



8 de abril de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

La promoción del mercado de capitales debe ser una política de Estado

Resumen. El progreso del sector financiero colombiano en la última década fue notable. Las instituciones y los mercados recuperaron el tamaño y la estabilidad perdidos por causa de la crisis de final del siglo. Su profundidad supera ahora el promedio mundial y el de las economías de ingreso medio alto, aunque todavía está lejos de Chile y de las economías de ingreso alto. En estabilidad el sistema se encuentra a la vanguardia en el mundo. La solvencia de la banca es alta, la calidad de la cartera buena y su cubrimiento holgado. La volatilidad del mercado bursátil colombiano es baja. Además, el riesgo soberano del país está en mínimos y la calificación de su deuda pública recuperó el grado de inversión y se encuentra en la víspera de una mejora. En la actualidad nuestro sector financiero está inclusive incursionando de nuevo con vigor en los mercados externos.

Sin embargo, todavía algunos indicadores sugieren que nuestro sistema financiero continúa rezagado. Su mayor falla es el acceso estrecho, tanto para las personas naturales como para las pequeñas empresas. Para quebrar este cuello de botella, la administración Santos ha tenido dos iniciativas que permitirán profundizar el mercado de capitales. La primera son los bonos de infraestructura, diseñados con el fin de contribuir a la financiación del programa de concesiones de Cuarta Generación. La segunda es la reforma al régimen de los fondos de inversión. Una tercera posibilidad es aumentar la inclusión financiera, involucrando nuevos usuarios y promoviendo los servicios financieros de tipo transaccional. Para ello se debe remover las distorsiones tributarias –el GMF, la retención en la fuente y el ICA– y normativas –los topes a las tasas de interés–, que impiden la expansión de la intermediación y el cubrimiento de los mayores riesgos y costos de proveer créditos de bajos montos. Hay que incentivar además el acercamiento entre los bancos y las empresas informales. Otra oportunidad es repensar la financiación de la vivienda.

Una brecha importante que separa nuestro desarrollo financiero de las economías más avanzadas está en el mercado de valores, tanto en el segmento de acciones como en el de títulos de deuda privada. Los volúmenes transados en estos nichos son bajos y el acceso escaso. Acelerar su progreso requiere un conjunto articulado de estrategias de mediano plazo. Para llenar este vacío el gobierno del Presidente Santos propuso la Hoja de Ruta del Mercado de Capitales. Infortunadamente ésta no ha logrado consolidarse como una política pública. Luego planteó la elaboración de un CONPES del Mercado de Valores. El trabajo que se viene realizando para éste conserva algunos de los elementos que se habían definido en la Hoja de Ruta e introduce otros que, en concepto de los jugadores que interactúan en este mercado, contribuirían a solucionar los principales problemas.

Superados los desequilibrios del sistema financiero colombiano, con un parte de victoria en términos de su estabilidad y solidez, no puede perderse la ocasión de trabajar en busca de su profundización y de la ampliación en el acceso. Por tanto, se requiere una agenda de promoción del mercado de capitales consistente y sostenida, que la eleve al rango de una política de Estado.

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

La promoción del mercado de capitales debe ser una política de Estado¹

El progreso del sector financiero en la última década fue notable

En la última década el sector financiero se consolidó como el que más genera valor agregado en la economía colombiana, con una participación del 22%, siendo la correspondiente al subsector de intermediación financiera casi el 6%. La dinámica sectorial ha sido determinante, no solo para financiar el crecimiento acelerado de la economía en este período, sino además para sostenerlo durante los episodios de estancamiento y desaceleración ocurridos a raíz de la corta recesión de 2008-2009 y de la pronunciada pérdida de ritmo del año pasado.

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

En los últimos diez años la expansión de las instituciones financieras fue notable. Los activos de la banca aumentaron 10 puntos del PIB, con lo cual llegaron a 38% —o a 53,3% del PIB, contando las entidades financieras no bancarias—. Los de los fondos de pensiones se incrementaron 17 puntos, llegando a 20,1% del PIB. Los de las compañías de seguros crecieron 3,5 puntos, para alcanzar 5,5% del PIB. Por último, los de los fondos mutuos ya llegan a 2,8% del PIB. De esta manera, los activos del sector financiero ya suman 81,7% del PIB. Con este crecimiento, su tamaño supera el promedio mundial y el de las economías de ingreso medio alto, aunque todavía está lejos de Chile y de las economías de altos ingresos.

En ese período la banca recuperó la estabilidad perdida a raíz de la crisis de 1998-99. Los indicadores sobre esta materia se encuentran a la vanguardia en el mundo, superando los de las economías de ingresos altos. Su solvencia es alta; la calidad de la cartera es buena; su cubrimiento es holgado, inclusive por encima del de Chile. En estas condiciones, la expansión del crédito luce sostenible, al poderse aumentar su profundidad sin desviarla de su tendencia de largo plazo. Por otra parte, con una baja volatilidad, la estabilidad del mercado bursátil colombiano supera la de los países de ingreso medio y alto. Además, el riesgo soberano del país está en niveles mínimos y la calificación de su deuda no solo recuperó el grado de inversión, sino que además se encuentra en la víspera de una mejora adicional.

La solidez del sistema financiero colombiano es reconocida no solo por los analistas locales, sino también por estudios del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. La principal conclusión del Programa de Evaluación del Sistema Financiero, llevado a cabo por ambos organismos multilaterales, es que el sistema financiero colombiano está lo suficientemente sólido como para resistir situaciones de intenso estrés financiero. Prueba de ello es que afrontó sin problemas la última

¹ Discurso pronunciado por la Presidenta de Asobancaria, María Mercedes Cuéllar, en la apertura del XXV Simposio sobre el Mercado de Capitales, llevado a cabo en Medellín los días 4 y 5 de abril.

crisis financiera internacional e inclusive la quiebra de su mayor comisionista de bolsa.

Otro resultado favorable del sistema financiero en los últimos años es que recuperó la profundidad que había perdido por efecto de la crisis de finales de siglo. El crédito al sector privado, que hoy se aproxima a 40% del PIB, se incrementó 20 puntos porcentuales, al tiempo que la deuda pública interna adquirida con bonos subió 10 puntos, para llegar a 24% del PIB. En contraste, el mercado de deuda privada, aunque se ha dinamizado en los últimos años, no ha exhibido incrementos significativos, en parte, quizá, por el daño infligido por el gigantismo del mercado de deuda pública. De ahí que el compromiso del Gobierno con la consolidación fiscal en el mediano plazo, que contribuye a la reducción del tamaño de su deuda, constituirá una excelente oportunidad para el desarrollo del mercado de deuda privada. Por otro lado, la capitalización bursátil, que refleja el valor de las empresas listadas en bolsa y que en la actualidad está en 63% del PIB, aumentó 50 puntos porcentuales. Su evolución sugiere, que en la profundización del mercado de capitales, el mercado de valores, gracias a la valorización de las acciones, ha tenido un mayor protagonismo que el de crédito. Con el aumento de la capitalización bursátil, la razón crédito-capitalización se asemeja a la de Chile, que se encuentra a la vanguardia de la región, y supera incluso a la de países de ingreso alto. Este es un síntoma evidente de desarrollo financiero.

Sin embargo, si bien el incremento del indicador de capitalización bursátil sobre PIB es espectacular, es preciso ser cauto respecto de su interpretación, en razón de que mide un stock y no el flujo de financiación de las empresas. En particular, el valor de la emisión y negociación de acciones continúa siendo bajo. En consecuencia, las posibilidades de obtener recursos frescos para las empresas por medio de la emisión de acciones todavía son limitadas.

La entrada de nuevos establecimientos de crédito intensifica la competencia

La positiva evolución del sistema financiero ha estado acompañada del aumento en el número de establecimientos de crédito, que ha ocurrido porque se están constituyendo bancos nuevos, porque otras instituciones se están convirtiendo en ellos, o porque grupos extranjeros quieren tener presencia en Colombia. En el último año, la afiliación a ASOBANCARIA se incrementó en 12 entidades, que representan más del 50 por ciento del total. Este crecimiento y diversificación de la industria, naturalmente, tiene efectos benéficos sobre la competencia en el sector.

Esta también se ha fortalecido por las acciones de la industria, el Gobierno y el Congreso, orientadas a promover no solo la competencia y la transparencia, sino también la protección del consumidor. El objetivo de promoción de la competencia ha sido incorporado dentro de los estatutos de ASOBANCARIA, lo cual implica la adopción de prácticas que impiden comportamientos contrarios a ella en el seno gremial. De manera paralela, las entidades han venido haciendo cuantiosas inversiones y esfuerzos crecientes en materia de divulgación de información y protección al consumidor. Por ello el sector financiero puede vanagloriarse de que ningún otro en la economía colombiana dispone de reglas tan estrictas en esta materia.

La banca se internacionaliza

Al tiempo que se ha producido esta profunda transformación, nuestro sector financiero, después de haberse replegado al mercado interno tras la crisis de 1982, está de nuevo incursionando con vigor en los mercados externos. En 2007 Bancolombia adquirió el Banco Agrícola en El Salvador. En 2010, el Banco de Bogotá extendió sus operaciones a Panamá, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, con la compra del BAC Credomatic. En 2012, el Banco GNB compró la operación del HSBC en Colombia, Perú, Uruguay y Paraguay. También el año pasado Davivienda adquirió las operaciones del HSBC en El Salvador, Costa Rica y Honduras. Más recientemente, se ha confirmado la compra, por parte de Bancolombia, del Banco Agromercantil de Guatemala y del HSBC Panamá, el primer banco de ese país.

La inversión de la banca colombiana en el exterior es, sin lugar a dudas, producto de su buen posicionamiento, que le permite aprovechar las oportunidades abiertas por el retiro de la banca internacional de la región. No obstante, esta evolución no solo impone grandes retos gerenciales a las entidades en su tránsito a convertirse en multilaterales, sino también a las autoridades en términos de regulación y supervisión, que ahora deben considerar los riesgos de manera más global.

Es necesario profundizar el sistema financiero sin arriesgar su estabilidad

A pesar de haber recuperado la fortaleza, la profundidad y la vocación de internacionalización, todavía algunos indicadores sugieren que el sistema financiero continúa rezagado. Quizá la mayor falla de nuestro desarrollo financiero está en el acceso, tal como lo señala la evaluación reciente de la OCDE sobre la economía colombiana. De acuerdo con este informe, el acceso al sistema financiero en Colombia es estrecho, tanto para las personas naturales como para las empresas, en especial para las mipymes. De ahí que sea preciso trabajar en este frente sin poner en peligro la estabilidad sectorial.

Para quebrar este cuello de botella, la administración Santos ha tenido varias iniciativas con base en las cuales se podrá profundizar el mercado de capitales, sin arriesgar la estabilidad financiera, al no implicar un mayor endeudamiento de los hogares ni un excesivo apalancamiento de los participantes.

La primera de ellas es el diseño de los bonos de infraestructura, con el fin de contribuir al financiamiento del programa de concesiones de Cuarta Generación, en cabeza de la Agencia Nacional de Infraestructura. Estos instrumentos buscan canalizar recursos equivalentes a 5,4% del PIB en seis años. Su estructuración estará amparada por los certificados de pago de vigencias futuras y los ingresos obtenidos por los peajes. Estos títulos se estarán emitiendo con 25 años de plazo y con rendimientos cercanos a los de los TES. Por estas características, esta iniciativa constituirá una alternativa conservadora de inversión de largo plazo.

De manera paralela, el Gobierno trabaja en una segunda iniciativa, que es la reforma al régimen de los fondos de inversión. El documento conceptual, elaborado por el Comité de Fondos de Inversión de la Superintendencia Financiera y el Ministerio de Hacienda, busca modificar el Decreto 2175 de 2007, que regula la administración y gestión de las carteras colectivas, o fondos de inversión, como se conocen internacionalmente. La propuesta se centra en la implementación del concepto “familia de fondos”, que agrupa aquellos que compartan similitudes en cuanto al tipo de conocimiento, experiencia que requiera su administración y modalidad de cliente al cual se encuentre destinado. Esto reducirá los procedimientos actuales de autorización y simplificará la operación y administración de fondos con riesgo similar. La propuesta sugiere además que debe buscarse la especialización de los agentes (gestor, administrador, distribuidor y custodio). Con base en ella se reduciría los conflictos de interés existentes, se generaría economías de escala y se promovería la eficiencia en la prestación de servicios tanto de administración como de gestión.

Una tercera posibilidad es aumentar la inclusión financiera, involucrando nuevos usuarios y promoviendo los servicios financieros de tipo transaccional. Para lograrlo, en nuestra opinión, se deben remover las distorsiones tributarias vinculadas a las transacciones financieras –el GMF, la retención en la fuente y el ICA– y normativas – los topes a las tasas de interés–, que impiden la expansión de la intermediación y el cubrimiento de los mayores riesgos y costos de proveer créditos de bajos montos. Sin embargo, el gobierno, para fomentar la transabilidad, ha preferido explorar la autorización de una nueva licencia financiera menos exigente, para estimular el surgimiento de nuevos agentes y, por esa vía, una mayor competencia. En opinión de ASOBANCARIA, en aras de incentivar la libre competencia en la prestación de servicios financieros y transaccionales, sería más conveniente que todos los establecimientos que fueran a prestar estos servicios enfrentaran los mismos requerimientos regulatorios –sobre todo de solvencia–, cuando hubiera que proteger los ahorros del público.

Uno de los temas centrales del acceso es, sin duda, la financiación a las empresas, sobre todo las mipymes. Son muchas las razones que dificultan el acceso al crédito empresarial. Entre ellas se destaca la informalidad, que hace que las empresas no cuenten con la documentación, la contabilidad o las garantías necesarias. Construir un historial financiero es un reto para las empresas colombianas, ya sea porque su tasa de mortalidad es alta; porque muchos empresarios encuentran más fácil continuar sosteniendo vínculos con el sistema financiero como personas naturales; o porque no está dentro de la vocación bancaria la financiación del emprendimiento o prestar simplemente contra un flujo de caja. El país tiene que pensar en mecanismos para incentivar el acercamiento entre los bancos, que son entidades eminentemente formales, y las empresas típicas del universo empresarial colombiano, que por lo general no son ni grandes ni formales.

Un tema adicional que se podría revisar es la financiación de la vivienda. Después de los grandes avances obtenidos con el sistema UPAC, su quiebra significó que Colombia se rezagara profundamente en materia de crédito hipotecario. Existen países en los que este tipo de crédito supera el PIB; en Colombia, con grandes esfuerzos se

llega a un tímido 5,3%, una fracción muy reducida del crédito total. Sería optimista esperar que esto cambie de manera sustancial en el futuro próximo, pero eso no debería ser óbice para repensar la reconstitución de un sistema más profundo de financiación de vivienda, máxime en la situación actual de reducida inflación y bajas tasas de interés de largo plazo.

Quizá en el caso colombiano el excesivo celo de las autoridades en salvaguardar la estabilidad ha limitado la innovación y la profundización. La regulación pudo haber frenado, por ejemplo, el apetito por riesgo de los inversionistas institucionales, al establecer criterios de calificación y concentración excesivamente conservadores para la denominación de sus activos.

La promoción del mercado de valores debe convertirse en una política de Estado

Otra brecha importante que separa la profundidad y el acceso del mercado de capitales doméstico respecto de economías más avanzadas está en el mercado de valores, tanto en los segmentos de acciones como de títulos de deuda privada. Los volúmenes transados en estos nichos son bajos y el acceso estrecho. Por eso este mercado requiere especial atención y mayor énfasis en sus estrategias de promoción y desarrollo.

Desde los años 90 las autoridades son conscientes de que, si el mercado de valores colombiano aspira a fortalecerse y competir en el ámbito externo, debe cumplir enormes retos en términos de calidad, transparencia y tecnología. Para ello es precisa la adopción de un conjunto de medidas articuladas de mediano plazo.

Estos esfuerzos comenzaron a consolidarse durante los primeros años de la década pasada, y sus principales hitos fueron los cambios introducidos a la infraestructura del mercado con la constitución de la Bolsa de Valores de Colombia, producto de la fusión de las Bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y Occidente; la modernización de los sistemas de negociación para los mercados administrados por la Bolsa de Valores y el Banco de la República, los cuales han permitido centralizar la información y disminuir los costos de operación; el desarrollo y la tecnificación de los Depósitos de Valores, que permitió la negociación desmaterializada de instrumentos; la consolidación de los esquemas de negociación para los derivados financieros en el mercado estandarizado y OTC; y por último, la creación del Contrato Marco de Derivados, exclusivo para los intermediarios locales.

También tuvieron lugar cambios importantes en la arquitectura institucional, con la creación de la Superintendencia Financiera de Colombia y el Autorregulador del Mercado de Valores.

Desde el punto de vista regulatorio, se introdujeron dos reformas fundamentales. La primera fue la Ley del Mercado de Valores de 2005, que sentó las bases para modernizar el mercado. Al amparo de esta ley nacieron las actividades de compensación y liquidación y el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV). La segunda fue la Ley 1328 de 2009, que favoreció la protección y

la promoción de las distintas actividades que se desarrollan en el mercado de capitales. Esta norma cimentó la consolidación del mercado de commodities, y estableció la convergencia a los estándares internacionales de contabilidad y el novedoso régimen financiero de los fondos de pensiones obligatorias y de cesantías.

Se introdujeron además importantes iniciativas para mejorar la profundidad del mercado de valores. Entre ellas se destaca, en primer lugar, el programa de Creadores de Mercado de Deuda Pública, que le ha permitido al Gobierno Nacional reducir sus costos de financiación e incentivar el desarrollo del mercado de deuda local. Y en segundo lugar, el fortalecimiento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que permite a sus participantes acceder a activos de las principales empresas de Colombia, Chile y Perú.

Gracias a esta evolución de la infraestructura, la arquitectura institucional y las iniciativas de promoción, Colombia está posicionada para competir, no solo con los mercados de la región, sino con referentes como los estadounidenses y europeos. No obstante, este andamiaje en la actualidad solo es utilizado a cabalidad para la negociación de los títulos de deuda pública y, con menor intensidad, para la transacción de acciones.

En el caso de la deuda privada, no han existido estrategias adecuadas de promoción y las compañías que podrían acceder a este mercado no lo hacen, por desconocimiento y porque los costos son muy elevados e irrecuperables. Para el caso puntual del mercado de derivados, la falta de educación financiera, la ausencia de un mercado que ofrezca coberturas a otros actores de la economía y la presencia de límites a la negociación con agentes del exterior, generan una total inapetencia por estos instrumentos.

Un progreso más acelerado requiere un esfuerzo persistente y eficaz de largo plazo. En el pasado las estrategias exitosas eran articuladas y constantes. Se requiere, por tanto, una política de Estado para promover el desarrollo del mercado de capitales y, en especial, el avance del mercado de valores.

El gobierno del Presidente Santos dio inicio a este proceso durante 2010 y 2011, mediante la iniciativa conocida como la Hoja de Ruta del Mercado de Capitales. Ésta buscó articular los lineamientos para promover su desarrollo. Se propusieron temas de vital importancia para estimularlo, como la adecuada valoración del riesgo y la transparencia de los mercados; la formalización de los acuerdos de supervisión y de cooperación internacional; la constitución de esquemas de protección del consumidor y del inversionista; y la creación de programas para incentivar la llegada de nuevos participantes, en especial las pymes, al mercado de valores. Infortunadamente estos esfuerzos, que se plasmaron como los puntos estratégicos que desarrollaría el Gobierno Nacional para introducir cambios estructurales en el mercado de capitales, no han logrado consolidarse como una política pública.

El Ministro Cárdenas propuso la elaboración de un CONPES del Mercado de Valores. El trabajo que se viene realizando conserva algunos de los elementos que se habían definido de la Hoja de Ruta del Mercado de Capitales, pero introduce otros que, en

concepto de los jugadores que interactúan en este mercado, contribuirían a solucionar los principales problemas y a atender dificultades que enfrentan. Entre estos elementos, ASOBANCARIA sugirió la introducción de los siguientes, como producto de un minucioso análisis y consulta al interior de la industria:

La primera propuesta apunta a una distribución más eficiente de la liquidez. Ésta en la actualidad es ineficiente y está inducida por problemas del mercado monetario y por la presencia de distorsiones regulatorias, que afectan la formación de los precios y la hace costosa. El mercado monetario debe ser robusto y eficiente. Para ello, la canalización de la liquidez primaria del Banco de la República debería realizarse a través de los establecimientos de crédito, tomando la precaución de mantener líneas de liquidez para utilizarlas en situaciones de estrés. La industria considera que recientes disposiciones sobre las operaciones de mercado abierto (OMA), que permitieron a instituciones financieras distintas de los establecimientos de crédito –las comisionistas de bolsa– acceder a la liquidez del Emisor, utilizando como garantía títulos de deuda privada, han afectado el ejercicio de la libre competencia. Por lo tanto, sería deseable que todos los intermediarios accedieran en igualdad de condiciones a esa liquidez. Dentro de ese marco sería recomendable que se permitiera utilizar también como colateral la deuda pública extranjera y la caja en dólares.

La segunda iniciativa consiste en la necesidad de que el Ministerio de Hacienda defina unas políticas claras y estables, de largo plazo, para la administración del programa de Creadores de Mercado para la deuda pública. En concepto de los participantes del mercado, las estrategias administrativas cambian con frecuencia, lo cual afecta las condiciones de acceso a las subastas de los títulos.

La tercera propuesta plantea revisar el marco regulatorio, a fin de mitigar los arbitrajes que ponen en desventaja a los establecimientos de crédito frente a los demás participantes del mercado. Se ha evidenciado que la banca debe ajustarse a normas más estrictas –como los requisitos de capital y/o liquidez– que las aplicables a otros intermediarios autorizados a realizar las mismas operaciones, asumiendo mayores riesgos con consecuencias peligrosas para la estabilidad del sistema.

Hechos como la quiebra de Interbolsa ponen en evidencia vacíos en la regulación y en la supervisión financiera, que en situaciones de estrés pueden desestabilizar el sistema y perturbar su desarrollo. Su quiebra fue un campanazo de alerta, no solo porque era la principal comisionista de bolsa del país, con funciones de irrigación de liquidez, sino también porque llamó la atención sobre las debilidades existentes en la formación de los precios de las acciones y la verificación de la liquidez de esas instituciones. Afortunadamente este evento no tuvo consecuencias sistémicas, no solo por la fortaleza del sector, sino también por la adecuada intervención de las autoridades, que evitó pánicos y previno una crisis mayor. Sin embargo, muchos de los interrogantes que este episodio generó continúan rondando en el ambiente.

Para evitar que situaciones de esta naturaleza se repitan, se debe trabajar en varios frentes. Por un lado, es preciso que la Superintendencia Financiera de Colombia evite que existan tratamientos diferenciales entre los sistemas de administración de riesgos.

Por otro, sería conveniente que el Banco de la República, como máxima autoridad cambiaria, promueva que todas aquellas entidades vigiladas y controladas por el supervisor, que realicen operaciones o que tengan acceso a sistemas de negociación de divisas, se acojan al esquema de autorregulación voluntaria. También es importante mejorar el marco legal sobre el cual está definido el concepto de valor, en el sentido de que cuando un instrumento cumpla con las características descritas en la ley, no se requiera de la promulgación por parte del Gobierno de su calidad de valor, sino que esta se dé por entendida.

En paralelo con el trabajo para el CONPES, recientemente el Ministerio de Hacienda introdujo la denominada “Reforma Normativa al Segundo Mercado”, que tiene como propósito mejorar y promover el acceso de empresas privadas al mercado de capitales. En este sentido, se ha planteado una estrategia centrada en mejorar los procesos de originación y negociación, con el fin de favorecer la demanda y la oferta en este mercado. En materia de originación, se propuso adecuar el marco regulatorio para simplificar la información que se le solicita a los emisores de valores, con el fin de disminuir los períodos de revisión y aprobación de las autoridades, así como de ajustar los requisitos de información a las necesidades del mercado. En el caso de la negociación, se contempla la redefinición del rol de los inversionistas profesionales, con el fin de incorporar agentes que estén en capacidad de invertir en los valores emitidos. Al mismo tiempo, se plantea la posibilidad de que la calificación crediticia no se convierta en un requisito al que deban ajustarse los inversionistas, sino que se les dé la potestad de analizar los riesgos y las oportunidades de negocio en el momento de invertir sus recursos.

Dentro de este marco hace falta que el Gobierno establezca las condiciones bajo las cuales las pymes puedan tener acceso al mercado, que aseguren que los inversionistas interesados dispongan de la información requerida para poder garantizar una formación eficiente de los precios y que se les suministre liquidez a los instrumentos.

Superados los desequilibrios del sistema financiero colombiano, con un parte de victoria en términos de su estabilidad y solidez, no puede perderse la ocasión de trabajar mancomunadamente en busca de su profundización y la ampliación del acceso, así como en la mejora de su eficiencia. Por tanto, se requiere una agenda de promoción del mercado de capitales consistente y sostenida, que la eleve al rango de una política de Estado.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2009 2010		2011					2012				2013	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	504.6	543.7	147	152	156	161	616	161.4	164.6	163.1	174.3	663.3	718.4
PIB Nominal (USD B)	247	284	78	85	81	83	317	90.0	92.2	90.6	98.6	375.1	400.0
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	1.7	4.0	5.7	6.4	7.9	6.6	6.6	5.3	5.0	2.7	3.1	4.0	4.3
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	2.0	3.2	3.2	3.2	3.7	3.7	3.7	3.4	3.2	3.1	2.4	2.4	2.9
Inflación básica (% Var. Interanual)	2.7	2.6	2.8	3.1	3.0	3.2	3.2	3.0	3.2	3.3	3.0	3.0	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2044	1914	1879	1780	1915	1943	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1796
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-8.9	-6.4	(2.5)	-7.1	6.4	1.5	1.5	-4.7	0.2	1.1	-7.7	-9.0	1.6
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.0	-3.1	-2.3	-2.5	-3.5	-3.1	-3.0	-1.8	-3.5	-4.0	...	-2.9	-2.9
Cuenta corriente (USD mmM)	-5.0	-8.9	-1.8	-2.2	-2.8	-2.5	-9.4	-1.6	-3.2	-3.6	...	-10.7	-12.5
Balanza comercial (USD mmM)	2.1	2.0	1.2	1.7	0.9	-0.6	3.2	2.5	1.0	0.5	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	32.6	39.5	12.5	14.5	14.2	0.3	41.5	15.2	14.8	14.2	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30.5	37.5	11.3	12.7	13.3	0.9	38.3	12.7	13.8	13.7	...	...	...
Servicios (neto)	-2.8	-3.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.2	-4.2	-1.1	-1.4	-1.4	...	...	...
Renta de los factores	-9.3	-11.9	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7	-15.1	-4.1	-3.9	-3.8	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4.6	4.5	1.1	1.1	1.4	1.4	5.0	1.1	1.2	1.1	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	7.1	6.7	3.5	3.0	3.8	2.9	13.3	3.7	4.1	3.9	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1.1	-1.1	1.0	1.3	1.0	-0.4	-0.1	0.9	3.6	3.9	...	0.3	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-4.1	-3.9	0.6	1.3	0.9	-2.8	-2.8	0.5	2.4	1.9	...	-2.4	-2.2
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0.9	-0.1	...	...	...	...	1.1	...	...	...	...	0.1	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-2.4	-3.1	1.3	2.8	2.3	-1.8	-1.8	1.5	4.4	2.3	...	-1.2	-1.0
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22.7	22.4	20.4	20.7	21.7	22.8	22.8	20.7	20.5	21.5	...	...	...
Pública (% del PIB)	15.7	13.7	12.0	11.9	12.5	12.9	12.9	11.9	11.8	12.2	...	...	...
Privada (% del PIB)	7.0	8.7	8.4	8.8	9.2	10.0	10.0	8.8	8.6	9.3	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	37.7	38.4	36.3	34.2	35.1	35.8	35.4	33.9	33.2	32.9	...	35.1	33.9

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

Activo	ene-13 (a) 338,512	dic-12 337,569	ene-12 (b) 294,631	Var real anual entre (a) y (b) 12.7%
Disponible	21,809	24,098	18,364	16.4%
Inversiones	65,890	63,178	57,237	12.9%
Cartera Neta	220,980	155,717	190,610	13.7%
Consumo Bruta	66,452	66,120	56,702	14.9%
Comercial Bruta	138,698	139,114	121,460	12.0%
Vivienda Bruta	19,392	19,095	15,769	20.6%
Microcrédito Bruta	6,731	66,799	5,582	18.2%
Provisiones**	10,293	10,208	8,902	13.4%
Consumo	4,324	4,264	3,533	20.0%
Comercial	5,137	5,124	4,679	7.6%
Vivienda	462	453	427	6.2%
Microcrédito	370	367	263	37.6%
Otros	29,834	94,576	28,420	2.9%
Pasivo	290,944	290,550	254,308	12.2%
Depósitos y Exigibilidades	222,015	223,634	188,077	15.7%
Cuentas de Ahorro	108,025	109,217	96,661	9.6%
CDT	70,189	66,941	52,475	31.1%
Cuentas Corrientes	36,904	39,550	32,250	12.2%
Otros	6,897	7,924	6,691	1.1%
Otros pasivos	68,929	66,916	66,231	2.0%
Patrimonio	47,569	47,019	40,322	15.7%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	517	6,561	440	15.1%
Ingresos por intereses	2,356	26,503	2,036	13.5%
Gastos por intereses	767	10,322	767	-2.0%
Margen neto de Intereses	1,451	16,163	1,267	12.3%
Ingresos netos diferentes de Intereses	839	9,841	626	31.4%
Margen Financiero Bruto	2,291	26,004	1,893	18.6%
Costos Administrativos	1,017	12,079	909	9.6%
Provisiones Netas de Recuperación	357	3,592	230	52.0%
Margen Operacional	917	10,333	754	19.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.97	2.78	2.69	0.28
Consumo	4.87	4.70	4.50	0.37
Comercial	2.03	1.83	1.79	0.23
Vivienda	2.41	2.35	2.64	-0.23
Microcrédito	5.24	5.03	4.01	1.22
Cubrimiento**	153.73	162.46	169.76	-16.03
Consumo	133.66	137.25	138.44	-4.77
Comercial	182.78	200.88	214.87	-32.09
Vivienda	98.91	101.02	102.53	-3.62
Microcrédito	104.83	109.33	117.50	-12.67
ROA	2.09%	2.09%	2.16%	0.00
ROE	15.04%	15.07%	16.32%	-0.01
Solvencia	16.97%	15.32%	15.55%	0.01

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 enero de 2013 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.