5.469	11,3%
Vivienda	575	564	485	15,3%
Microcrédito	576	570	406	37,8%
Otros	38.186	38.234	33.931	9,5%
Pasivo	350.270	348.439	317.913	7,2%
Depósitos y Exigibilidades	270.485	266.310	238.991	10,1%
Cuentas de Ahorro	136.918	135.191	119.296	11,7%
CDT	79.658	79.484	72.039	7,6%
Cuentas Corrientes	45.390	43.416	40.519	9,0%
Otros	8.519	8.219	7.138	16,1%
Otros pasivos	79.786	82.129	78.922	-1,6%
Patrimonio	56.976	58.041	47.373	17,0%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	3.810	3.235	3.451	7,4%
Ingresos por intereses	14.709	12.170	13.989	2,3%
Gastos por intereses	5.016	4.155	5.124	-4,8%
Margen neto de Intereses	9.682	8.007	8.857	6,4%
Ingresos netos diferentes de Intereses	9.682	4.389	4.914	91,7%
Margen Financiero Bruto	14.914	12.396	13.771	5,4%
Costos Administrativos	6.479	5.344	6.243	1,0%
Provisiones Netas de Recuperación	2.104	1.702	2.103	-2,7%
Margen Operacional	6.330	5.350	5.426	13,5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,07	3,05	0,03	3,04
Consumo	4,78	4,75	5,14	-0,36
Comercial	2,26	2,25	1,89	0,37
Vivienda	2,02	2,00	2,34	-0,31
Microcrédito	7,18	6,90	5,88	1,31
Cubrimiento**	144,17	145,59	152,53	-8,36
Consumo	128,29	129,30	126,22	2,07
Comercial	163,13	164,46	193,68	-30,55
Vivienda	104,65	105,71	98,29	6,36
Microcrédito	97,40	101,10	95,90	1,49
ROA	1,75%	1,67%	1,96%	-0,2%
ROE	12,70%	12,16%	14,28%	-1,6%
Solvencia	16,20%	16,20%	16,21%	0,0%

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida /Cartera Bruta.

*Datos mensuales a abril de 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.