



20 de septiembre de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Diagnóstico del mercado de valores colombiano: lo bueno y lo malo en su desarrollo reciente

Resumen. El *World Economic Forum* ubica el desarrollo financiero de Colombia en el lamentable puesto 46 entre 55 países. Dentro de las variables que nos llevaron a ese lugar se destacan la falta de profundización e innovación financiera, como consecuencia de los bajos volúmenes de negociación y la falta de desarrollo de algunos mercados; la iliquidez de los mercados distintos a los de deuda pública; la segmentación del mercado monetario; el poco desarrollo del mercado de deuda privada; las complejidades del marco normativo y tributario; las deficiencias en las metodologías de valoración; y la ausencia de sistemas de información eficientes.

A pesar de esta larga lista, en Colombia se ha buscado mejorar la institucionalidad del mercado de valores a través del fortalecimiento de entidades como la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la Cámara de Compensación de Divisas, y el Autorregulador del Mercado de Valores, entre otras. A su vez, la regulación ha propendido por fortalecer los regímenes de protección para los inversionistas y el consumidor, incentivar el uso de esquemas voluntarios de regulación y permitir la negociación de valores extranjeros.

La integración de las bolsas de valores de Colombia, Chile y Perú augura mejorías en la competitividad de los mercados. La iniciativa, liderada por el sector privado y acompañada por el Gobierno Nacional, indudablemente traerá muchos beneficios en los tres mercados, al integrar los sistemas de negociación; concentrar un mayor número de emisores, inversionistas e intermediarios; optimizar la infraestructura tecnológica; y adecuar los mecanismos, procedimientos y reglas de los mercados bursátiles

Si bien estos esfuerzos han mejorado la competitividad del mercado de valores en Colombia, es necesario continuar trabajando para que la regulación y el desarrollo del mercado se den de manera complementaria, de suerte que aquellas barreras que hasta la fecha han impedido su profundización y la mayor competitividad, tanto en el marco externo como en el interno, desaparezcan.

Calendario de Eventos

Fecha	Evento	Ciudad	Lugar
14 y 15 de Octubre	IV Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad	Bogotá	Hotel Cosmos 100
28 y 29 de Octubre	IX Congreso de Derecho Financiero	Cartagena	Hotel Hilton
18 y 19 de Noviembre	IX Congreso de Riesgo Financiero	Cartagena	Hotel Hilton
2 y 3 de Diciembre	Foro de Vivienda	Bogotá	Hotel Cosmos 100

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

Diagnóstico del mercado de valores colombiano: lo bueno y lo malo en su desarrollo reciente

María Mercedes Cuéllar 2010 es un año particular para Colombia por todo lo que implica un cambio de gobierno, después de uno que por primera vez permaneció en el poder durante ocho años consecutivos. La renovación del Gobierno Nacional implica cambios de estrategia. Las prioridades, o “locomotoras”, como las ha denominado el mismo Presidente Santos, son la minería, la infraestructura, la vivienda, la agricultura y la ciencia, la innovación y la tecnología. Aunque el sector financiero no se encuentra entre las “locomotoras” enunciadas, es evidente que, sin su acompañamiento, las estrategias no tienen futuro por los elevados niveles de financiamiento y apalancamiento que su desarrollo requiere.

Frente a estos planteamientos, el gran interrogante está en cómo responder a las exigencias financieras de esas “locomotoras”, teniendo en cuenta que Colombia todavía no dispone de un mercado de capitales profundo, diversificado y competitivo. El último resultado del índice de desarrollo financiero, publicado por el *World Economic Forum*, ubica a Colombia en el lamentable puesto 46 entre 55 países. Es decir, nos rajamos. Pero más preocupante aún es la calificación obtenida respecto del mercado de capitales colombiano, donde se tuvo el “honor”, entre comillas, de ocupar el último lugar. En términos de la evaluación del tamaño y comportamiento de mercados como los de divisas, derivados, acciones y bonos, Colombia se sitúa por debajo de Nigeria, Kazajistán, Argentina, Venezuela y el resto de 50 países que completan la lista.

Estos resultados son la razón por la cual quiero aprovechar la oportunidad que me brinda este foro para reflexionar acerca del desempeño del mercado de valores colombiano. Quiero evaluar qué se ha hecho bien o mal, qué ha inducido tan deficientes resultados, y qué tan preparado está el país para hacerle frente a los requerimientos financieros de las “locomotoras”.

LO MALO

En nuestra opinión el diagnóstico reservado del *World Economic Forum* tiene dos orígenes: primero, poca profundización e innovación financiera, y segundo, baja competitividad frente a los mercados internacionales.

a. Profundización e innovación financiera

Colombia, desde hace algunos años, se embarcó en un proceso de modernización del mercado de capitales. Éste se materializó en dos grandes reformas que han contribuido a la mayor promoción del mercado y al fortalecimiento de su infraestructura y de sus instituciones. A pesar de ello, los resultados obtenidos en términos de profundización e innovación financiera son todavía precarios.

Los volúmenes negociados en el mercado de valores no muestran cambios significativos. Es más, en lo corrido de 2010, éstos se redujeron 1% frente al año anterior. La capitalización bursátil, como porcentaje del PIB, es solo 57%, y el 72% de ella está concentrada en tan solo 10 emisores, cuando en países como Chile y Brasil esta relación alcanza 200 y 81%, respectivamente.

La entrada en operación del mercado de derivados estandarizados, y las iniciativas adelantadas para fortalecer y admitir nuevos participantes en los sistemas de registro, incrementó la negociabilidad en el mercado, pero su profundización continúa sin estar consolidada: las operaciones de derivados financieros celebradas en el mercado OTC representan tan solo el 23% del total negociado a través de la Bolsa de Valores, y el total negociado en el mercado de derivados estandarizados representa menos del 1.5%.

b. Reducida competitividad

Mientras que la gran mayoría de los segmentos del mercado de valores sufren de relativa iliquidez, el de títulos de deuda pública constituye una excepción. Los TES gozan de una posición privilegiada en el mercado por diversas razones.

En primer lugar, son considerados “activos de máxima seguridad” por estar garantizados por la Nación. Debido a esto, tienen menores requerimientos de capital para efectos del cálculo de la relación de solvencia. Por tanto, su negociabilidad resulta menos costosa, y su mercado más amplio.

En segundo lugar, producto de la regulación conservadora vigente para los inversionistas institucionales, en particular para los fondos de pensiones, éstos están obligados a mantener un alto volumen de TES en sus portafolios de inversión, con el propósito de reducir su exposición al riesgo y asegurar así un nivel mínimo de rentabilidad. El 40% de los depósitos en los fondos de pensiones está invertido en títulos de deuda pública.

Pero las restricciones incorporadas en las normas no se limitan exclusivamente a los fondos de pensiones: también abarcan establecimientos públicos, sociedades de economía mixta y entidades territoriales, las cuales están obligadas a colocar sus excedentes de liquidez en TES, concentrando con ello aún más la negociación en este tipo de activos, y restándole, a su vez, disponibilidad de recursos al resto del mercado. De ahí que no sorprenda que el 80% de las operaciones celebradas en el mercado de valores estén representadas por títulos de deuda pública.

Con respecto al mercado monetario, las reformas introducidas en 2008 lo dotaron de mayor protección legal y de reglas contables claras, al tiempo que mejoraron el marco operativo de los instrumentos de corto plazo —repos, simultáneas y transferencia temporal de valores—. Sin embargo, el incremento en las colocaciones de la Tesorería General de la Nación ha sido aprovechado por las entidades financieras para canalizar recursos hacia este tipo de operaciones, canalización que en otras circunstancias no se habría dado, y los recursos se habrían puesto a disposición de otros agentes del mercado con necesidades de liquidez. Esto segmenta el mercado monetario y perjudica la eficiente asignación de recursos entre los distintos agentes.

Es por ello importante evaluar la posibilidad de: (i) modificar las ponderaciones por riesgo de las operaciones realizadas en el mercado monetario y sus garantías, con el propósito de hacerlas menos costosas y estimular el mejor uso de las líneas de crédito; (ii) sincronizar las colocaciones de la Tesorería General de la Nación con los objetivos de la política monetaria; y (iii) aprovechar los desarrollos tecnológicos a disposición del mercado para derivar mayores beneficios de la realización de este tipo de operaciones.

El mercado de deuda privada, por su parte, es desconocido para la gran mayoría de las empresas, las cuales ni siquiera lo incorporan como alternativa de financiamiento. Esta situación hace que la oferta de bonos de deuda en el mercado sea reducida. En 2009 la emisión de deuda privada alcanzó un máximo histórico de 13.9 billones de pesos, que no llega a ser el 10% de la cartera total. Para 2010 se espera que estas emisiones no superen los 11 billones de pesos.

Entre los problemas que enfrentan las compañías que pretenden financiarse en el mercado de valores se destacan los altos costos de estructuración de los activos, las cargas regulatorias, los requerimientos adicionales de información y el temor de perder el control de las empresas. Existen además otras barreras, como las elevadas tarifas de supervisión, la falta de inscripción automática para todos los emisores y el largo y engorroso proceso de emisión.

Entre los inversionistas que estarían canalizando recursos hacia los títulos de deuda privada también se presentan problemas. En primer lugar, no existe la cultura y educación financiera requerida para que los inversionistas poco sofisticados accedan a títulos de renta variable y demás instrumentos del mercado. En segundo lugar, la ausencia de proyectos atractivos de inversión reduce las posibilidades de atraer inversionistas potenciales. En tercer lugar, la regulación excesivamente conservadora que rige a los inversionistas institucionales restringe la adquisición y enajenación de valores en este mercado. Sin embargo, esperamos que con la reforma de los multifondos se consoliden portafolios de activos admisibles, suficientemente diversos y amplios para seguir siendo grandes receptores de inversión. Por último, la carencia de alternativas de emisión del exterior y de una red de seguridad para el mercado de valores, limitan las posibilidades de los inversionistas.

No obstante los problemas, es importante resaltar los esfuerzos adelantados dentro del marco del programa “Colombia Capital”, el cual está focalizado en la vinculación de nuevas empresas como potenciales emisores. Actualmente, 44 empresas hacen parte de esta iniciativa.

Colombia se caracteriza por tener un régimen regulatorio, cambiario y tributario complejo y poco amigable. Este hecho no ha sido plenamente reconocido por las autoridades, que hace un año, en este mismo recinto, sostenían que: “la regulación de inversión extranjera es una regulación que ha sido testeada y está funcionando de manera adecuada”. Sin embargo, no hay que desconocer que el régimen, en particular el relacionado con la monetización de la inversión, constituye una barrera para la movilidad de los flujos de capital, y que el control al ingreso de capitales, que se introduce por razones cambiarias, es una amenaza permanente sobre el sistema. A partir de 2007, Colombia ha obtenido una calificación por debajo del promedio en la variable “restricción en flujos de capital” del índice de competitividad global del *World Economic Forum*. Por eso no resulta extraño que la participación de los fondos de capital extranjero en el total negociado en la Bolsa de Valores de Colombia sea tan solo del 6%.

La justificación de las autoridades para la introducción de ese tipo de restricciones es el temor al componente especulativo de los flujos de capitales, y a sus repercusiones sobre la economía y sobre los mercados financieros. Si bien es cierto que el país ha sido exitoso en materia de estabilidad macrofinanciera, también es cierto que ello se ha logrado a costa de la profundización e innovación financiera y de una mayor competitividad del mercado de capitales. Frente a este tema, es preciso señalar que tenemos conocimiento de que el Emisor está realizando una revisión a fondo del régimen de cambios internacionales. Es por ello que queremos llamar su atención respecto de la urgencia e importancia de que dicha revisión propenda por el mayor equilibrio entre la liberación de los flujos de capital requeridos para profundizar el mercado y la estabilidad macrofinanciera del país.

Por otro lado existen dos temas tributarios que también le restan competitividad al mercado de valores, puesto que hacen que la negociación de derivados sea tremendamente onerosa. En primer lugar, los derivados en Colombia están sometidos a una retención en la fuente del impuesto sobre la renta de 3.5%. Esta tarifa resulta excesiva, restringe el desarrollo de este tipo de operaciones y le resta dinamismo al mercado, ya que no se practica en otras jurisdicciones, y reduce la rentabilidad de la operación. Estos problemas ya se han planteado al Ministerio de Hacienda y a la DIAN. El inconveniente se origina en que la retención de 3.5% supera el valor de la utilidad esperada, por lo que es preciso tramitar la devolución del exceso de los pagos realizados, y los requerimientos exigidos para esos efectos generan una alta carga operativa tanto para la DIAN como para los contribuyentes. Adicionalmente, la devolución de los excesos pagados se entrega en TIDIS (Títulos de Devolución de Impuestos), que deben ser negociados con descuento en el mercado.

En segundo lugar, la base gravable para el cálculo del impuesto sobre la renta de los derivados distingue por tipo de contrato y de subyacente. Esto es altamente ineficiente. Sería conveniente autorizar la compensación entre los resultados positivos y negativos de diferentes contratos. Con ello, el cálculo del ingreso y la retención se aproximarían razonablemente a la realidad económica del contribuyente, lo que incentivaría el desarrollo del mercado de derivados.

Otras desventajas en Colombia frente a la región son las pobres metodologías de valoración de activos y las deficiencias de los sistemas de información, especialmente de aquellos títulos poco líquidos. Para la negociabilidad de la deuda privada es esencial que la información de la curva de rendimientos refleje la realidad del mercado. Proveer precios y valorar instrumentos financieros es fundamental para el correcto desarrollo del mercado de valores. En esta materia, si bien ya se expidió el decreto correspondiente, es preciso terminar de regular la actividad para abrirles espacio a nuevos proveedores de precios.

LO BUENO

A pesar de la existencia de sesgos que le restan competitividad al mercado de valores colombiano respecto de los internacionales, creemos que Colombia está en capacidad de atraer diferentes tipos de inversionistas para canalizar recursos hacia proyectos de gran envergadura.

Innovaciones institucionales como la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la Cámara de Compensación de Divisas, el Autorregulador del Mercado de Valores, para enumerar solo algunos de los elementos de la estructura institucional del sistema de valores, han fortalecido la infraestructura del mercado, generando estabilidad financiera y un buen ambiente para los negocios.

Asimismo, Colombia se destaca en la región por los buenos resultados en términos de la protección del inversionista. En esta materia, para el período 2010–2011, el país ocupó el quinto lugar entre 139 países. Esa posición privilegiada se debe a la existencia de un régimen de protección al consumidor financiero que le introduce seguridad y confianza al mercado, fundamental para su transparencia y buen funcionamiento.

Este régimen se destaca por incluir, de una parte, la defensoría del consumidor financiero y normas sobre educación financiera y transparencia en el suministro de información y, de otra, porque está concebido para que en él participen gremios, organismos gubernamentales, entidades financieras, inversionistas y organismos de autorregulación. No obstante, es preciso resaltar que en el desarrollo de la educación financiera es fundamental que el Gobierno Nacional asuma una posición de liderazgo. El propósito de ésta debe ser, no solo informar a los usuarios del sistema, sino en general reducir su desconocimiento por gran parte de la población colombiana, y promocionar sus servicios, beneficios y bondades.

Existen, adicionalmente, otra serie de avances regulatorios y del mercado mismo que han contribuido no sólo a elevar los estándares de protección de los inversionistas en Colombia, sino a ubicar al país en la misma línea de algunos pares. Primero, la reglamentación de la actividad de asesoría y ofrecimiento de servicios en el mercado de valores, que quedó autorizada exclusivamente para entidades vigiladas, con lo que se les cierra el paso a los captadores ilegales de dinero. Segundo, la reglamentación expedida para introducir el Sistema de Cotización de Valores del Extranjero, que incrementa la oferta de acciones en el mercado. Tercero, el fortalecimiento de la supervisión financiera, mediante la firma de los memorandos de entendimiento entre la Superintendencia y el AMV, y los esfuerzos de éste último por introducir estándares de conductas cada vez más rigurosos para los actores del mercado de valores. Y cuarto, la autorregulación en la negociación de divisas, que posiciona a Colombia como pionero en esquemas voluntarios de autorregulación en mercados no supervisados. Es importante resaltar que el mecanismo puesto en vigencia surge como iniciativa del mercado, y tiene a su cargo la vigilancia de todas las operaciones de contado y a plazo, incluyendo los derivados no estandarizados con subyacente en divisas. Se espera que, con el tiempo, este esquema eleve los estándares de conductas en el mercado de divisas, tal como lo ha hecho en el de valores.

Por último es preciso destacar el tema que hoy nos reúne. Me refiero al proceso liderado desde el sector privado y acompañado por el Gobierno Nacional referente a la integración de las bolsas de valores de Chile, Perú y Colombia, la cual indudablemente aumentará la competitividad en los tres mercados, al integrar los sistemas de negociación; concentrar un mayor número de emisores, inversionistas e intermediarios; optimizar la infraestructura tecnológica; y adecuar los mecanismos, procedimientos y reglas de los mercados bursátiles. Adicionalmente, con esa integración los inversionistas quedan habilitados para construir portafolios más diversificados; los emisores de valores para disminuir sus costos de fondeo; y los intermediarios para diversificar su portafolio de productos.

Esta unión de fuerzas incorpora las bolsas de Chile, Perú y Colombia a la tendencia internacional de los mercados de valores más desarrollados, donde se han realizado distintas alianzas para potenciar la capacidad de crecimiento de cada mercado. Algunos ejemplos exitosos están en Europa, con el *OMX Nordic Exchanges*, conformado por las bolsas de Copenhague, Helsinki y Estocolmo, y el *NYSE Euronext*, que integra las bolsas de Ámsterdam, Bruselas, París, Lisboa y Nueva York.

El acuerdo firmado, en una primera etapa, aunque constituye ante todo un pacto de integración a futuro e incluye sólo el mercado de acciones, permitirá el enrutamiento de órdenes, a través de los agentes autorizados en cada país, para celebrar operaciones en el mercado donde se encuentre el emisor del activo. En esta fase, las bolsas de cada país se preservarán como entidades jurídicas funcionales, operativamente independientes. Los participantes serán los intermediarios del mercado que operen en las respectivas bolsas de valores. Las autoridades de supervisión no intervendrán más allá de lo que les corresponde respecto del mercado local y sus vigilados y, la liquidación de las operaciones se regirá en función de las prácticas vigentes de los respectivos mercados.

Las operaciones negociadas por esta vía deberán cumplir con las obligaciones cambiarias de manera flexible, a través de los registros que realicen los depósitos centralizados de valores de cada uno de los países. Ellos a su vez estarán obligados, conforme a los acuerdos privados que se celebren entre esos agentes, a mantener un registro discriminado de los inversionistas. Igualmente, en desarrollo de su objeto social, centralizarán los procesos de compensación y liquidación de las operaciones. Adicionalmente, los procesos del back office estarán sometidos a acuerdos entre intermediarios, con el propósito de asegurar que cada uno de ellos asuma la responsabilidad jurídica y legal que le corresponde frente al supervisor local.

Un gran avance en esta fase lo constituye la flexibilización del régimen de inversión extranjera, propuesta por el Gobierno Nacional, que busca permitir el ingreso al país de inversión de portafolio sin tener que constituir un fondo de inversión de capital extranjero. Esta medida pone en igualdad de condiciones a Colombia frente a Perú y Chile.

Es de esperar que, una vez superada la primera fase de integración, el tamaño de este mercado, al agrupar 564 empresas, compita en términos del número de emisores con Brasil y México, con 386 y 406 empresas, respectivamente.

La segunda fase del proceso será más exigente en términos normativos y tributarios, debido a que pretende conformar un verdadero mercado integrado, de una parte, garantizando el acceso directo de los intermediarios a éste y; de otra, ampliando su alcance a los mercados de renta fija y derivados. Ello implica la realización de cambios regulatorios profundos e incluso acuerdos supranacionales, en cuanto a normas de negociación, moneda de transacción, ámbito de competencia de las autoridades, así como clarificar el tratamiento de los inversionistas locales y extranjeros. Esta fase es la de mayor importancia en el proceso de integración, debido a que, para llegar a ella, se requiere demostrar que la integración del mercado de renta variable ha sido exitosa. También es la más relevante para los bancos, porque les permitirá acceder al mercado integrado de forma directa.

Estamos seguros de que los esfuerzos adelantados por la industria y por las autoridades para aumentar la competitividad del mercado de valores colombiano han sido significativos. Destacamos especialmente la iniciativa de integración de los mercados y el fortalecimiento de los regímenes de protección del consumidor y el inversionista.

Sin embargo, es necesario continuar trabajando en que la regulación y el desarrollo del mercado de valores se den de manera complementaria, de suerte que aquellas barreras que hasta la fecha han impedido su profundización y la mayor competitividad tanto en el marco externo como en el interno desaparezcan.

Colombia: principales indicadores macroeconómicos

	2007	2008	2009					2010				2011	
			T1	T2	T3	T4	total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	60	61	62	63	247	66.6	68.4	70.1	71.8	276.9	...
PIB Nominal (COP MM)	432	477	123	126	127	129	505	129.9	133.3	136.8	140.0	540.0	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6.3	2.7	-0.4	-0.3	0.6	3.4	0.8	4.4	3.7	4.1	3.8	4.0	4.4
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	1.8	2.3	2.6	3.0	3.0	3.2
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.4	4.5	3.9	2.7	2.7	2.3	2.2	1.1	0.5	0.5	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	2561	2159	1922	2046	2046	1928	1916	...	...	1832	1784
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	-24.7	-11.2	...	...	-10.5	-2.6
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	...	...	...	...	-2.7	...
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	...	...	...	...	-7.3	...
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	0.7	...	...	...	1.4	...
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	29.4	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	9.0	...	...	...	37	...
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30.1	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	8.3	...	...	...	36	...
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	...	...	...	...	-3.1	...
Renta de los factores												-9.7	
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	1.0	...	...	...	4.2	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	2.2	...	...	...	8.8	...
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	-1.1	...	...	...	...	-1.3	-0.7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.2	0.1	...	...	...	-4.4	-3.9
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	...	...	...	...	-0.6	0.0
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0.6	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.6	0.2	...	...	...	-3.6	-3.0
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	...	...	...	...	20.4	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	13.2	13.4	15.1	...	16.3	...	...	...	...	14.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	...	...	...	...	6.1	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...	...	...	...	38.6	39.6

Fuente: DANE, Banco de la República, Minhacienda, Superfinanciera y Asobancaria.

Colombia. Estados financieros*

	Jul-10 (a)	Jun-10	Jun-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	221,877	218,462	196,186	10.6%
Disponible	13,388	15,957	14,114	-7.2%
Inversiones	49,389	47,816	40,359	19.7%
Cartera Neta	136,301	133,733	122,105	9.2%
Consumo Bruta	38,725	38,185	34,322	10.4%
Comercial Bruta	89,473	87,120	80,999	8.0%
Vivienda Bruta	11,668	11,919	9,980	14.3%
Microcrédito Bruta	3,667	3,645	3,339	7.4%
Provisiones**	7,231	7,137	6,535	8.2%
Consumo	2,630	2,623	2,659	-3.3%
Comercial	4,079	3,995	3,392	17.6%
Vivienda	384	381	341	10.2%
Microcrédito	139	138	143	-5.1%
Otros	22,799	20,956	19,608	13.7%
Pasivo	192,876	190,308	172,243	9.5%
Depósitos y Exigibilidades	146,682	145,970	137,683	4.2%
Cuentas de Ahorro	70,616	70,490	63,591	8.6%
CDT	44,664	43,809	47,522	-8.1%
Cuentas Corrientes	26,035	26,437	22,016	15.7%
Otros	5,366	5,234	4,554	15.3%
Otros pasivos	46,194	44,338	34,560	30.7%
Patrimonio	29,002	28,155	23,943	18.5%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2,967	2,536	2,699	7.5%
Ingresos por intereses	9,518	8,158	11,685	-20.3%
Gastos por intereses	3,068	2,641	5,278	-43.2%
Margen neto de Intereses	6,439	5,508	6,401	-1.6%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4,535	3,908	4,694	-5.5%
Margen Financiero Bruto	10,974	9,416	11,095	-3.3%
Costos Administrativos	5,158	4,402	4,776	5.6%
Provisiones Netas de Recuperación	1,154	1,018	2,064	-45.3%
Margen Operacional	4,663	3,997	4,256	7.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3.81	3.77	4.27	-0.46
Consumo	5.76	5.88	7.57	-1.81
Comercial	2.87	2.75	2.76	0.11
Vivienda	3.92	3.86	4.51	-0.59
Microcrédito	5.71	5.77	6.21	-0.50
Cubrimiento**	111.07	113.16	118.93	-7.86
Consumo	117.97	116.90	102.33	15.64
Comercial	158.84	166.69	151.53	7.31
Vivienda	83.83	82.98	75.65	8.18
Microcrédito	66.30	65.75	68.97	-2.67
ROA	2.25%	2.24%	2.30%	-0.1%
ROE	17.50%	17.48%	19.97%	-2.5%
Solvencia	N.D.	14.17%	14.06%	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.