



14 de mayo de 2012

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Los derivados financieros: el nuevo reto del sistema financiero mundial

Resumen. La sofisticación y mayor competencia de los mercados financieros ha permitido que los diferentes agentes busquen productos para satisfacer sus necesidades de inversión. Las ventajas que ofrecen los derivados financieros son innumerables; sin embargo, la ausencia de estándares de transparencia y autorregulación de los agentes llevó al sistema financiero internacional a presenciar una crisis prolongada y costosa. En ella se hizo evidente las deficiencias regulatorias en este tema, en especial para los derivados OTC. Los problemas más notables estuvieron asociados con el riesgo de contraparte y su inadecuada administración, así como con la falta de transparencia en las transacciones y el riesgo de contagio.

La piedra angular de las iniciativas que se generaron a nivel internacional para analizar las implicaciones y las posibles respuestas regulatorias en el mercado de derivados son las recomendaciones realizadas en 2009 por los líderes del G-20. A partir de estas recomendaciones, los trabajos realizados por las diferentes instituciones europeas y estadounidenses orientaron sus esfuerzos a analizar las respuestas regulatorias que cumplirían las recomendaciones realizadas de este grupo.

El tipo de reformas que se están discutiendo dejan ver que se trata de un cambio estructural del mercado, que exige inclusive un cambio en el comportamiento tanto de los intermediarios financieros como de los usuarios finales. Esto sin duda alguna traerá ganancias en transparencia en la negociación e información y en la mitigación de todos los riesgos inherentes al negocio.

La importancia de este tema en Colombia radica en que gran parte de lo que se transa en el mercado de derivados es OTC y con contrapartes del exterior, por lo que es necesario que los agentes locales conozcan los cambios regulatorios que se están presentado a nivel internacional, con el fin de comprender y estar preparados para los posibles ajustes.

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

Los derivados financieros: el nuevo reto del sistema financiero mundial

Daniel Castellanos El desarrollo del mercado de derivados demuestra su importancia para el sistema financiero internacional, debido a las oportunidades de inversión y cobertura que ofrece la amplia gama de productos que allí se encuentran.

Ana Milena Lizarazo

Nicolás Fernando Torres

Jonathan Torres

Andrés Camilo Castro

La sofisticación y mayor competencia de los mercados financieros ha permitido que los diferentes agentes recurran a este tipo de productos para satisfacer sus necesidades de inversión. Las ventajas que ofrecen los derivados financieros son innumerables; sin embargo, la ausencia de estándares de transparencia y autorregulación de los agentes llevó al sistema financiero internacional a presenciar una crisis financiera prolongada y costosa.

En la actualidad el trabajo de las diferentes organizaciones multilaterales y de los gobiernos se ha orientado a vigilar y a mejorar los estándares para permitir que el mercado de derivados continúe como una alternativa rentable y segura.

Teniendo en cuenta la significativa participación de contrapartes internacionales o *off-shore* en el mercado OTC local, es necesario que los actores del mercado colombiano de derivados conozcan los cambios regulatorios que se están presentando a nivel internacional, con el fin de comprender y estar preparados para los posibles ajustes en el nuevo esquema de negociación de derivados. Adicionalmente, los entes regulatorios pueden aprovechar las experiencias internacionales para vislumbrar posibles riesgos que no se han identificado en el ámbito local y que podrían generar vulnerabilidades en el sistema financiero.

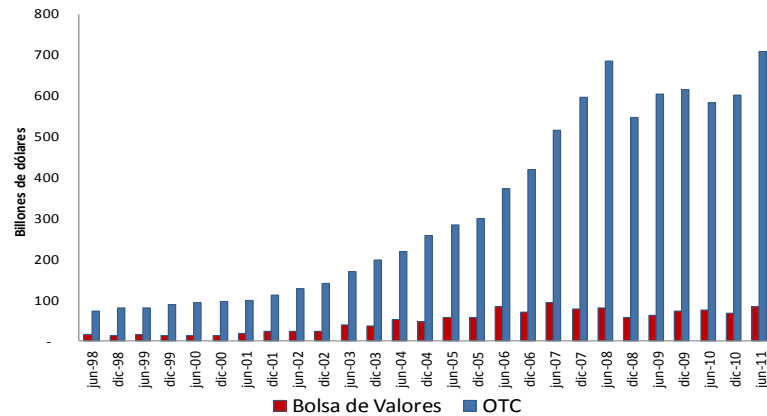
En este sentido, esta Semana Económica revisará la reciente evolución del mercado de derivados nacional e internacional, se enunciarán las principales características que tendrán los productos derivados después de las revisiones internacionales y se abordarán algunas consideraciones especiales para el caso colombiano.

Evolución del mercado de derivados

La consolidación del mercado de derivados ha estado determinada por el crecimiento que han presentado los volúmenes de negociación en el mercado mostrador (*over the counter* u OTC), en el cual se transan aquellos productos que por sus características son hechos a la medida de las partes interesadas en la operación. En el caso de los derivados estandarizados, su principal característica recae en el hecho que siguen algunos parámetros y condiciones establecidas por los administradores de los sistemas o por las bolsas de valores donde se realiza su negociación.

De acuerdo con las estadísticas publicadas semestralmente por el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), a junio de 2011, el mercado mundial de derivados OTC ascendía a US\$707 billones, lo que representa aproximadamente el 90% del mercado de derivados financieros. Este registro es el máximo histórico alcanzado, luego de que los volúmenes se vieran reducidos como consecuencia de la crisis financiera que comenzó en 2008. En el caso de los sistemas estandarizados se negoció un total de US\$83 billones (ver gráfico 1).

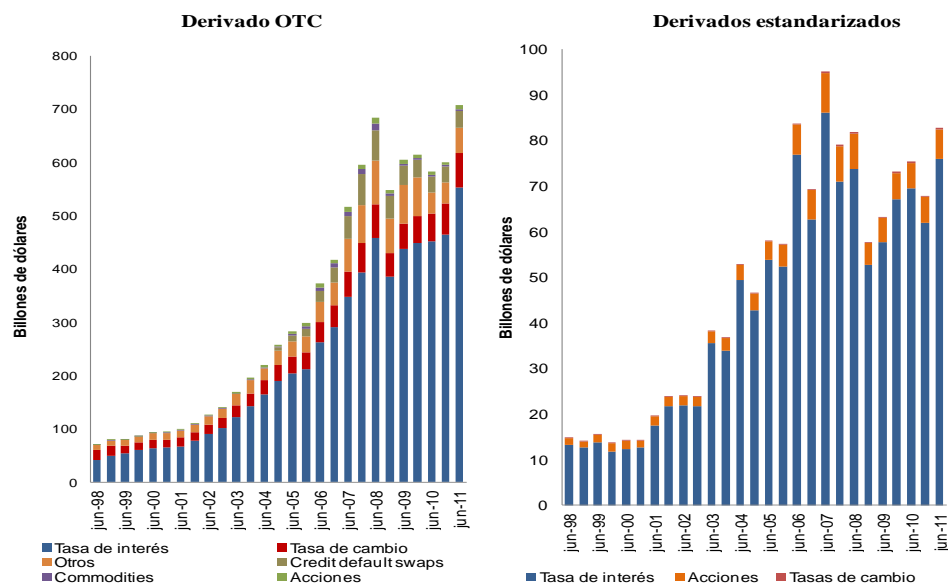
Gráfico 1. Mercado mundial de derivados



Fuente: BIS.

Según el BIS, los derivados con mayor participación en el mercado OTC son los productos cuyo subyacente es una tasa de interés con un 78% (US\$ 553 billones), seguidos por los de tasa de cambio con un 9% (US\$ 64 billones). Con respecto a los derivados transados en bolsa de valores, los productos de tasa de interés (opciones y futuros) representan el 92% (US\$ 76 billones).

Gráfico 2. Composición de los mercados por tipo de productos

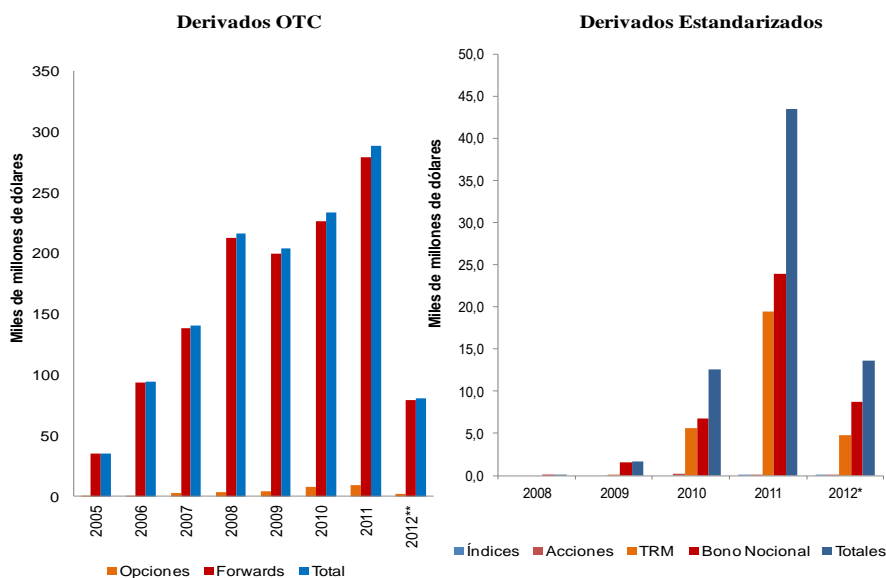


Fuente: BIS.

En Colombia, el mercado de derivados estandarizados se ha incrementando considerablemente en los últimos años; entre 2010 y 2011 el volumen total negociado creció en 235%, así mismo, los futuros sobre TRM han venido ganando terreno y para 2011 representaron aproximadamente un 45% del total negociado (gráfico 3), triplicando lo negociado en 2010. Aunque esto supone una mayor relevancia de los futuros sobre TRM, son los de bono nocial (tienen como subyacente una canasta de bonos del Tesoro Nacional) los que siguen liderando el mercado de derivados estandarizados con una participación del 55%.

A pesar de su buena dinámica, el mercado estandarizado durante 2011 fue apenas un 13% de lo que se negoció en el mercado OTC. La negociación de derivados sobre divisas ha presentado un crecimiento enorme, pasando de un total negociado de USD 35.000 millones en 2005 a USD 289.000 millones en 2011. Así mismo, las cifras con corte a marzo de 2012 (USD 79.000 millones) muestran un crecimiento que hace pensar que, a finales del año, el volumen de derivados sobre divisas será mayor que el obtenido en 2011 (ver gráfico 3).

Gráfico 3. Evolución mercado colombiano de derivados



Fuente: Banco de la República y Bolsa de Valores de Colombia.

El nuevo marco regulatorio internacional

La reciente crisis financiera internacional hizo evidente las deficiencias regulatorias en este tema, en especial para los derivados OTC. Los problemas más notables que se observaron estuvieron asociados con el riesgo de contraparte y su inadecuada administración, así como con la falta de transparencia en las transacciones y el riesgo de contagio.

La piedra angular de las iniciativas que se generaron a nivel internacional para analizar las implicaciones y las posibles respuestas regulatorias en el mercado de derivados son las recomendaciones realizadas en 2009 por los líderes del G-20, quienes acordaron lo siguiente:

“Todos los contratos de derivados OTC normalizados deberían negociarse en bolsa o, en su caso, en plataformas de contratación electrónica y compensarse a través de contrapartes centrales a finales de 2012, a más tardar. Los contratos de derivados OTC deberían notificarse a los registros de operaciones. Los contratos que se compensen de forma no centralizada deberían estar sujetos a mayores requisitos de capital”.

A partir de estas recomendaciones, los trabajos realizados por las diferentes instituciones europeas y estadounidenses orientaron sus esfuerzos a analizar las respuestas regulatorias que cumplirían las recomendaciones realizadas por el G-20. El *Financial Stability Board* (FSB) agrupó las iniciativas de estos gobiernos en cinco temáticas: cámara de contrapartida central, plataformas de negociación, estandarización de productos, centrales de información y requerimientos de capital¹.

Cámara de contrapartida central

El riesgo de contraparte durante la pasada crisis vivió un papel protagónico, debido a que, en el punto más álgido, las grandes compañías del sector financiero mundial no contaban con los recursos o las garantías suficientes para respaldar las operaciones que realizaban en el mercado de derivados.

Para evitar que este tipo de situaciones vuelva a ocurrir, la regulación internacional busca que los derivados financieros, independientemente de si se negocian en el mercado OTC o en sistemas de negociación supervisados, deban ser compensados a través de cámaras de contrapartida central (CCP, por su acrónimo en inglés). En principio las normas internacionales deben promover el uso de las CCP, con el fin de mitigar los riesgos inherentes a las operaciones sobre derivados. En los casos en que no existan estas instituciones, las normas deben promover la constitución o creación de entidades capaces de canalizar los riesgos de este tipo de operaciones.

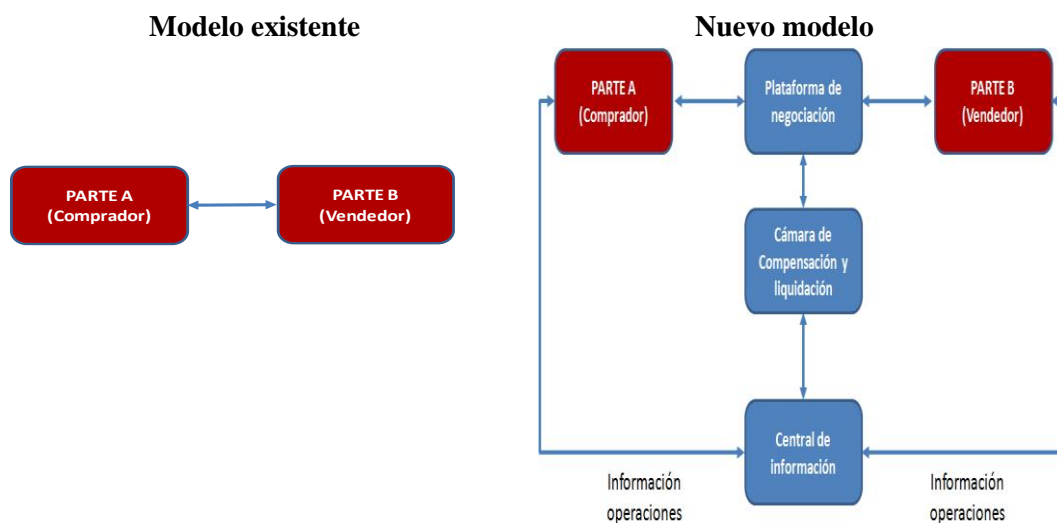
Existe una excepción a la compensación obligatoria en el caso de los usuarios finales, dirigida a las compañías que usan derivados para cubrir o mitigar riesgos asociados con su actividad. Así, un usuario final puede escoger libremente si va a utilizar o no los sistemas de compensación, teniendo en cuenta que, al no hacerlo, incurre en mayores costos, dado el mayor riesgo en la operación.

¹ *OTC derivatives market reforms: Progress report on implementation* (2011).

Adicional a las anteriores disposiciones, Estados Unidos, mediante la Ley Dodd-Frank, establece la obligación de compensación por CCP para todas las operaciones swaps y forwards, independientemente del tipo de subyacente. En el caso de la Unión Europea, se estableció la posibilidad de que las CCP tuvieran acceso a recursos del banco central o créditos con bancos comerciales, o una combinación de ambos, y se ajustaron los procedimientos operativos de las CCP a los estándares de la regulación europea.

En línea con los recientes cambios normativos, en el gráfico 4 se ilustra cómo se constituirá el proceso de negociación en el mercado de derivados OTC.

Gráfico 4. Esquema de una transacción de un derivado



Fuente: STRATE Supervision Conference 2012 - Anthony van Eden

Negociación por bolsas o plataformas organizadas

Para fomentar la transparencia del mercado, el G-20 estableció, además de lo anterior, que todos los derivados fueran negociados a través de bolsas o plataformas electrónicas de negociación. El FSB encuentra que este aspecto es tal vez el que ha tenido un menor desarrollo en las regulaciones de los países miembros. La Comisión Europea ha expresado que las modificaciones requeridas a la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID, por sus siglas en inglés) para la implementación de este compromiso estarían listas en 2013.

El único país que ha incluido esta determinación en su normativa es Estados Unidos. El título 7 de la Ley Dodd-Frank establece que todas las operaciones con contratos de swaps deben realizarse en plataformas de negociación autorizadas. No obstante, existe una excepción para los mercados en los cuales esta obligación afecte de forma importante la liquidez.

Al respecto, la *American Banking Association* (ABA)² ha sugerido al Departamento del Tesoro de Estados Unidos la introducción de una excepción especial para los mercados de swaps y forwards de tasa de cambio (FX) con los siguientes argumentos:

- Este mercado debe estar sujeto a la regulación del banco central y no del regulador del mercado de valores, debido a su importancia para la política monetaria.
- Es un mercado con buena liquidez y con concentración muy alta en plazos cortos³. Esto hace que el riesgo sistémico sea bajo.
- Las plataformas tecnológicas con las que funciona actualmente el mercado ya son transparentes y eficientes, por lo cual esta nueva obligación no produce beneficios al mercado.
- La estandarización no es factible, ya que las necesidades de cubrimiento de los usuarios son muy variadas.
- Los derivados del mercado FX siempre son con entrega (*delivery*), por lo cual se disminuye el interés especulativo de los participantes del mercado.
- Por último, existen montos estandarizados y cupos fijos de contraparte, con lo cual se disminuyen los riesgos de exposiciones excesivas.

Estandarización de productos

El G-20 considera que la estandarización de los productos es el pilar fundamental para la implementación del resto de compromisos relacionados con la negociación, compensación y reporte de las operaciones con derivados, ya que se incrementa la eficiencia de los mercados y se mitigan los riesgos operacionales de las infraestructuras.

En este sentido, los adelantos en términos regulatorios han sido impulsados por el Grupo de Supervisores de Derivados OTC (ODSG, por sus siglas en inglés), el cual publicó una hoja de ruta estratégica en marzo de 2011, basada en tres fases⁴. En primer lugar, se hace una evaluación y análisis del nivel de estandarización que han alcanzado los mercados a través de unas matrices, en las cuales se busca determinar las áreas en las que se requiere desarrollar estándares para la emisión de un determinado producto. A octubre de 2011, se habían implementado matrices para los mercados de crédito, acciones y tasas de interés, y están en desarrollo las matrices de *commodities* y divisas.

En la fase de estandarización de productos, se acordó unificar el lenguaje contractual para la negociación de derivados sobre acciones, de acuerdo con las disposiciones establecidas por la *International Swap Dealers Association* (ISDA), y se está trabajando en la estandarización del anexo de mitigantes de riesgo de crédito y en la documentación requerida para negociación de derivados sobre *commodities*. En la última fase, el ODSG entra en contacto con las plataformas de negociación, cámaras de

² Determination of foreign exchange swaps and forwards (2010- 2011)

³ Alrededor del 90% de las posiciones abiertas se encuentran en contratos a menos de un año

⁴ Ver *Roadmap of industry initiatives and commitments* (2011)

compensación y centrales de información para promover la complementación de estándares entre productos y procesos.

Adicionalmente, en varios países se han tomado medidas para manejar los riesgos que impone la estructuración de productos altamente complejos en las decisiones de inversión de los consumidores financieros.

Se destaca la *Guía para la mejor supervisión de productos complejos (Heightened supervision for complex products)*, emitida por la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (FINRA, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos en enero de 2012. En ésta, se dan ejemplos de características que pueden hacer complejo un producto, tales como garantías con muchos colaterales distintos, derivados integrados, contingencias y fórmulas complicadas para la determinación del retorno, entre otros. FINRA recomienda que los productos que se consideren complejos deben ser supervisados más de cerca en términos de los clientes a los cuales se les pueden ofrecer, el nivel de preparación de los funcionarios que pueden ofrecerlos, y evaluar la posibilidad de cumplir los mismos objetivos con uno o más productos de complejidad baja.

De igual forma, la Autoridad del Mercado Financiero (AMF, por sus siglas en francés) de Francia ha emitido algunos criterios para determinar la complejidad de un producto y la FSA en el Reino Unido ha emitido documentos para discusión sobre estructuración de productos y se espera que próximamente emita una norma al respecto.

Centrales de Información

Debido a la falta de información a la que se enfrentan los reguladores y participantes del mercado de derivados OTC, se ha generado una serie de iniciativas para mitigar este problema. El FSB recomienda el desarrollo de estándares y políticas internacionales con el fin de establecer un identificador universal de entidades y de productos del mercado de derivados OTC. Actualmente el reporte de contratos de derivados OTC a las centrales de información se hace para derivados de créditos y de tasa de interés.

La Comisión Europea, por medio de la Regulación de Infraestructura de Mercado de Europa (EMIR, por sus siglas en inglés) y MiFID II, busca reforzar la transparencia del mercado, con el fin de conocer las contrapartes de las operaciones y detectar los potenciales problemas que originen las relaciones de tipo contractual. Dentro de las disposiciones legislativas se contempla que las plataformas de negociación divulguen en tiempo real los precios de oferta y de demanda, así como los volúmenes y tiempos de ejecución de las operaciones. Las cámaras de contrapartida central deben también comunicar sus operaciones a las centrales de información. La información reportada

deberá contener las principales características del contrato (tipo, subyacente, vencimiento, fecha de entrega, información de precios y nocional)⁵.

Para el caso americano, la ley Dodd-Frank incluye la “Ley de transparencia y responsabilidad en el mercado financiero”. Esta regulación se enfoca principalmente en los “swaps dealers” (SD), creadores de mercado que operan regularmente con swaps, y los “major swap participants” (MSP), entidades que no son creadores de mercado, pero que tienen una posición sustancial en swaps, una exposición sustancial de contraparte, o que están altamente apalancadas y no están sujetas a requisitos de capital.

A través de esta ley, los SD y MSP estarán sujetos a condiciones de registro, control regulatorio y supervisión. Adicionalmente, tendrán que cumplir con algunos estándares para la confirmación, procesamiento, valoración, neteo y documentación al realizar operaciones con swaps.

Requerimientos de capital

En la reciente crisis internacional se hizo evidente que el riesgo de contraparte no estaba calculado adecuadamente, debido a que solo se evaluaba el efecto del riesgo de impago de la contraparte, sin tener en cuenta el riesgo de un deterioro en la calificación crediticia. Basilea III estableció medidas para reforzar los requerimientos de capital debido al riesgo de crédito de contraparte al que se exponen los bancos cuando transan derivados OTC.

La Unión Europea ha acogido las disposiciones de Basilea III sobre riesgo de crédito de contraparte a través de la Directiva de Requerimiento de Capital IV (CRD IV, por sus siglas en inglés). De otra parte, en Estados Unidos la Ley Dodd Frank establece requerimientos de capital y de márgenes a las operaciones ejecutadas por SD y MSP. Aunque los usuarios finales no están directamente regulados, se ven afectados debido a que sus contrapartes estarán sujetas a nuevos requerimientos.

Dentro de esta regulación, también se contempla la regla “push-out” de swaps, la cual prohíbe a los SD y MSP a recibir asistencia federal de la Reserva Federal o de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés). En la práctica, esta medida limita la participación de los bancos en el mercado de swaps debido a que los bancos están obligados a tener seguros de depósito para su funcionamiento.

⁵ La transparencia, herramienta fundamental frente a la opacidad del OTC. Los Trade Repositories como solución. Bird & Bird

Existe cierta preocupación por la posibilidad de arbitraje regulatorio debido a que Estados Unidos es el único país en el que se ha establecido esta regulación. En este sentido, las sucursales de bancos estadounidenses estarán en desventaja en mercados extranjeros debido a que los clientes contratarán los servicios con la banca local, que no tiene esta restricción⁶.

El marco regulatorio en Colombia

El mercado de derivados local no ha sido ajeno al desarrollo de nuevas políticas y normas que permitan incentivar la negociación de estos instrumentos. Las normas expedidas por las distintas autoridades han facilitado y permitido mejorar el desempeño de este mercado, lo cual se refleja en el crecimiento del volumen de transacciones durante los últimos dos años.

Dentro de los avances que se han presentado en el mercado, se destacan el nacimiento de los diferentes futuros estandarizados sobre algunas acciones e índices accionarios, entre los que se encuentra el futuro sobre el COLCAP y recientemente la definición de los parámetros y características del futuro sobre la acción de Pacific Rubiales Energy Corp. Por otro lado, se destaca la creación y puesta en marcha de los futuros sobre la inflación y el IBR, los cuales se originan como complementos al mercado de contado y OTC que actualmente se desarrolla en el país.

Así mismo, los esfuerzos de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) para fomentar la profundización del mercado se han focalizado en fortalecer los esquemas de creadores de mercado para los contratos sobre bono nacional de TES y TRM. Los logros alcanzados en ambos campos han permitido afianzar la posición de estos instrumentos, lo cual se refleja en su participación en el mercado de derivados.

En el mercado OTC también se han presentado cambios determinantes que han permitido facilitar la negociación y hacerla más acorde con los estándares internacionales. Dentro de los más significativos se encuentra la posibilidad de compensar forwards FX en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y los esfuerzos adelantados desde Asobancaria para ampliar los plazos del IBR mediante el uso de swaps de tasas de interés u Overnight Index Swaps (OIS).

Conclusiones

2012 es un año decisivo para el mercado de derivados internacional. Como se vio, este año quedará completamente definida la ola regulatoria post-crisis. Luego de eso seremos testigos de cómo reaccionará el mercado; si se afectarán los volúmenes de negociación; si el mercado de derivados seguirá respondiendo eficientemente a las diversas necesidades de los agentes, especialmente el OTC; si los precios reflejarán

⁶ *International regulatory arbitrage resulting from Dodd-Frank derivatives regulation*. North Carolina Banking Authority (2012).

realmente la situación de los actores del mercado o estarán afectados por tantos nuevos costos, tanto en su negociación como en su compensación.

Sin lugar a dudas, la ganancia en transparencia, tanto del mercado como de la información y los agentes, así como la mitigación de todos los riesgos inherentes al negocio, hace que valga la pena toda esta regulación. Simplemente es importante poner sobre la mesa que estamos frente a un cambio estructural del mercado, que exige inclusive un cambio en el comportamiento tanto de los intermediarios financieros como de los usuarios finales.

En Colombia, la regulación tiene altos estándares en términos de transparencia, conductas e información, entre otros temas, cuando se trata de la negociación en el mercado OTC, por lo cual no habría que precipitarse en la adopción de los nuevos estándares. Aplaudimos el esfuerzo del gobierno por regular aquellos casos en los que cuando se presente un proceso de insolvencia, entre las partes involucradas en la negociación de derivados, se puedan netear posiciones abiertas en estas operaciones o hacer efectivas las garantías constituidas sin intervención judicial. Esta era una seguridad jurídica que se le debía al mercado desde hace algún tiempo, especialmente al mercado *off-shore*, donde esta práctica es común. Sin embargo, no entendemos cuál es la razón de no reconocer el uso de garantías en el consumo de capital de este tipo de instrumentos, es decir, tal como pasa en la colocación de créditos, para la negociación de derivados se constituyen garantías y se utilizan otras herramientas que ayudan a mitigar el riesgo de crédito. Si en la relación de solvencia se reconoce una parte de las provisiones generales de la cartera, ¿por qué no hacer el mismo reconocimiento con este tipo de operaciones?

El mercado de derivados local es casi que estrictamente OTC. A pesar de que la regulación privilegia la negociación de estandarizados (en materia tributaria y de controles cambiarios), los agentes locales tienen claras preferencias por el mercado mostrador y por los clientes extranjeros. De allí la importancia de estar al tanto del movimiento regulatorio internacional. Sin lugar a dudas habrá una afectación al desempeño del mercado de derivados local. Sin embargo, hay que esperar la decantación de las normas. Amanecerá y veremos...

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008 2009		2010					2011				2012	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	481.0	508.5	133	137	136	142	548	146.5	152.3	155.4	161.6	615.8	760.7
PIB Nominal (USD B)	214	249	69	71	75	74	286	77.9	85.5	81.1	83.2	317.0	416.4
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3.5	1.7	3.9	4.4	3.0	4.7	4.0	5.0	5.1	7.5	6.1	5.9	4.9
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7.7	2.0	1.8	2.3	2.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.7	3.7	3.7	3.5
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.9	2.7	2.3	2.3	2.3	2.6	2.6	2.8	3.1	3.0	3.2	3.2	3.2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	1943	1943	1827
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11.4	-8.9	(24.7)	-11.2	-6.4	-6.4	-6.4	-2.5	-7.1	6.4	1.5	1.5	-6.0
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.2	-2.0	-1.8	-2.0	-4.5	-3.8	-3.1	-2.3	-2.5	-3.5	-3.1	-3.0	-2.4
Cuenta corriente (USD mmM)	-6.8	-5.0	-1.2	-1.4	-3.4	-2.8	-8.9	-1.8	-2.2	-2.8	-2.5	-9.4	-10.0
Balanza comercial (USD mmM)	0.8	2.1	0.9	1.2	-0.4	0.2	2.0	1.2	1.7	0.9	...	....	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37.1	32.6	9.1	10.0	9.7	10.8	39.5	12.5	14.5	14.2	...	....	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36.3	30.5	8.1	8.8	10.1	10.5	37.5	11.3	12.7	13.3	...	....	...
Servicios (neto)	-3.1	-2.8	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-3.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.2	-4.2	-2.4
Renta de los factores	-10.2	-9.3	-2.6	-3.0	-3.2	-3.2	-11.9	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7	-15.1	-15.2
Transferencias corrientes (neto)	5.5	4.6	0.9	1.1	1.1	1.3	4.5	1.1	1.1	1.4	1.4	5.0	4.5
Inversión extranjera directa (USD mmM)	10.6	7.1	1.7	1.9	2.1	1.2	6.9	3.4	3.5	3.9	4.2	15.0	16.3
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.9	-1.1	...	...	...	...	-1.1	...	...	...	...	-0.7	-0.3
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-1.3	-4.1	0.1	-0.8	-1.1	-3.8	-3.8	0.6	1.3	0.9	...	-3.6	-3.2
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3.5	0.9	...	...	...	...	-0.1	...	...	...	...	0.1	1.3
Bal. del SPNF (% del PIB)	0.9	-2.4	0.2	0.2	-0.1	-3.1	-3.1	1.2	2.5	2.3	...	-3.1	-1.9
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19.0	22.7	18.7	19.3	21.4	22.4	22.4	20.6	20.9	21.9	...	21.9	24.2
Pública (% del PIB)	12.0	15.7	12.6	13.1	13.4	13.7	13.7	12.1	12.0	12.6	...	12.6	13.9
Privada (% del PIB)	6.9	7.0	6.0	6.2	8.1	8.7	8.7	8.5	8.9	9.3	...	9.3	10.2
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.2	37.7	36.3	36.4	35.9	38.4	38.4	36.3	34.2	35.1	...	37.6	37.5

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 Asobancaria.

Colombia. Estados financieros*

	mar-12 (a)	feb-12	mar-11 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	302,299	298,516	257,287	13.6%
Disponible	19,281	19,842	15,888	17.4%
Inversiones	57,756	56,497	57,609	-3.0%
Cartera Neta	194,995	192,383	159,234	18.4%
Consumo Bruta	58,499	57,569	44,640	26.7%
Comercial Bruta	123,667	122,382	105,718	13.1%
Vivienda Bruta	16,186	15,774	11,944	31.1%
Microcrédito Bruta	5,726	5,641	4,670	18.6%
Provisiones**	9,083	8,984	7,738	13.5%
Consumo	3,623	3,576	2,698	29.9%
Comercial	4,773	4,718	4,450	3.7%
Vivienda	404	424	380	2.7%
Microcrédito	284	266	209	31.3%
Otros	30,267	29,794	24,557	19.2%
Pasivo	260,776	256,179	223,212	13.0%
Depósitos y Exigibilidades	195,079	193,481	164,071	15.0%
Cuentas de Ahorro	99,054	100,050	84,034	14.0%
CDT	56,159	54,074	43,380	25.2%
Cuentas Corrientes	33,049	32,938	25,144	27.1%
Otros	6,817	6,419	11,513	-42.7%
Otros pasivos	65,698	62,698	59,141	7.4%
Patrimonio	41,523	42,337	34,075	17.9%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	1,998	961	1,582	22.2%
Ingresos por intereses	6,177	4,062	4,407	35.6%
Gastos por intereses	2,359	1,531	1,404	62.5%
Margen neto de Intereses	3,814	2,528	2,998	23.0%
Ingresos netos diferentes de Intereses	2,674	1,395	2,310	12.0%
Margen Financiero Bruto	6,488	3,923	5,307	18.2%
Costos Administrativos	2,822	1,873	2,536	7.6%
Provisiones Netas de Recuperación	715	456	422	63.9%
Margen Operacional	2,952	1,594	2,350	21.5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.80	2.80	2.94	-0.15
Consumo	4.75	4.72	4.58	0.16
Comercial	1.83	1.86	2.12	-0.29
Vivienda	2.53	2.61	3.48	-0.94
Microcrédito	4.51	4.36	4.56	-0.06
Cubrimiento**	162.97	162.93	161.63	1.34
Consumo	130.48	131.76	131.91	-1.44
Comercial	210.89	207.51	198.46	12.42
Vivienda	98.49	102.86	91.60	6.89
Microcrédito	109.90	108.30	98.00	11.90
ROA	2.20%	2.21%	2.11%	0.1%
ROE	16.43%	16.60%	16.08%	0.4%
Solvencia	n.d	16.10%	14.62%	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 julio de 2010 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

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