

12 de abril de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos
Vicepresidente Económico
+57 1 3266634
dcastellanos@asobancaria.com

El Desarrollo del mercado de deuda privada en Colombia

Resumen. El desarrollo del mercado de capitales es fundamental para el crecimiento económico. Un componente crucial en el desarrollo de los mercados de capitales es la colocación de deuda privada. Su profundidad y liquidez ofrecen a las empresas fuentes de financiación alternativas con fondos de largo plazo, con base en las cuales pueden disminuir sus cargas financieras en el corto plazo.

Durante los últimos tres años, el mercado de bonos privados aumentó 38% globalmente. En el mismo período, su expansión en Colombia fue de 202%, con una destacada participación de las firmas del sector real. El desarrollo del mercado local se ha beneficiado con la reducción de la inflación y de las tasas de interés. El apetito de los inversionistas locales por este tipo de instrumentos se ha incrementado. El año pasado la demanda (COP 26,9 billones) superó dos veces la oferta y las emisiones equivalieron a 2,3% del PIB, mientras que en los dos anteriores promediaron 1% del PIB.

Las experiencias internacionales exitosas en la promoción de los mercados de deuda privada se basan en la armonización del marco regulatorio, tanto para la inversión extranjera como los emisores e inversionistas locales. A pesar de que Colombia ha tenido grandes avances mediante la Ley del Mercado de Valores, aún existe una serie de barreras a la inversión extranjera de portafolio. Aunque la deuda privada se encuentra dentro de las posibilidades de inversión del capital extranjero, las exigencias de monetización –constitución de un fondo de capital extranjero– y la restricción en las operaciones limitan su potencial, desincentivan la inversión y van en contra de la profundización del mercado de capitales colombiano, al sustraer de sus posibilidades otras operaciones del mercado de valores como el reporto, las simultáneas, las transferencia temporal de valores y los derivados financieros. Existe otra serie de desincentivos, como los altos costos y largos trámites para la entrada de operación al mercado, los tiempos de constitución inciertos, las barreras fiscales y la no autorización de cuentas ómnibus. Además, existen barreras para la emisión, como el alto techo de las tarifas de supervisión, la inscripción automática para algunos emisores pero no para otros y el largo y engorroso proceso de emisión.

Para una promoción más efectiva del mercado de deuda privada conviene, primero, mejorar los benchmarks para el establecimiento de una curva de rendimientos que refleje la información disponible de manera eficiente. Este mecanismo permitiría el desarrollo de instrumentos a partir de estas referencias, mediante los cuales ampliar la curva y mitigar riesgos financieros. En segundo lugar, es necesario permitir un mayor número de operaciones sobre deuda corporativa, que sirvan como garantía para las de carácter monetario o de derivados, para que no se incentive el desplazamiento de la deuda privada por la pública. Y por último, es recomendable integrar la infraestructura de compensación y liquidación, con el fin de evitar fragmentaciones en el proceso.

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

El Desarrollo del mercado de deuda privada en Colombia

Daniel Castellanos
Ana Milena Lizarazo
Andrés Castro
Juan José Abdala

El desarrollo del mercado de capitales es fundamental para el crecimiento económico. Promueve el ahorro, asigna los recursos entre sectores, permite que los agentes con restricciones de liquidez puedan recurrir a fondos para el financiamiento de sus operaciones y facilita la asignación del riesgo. Estas características contribuyen a incrementar el crecimiento de largo plazo y a suavizar los ciclos económicos.

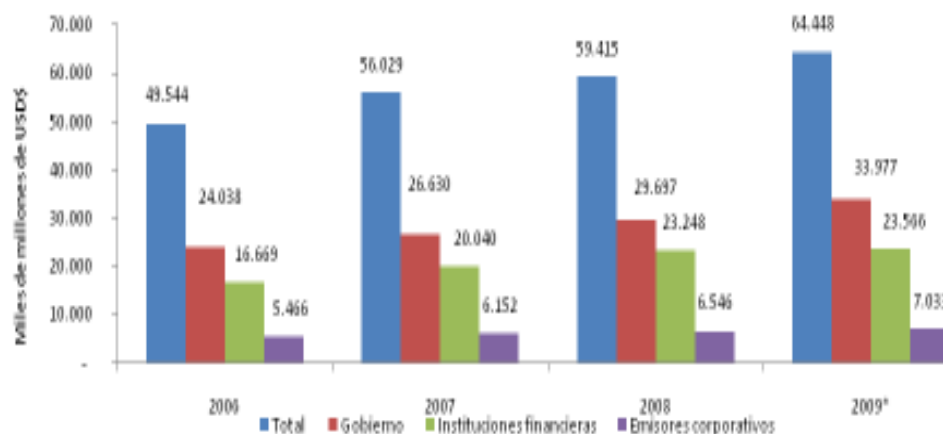
Un componente crucial en el desarrollo de los mercados de capitales es la colocación de deuda privada. Su profundidad y liquidez ofrece a las empresas emisoras fuentes de financiamiento alternativas a otras más tradicionales, como el crédito. Así mismo, la obtención de este tipo de recursos permite que las compañías cuenten con fondos de largo plazo, lo cual disminuye las cargas financieras en el corto plazo.

En esta Semana Económica revisamos la evolución de la deuda privada tanto internacional como nacionalmente, describimos algunos determinantes de la evolución del mercado doméstico y analizamos algunas experiencias que pueden proveer lecciones para su desarrollo.

Evolución de la deuda privada

La experiencia internacional muestra que el mercado de bonos privados ha tomado relevancia en los países desarrollados, debido a que las firmas recurren en una mayor proporción al mercado de capitales con el fin de acceder a recursos que les permitan financiar sus actividades. Esta tendencia se ha fortalecido en los últimos cuatro años. De acuerdo con el Banco Internacional de Pagos (BIS), en septiembre de 2009 existía un total de USD 64.448 miles de millones de títulos de deuda, tanto pública como privada, en circulación, con un crecimiento de 30% desde 2006. En el caso específico de la deuda privada, el monto en circulación para 2009 era de USD 30.541 miles de millones, lo cual representa 47% del total de bonos emitidos globalmente (gráfico 1).

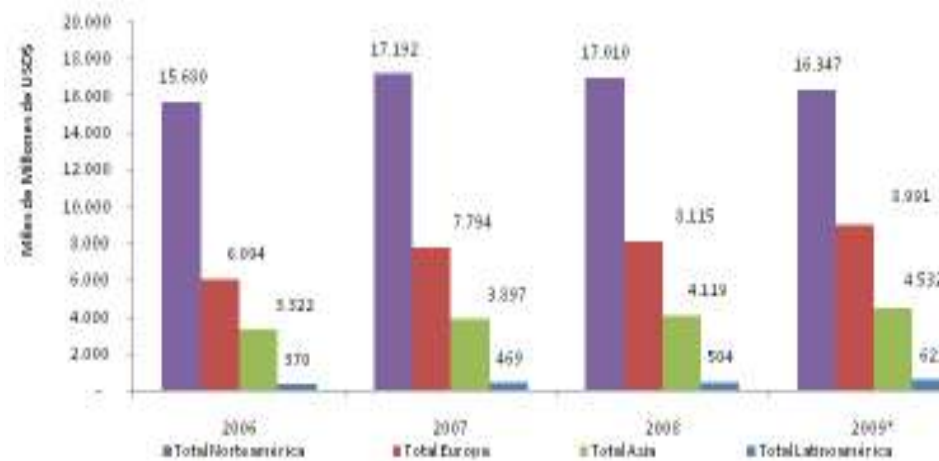
Gráfico 1: Monto de títulos de deuda en circulación (USD mM)



Fuente: BIS - *Cifras a septiembre de 2009

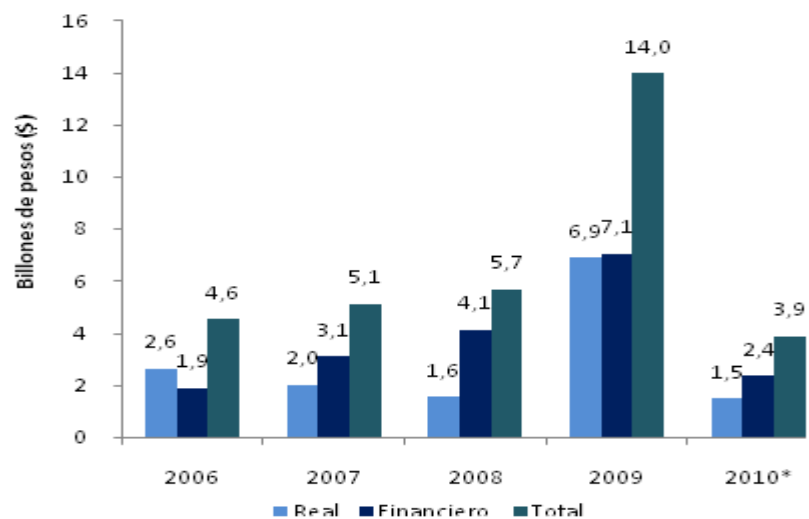
Estados Unidos y Europa emiten en promedio 80% de la deuda privada mundial (gráfico 2). Sus colocaciones ascienden a USD 15.952 miles de millones y USD 8.990 miles de millones, respectivamente. Los mercados latinoamericanos y asiáticos han crecido a tasas promedio de 19% y 11%. En términos absolutos, en el caso de Latinoamérica, Brasil es el país con mayor cantidad de deuda privada en circulación (USD 425 miles de millones), seguido por México, con un saldo de USD 143 miles de millones. En Asia se destacan Corea del Sur y Malasia, que cuentan con saldos de USD 645 miles de millones y USD 94 miles de millones. Estas cifras se encuentran muy por debajo de los saldos observados en los mercados con un mayor desarrollo. Las entidades financieras concentran 78% de los títulos en circulación. No obstante, durante los últimos años las colocaciones del sector real han presentado mayor relevancia en los mercados internacionales, puesto que han pasado de representar 21% en 2006 a 23% en 2009.

Gráfico 2: Monto en circulación de deuda privada (USD mM)



Fuente: BIS - *Cifras a septiembre de 2009

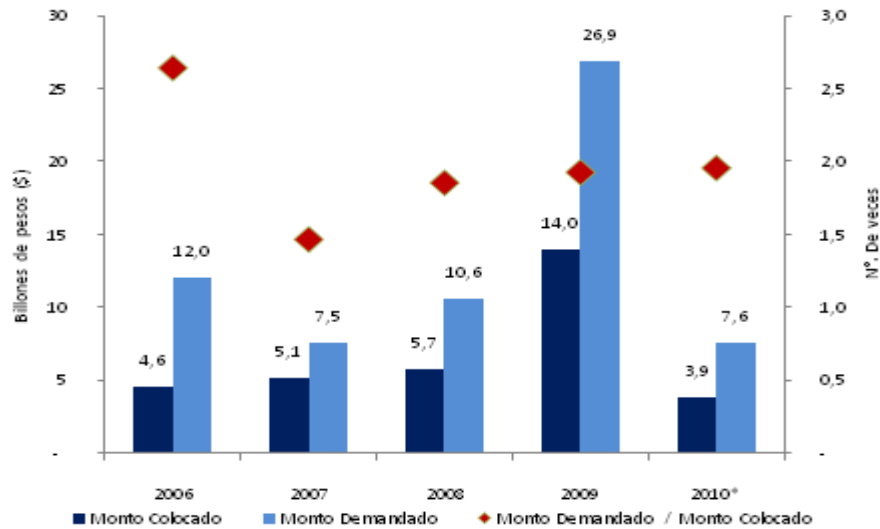
Gráfico 3: Monto colocado por tipo de sector (2006 – 2010*) (COP billones)



Fuente: BVC - *Cifras a marzo de 2010

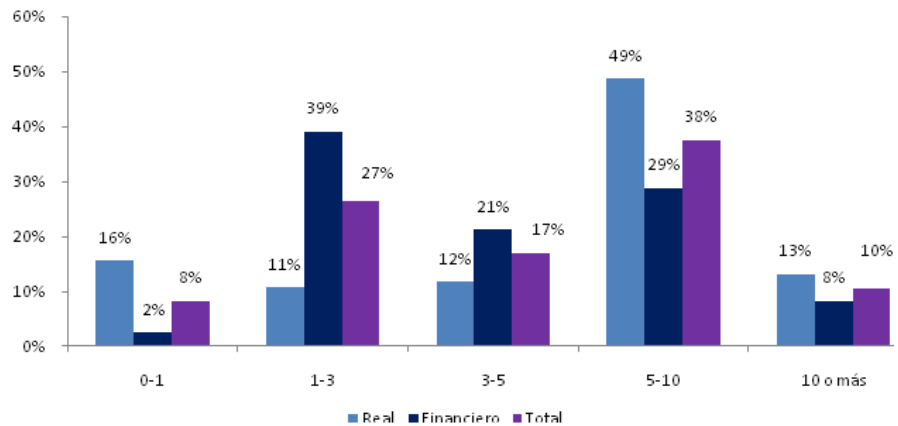
En Colombia la tendencia no es muy diferente a las del entorno internacional. Las cifras del mercado local de deuda privada indican que los agentes lograron conseguir recursos por COP 13,9 billones durante 2009, con un incremento de 202,2% desde 2006. Durante los últimos tres años se destaca la participación del sector real, a pesar de que el sector financiero es el mayor emisor de deuda privada (gráfico 3). Durante los últimos dos años la demanda fue superior al monto ofrecido en casi todas las subastas, especialmente en 2009, cuando el total demandado fue de COP 26,9 billones, dos veces el monto colocado, cifra que representa un máximo histórico (gráfico 4). Estos resultados implican mayor profundidad en el mercado de bonos privados en Colombia: las emisiones realizadas al cierre de 2009 alcanzaron una proporción de 2,3% del PIB, cifra que duplica las observadas entre 2006 y 2008, cuando la relación se ubicó en promedio en 1% del PIB.

Gráfico 4: Monto colocado y demandado (2006 – 2010*) (COP billones)



Fuente: BVC - *Cifras a marzo de 2010

Gráfico 5: Duración de la deuda colocada

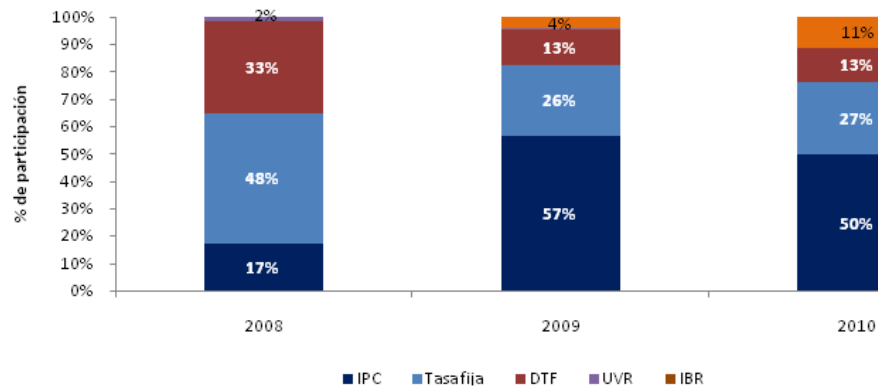


Fuente: BVC – Cálculos: Asobancaria

En términos de duración de la deuda emitida, el sector financiero presenta una preferencia por los recursos entre uno y tres años, periodo en el cual se concentra el 39% de sus colocaciones. El horizonte temporal es más amplio para el caso del sector real, el cual coloca un 49% entre cinco y diez años. La emisión de deuda privada mayor a 10 años representa para el sector real 13% del total de las emisiones realizadas, mientras que para el sector financiero representa 10%, a finales de 2009 (gráfico 5).

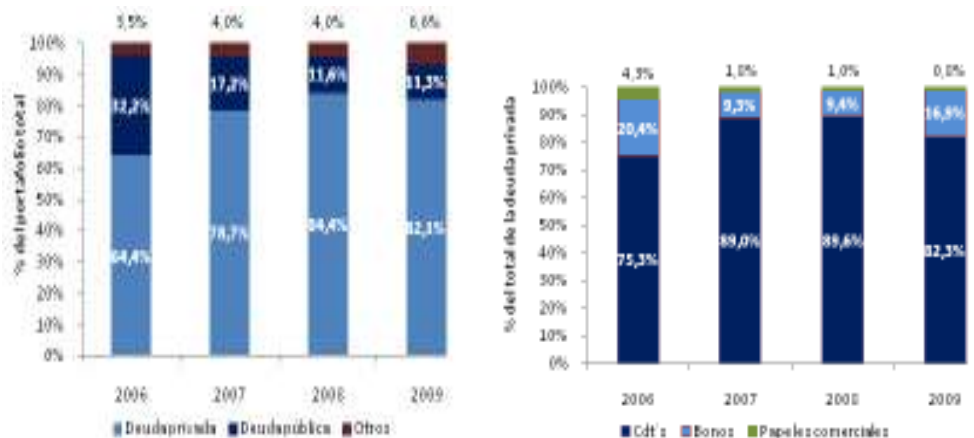
Durante los tres últimos años las características de emisión de las colocaciones realizadas por las diferentes empresas han presentado cambios considerables, principalmente en las tasas de referencia. Durante 2008, la mayoría de las emisiones eran realizadas a tasa fija y a DTF, mientras que en 2009 se presentó un cambio que llevó a que las colocaciones realizadas a IPC pasaran a representar el 57%. En 2010, los títulos indexados a IPC representan el 50% emitido, mientras que las otras referencias no presentan cambios significativos. Es importante resaltar que, con la entrada del IBR al mercado monetario, se observa a partir de 2009 mayor aceptación de este indicador por parte de las entidades financieras, las cuales han empezado a utilizarlo como tasa de referencia en la emisión de bonos (gráfico 6).

Gráfico 6: Estructura de la deuda colocada (%)



Fuente: BVC – Cálculos: Asobancaria

Gráfico 7: Composición de portafolios de carteras colectivas (2006 – 2009) (%)



Fuente: Superfinanciera – Cálculos: Asobancaria

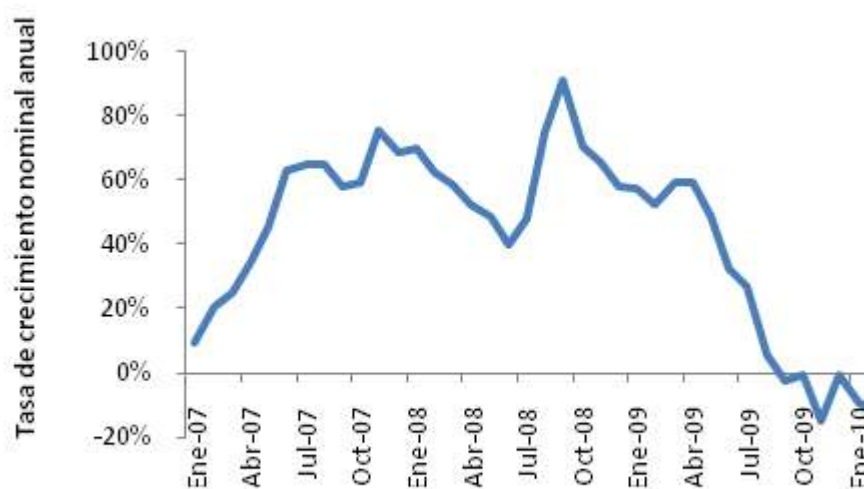
La mayor oferta de títulos en este mercado ha originado un incremento en el apetito por este tipo de alternativas de inversión. Un caso representativo es la composición de los portafolios de las carteras colectivas, que muestra una alta participación de inversiones en deuda privada, en especial sobre los CDT (gráfico 7).

Determinantes de la evolución de la deuda privada

Durante el último año el comportamiento y desarrollo del mercado de deuda privada local estuvo determinado principalmente por la reducción de las tasas de interés, como consecuencia de la política monetaria anticíclica adelantada por el Banco de la República a partir de diciembre de 2008, que recortó la tasa repo 650 puntos básicos. Detrás de este efecto existen fenómenos interesantes que vale la pena resaltar.

En primer lugar, la reducción en las tasas de interés favorece a los oferentes al remunerar los recursos a menor costo, lo cual se evidencia en la reducción que ha presentado el servicio de deuda de los establecimientos de crédito (gráfico 8).

Gráfico 8: Servicio de deuda establecimientos de crédito (%)



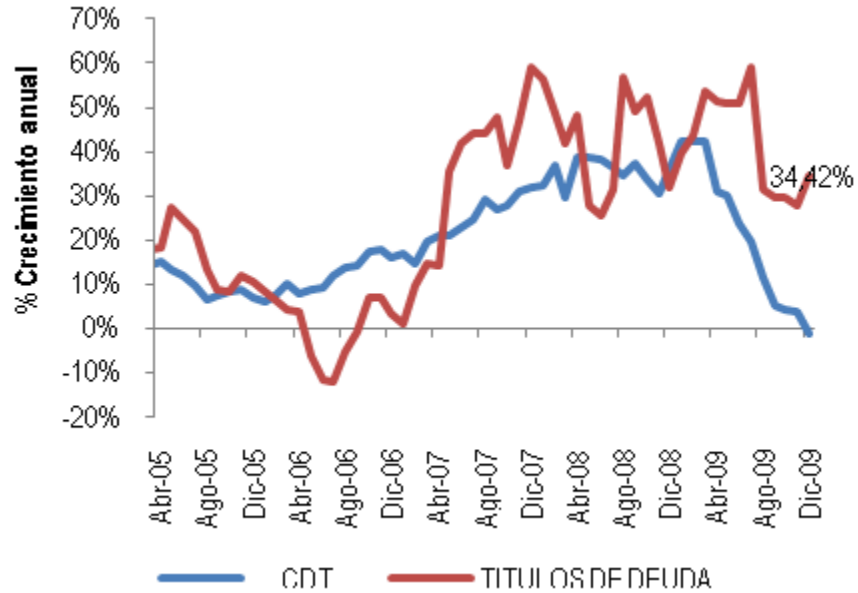
Fuente: Superfinanciera – Banco de la República - Cálculos: Asobancaria

En segundo lugar, para el sector financiero la reducción en las tasas de interés generó una caída en la captación a través de CDT, afectando sus fuentes primarias de financiación. Esto ayuda a explicar la buena dinámica que ha presentado la emisión de bonos como alternativa de financiación, que ayuda a sustituir la captación por medio de CDT (gráficos 9 y 10).

En tercer lugar, es importante destacar la incursión del sector real en el mercado de valores mediante la colocación de bonos, tendencia que se afirmó durante 2009 (gráfico 11). Este fenómeno se originó en respuesta a las bajas tasas de interés, con las que fue posible sustituir deuda financiera antigua, costosa y de corto plazo, por otra a menores tasas y con mayores plazos, lo cual permite calzar mejor el perfil de los proyectos de inversión y la estructura del balance. En este contexto se destacan los

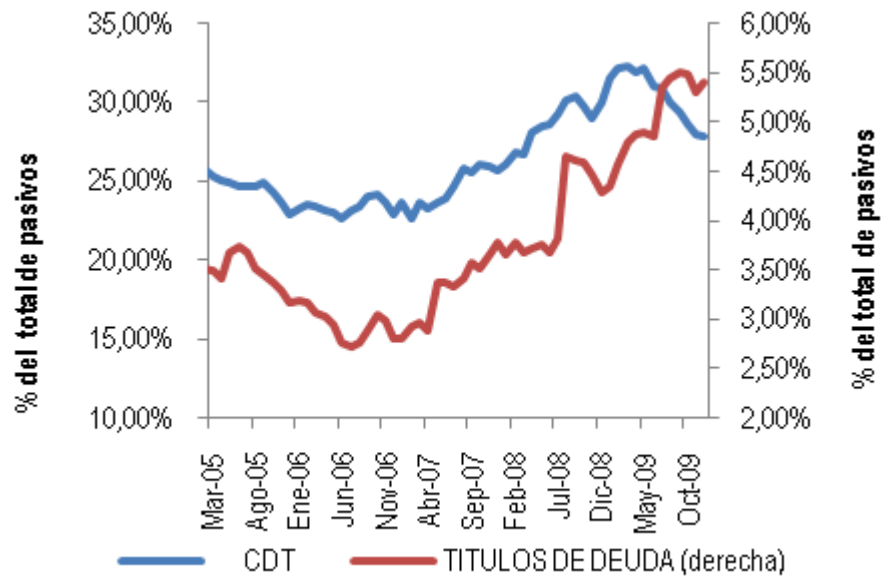
procesos de emisión adelantados durante 2009 por empresas como Cementos Argos S.A. (COP 640.000 millones), Nacional de Chocolates (COP 500.000 millones), Avianca (COP 500.000 millones) y Promigas (COP 400.000 millones). Para 2010 sobresalen Carvajal S.A. (COP 400.000 millones), Grupo Suramericana (COP 233.652 millones) y Codensa S.A. (COP 225.000 millones).

Gráfico 9: Evolución de CDT y títulos de deuda (%)

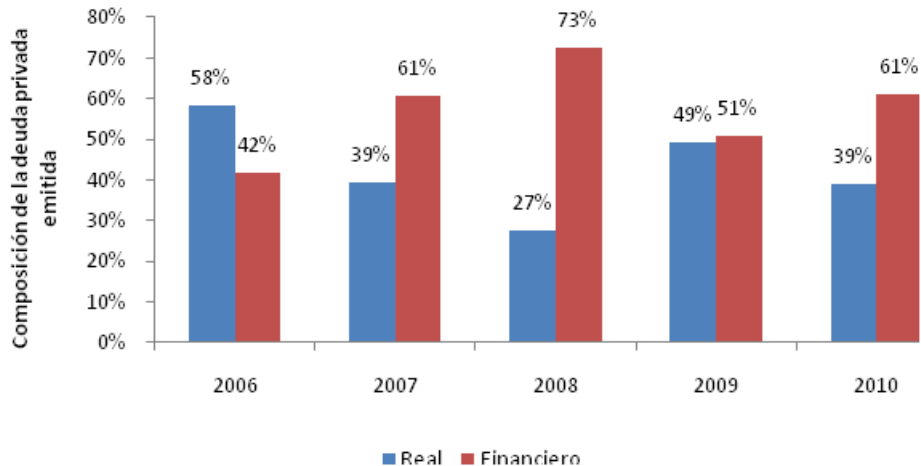


Fuente: Superfinanciera – Cálculos: Asobancaria

Gráfico 10: Participación de los CDT y títulos en el pasivo (%)



Fuente: Superfinanciera – Cálculos: Asobancaria

Gráfico 11: Composición de la deuda privada emitida (%)

Fuente: Superfinanciera – Cálculos: Asobancaria

Finalmente, se destaca el desarrollo que imprimió la Ley 964 de 2005 al mercado de valores, ya que realizó una serie de modificaciones que mejoraron las condiciones para colocar recursos mediante distintos vehículos de inversión. Los cambios normativos originaron una mayor estabilidad y seguridad jurídica, no solo para los emisores sino también para los inversionistas.

Experiencias internacionales

Quisiéramos resaltar los casos de Europa, México y Asia como referentes internacionales en cuanto a implementación de políticas adecuadas para el fomento de colocaciones de deuda.

La integración del mercado de capitales europeo, específicamente en materia de colocación de deuda privada, se concentró en la remoción de barreras técnicas, legales y fiscales, así como en el establecimiento de una plataforma tecnológica por medio de la cual se han brindado liquidez e incentivos para el desarrollo de mercados alrededor de este tipo de bonos. Debido a las características propias del funcionamiento del mercado de deuda privada en Europa¹, en torno a brokers y sistemas de comunicación diversos (teléfonos y pantallas de Bloomberg), el interés fundamental de la región era integrar la plataforma tecnológica a un marco regulatorio que permitiera reducir costos e ineficiencias en el proceso de compensación y liquidación transfronterizo.

El desarrollo de instrumentos derivados ha permitido darle liquidez al mercado de bonos corporativos. El Centre for Economic Policy Research (CEPR) señala que “el mercado de Credit Default Swaps ha crecido enormemente en tiempos recientes. La Asociación Británica de Banqueros estima que el monto nominal

¹ Centre for Economic Policy Research, “European corporate bond markets: transparency, liquidity, efficiency”, 2006, p. 67.

total era de USD 180 billones en 1997, USD 2 trillones en 2002 y USD 5 trillones en 2004”².

Al mitigar el riesgo de crédito, el desarrollo de este tipo de instrumentos ha permitido recortar los spreads del mercado de bonos. La evolución de estos instrumentos ha sido acompañada por un marco regulatorio contenido en el Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), por el cual se ha buscado armonizar la normativa en materia de bonos en mercados secundarios a nivel europeo, así como las normas aplicables en cuanto a operaciones con derivados³.

En el caso mexicano se destaca la importancia de un marco legal favorable para la presencia de inversión extranjera en el mercado de deuda privada. Las políticas mexicanas orientadas a disminuir los controles de capitales han permitido una mayor diversidad de instrumentos e inversionistas, una ampliación de la deuda en moneda local y una mejor distribución del riesgo al compartirlo más allá de las fronteras⁴.

La “Ley de Sociedades de Inversión”, publicada en 2001, así como las reformas a la “Ley del Mercado de Valores”, incluyeron varias disposiciones que brindan liquidez y mayor presencia extranjera al mercado de deuda mexicano. Dentro de ellas, Lorenza Martínez y Alejandro Werner, del Banco de México, destacan la promoción de la industria de fondos mutuos y la mejora en las condiciones de gobierno corporativo⁵. Tales reformas brindaron una mayor transparencia, lo cual facilita la presencia de inversión extranjera.

Mediante una serie de operaciones, el Estado mexicano procuró desarrollar la curva de rendimientos a largo plazo en pesos. “Así pues, se emitieron títulos para ampliar la curva desde entre 3 y 5 años en 2000 hasta 10 años en 2001, 20 años en 2003 y 30 años en 2006”⁶. Esto abrió la posibilidad de contar con tramos de referencia a mediano y largo plazo por parte del sector privado.

Finalmente, es importante destacar una alta utilización de futuros a corto plazo sobre la tasa de interés bancaria (TIIE a 28 días)⁷. Este mecanismo de cobertura de riesgo ha permitido la entrada a México de inversionistas extranjeros en el mercado OTC de bonos mediante swaps de tasas de interés, como señala el BIS.

² Centre for Economic Policy Research, “European Corporate Bond Markets: transparency, liquidity, Efficiency”, 2006. Pág. 36

³ Giraud, J. y D’Hondt, “Markets in financial instruments directive”, 2006. Risk Books. Pág. 47

⁴ Giraud, J. y D’Hondt, “Markets in financial instruments directive”, 2006. Risk Books. Pág. 47

⁵ Martínez, Lorenza, y Alejandro Werner. “Capital markets in Mexico: Recent Developments and future challenges”, disponible en el sitio web <http://www.banxico.org.mx/tipo/publicaciones/seminarios/CapitalMarkets.pdf>.

⁶ Margolin, David. “Estabilidad financiera y mercados de bonos en moneda local”, 2007. Pág. 12

⁷ Margolin, David. “Estabilidad financiera y mercados de bonos en moneda local”, 2007. Pág. 60

La Asian Bond Market Initiative (ABMI), desarrollada a partir de 2003, ha permitido la consolidación de portafolios regionales de bonos y el alcance de un mayor liquidez para ellos, es decir, la integración de mercados permitió incrementar los volúmenes negociados, lo cual es más eficiente que mantener las transacciones en cada país⁸.

Adicionalmente, este caso destaca la importancia de contar con procesos de compensación y liquidación unificados, donde se limite la fragmentación. Algunos países asiáticos se han enfocado en este objetivo para lograr liquidez y mitigar los riesgos asociados con la colocación de deuda privada. Mediante el Austraclear (Australia) y el Banco de Indonesia se han unificado y centralizado varios de esos procesos.

Filipinas también ha buscado integrar en una sola plataforma electrónica el cierre de operaciones, al igual que Malasia, que ha perseguido la integración de los procesos asociados con las operaciones con bonos privados, mediante la unificación de su regulación bajo una misma entidad. Este proceso atrajo un buen movimiento de inversión extranjera, puesto que logró reducir el tiempo de aprobación de la colocación de nueve meses a 14 días⁹.

Lecciones para Colombia

Un común denominador entre las políticas de fomento de las experiencias internacionales anteriormente señaladas es la armonización del marco regulatorio, tanto para la promoción de la inversión extranjera como para la estabilidad jurídica de emisores e inversionistas. A pesar de que Colombia ha tenido grandes avances mediante la reglamentación de la Ley del Mercado de Valores (Ley 964 de 2005), aún existe una serie de barreras a la inversión, especialmente en cuanto a la inversión extranjera de portafolio.

La inversión extranjera de portafolio es fundamental en el desarrollo del mercado de capitales. Sin embargo, el régimen cambiario local solo permite la canalización de este tipo de inversión mediante la constitución de un fondo de capital extranjero, con el cual el Banco de la República controla la destinación de dichos recursos únicamente para la adquisición de títulos inscritos en el RNVE, en cuentas bancarias y carteras colectivas para el manejo de la liquidez temporal, según el Decreto 2080 de 2000 del MHCP.

A pesar de que la deuda privada se encuentra dentro de las posibilidades de inversión del capital extranjero, las exigencias de monetización (constitución de fondo) y la restricción en las operaciones limitan la potencialidad de esta inversión, desincentiva la inversión extranjera y va en contra de la profundización del mercado de capitales colombiano, al sustraer de sus posibilidades otras operaciones del mercado de valores como el reporto, las simultáneas, las transferencia temporal de valores y los derivados financieros.

⁸ Eichengreen, Barry. "The development of Asian bond markets", 2006. Pág. 288

⁹ Ma, Guonan. "Developing corporate bond markets in Asia: a synopsis of the Kuming discussions", 2006, Pág. 3

Las autoridades han argumentado, en pro de este tipo de medidas y en general frente a los controles de capital, que el componente especulativo de las inversiones y un manejo inapropiado de los flujos de capital pueden tener repercusiones sobre variables macroeconómicas importantes. Aunque esto es cierto, también lo son los efectos nocivos que tienen estas medidas frente a la profundidad y competitividad del mercado.

Adicionalmente, existe otra serie de desincentivos para los inversionistas, como por ejemplo altos costos y largos trámites para la entrada de operación al mercado, además de tiempos de constitución inciertos, barreras fiscales y la no autorización de cuentas ómnibus que permiten a los administradores de cuenta agrupar sus clientes en una sola, de forma que la administración de los portafolios es más eficiente y rápida. Igualmente, este tipo de cuentas permite extender las ventajas y productos del mercado colombiano tanto a las entidades del exterior como a sus clientes, lo que se traduciría en mayor liquidez, nuevas oportunidades de negocio para los residentes y aumento del espectro de nuevos clientes potenciales.

Sin embargo, es importante resaltar la iniciativa dirigida a los emisores y adelantada por el Ministerio de Hacienda, el Banco de la República y la Bolsa de Valores hacia la integración de mercados de valores. Mediante el Decreto 3886 de 2009, el MHCP creó el concepto de sistema integrado de cotización de valores extranjeros, en el cual se puede inscribir una determinada cantidad de acciones de una compañía en una bolsa diferente a donde se encuentra su inscripción original.

Esta inscripción, a diferencia de las compañías locales inscritas en la bolsa, no requiere previo registro en el RNVE, por lo que no hay vigilancia de estos emisores y la responsabilidad sobre este tipo de inversiones recae directamente sobre el sistema y el intermediario. Sin embargo, el regulador, para proteger a los inversionistas, limitó la adquisición de dichos valores únicamente a los inversionistas profesionales¹⁰.

La empresa canadiense Pacific Rubiales, productora de petróleo y gas natural y una de las mayores compañías independientes de exploración del crudo en Colombia, fue la primera empresa inscrita en una bolsa internacional (Bolsa de Toronto) que hizo uso del sistema en diciembre de 2009. Este tipo de mecanismos son una buena opción de inversión local, ya que incentiva la entrada de flujos de inversión extranjera, incrementado el abanico de oportunidades.

A pesar de esta iniciativa, la reglamentación del mercado no incentiva la oferta de valores, es decir, existen barreras para la emisión, como: el alto techo de las tarifas cobradas por el supervisor para su autorización, que dependen del patrimonio de la entidad; la inscripción automática para algunos emisores del

¹⁰ Según la Resolución 400 de 1995 es “inversionista profesional” todo cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión. Adicionalmente, el cliente debe acreditar al intermediario, al momento de la clasificación, un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) SMMLV, entre otras condiciones.

sector financiero pero no para el sector real, generando asimetrías regulatorias; el proceso de emisión no expedito en cuanto a tiempos de aprobación, plantilla del prospecto de oferta y envío de información engorrosos a las instancias involucradas en la emisión (supervisor, bolsa y depósito de valores).

Las recomendaciones en esta materia, además de las de superar las barreras tanto para el lado de demanda como de la oferta anteriormente mencionadas, se enfocan en los siguientes tres temas. Primero, mejorar los benchmarks de mercado para el establecimiento de una curva de rendimientos que refleje la información disponible de manera más eficiente, especialmente en los tramos de mediano y largo plazo. Este mecanismo permitiría el desarrollo de instrumentos a partir de estas referencias, ampliando la disponibilidad de instrumentos mediante los cuales se puede ampliar la curva y mitigar riesgos financieros. En segundo lugar, es necesario permitir un mayor número de operaciones sobre deuda corporativa que sirvan como garantía para las de carácter monetario o de derivados, de forma que no se incentive el desplazamiento de la deuda privada por parte de la pública. Y por último, es recomendable integrar la infraestructura de compensación y liquidación con el fin de evitar fragmentaciones en el proceso. De esta forma, se reducen los riesgos a los cuales se ve expuesto el inversionista por el cierre de operaciones realizadas con diferentes instrumentos.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2008				2009				2010		
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.	
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	59.8	66.4	63.9	54.2	242.6	49.9	54.2	58.7	55.5	218.3	202.4
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	121	121	126	129	497	526
PIB per cápita (USD)	4750	5490	1363	1510	1451	1227	5490	1127	1221	1318	1243	4891	4490
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	12.9	11.7	12.2	11.3	11.3	...
Población (millones)	43.8	44.2	43.9	44.0	44.1	44.2	44.2	44.3	44.4	44.5	44.6	44.6	45.1
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	7.5	2.5	-0.4	0.6	0.2	-1.3	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4	2.0
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.7	0.5	0.8	1.0	-1.4	3.5	-1.2	-2.2	-1.7	2.2	-0.7	3.3
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	8.8	7.8	9.7	12.6	0.5	7.5	-3.7	-9.4	-10.0	3.0	-5.2	7.6
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.1	3.8	2.7	1.6	1.1	2.3	-0.4	0.2	1.2	2.0	0.7	1.9
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.3	4.4	2.7	1.7	1.4	2.5	-0.6	-0.1	0.2	1.0	0.1	1.8
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.5	2.6	1.3	-0.1	1.3	0.3	1.1	4.7	5.3	2.9	2.0
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	7.2	14.5	9.5	3.4	2.3	7.2	1.4	-4.9	-10.8	-18.0	-8.2	-5.3
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	9.8	12.8	9.9	8.0	8.7	9.8	-2.0	-10.6	-12.0	-11.4	-9.1	2.4
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	3.0
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.1	5.6	5.4	5.9	5.9	5.4	4.5	3.94	2.68	2.7	3.6
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	0.3	-0.1	-0.1	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.5	2.3	7.3	5.2	5.7	6.2	-1.9	5.9	3.4
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	1822	1832	2175	2234	2234	2561	2159	1922	2046	2046	2200
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	-15.5	-6.4	8.0	11.6	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	7.5
Tipo de cambio real (Var. % interanual)	-1.0	1.8	-4.7	-1.7	2.0	1.8	1.8	15.4	10.0	-7.0	-1.7	-1.7	...
Sector Monetario													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	7.4	8.7	5.2	3.5	8.1	5.3
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	10.4	11.7	8.2	6.5	14.1	11.3
Tasa Banco Central (REPO, fin de per.)	9.5	9.5	9.75	9.75	10.00	9.50	9.5	7.00	4.50	4.00	4.00	4.0	4.5
Tasa de corto plazo (fin de periodo)	9.01	10.33	9.53	9.92	10.05	10.33	10.3	8.13	4.75	4.25	4.25	4.8	8.0
Tasa de largo plazo (fin de periodo)	10.3	12.5	11.60	12.50	12.01	12.50	12.5	12.00	11.50	11.00	11.00	7.8	10.5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.2	-1.9	-2.7	-5.1	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	-3.0
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.3	-1.3	-1.6	-2.7	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	-8.1
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-1.0	0.8	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	...
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	29.4	37.1	8.5	10.3	10.1	8.3	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	...
Exportaciones tradicionales	14.2	20.0	4.6	5.9	5.7	3.8	20.0	4.1	4.5	5.1	5.9	19.6	...
Exportaciones no tradicionales	15.2	17.1	3.9	4.4	4.3	4.5	17.1	3.4	3.3	3.2	3.0	13.0	...
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30.1	36.3	8.1	9.2	9.8	9.2	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	...
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	-3.0
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.3	1.4	1.5	1.4	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	4.4
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.9	2.5	2.6	2.6	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	...
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	0.9	...	...	...	...	-1.1	-1.2
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	0.0	-0.1	-0.8	-1.4	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.1	-4.5
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	0.1
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	0.6	0.8	0.5	-2.0	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.7	-3.7
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	18.1	15.7	4.2	4.2	3.6	3.7	15.7	3.4	4.1	4.1	4.2	15.6	14.5
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	18.4	18.5	18.5	18.9	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	12.0	11.9	11.6	12.0	12.0	13.2	13.4	15.1	...	16.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	6.4	6.6	6.9	6.9	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	34.8	34.4	35.2	36.4	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...
Interna (% del PIB)	25.5	24.9	24.9	24.3	24.3	24.9	24.9	24.9	25.0	24.7	...	31.0	...
Externa (% del PIB)	11.0	11.5	9.9	10.1	10.9	11.5	11.5	13.5	11.6	10.5	...	12.2	...
Amortizaciones d externa (USD mM)	6.7	5.1	2.1	0.9	1.0	1.0	5.1	1.5	1.5	1.5	1.5	5.8	...
Pagos intereses de la d externa (USD mM)	2.8	2.9	0.8	0.7	0.7	0.7	2.9	0.8	0.8	0.8	0.8	3.1	...
Servicio d externa (% X de bns. y svcs.)	30.9	21.5	33.3	15.1	16.2	20.2	21.5	29.0	24.3	24.3	24.3	24.3	...
Servicio d externa pública (% X de bns. y svcs.)	16.0	12.4	24.2	7.0	9.3	8.6	12.4	14.4	12.0	12.0	12.0	12.0	...
Servicio d externa pública (% del PIB)	2.4	1.9	3.6	1.1	1.5	1.4	1.9	2.2	2.0	1.9	2.0	2.0	...
Balance Ahorro-Inversión													
Ahorro (% del PIB)	23.2	24.8	24.9	25.7	26.0	22.5	24.8	23.2	23.5	23.8	22.1	22.9	24.7
Inversión (% del PIB)	26.0	27.6	26.9	27.6	28.6	27.4	27.6	26.7	27.4	27.3	26.0	26.9	27.4
Remesas de los Trabajadores (USD mM)	4.5	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	5.0

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

Colombia. Estados financieros*

	Feb-10 (a)	Ene-10	Feb-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	207.992	206.687	192.209	6,0%
Disponible	18.574	17.860	14.687	23,9%
Inversiones	44.635	45.657	37.484	16,6%
Cartera Neta	123.609	122.532	120.318	0,6%
Consumo Bruta	35.945	35.724	34.658	1,6%
Comercial Bruta	79.892	79.128	78.740	-0,6%
Vivienda Bruta	11.070	10.975	9.992	8,5%
Microcrédito Bruta	3.597	3.581	2.996	17,6%
Provisiones**	6.895	6.877	6.068	11,3%
Consumo	2.637	2.634	2.549	1,3%
Comercial	3.773	3.758	3.065	20,6%
Vivienda	334	337	331	-1,1%
Microcrédito	152	147	123	20,4%
Otros	21.173	20.639	19.721	5,2%
Pasivo	180.776	180.198	169.735	4,3%
Depósitos y Exigibilidades	143.240	141.035	135.536	3,5%
Cuentas de Ahorro	69.959	67.945	59.342	15,5%
CDT	43.095	42.585	49.489	-14,7%
Cuentas Corrientes	25.465	25.467	22.312	11,8%
Otros	4.720	5.038	4.392	5,3%
Otros pasivos	37.536	39.164	34.199	7,5%
Patrimonio	27.216	26.489	22.474	18,6%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	648	222	767	-17,2%
Ingresos por intereses	2.636	1.333	3.469	-25,6%
Gastos por intereses	865	447	1.661	-49,0%
Margen neto de Intereses	1.767	884	1.806	-4,1%
Ingresos netos diferentes de Intereses	965	339	1.436	-34,2%
Margen Financiero Bruto	2.732	1.224	3.242	-17,5%
Costos Administrativos	1.414	686	1.510	-8,3%
Provisiones Netas de Recuperación	258	110	558	-54,7%
Margen Operacional	1.060	428	1.174	-11,6%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,20	4,12	4,20	0,00
Consumo	6,88	6,69	7,88	-1,00
Comercial	2,92	2,87	2,44	0,47
Vivienda	4,14	4,19	4,56	-0,42
Microcrédito	6,23	5,94	6,73	-0,50
Cubrimiento**	125,69	129,01	114,21	11,48
Consumo	106,58	110,15	93,31	13,27
Comercial	161,95	165,78	159,33	2,61
Vivienda	72,96	73,34	72,62	0,34
Microcrédito	67,61	69,32	61,09	6,52
ROA	2,15%	2,17%	2,51%	-0,4%
ROE	17,38%	17,69%	22,23%	-4,9%
Solvencia	N.D.	15,24%	14,07%	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 febrero 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