



27 de mayo de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Andrés Castro

Nicolás Torres

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

Desarrollo y perspectivas del mercado cambiario local

Resumen. Gracias a la mayor integración comercial y financiera de Colombia con el resto del mundo, el mercado cambiario local se profundizó y ganó liquidez durante la última década. Este progreso se basó primero en la expansión del segmento de operaciones al contado y luego en la evolución del segmento de operaciones con derivados.

El crecimiento del mercado requirió y al mismo tiempo resultó estimulado por las mejoras que tuvieron lugar en su infraestructura institucional, que permitieron la profesionalización de los operadores y la llegada de nuevos participantes extranjeros.

Sin embargo, el mercado de divisas en Colombia es menos profundo que en el promedio de los países latinoamericanos y en los emergentes, aunque su liquidez es ligeramente mayor, sobre todo en el de contado.

Por tanto, es probable que la profundización de nuestro mercado cambiario haya resultado obstaculizada por la excesiva rigidez de los controles a las operaciones con moneda extranjera. Por este motivo, quizá convenga revisar las normas que dificultan su correcta operatividad. Entre ellas requieren un examen, en primer lugar, las que estrechan el espacio para las operaciones con moneda extranjera, al limitar las posiciones en divisas de los intermediarios del mercado cambiario (IMC). Estos límites distorsionan los precios e impiden a los IMC ofrecer en cantidades adecuadas sus productos. Y en segundo lugar, las que entorpecen el eficiente funcionamiento de la Cámara Compensación de Divisas de Colombia (CCDC). Las más incómodas de éstas son el bajo tamaño de los cupos intra-día, que restringe el monto de las operaciones de los IMC; la ausencia de un proveedor de liquidez en moneda extranjera de última instancia y la imposibilidad de acceder a la liquidez del Banco de la República en moneda nacional. Las dos últimas dificultan a la CCDC mitigar de una manera más extensa los correspondientes riesgos de liquidez. Quizá convenga también aceptar la liquidación bilateral de las operaciones en divisas entre los IMC, para permitir que los que no participan de manera directa en la CCDC puedan realizarlas con menores riesgos.

Desarrollo y perspectivas del mercado cambiario local

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

El mercado cambiario de un país canaliza los flujos de ingresos y de gastos que provienen de su intercambio de bienes y de factores con el resto del mundo. Durante los últimos años, al mejorar la integración comercial y financiera de Colombia con el resto del mundo, esos flujos se incrementaron y con ellos también la profundidad y la liquidez de su mercado de divisas. Los flujos provenientes de las transacciones de factores ganaron importancia frente a los generados por el intercambio de bienes, a medida que aumentaron la inversión extranjera en el país, las remesas de los trabajadores nacionales en el resto mundo y la remisión de utilidades de las compañías extranjeras que operan en el territorio nacional.

Los mayores flujos de divisas canalizados por el mercado cambiario estimularon además el surgimiento de nuevos productos financieros –como los derivados de la tasa de cambio– y de un segmento especializado para transarlos. En consecuencia, el mercado de divisas tiene hoy un segmento para las transacciones de contado y otro para las de futuros. El incremento del volumen y del número de transacciones en ambos segmentos requirió también el fortalecimiento de su arquitectura institucional, que mejoró su eficiencia y su estabilidad.

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Andrés Castro

Nicolás Torres

Sin embargo, la profundidad del mercado y de cada uno de sus segmentos en Colombia es ínfima comparada con la que tienen no sólo en las economías avanzadas sino también en las emergentes, e inclusive resultan bajas respecto las que corresponden a los promedios de las economías de América Latina. Su liquidez, en contraste, es ligeramente mejor que la de los mercados regionales y está próxima a la de los emergentes, que están por debajo de la que tienen los de las economías avanzadas.

En esta edición de Semana Económica describimos la evolución del mercado cambiario en Colombia en la última década, lo comparamos con los de otros países, identificamos los obstáculos que entorpecen su desarrollo y realizamos algunas recomendaciones para promoverlo.

Estructura del mercado cambiario local

El mercado cambiario constituye un componente principal del sistema financiero, porque en él la oferta y la demanda de divisas determinan uno de los precios más importantes: la tasa de cambio. En Colombia este mercado tiene dos segmentos: el regulado y el libre. En el regulado se realizan las transacciones de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), que son todas las entidades autorizadas por el BR para desarrollarlas operaciones descritas en el Estatuto Cambiario (tabla 1). En el mercado libre se llevan a cabo el resto de las operaciones cambiarias, ejecutadas por los profesionales de compra y venta de divisas, que deben estar registrados en las cámaras de comercio.

Tabla 1. Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC)

Establecimientos de crédito	Instituciones oficiales especiales	Otros Intermediarios
<ul style="list-style-type: none"> • Bancos comerciales • Corporaciones financieras • Compañías de financiamiento comercial • Cooperativas financieras 	<ul style="list-style-type: none"> • Bancoldex • Findeter 	<ul style="list-style-type: none"> • Sociedades comisionistas de bolsa • Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales (antes Casas de Cambio)

Fuente: Banco de la República

En el mercado de divisas se pueden celebrar tres tipos de contratos. En primer lugar, la compra y venta *spot*, que se hace de contado, cuando la operación y el cumplimiento se realizan el mismo día. Esta modalidad de negociación registra los volúmenes más altos y su precio promedio está muy cerca de la Tasa Representativa del Mercado (TRM), dado que un gran porcentaje de la base de cálculo de este indicador corresponde a operaciones transadas y registradas en el sistema de negociación. En segundo lugar están las operaciones “*Next Day*”, en las cuales las transacciones se hacen con plazo de cumplimiento de uno o tres días. Finalmente, se encuentran las operaciones *forward* de tasa de cambio, en las cuales las transacciones se hacen con plazos mayores a tres días. Entre éstas las más negociadas son las de 30, 60, 90, 180 y 360 días. En esta modalidad se pactan las fechas de vencimiento de las operaciones, los montos y el tipo de entrega, que puede ser física o por compensación. Las operaciones *forward* permiten a quienes las realizan asegurar la compra o venta de divisas en una fecha futura a una tasa de cambio preestablecida. Con estas operaciones las empresas tienen la posibilidad de cubrir el riesgo originado por la volatilidad de la tasa de cambio.

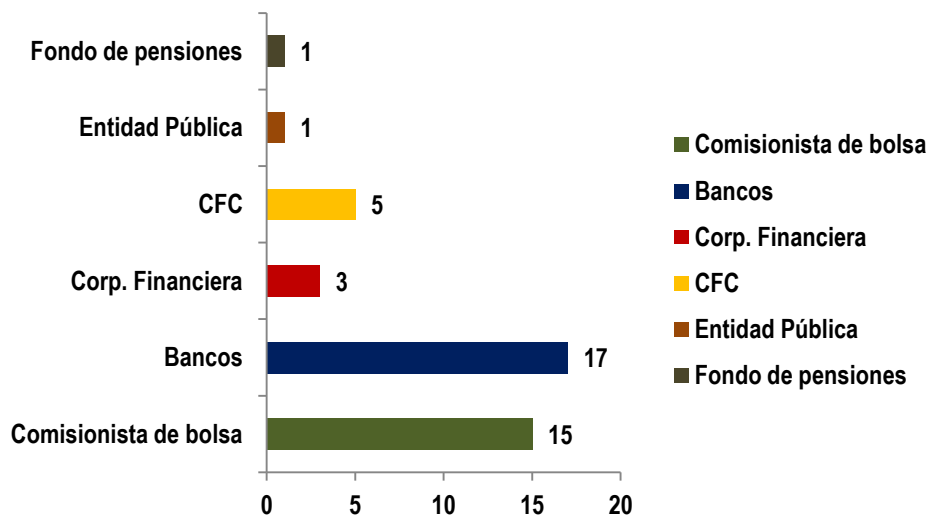
Durante los últimos años se han integrado al mercado nuevos agentes que han atendido diferentes necesidades y mejorado su estructura, como el AMV, la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia (CCDC), la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y el Sistema Electrónico de Transacciones e Información (SET-FX).

El BR fijó las bases legales vigentes para el funcionamiento de este mercado, a través de los regímenes de cambios e inversiones internacionales y el manual de cambios internacionales. Estos documentos establecen las normas para la negociación, canalización, compensación y registro de las operaciones cambiarias, junto con las reglas para la inversión extranjera.

La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) vigila que los intermediarios cumplan las normas establecidas por el BR. También se encarga de la certificación diaria de la Tasa Representativa del Mercado (TRM), que es el principal insumo para la valoración de las posiciones denominadas en USD.

El AMV busca mejorar los estándares de profesionalización e idoneidad del mercado de divisas. El acuerdo de autorregulación ha sido acogido por 42 entidades del sector financiero (gráfico 1).

Gráfico 1. Entidades que hacen parte de la autorregulación en divisas



Fuente: Autorregulador del Mercado de Valores

Existen dos sistemas de compensación y liquidación de las operaciones cambiarias, que reducen el riesgo generado por las transacciones entre los intermediarios y contribuyen a la estabilidad del sistema financiero. En primer lugar, la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia (CCDC), que cumple esa función para las operaciones de contado realizadas con moneda extranjera. La liquidación de estas operaciones puede ser en USD o en COP. En segundo lugar, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) desempeña ese papel para las operaciones con derivados con subyacentes tales como acciones, tasas, TES y divisas. En este último caso, la CRCC ofrece los servicios de compensación y liquidación para los contratos de futuros estandarizados sobre la tasa de cambio COP/USD, los cuales se transan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC); así como los contratos *forward* con compensación financiera (*non-delivery*) sobre divisas. Con este propósito, la CRCC tiene un modelo de gestión de riesgo, en el cual se establecen varias herramientas para la mitigación del riesgo de contraparte. Entre estos, cabe mencionar la administración de garantías (iniciales, diarias y extraordinarias), la definición de límites por contraparte y por posición, y la constitución de un fondo de salvaguarda, con el cual se busca tener un seguro ante una situación de riesgo sistémico.

Por último, en Colombia el mecanismo electrónico a través del cual las entidades ingresan ofertas y demandas, cotizan y/o celebran entre ellas las operaciones, los contratos y las transacciones con moneda extranjera es el Sistema Electrónico de Transacciones e Información del Mercado de Divisas (SET-FX). El SET-FX permite

además registrar las operaciones que se encuentran por fuera del mercado transaccional y que se desarrollan con agentes que son activos en el mercado libre, como por ejemplo las empresas del sector real.

Desempeño, profundidad y liquidez de los mercados de divisas

Al igual que en el mercado local, las operaciones en los mercados cambiarios internacionales se celebran en dos escenarios. Por un lado, en el mercados *spot*, en el cual las transacciones siguen algunos parámetros y condiciones establecidas por los administradores de los sistemas o por las bolsas de valores. Por otro lado en el mercado sobre el mostrador (*over the counter* u *OTC*), en el cual se transan los productos que por sus características son hechos a la medida de las partes interesadas en la operación, entre los cuales se destacan los *forwards* y los *swaps*, cuyo subyacente es alguna divisa.

Tabla 2. Volumen diario mundial de transacciones de divisas por instrumento (miles de millones de dólares)

<i>Tipo de instrumento</i>	1998	2001	2004	2007	2010
Total negociado	1.527	1.239	1.934	3.324	3.981
Spot	568	386	631	1.005	1.490
Total Derivados Financieros	959	853	1.303	2.319	2.490
Forwards	128	130	209	362	475
Swaps	734	656	954	1.714	1.765
Currency swaps	10	7	21	31	43
Opciones y otros	87	60	119	212	207

Fuente: Triennial Central Bank Survey, 2010 Bank for International Settlements - BIS

De acuerdo con las estadísticas del BIS¹, el volumen diario mundial de transacciones en divisas (USD 3.981 miles de millones en 2010) aumentó un poco más del doble entre 2001 y 2010 (tabla 2). Es ese último año las transacciones al contado (*spot*) representaron apenas 60% de las de derivados. Esto se debe a que en las operaciones con derivados financieros no se requiere la entrega física de los recursos al finalizarlas, lo cual reduce el consumo de líneas de crédito y disminuye el riesgo de incumplimiento por las contrapartes.

La negociación de este tipo de activos se desarrolla en los principales centros financieros como el Reino Unido y Estados Unidos, los cuales concentran más de la mitad de las transacciones realizadas. En el caso particular de Latinoamérica se destaca

¹El BIS recopila cada tres años información de 52 países sobre operaciones cambiarias por instrumento y contraparte. Las estadísticas recopiladas son reflejo de la información que los mismos bancos centrales reportan al BIS bajo estrictos parámetros que apuntan a una buena comparación entre economías. Para efectos de análisis los últimos datos disponibles tienen como fecha de corte el año 2010.

el hecho de que la negociación se incremento luego de la crisis financiera de 2007, pero es muy baja frente al resto del mundo (Tabla 3). La moneda más utilizada para realizar operaciones en los mercados financieros es el dólar de Estados Unidos seguido por el euro y el yen, mientras que los referentes de la región (real, el peso mexicano, peso chileno, peso colombiano) han venido incrementando su presencia como monedas de referencia para la celebración de operaciones (tabla 4).

Tabla 3. Porcentaje negociado del en los centros financieros

<i>País</i>	2004	2007	2010
Reino Unido	32,0	34,6	36,7
Estados Unidos	19,1	17,4	17,9
Japón	8,0	5,8	6,2
Singapur	5,1	5,6	5,3
Suiza	3,3	5,9	5,2
Hong Kong	4,1	4,2	4,7
Australia	4,1	4,1	3,8
Francia	2,6	3,0	3,0
Alemania	4,6	2,4	2,1
Latinoamérica	0,9	0,6	0,8
Otros	16,3	16,2	14,4

Tabla 4. Porcentaje negociado en el mercado de divisas por tipo de moneda

<i>País</i>	2004	2007	2010
Dólar	44,0	42,80	42,43
Euro	18,71	18,52	19,53
Yen	10,41	8,62	9,49
Libra esterlina	8,25	7,43	6,44
Dólar Australiano	3,01	3,31	3,79
Franco suizo	3,01	3,41	3,18
Otras	11,84	14,97	14,04
Latinoamérica	0,76	0,93	1,10
Peso Mexicano	0,55	0,66	0,63
Real	0,13	0,20	0,34
Peso Chileno	0,06	0,05	0,08
Peso Colombiano	0,02	0,03	0,05

Fuente: Triennial Central Bank Survey, 2010 Bank for International Settlements - BIS

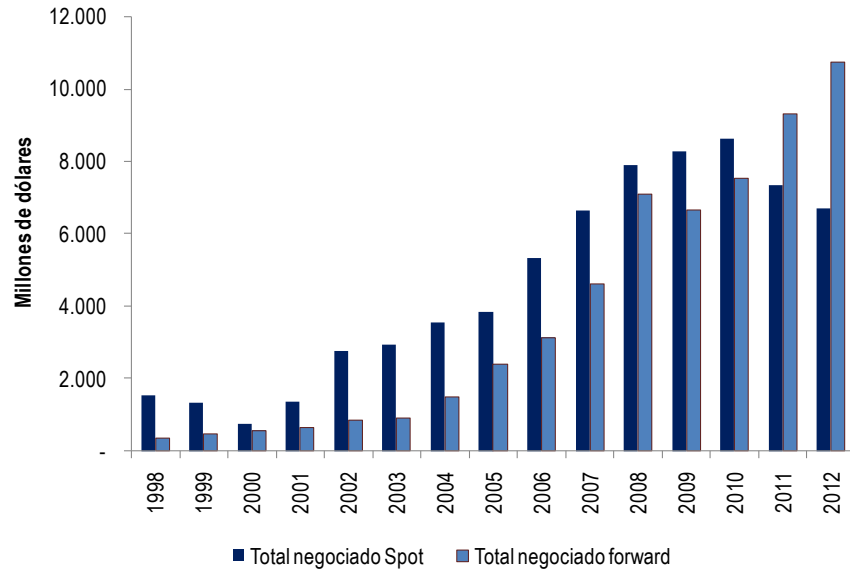
El mercado de divisas en Colombia ha presentado una evolución en la misma dirección, pero más acelerada, que la observada en los mercados internacionales, tanto para el segmento *spot* como para el de derivados. Durante los últimos diez años los volúmenes de negociación domésticos de moneda extranjera se incrementaron de manera considerable (384%), al pasar de USD 108.000 millones en 2002 a USD 523.000 mil en 2012.

El veloz ritmo de crecimiento del mercado cambiario local puede atribuirse en su mayor parte al desarrollo del mercado de *forwards* de tipo de cambio, que entre 2002 y 2012 se incrementó 1.166%, con lo cual representó en los dos últimos años 60% del total de las transacciones realizadas con divisas (gráfico 2).

Gracias al incremento acelerado de los volúmenes de negociación, el mercado cambiario colombiano ganó profundidad durante la última década: su tamaño aumento de 0,6% del PIB en 2001 a 1,4% del PIB en 2012 (gráfico 3). Hasta 2010 la mayor parte de la profundización se debió al incremento del segmento *spot*, pero en los dos

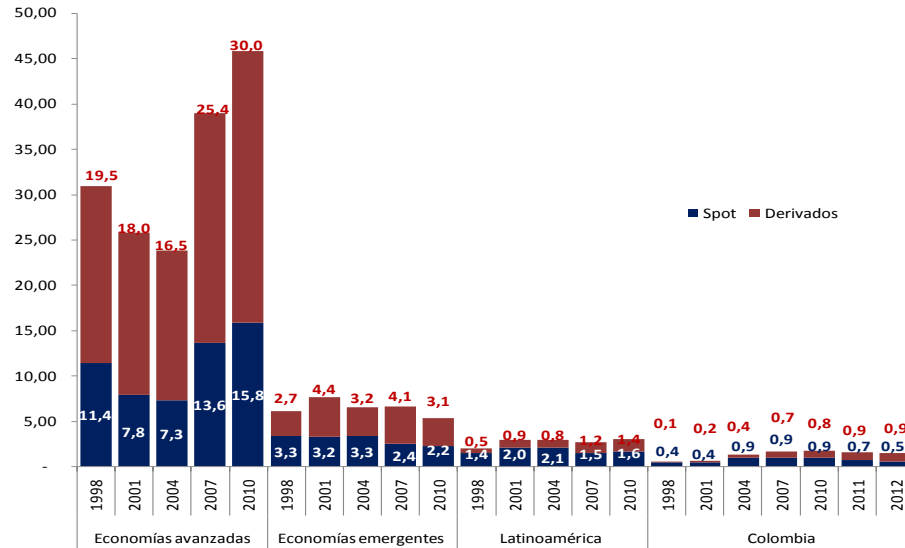
últimos años la profundidad fue soportada por la expansión del segmento *forward*. De hecho, en este lapso las operaciones al contado aumentaron menos que la economía y que las *forward*.

Gráfico 2. Promedio diario de negociación en el mercado cambiario local (Spot y forward)



Fuente: SET-FX y Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

Gráfico 3. Negociación en el mercado cambiario spot y de derivados sobre PIB

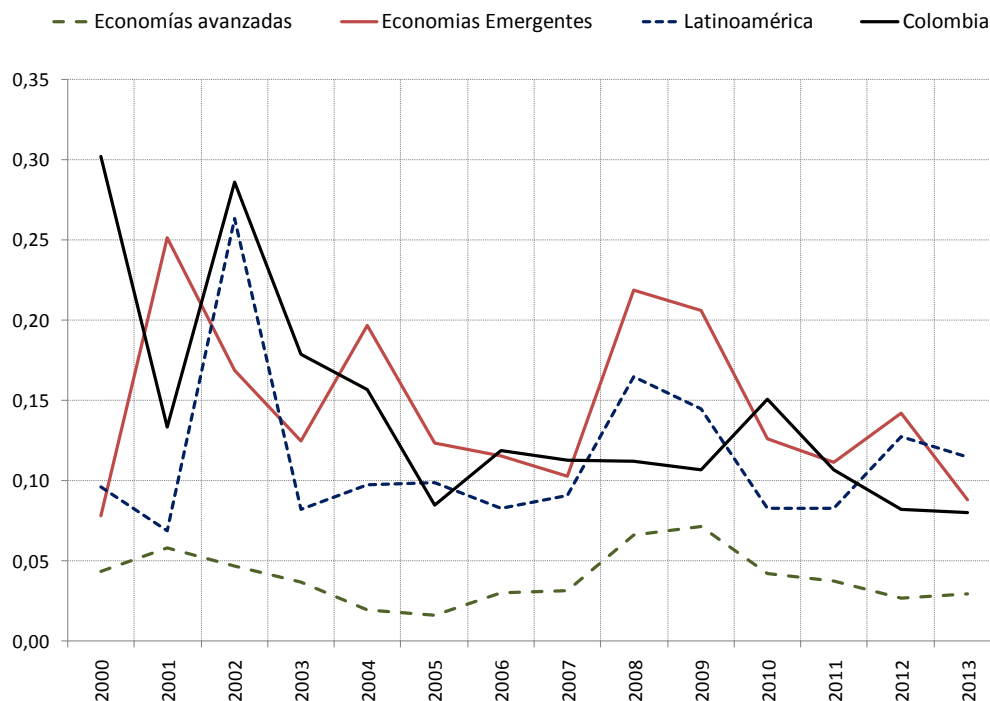


Fuente: Triennial Central Bank Survey, 2010 Bank for International Settlements – BIS. SET-FX – Banco de la República – Cálculos de Asobancaria

A pesar de esta dinámica, el mercado cambiario local y sus dos segmentos siguen pandos comparados no solo con los de las economías avanzadas, sino con los de las emergentes e inclusive con los promedios latinoamericanos.

En términos generales, alrededor del mundo los mercados *spot* son más líquidos que los *forward*, como indica el hecho de que en los primeros la diferencia entre los precios de venta y de compra de una unidad de moneda extranjera es menor que en los segundos² (gráfico 4). En las Economías Avanzadas ambos nichos tienen una mayor liquidez que en el resto del mundo.

Gráfico 4. Spread entre los precios de venta y compra en el mercado de divisas al contado



Fuente: *Bloomberg*– Cálculos de Asobancaria

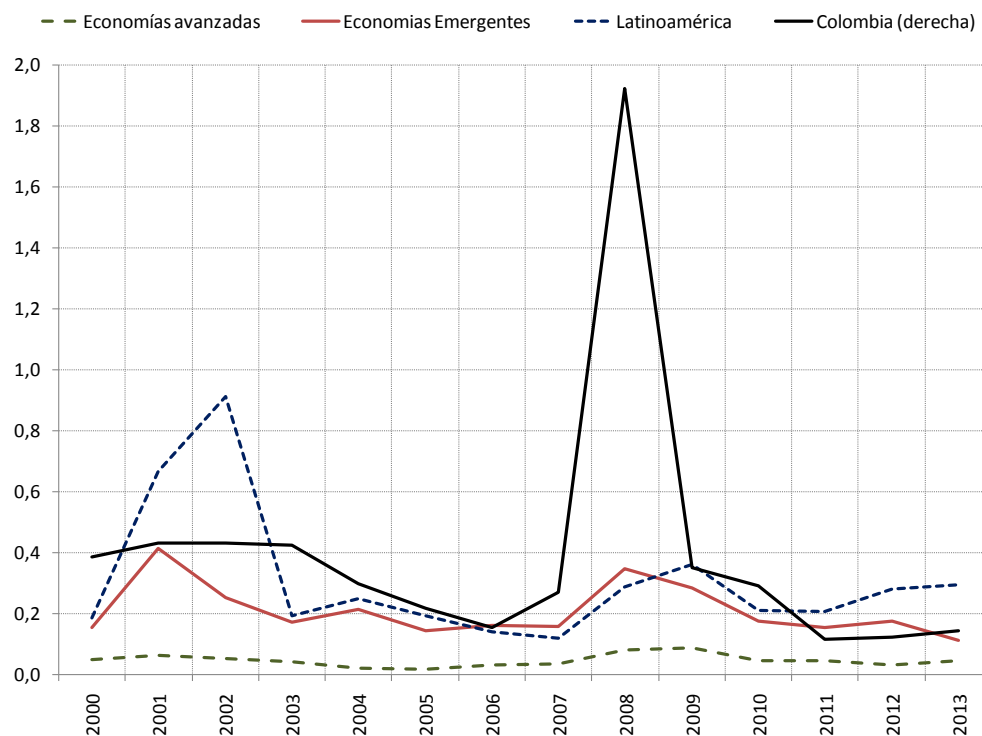
Con algunos sobresaltos de disminución, la liquidez en la mayoría de los mercados de contado alrededor del mundo aumentó durante la última década (gráfico 4). Esas disminuciones de corto plazo fueron particularmente pronunciadas en las economías emergentes, en América Latina y en Colombia, como consecuencia de las crisis financieras que afrontaron entre 1997 y 2002 y de las fugas de capital que las afectaron. Durante la última crisis financiera internacional que comenzó en 2007, la liquidez *spot* disminuyó primero tanto en las economías avanzadas como en las emergentes y en Latinoamérica, y de manera tardía en Colombia en 2010. Las

² La liquidez del mercado de un activo se puede medir de acuerdo con la magnitud del cambio que su venta genera en su precio. Para el mercado cambiario se puede optar por un indicador de liquidez calculado como la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra de una unidad de moneda extranjera, dividido por el promedio de las cotizaciones, multiplicandoluego el resultado por 100. De acuerdo con este criterio, mientras menor sea el indicador mayor será la liquidez del mercado. Un bajo indicador sugiere un pequeño costo de realizar cambios en el portafolio de los inversionistas.

consecuencias de esa crisis sobre la liquidez en los mercados fue mucho menor en Colombia que en las otras economías mencionadas, probablemente por la magnitud de los flujos de capital hacia nuestro país en este período. En la post-crisis la tendencia de la liquidez a aumentar ha continuado, con una pequeña reversión en algunas economías latinoamericanas el año pasado. En el mercado de contado en Colombia la liquidez aumentó de manera notable en los últimos años, tanto que hoy es ligeramente mejor que en el promedio de las economías emergentes y en el de la región.

Con excepción del caso de las economías avanzadas, con grandes sobresaltos la liquidez de los mercados forward ha mejorado en la última década (gráfico 5). En las economías avanzadas permaneció muy buena, a pesar de la última crisis, que no la alteró de manera significativa. En contraste, las crisis entre 1997 y 2002 la disminuyeron en las economías emergentes y latinoamericanas, pero no la alteraron en Colombia. En nuestro caso, en cambio, la última crisis la secó en 2008. Sin embargo, nuestro mercado forward ha ganado liquidez en el mediano plazo.

Gráfico 5. Spread entre los precios de venta y compra en el mercado de divisas forward



Fuente: *Bloomberg*– Cálculos de Asobancaria

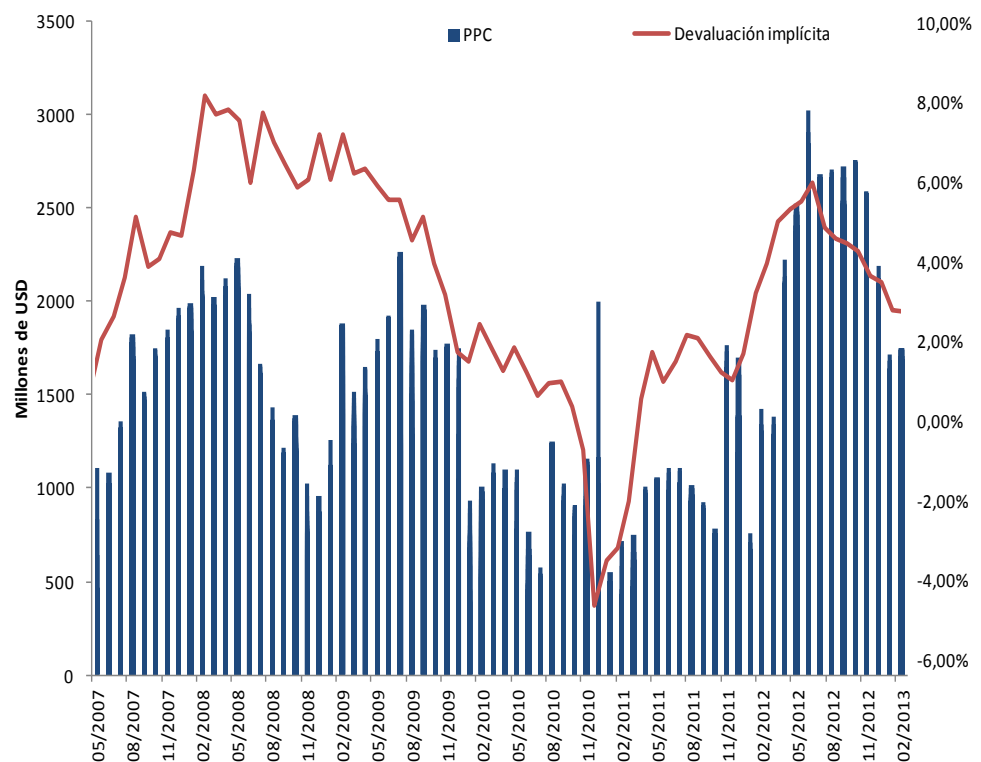
Sin duda, la mayor integración comercial y financiera del país con el resto del mundo en los últimos años, que se ha reflejado en unos mayores ingresos y egresos por el intercambio de bienes y de factores de producción, así como por los flujos de ahorro e inversión, ha incrementado la liquidez de nuestro mercado cambiario tanto al contado como a futuro.

Los problemas estructurales del mercado cambiario local

Existen actualmente algunas normas regulatorias que restringen y dificultan la operatividad en el mercado de divisas. Estas medidas, que se generaron para controlar coyunturas particulares de la actividad económica y los mercados locales, se han convertido en obstáculos que distorsionan los tipos de cambio spot y a futuro, con lo cual impiden a los IMC negociar de una manera más eficiente las divisas en el país.

Tal vez las medidas más perturbadoras son las que limitan las posiciones en dólares: la posición propia (PP), la propia de contado (PPC) y la bruta de apalancamiento (PBA). Los límites sobre ellas se fijaron, en principio, para proteger al sistema financiero y a la economía nacional de los incentivos perversos que en teoría puede tener un incremento excesivo en las posiciones en moneda extranjera como resultado de una devaluación.

Gráfico 6. Evolución de posición propia de contado y devaluación implícita



Fuente: *Bloomberg*. Cálculos: Asobancaria

No obstante, en la actualidad esas restricciones constituyen distorsiones al mercado cambiario, especialmente la PPC³. Este control obliga a los IMC, en situaciones de

³La PPC establece que el promedio de tres días hábiles de la posición en todos los activos y pasivos de contado (hasta t+3) en divisas no debe superar el 50% del patrimonio técnico, ni debe ser negativo.

revaluación del tipo de cambio, a generar un exceso de oferta en el mercado a plazo para poder ampliar la cantidad de dólares en el presente y asegurar que este mecanismo no se acerque a cero o sea negativo. Este hecho limita la posibilidad de ofrecer coberturas a los exportadores y genera que los precios forward sean más bajos que los de contado. Como se observa en el gráfico 6, este hecho se presentó a finales de 2010 y comienzos de 2011 y puede volver a ocurrir, cuando la tasa de cambio siga una aguda tendencia a la revaluación.

Asobancaria considera deseable que las autoridades analicen las condiciones actuales de la PPC. En especial se debería evaluar la posibilidad que este mecanismo cuente con un límite inferior menor que cero, ya que es pertinente actualizar este indicador de acuerdo con la nueva realidad del mercado, en el cual ya no existe únicamente una tendencia de devaluación progresiva, sino que la tasa de cambio tiene ciclos de apreciación y depreciación.

Por otra parte, a pesar del interés de las entidades de aprovechar los servicios ofrecidos por la CCDC, existen ciertos inconvenientes en su funcionamiento que no permiten que los IMC utilicen este sistema de mitigación de riesgos para un mayor número de operaciones.

En términos generales, los cupos intra-día establecidos por la CCDC para los participantes directos de su sistema no están de acuerdo con la realidad del mercado. Por tanto, restringen el monto de las operaciones que se realizan entre los IMC. Así mismo, no todos los participantes del mercado cambiario son miembros de la CCDC, lo cual impide compensar y liquidar las operaciones realizadas con tales entidades. A pesar que la normatividad del mercado cambiario no impide que estos intermediarios celebren operaciones con otros IMC, la obligación de compensar a través de la CCDC ha llevado a algunas entidades a dejar de operar con agentes que no participan en ella de manera directa.

En este sentido, se debería evaluar la posibilidad de modificar la Resolución 4 de 2009 del BR, de forma tal que las operaciones celebradas entre IMC puedan ser compensadas y liquidadas de forma bilateral, siguiendo los principios previstos en su artículo 14, tales como: prever y mitigar adecuadamente los riesgos de cumplimiento de las operaciones sobre divisas, establecer límites de exposición de riesgo de crédito de contraparte, definir planes de contingencia y programas para manejar incumplimientos y fallas operativas, entre otros.

Otro aspecto en el cual se puede trabajar es en la posibilidad de fortalecer las alternativas de mitigación de los riesgos de liquidez de la CDCC⁴. En este sentido, uno de los principales problemas que podría enfrentar el funcionamiento del mercado cambiario en coyunturas de estrés en los mercados financieros, radica en el estrechamiento de la liquidez en dólares. Para mitigar este riesgo, la experiencia

⁴ Ver edición número 884 de la Semana Económica.

internacional sugiere la posibilidad de que los bancos centrales sean proveedores de liquidez de última instancia de los sistemas de compensación.

Asobancaria cree que las normas vigentes no impiden que el Emisor adopte esta nueva función, por lo cual las condiciones ideales para que el BR realice la actividad de proveeduría están dadas. Esto sería de gran importancia para asegurar la estabilidad del sistema financiero y puede dar mayor confianza en la utilización de los servicios que ofrecen actualmente las infraestructuras del mercado. Además, sería valioso estudiar la posibilidad de que la CCDC también tenga acceso a los recursos del BR en pesos, de forma que pueda acudir a ellos en tiempos de estrechez.

Consideraciones finales

Gracias a la mayor integración comercial y financiera de Colombia con el resto del mundo, el mercado cambiario local se profundizó y ganó liquidez durante la última década. Este progreso se basó primero en la expansión del segmento de operaciones al contado y luego en la evolución del segmento de operaciones con derivados.

El crecimiento del mercado requirió y al mismo tiempo resultó estimulado por mejoras en su infraestructura institucional, que permitieron la profesionalización de los operadores y la llegada de nuevos participantes extranjeros.

Sin embargo, el mercado de divisas en Colombia es menos profundo que en el promedio de los países latinoamericanos y en los emergentes, aunque su liquidez es ligeramente mayor, sobre todo en el de contado.

Por tanto, es probable que la profundización de nuestro mercado cambiario haya resultado obstaculizada por la excesiva rigidez de los controles a las operaciones con moneda extranjera. Por este motivo, quizá convenga revisar las normas que dificultan la correcta operatividad del mercado, como las que limitan las posiciones en moneda extranjera de los IMC y las que impiden el eficiente funcionamiento de la CCDC.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2010	2011	2012					2013				2014	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	544.9	621.6	163	167	165	169	665	172.8	176.4	176.7	180.5	706.3	757.8
PIB Nominal (USD B)	285	328	88	93	92	94	366	95.6	95.8	96.8	98.4	385.0	420.6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	4.0	6.6	5.3	5.0	2.7	3.1	4.0	4.1	3.9	4.5	3.9	4.1	4.5
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3.2	3.7	3.4	3.2	3.1	2.4	2.4	1.9	2.0	2.3	2.6	2.6	3.0
Inflación básica (% Var. Interanual)	3.2	3.9	3.8	3.6	3.7	3.2	3.2	2.8	2.5	2.5	2.6	2.6	3.0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1914	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1832	1841	1825	1835	1835	1802
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-6.4	1.5	(4.7)	0.2	-6.0	-9.0	-9.0	2.2	3.2	1.3	3.7	3.7	1.9
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.8	-3.0	-1.8	-3.4	-3.1	-2.7	-2.6	...	...	...	...	-2.9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5.0	-9.4	-1.6	-3.2	-2.8	-2.5	-9.4	...	...	...	...	-12.5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2.1	6.2	2.7	1.3	0.7	1.5	6.2	...	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39.5	56.7	15.4	15.1	14.4	15.1	60.0	...	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37.3	50.5	12.7	13.8	13.8	13.6	53.8	...	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3.6	-4.6	-1.1	-1.4	-1.5	-1.4	-5.3	...	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-12.0	-16.0	-4.0	-4.1	-3.8	-4.9	-16.7	...	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4.5	4.9	1.1	1.2	1.1	1.2	4.6	...	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	6.8	13.4	3.5	4.3	4.0	4.1	15.8	...	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1.1	-0.1	0.9	3.6	3.9	0.2	0.2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.9	-2.8	0.5	2.4	1.9	-2.3	-2.3	...	...	...	...	-2.2	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0.1					1.8	...	...	...	...	1.9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3.1	-1.8	1.5	4.4	4.6	0.4	0.4	...	...	...	...	-1.0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22.4	22.9	21.1	20.9	21.9	21.6	21.6	...	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13.7	12.9	12.1	12.1	12.4	12.7	12.7	...	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8.7	10.0	8.9	8.8	9.4	8.8	8.8	...	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38.4	35.4	33.9	33.2	32.9	35.3	39.6	...	...	...	...	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*

	mar-13 (a)	feb-13	mar-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	349,193	342,816	302,299	13.3%
Disponible	25,194	21,937	19,281	28.2%
Inversiones	67,736	67,827	57,756	15.1%
Cartera Neta	225,281	223,291	194,995	13.4%
Consumo Bruta	67,459	66,965	58,499	13.2%
Comercial Bruta	141,418	140,163	123,667	12.2%
Vivienda Bruta	20,067	19,744	16,186	21.7%
Microcrédito Bruta	6,872	6,801	5,726	17.8%
Provisiones**	10,536	10,383	9,083	13.8%
Consumo	4,375	4,332	3,623	18.5%
Comercial	5,281	5,208	4,773	8.6%
Vivienda	476	470	404	15.6%
Microcrédito	405	372	284	40.1%
Otros	30,983	29,761	30,267	0.4%
Pasivo	301,939	294,319	260,776	13.6%
Depósitos y Exigibilidades	230,242	226,383	195,079	15.8%
Cuentas de Ahorro	113,520	111,827	99,054	12.5%
CDT	72,704	71,695	56,159	27.0%
Cuentas Corrientes	37,070	36,125	33,049	10.1%
Otros	6,948	6,737	6,817	0.0%
Otros pasivos	71,697	67,936	65,698	7.1%
Patrimonio	47,254	48,498	41,523	11.7%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2,316	1,319	1,998	13.7%
Ingresos por intereses	7,010	4,659	6,177	11.4%
Gastos por intereses	2,647	1,761	2,359	10.1%
Margen neto de Intereses	4,359	2,895	3,814	12.2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	3,266	1,919	2,674	19.8%
Margen Financiero Bruto	7,625	4,814	6,488	15.3%
Costos Administrativos	3,083	2,038	2,822	7.2%
Provisiones Netas de Recuperación	1,037	664	715	42.3%
Margen Operacional	3,505	2,112	2,952	16.5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.97	2.97	2.80	0.17
Consumo	4.87	4.87	4.75	0.12
Comercial	2.03	2.03	1.83	0.20
Vivienda	2.41	2.41	2.53	-0.12
Microcrédito	5.24	5.24	4.51	0.73
Cubrimiento**	144.11	151.37	162.97	-18.87
Consumo	120.46	127.32	130.48	-10.01
Comercial	176.94	186.97	210.89	-33.95
Vivienda	99.71	99.60	98.49	1.22
Microcrédito	99.97	99.51	109.90	-9.92
ROA	2.12%	2.16%	2.20%	0.00
ROE	15.24%	15.50%	16.43%	-0.01
Solvencia	n.a.	17.33%	15.27%	n.a.

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 marzo 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.