



30 de septiembre de 2013

María Mercedes Cuéllar L.
Presidente

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

Discurso pronunciado por la presidenta de Asobancaria, en la apertura del XVI Congreso de Tesorería: Retos para el desarrollo del mercado de valores

Resumen. En lo corrido de 2013 el contexto internacional ha estado marcado por una lenta expansión de la economía mundial, por una mejoría moderada de la economía de los Estados Unidos y por un deterioro en el crecimiento de los países emergentes y de las economías en América Latina. Un aspecto que merece especial atención es el anuncio de la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de un posible cambio en su política monetaria y sus efectos en el mercado local.

Este anuncio generó un aumento de las tasas de interés de los TES que representó cuantiosas pérdidas para las entidades, al punto que las pérdidas estimadas del sistema financiero a septiembre serían del orden de los 5.3 billones de pesos (equivalentes a 0.8% del PIB). Aunque los efectos registrados sobre el mercado de TES son consecuencia de la coyuntura internacional, algunos aspectos locales aumentaron los niveles de incertidumbre en el mercado, generando un mayor impacto en el mercado doméstico frente a otros países de la región.

Teniendo en cuenta lo anterior, sería recomendable realizar algunas acciones para mitigar hacia el futuro los efectos negativos de los acontecimientos internacionales como: eliminar la incertidumbre generada por el proyecto de decreto de rentabilidad mínima para las administradoras de fondos de pensiones; divulgar de forma clara la política de endeudamiento (condiciones y referencias de las subastas y las modificaciones al cronograma de emisiones) del Gobierno Nacional para los creadores de mercado; corregir las distorsiones que se presentan en las curvas de rendimiento del mercado de deuda pública; y reducir de doce a tres meses el plazo para reclasificar las inversiones disponibles para la venta.

Resulta importante mencionar que la solución de largo plazo para enfrentar problemas de volatilidad generados por la coyuntura internacional está en el mayor desarrollo de los mercados financieros locales. En este sentido, los esfuerzos del Gobierno para estos propósitos están planteados en la *Hoja de Ruta del Mercado de Valores*, frente a la cual, aunque se han realizado algunos avances, vale la pena mencionar que existen temas que no se han abordado como la emisión del *documento CONPES del mercado de valores*, el cual permitiría fijar estrategias de largo plazo de desarrollo del mercado.

Adicionalmente, existen algunos temas de los que no ha vuelto a hablar el Ministerio de Hacienda, pero que revisten la mayor importancia. Entre estos, se destacan la revisión de la reglamentación cambiaria a la luz de estándares internacionales, los estudios diagnósticos del funcionamiento actual de los mercados de títulos de deuda y títulos participativos, y las iniciativas para promover la transferencia de riesgos a través de los mercados monetarios y de derivados. Sería del mayor interés saber qué lugar ocupan en la actualidad dentro de las prioridades del Gobierno.

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

Discurso pronunciado por la presidenta de Asobancaria, en la apertura del XVI Congreso de Tesorería: Retos para el desarrollo del mercado de valores¹

María Mercedes Cuéllar
Presidenta

En lo corrido de 2013 la economía mundial ha continuado expandiéndose a un ritmo lento. Esto como consecuencia de la debilidad de la demanda mundial, que ha afectado el comportamiento de la industria y del comercio global. A su vez, los pronósticos de crecimiento mundial del FMI para los años 2013 y 2014 se han reducido y la recuperación podría ser más débil de lo inicialmente esperado.

La actividad de la zona euro sigue exhibiendo un decrecimiento del PIB real. Sin embargo, el deterioro es menor que en trimestres anteriores, como resultado de un mayor dinamismo de la economía alemana. En cuanto a Estados Unidos, se resalta la mejoría que viene presentado su economía, con un crecimiento moderado en las ventas al por menor, la industria y los servicios.

En relación con los países emergentes es preocupante que su crecimiento se haya frenado y que sea inferior al esperado. El menor dinamismo de la economía global y la contracción de la demanda interna de estas economías explican en gran medida el descenso en sus tasas de crecimiento. En línea con lo anterior, en América Latina el crecimiento también se ha moderado frente a las tasas observadas en períodos anteriores. Esto a causa de un deterioro en el comportamiento de la actividad industrial y de las exportaciones. Adicionalmente, la percepción de riesgo en la región, representada por diversos indicadores, va al alza.

Un aspecto que ha merecido especial atención es el anuncio de la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de un posible cambio en su política monetaria, lo que generó la expectativa de una disminución inminente del relajamiento cuantitativo, y fue interpretado como un posible drenaje de liquidez en dólares americanos de los mercados internacionales. Esto originó una recomposición global en los portafolios de los inversionistas, aumentó las tasas de interés, desvalorizó la renta fija y la variable alrededor del mundo, fortaleció el dólar y desmejoró el riesgo emergente.

Colombia ante el contexto internacional

En Colombia, el ruido que este anuncio generó se sintió de manera intensa en los mercados de activos durante mayo y junio, a tal grado que la tasa de interés en el mercado secundario de los TES con vencimiento en 2024 llegó a aumentar más de 200 puntos básicos, la TRM se depreció más de 6% y el IGBC disminuyó más de 4,5%.

Este aumento de las tasas de los TES, que significa desvalorización de la deuda pública, representó cuantiosas pérdidas para los portafolios de inversión. De acuerdo con un ejercicio inicial de valoración realizado por Asobancaria a finales de junio, el impacto de este aumento en las tasas de interés se estimó en 10.7 billones de pesos de pérdidas. Sin embargo, durante el último mes y medio el mercado corrigió parte del

¹ Discurso pronunciado por la presidenta de Asobancaria, María Mercedes Cuéllar, en la apertura del XVI Congreso de Tesorería, llevado a cabo en Cartagena de Indias los días 19 y 20 de septiembre.

incremento de las tasas, de suerte que las pérdidas estimadas del sistema financiero a septiembre serán del orden de los 5.3 billones de pesos (equivalentes a 0.8% del PIB). Específicamente, los rendimientos de los aportes pensionales serían los más afectados con pérdidas cercanas a los COP 1,5 billones, seguidos por las inversiones del sector bancario con COP 1,2 billones, las fiduciarias con COP 1 billón y otras entidades con 1,6 billones.

Sin duda la volatilidad de los mercados persistirá alimentada por las decisiones y los pronunciamientos de la FED, así como por las noticias sobre el comportamiento de la economía de Estados Unidos y de otras de importancia sistémica como la Unión Europea y los BRICS. Por ejemplo, el anuncio realizado por el presidente de la FED de no iniciar el desmonte del estímulo monetario genera incertidumbre sobre la verdadera recuperación de la economía estadounidense, lo que tendrá efectos sobre los flujos de inversión hacia los países emergentes.

La volatilidad resultante de esta dinámica en alguna medida dificultará la aceleración de la actividad económica colombiana para el segundo semestre del año en curso. Las mayores tasas de interés de la deuda pública en el mercado secundario encarecen la financiación del Gobierno en el primario. También pueden obstaculizar el flujo deseado de crédito para vivienda y encarecerlo. Esto entorpecería la buena marcha de los programas gubernamentales en este sector, disminuyendo su efecto multiplicador sobre la actividad y el empleo. Si no se acelera el crecimiento, se frenará el descenso de la tasa de desempleo.

Medidas regulatorias para mitigar la coyuntura internacional

Si bien, buena parte de los efectos registrados sobre el mercado de TES en los últimos meses son consecuencia de la coyuntura internacional, al lado de estos aspectos, existen otros en el ámbito local que pueden haber contribuido a magnificar el impacto frente a otros países de la región. En consecuencia, sería posible realizar algunas acciones para mitigar hacia el futuro los efectos negativos de los acontecimientos internacionales. Dentro de estas hay algunas que vale la pena resaltar.

Casi en simultáneo, con el anuncio de la FED de un posible cambio en su política monetaria, en mayo pasado se publicó para comentarios un *proyecto de decreto de rentabilidad mínima para las administradoras de fondos de pensiones*. Si bien su adopción se postergó como consecuencia del ruido que en su momento generó en el mercado, sería conveniente que se defina por cuánto tiempo es esa postergación o de lo contrario, que se plantee desde ya una agenda formal de trabajo entre el Gobierno y los agentes del mercado, con el fin de eliminar la incertidumbre que ha generado.

Otro aspecto de gran importancia para reducir la volatilidad del mercado es la divulgación clara de la política de endeudamiento del Gobierno Nacional, en particular, para los creadores de mercado. *El programa de creadores de mercado* que entró a operar en 1997 ha venido funcionando correctamente y, de hecho, ha contribuido de manera significativa a la profundización del mercado y al aumento en la eficiencia del financiamiento del sector público. Este resultado en buena medida tiene asidero en las obligaciones que tienen sus operadores de adquirir unas cuantías preestablecidas de títulos, independientemente de las condiciones del mercado. No obstante, para el correcto funcionamiento del programa es importante que los participantes conozcan con suficiente antelación las modificaciones al cronograma de emisiones, así como las condiciones y referencias de las subastas. El desconocimiento de estas variables genera

una incertidumbre adicional a la de los factores propios del mercado, por lo que se dificulta de manera significativa la labor de los creadores, al aumentarles el riesgo de su operación.

Dentro de este mismo marco, sería conveniente que el Ministerio de Hacienda utilice las subastas como mecanismo para corregir las distorsiones que se presentan en las curvas de rendimiento del mercado de deuda pública, en el sentido de poner a su disposición el número de referencias requeridas para asegurar que todos los puntos de la curva tengan la liquidez suficiente para evitar choques inesperados en los precios, semejantes a los observados en los últimos meses.

Asobancaria propuso a la Superintendencia Financiera analizar la posibilidad de reducir de doce a tres meses el plazo para reclasificar las inversiones disponibles para la venta. Con esta modificación, se estaría incrementando la flexibilidad y eficiencia de la administración de los portafolios de inversión de las entidades financieras, al permitir ajustar la estrategia de las tesorerías a las condiciones del mercado en los cuales participan, acercándonos al estándar de los países desarrollados, en los cuales no existe período mínimo de permanencia.

Desarrollo de los mercados financieros locales

Al lado de estos aspectos que actualmente generan incertidumbre y en alguna medida interfieren con la operatividad del mercado, lo cierto es que la solución de largo plazo para enfrentar problemas de volatilidad de manera más eficiente está en el mayor desarrollo de los mercados financieros locales.

Es indudable que la mayor disponibilidad de liquidez y el mayor número de participantes en el mercado facilitan que las desviaciones en los precios de los títulos de deuda y sus respectivas tasas de interés se ajusten de manera más oportuna en los mercados de valores, evitando la extensión de las pérdidas en el tiempo.

Los esfuerzos del Gobierno para estos propósitos están planteados en la *Hoja de Ruta del Mercado de Valores*, socializada por el Ministerio de Hacienda en diferentes escenarios desde 2011. Sobre esta, durante el último año, se han expedido algunas disposiciones normativas y otras se han circulado para comentarios del mercado.

Dicha Hoja de Ruta tiene dos pilares fundamentales: la convergencia a estándares internacionales y el fortalecimiento de los mercados de divisas, deuda privada, monetario y de derivados.

Convergencia a estándares internacionales

El primer pilar, o sea la convergencia entre las normas locales y las internacionales, estaría creando incentivos a la mayor participación de inversionistas extranjeros en los mercados domésticos. Con ese propósito, la Ley 1607 de 2012 (Reforma Tributaria) simplificó los *trámites asociados con la inversión extranjera de portafolio*, al haber designado a la sociedad administradora como la única responsable de cumplir con todas las obligaciones fiscales en Colombia y, en especial, de aplicar las respectivas retenciones en la fuente. El artículo 125 de esta ley creó incentivos para los inversionistas extranjeros, tipificándolos como “contribuyentes no declarantes” y aclarando que sus retenciones constituyen un impuesto definitivo, lo cual les permite solicitar descuentos en el pago de impuestos en sus países de origen. En concordancia,

este mismo artículo redujo la tasa de retención en la fuente para estos inversionistas del 33% al 14%.

En junio pasado se expidió el Decreto 1242 sobre *fondos de inversión colectiva*, que también busca mayor convergencia entre los estándares domésticos y los internacionales. Este decreto introdujo el concepto de familias de fondos; amplió los estándares del deber de asesoría especializada, incluyendo la obligación de realizar recomendaciones individualizadas en función de las necesidades y el perfil de riesgo de cada cliente; y simplificó el proceso de licenciamiento o autorización para la constitución de nuevos fondos. Como complemento a esta norma, el Decreto 1243 definió la *custodia de valores* como una actividad independiente, con el fin de garantizar una adecuada protección a los inversionistas y una mayor transparencia y eficiencia al mercado de valores. El nuevo régimen permite alcanzar estándares internacionales en términos de la especialización de las actividades que componen la cadena de valor de los fondos de inversión.

Por su parte, aunque el proceso de convergencia a *Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)* ha avanzado, a tres meses de la puesta en vigencia del inicio de la etapa de transición, no se ha terminado de reglamentar su aplicabilidad para las entidades financieras. En este frente, el Decreto 1851 de 2013 asignó a la Superintendencia Financiera la responsabilidad de reglamentar los manejos especiales a ser aplicables a la cartera y a su deterioro, y el de las reservas catastróficas de las entidades aseguradoras. Esta reglamentación, al implicar el ajuste de las normas prudenciales de supervisión doméstica, tiene enorme trascendencia para el sector, por lo que es preciso acelerar el proceso y abrir el espacio para que la industria tenga la oportunidad de expresar sus opiniones al respecto, así como sobre la norma que estará reemplazando la Circular 100 de 1995.

En general, la regulación colombiana referente al sector financiero ha estado focalizada en la internacionalización del mercado financiero vista como el ingreso de capitales de origen extranjero al país. No obstante, en los últimos años se viene presentando un fenómeno nuevo para Colombia, consistente en la inversión de capitales domésticos en el exterior. Se han invertido más de 10 mil millones de dólares desde 2007. Este proceso de internacionalización no solo mejora la imagen de las empresas nacionales en el exterior y atrae a más inversionistas internacionales, debido a la solidez y eficiencia de nuestras entidades financieras, sino que contribuye a ampliar el proceso exportador de actividades provenientes del sector servicios, caracterizadas por generar alto valor agregado y por ser intensivas en conocimiento.

En este frente, existe conciencia en el Gobierno y en los distintos actores del mercado de los enormes retos que ello significa en términos de supervisión y de mayor eficiencia del mercado de capitales. Es bien sabido que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público viene trabajando en un proyecto de ley que busca ampliar las facultades de la Superintendencia Financiera para que pueda realizar una efectiva *supervisión de conglomerados financieros*. En concepto del Gobierno, con ello, se pretende que el supervisor tenga una visión integral de la totalidad de las operaciones que realiza la banca colombiana con inversiones en el exterior, lo que le permitirá anticipar y prevenir el riesgo sistémico.

Sobre este aspecto, la Superintendencia Financiera ha venido avanzando en el análisis del marco requerido para la supervisión consolidada, así como en las estrategias de supervisión transfronteriza. En concordancia, ha firmado memorandos de

entendimiento con los supervisores de los países receptores de capital colombiano para efectos del intercambio de información y la coordinación de responsabilidades. También ha avanzado en la conformación de colegios de supervisores, integrados por los supervisores de los países en los cuales están ubicados los distintos grupos financieros, para así facilitar el conocimiento del perfil de riesgo de todas las actividades del conglomerado.

Otra iniciativa que el supervisor está estudiando es la implementación de un Sistema de Administración de Riesgos Financieros (SARF) como herramienta para avanzar en la gestión integral de riesgos.

En paralelo con las acciones del supervisor, las entidades financieras colombianas con inversiones en el exterior vienen invirtiendo cuantiosos recursos en el conocimiento y cumplimiento de las normas que les son aplicables en otras jurisdicciones, bien sea por el establecimiento de filiales o sucursales, o por ser normas con aplicación extraterritorial, como la Ley Dodd Frank de Estados Unidos y la EMIR de Europa. Asimismo, las entidades han realizado avances importantes en la puesta en vigencia de buenas prácticas de gobierno corporativo, por ejemplo con la creación de unidades internas de seguimiento tanto del negocio como de las juntas directivas.

Fortalecimiento de los mercados

El segundo pilar determinante sobre el que la industria ha venido trabajando, está en el diseño de propuestas para mejorar la liquidez y profundidad de los mercados financieros con el fortalecimiento de los mercados de divisas, deuda privada, monetario y de derivados.

En lo relativo al *mercado de divisas* se ha sugerido que el Banco de la República apoye su desarrollo como proveedor de liquidez en moneda extranjera para la Cámara de Compensación de Divisas. Esta sugerencia, recomendada como una buena práctica en el BIS y en IOSCO, permitiría mitigar los riesgos de liquidez de las infraestructuras de mercado y, con esto, los posibles efectos de crisis sistémicas derivadas de incumplimientos.

En el caso del mercado de *deuda privada*, existen tres frentes sobre los que es posible trabajar.

En primer lugar, la apertura de nuevas fuentes de financiación para los proyectos productivos de las pequeñas y medianas empresas. Con este fin, el Ministerio de Hacienda propuso a comienzos de año una iniciativa para el desarrollo del segundo mercado, consistente en la reducción de los requisitos de divulgación de información y de los costos de acceso al mercado de valores para las pequeñas y medianas empresas. Dada la importancia de esta iniciativa para este tipo de empresas, sería adecuado que el documento conceptual se materialice rápidamente en un proyecto normativo.

En segundo lugar, para la industria reviste enorme relevancia la adopción de un marco normativo bajo el cual las entidades privadas puedan realizar emisiones denominadas en pesos en el exterior, de forma análoga a como el sector público emite los llamados bonos globales en plazas internacionales. Estos instrumentos se constituyen en una herramienta útil para los emisores de valores, ya que les permite acceder a mercados internacionales sin exponerse a riesgos cambiarios. De igual forma, el ingreso a mercados extranjeros permite a los emisores el acceso a tasas de interés menores a las

del mercado doméstico y a plazos más largos, que pueden ser necesarios para la financiación de proyectos en sectores tales como el de vivienda o el de infraestructura.

En tercer lugar, existen algunos aspectos regulatorios que generan desincentivos a la demanda de deuda privada en el mercado, que sería conveniente reevaluar y, de ser posible, eliminar. Entre estos, cabe mencionar el fuerte castigo que reciben este tipo de inversiones para efectos de la cuantificación de la relación de solvencia y del riesgo de liquidez de las entidades financieras. Asimismo, los límites establecidos en las normas para las inversiones en títulos de deuda privada, que rigen a los portafolios de los fondos de pensiones y cesantías, reducen el apetito por los mismos en el mercado.

En lo relativo al *mercado monetario*, que es el encargado de irrigar la liquidez de corto plazo de la economía, cabe señalar que ha venido perdiendo su eficiencia, debido a que existe una marcada preferencia de los actores del sistema financiero por tomar u otorgar su liquidez directamente del Banco Central, para así minimizar el riesgo de contraparte. En este aspecto, la mayor interacción entre las entidades financieras contribuiría a un mercado monetario más profundo y eficiente. Dentro de las alternativas que se podrían desarrollar para conseguir este objetivo se destaca la posibilidad de que la liquidez primaria que otorga el Banco Central al mercado se destine preferencialmente a los establecimientos de crédito y que existan, para el resto de intermediarios financieros, líneas de liquidez que solo se activen bajo circunstancias extraordinarias o de estrés de mercado.

Un aspecto fundamental para el desarrollo del mercado monetario, sobre el cual se viene trabajando desde hace años es el relativo al mayor posicionamiento del *Indicador Bancario de Referencia (IBR)*, como referente del costo del dinero en la economía colombiana. Desde su introducción en enero de 2008, el IBR ha venido consolidando su participación en los mercados, en especial respecto a la DTF, por ser un indicador más confiable y más eficiente en su aproximación al valor del dinero de corto plazo en el mercado. No obstante, el sector público se ha mantenido al margen del mismo, estando en capacidad de contribuir a su posicionamiento mediante su utilización para las emisiones de títulos de deuda pública. Su participación no solo estaría contribuyendo a aumentar el conocimiento y la utilización del IBR en el mercado, sino que incrementaría la eficiencia para el manejo de la deuda pública, al aumentarle la liquidez en el mercado secundario.

En línea con lo anterior, está pendiente la reglamentación aplicable a las operaciones repo, simultáneas y transferencias temporales de valores, cuyo proyecto fue publicado en mayo pasado. Al respecto, se considera positiva la puesta en vigencia de esta normativa, para evitar que un excesivo apalancamiento induzca a riesgos sistémicos, mediante el establecimiento de límites a las operaciones que pueden realizar las entidades en función de su patrimonio técnico y del flotante de los títulos en el mercado. Sin embargo, es preocupante que el cálculo de estos límites incluya las operaciones de contado y las operaciones garantizadas con instrumentos de renta fija, ya que esto se puede traducir en una significativa reducción de la liquidez en los mercados.

Pasando al *mercado de derivados*, se resalta la expedición de la Circular 41 de 2012 por parte de la Superintendencia Financiera, la cual incentiva el buen funcionamiento, la eficiencia y la transparencia en las operaciones realizadas en el mercado mostrador, a través de su registro en sistemas autorizados. En este sentido, la Bolsa de Valores de Colombia hizo una gestión eficiente en la implementación del sistema de registro, a

través del cual se posibilita el cumplimiento de los requisitos que introduce la norma para las operaciones sobre instrumentos que no tienen la calidad de valor.

A pesar de los esfuerzos realizados, es evidente que aún no se han logrado las metas deseadas del desarrollo del mercado de derivados y que la mayoría de infraestructuras continúan estando subutilizadas. Por este motivo, consideramos que el trabajo hacia adelante debe centrarse en la educación de potenciales inversionistas y clientes del sector real, con el fin de dar a conocer las ventajas de utilizar derivados, por ejemplo para el caso de los exportadores y de los derivados energéticos. Asimismo, se debería empezar a promover el desarrollo del mercado de derivados sobre *commodities*, teniendo en cuenta que este aspecto fue incorporado en el Plan Nacional de Desarrollo 2010 - 2014, pero que hasta la fecha no ha sido reglamentado.

La creación de futuros de TES de referencias específicas y sobre acciones individuales pertenecientes al índice COLCAP, también constituye un avance significativo en el desarrollo de nuevos instrumentos y productos derivados pensados para diferentes perfiles de riesgo y para las necesidades particulares de los participantes del mercado.

Por último, retomando los temas incorporados en la ya mencionada Hoja de Ruta del Mercado de Valores, se pueden detectar algunos que no se han abordado o de los que no se conocen avances. Está por ejemplo la emisión del *documento CONPES del mercado de valores*, el cual permitiría fijar estrategias de largo plazo de desarrollo del mercado, basadas en una argumentación técnica robusta, ya que este tema se discutió en varios foros con la industria a comienzo de año, pero aún no se ha materializado en un proyecto normativo.

Existen, además, algunos temas de los que no ha vuelto a hablar el Ministerio de Hacienda, pero que revisten la mayor importancia. Entre estos, se destacan la revisión de la reglamentación cambiaria a la luz de estándares internacionales, los estudios diagnósticos del funcionamiento actual de los mercados de títulos de deuda y títulos participativos, y las iniciativas para promover la transferencia de riesgos a través de los mercados monetarios y de derivados. Sería del mayor interés saber qué lugar ocupan en la actualidad dentro de las prioridades del Gobierno.

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	5,4	4,7	2,8	3,1	4,0	2,8	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	2,2	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	2,2	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	-4,0	-3,6	-3,3	-3,2	...	...	...	-2,9	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-9,4	-1,6	-3,2	-3,6	-3,5	-11,9	-3,0	...	...	...	-12,5	...
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	6,2	2,7	1,3	0,7	1,5	5,4	0,8	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	39,5	56,7	15,4	15,1	14,4	15,1	60,0	14,0	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	37,3	50,5	12,7	13,8	13,7	13,6	54,6	13,2	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-3,6	-4,6	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-5,5	-1,2	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-12,0	-16,0	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-15,9	-3,5	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,5	4,9	1,1	1,2	1,1	1,2	4,6	1,0	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	6,8	13,4	3,5	4,3	3,9	4,1	15,8	5,5	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,2	0,8	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,9	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,3	0,4	...	...	...	-2,4	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)		0,1					1,8	1,9	...	...	...	1,9	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-3,1	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	0,4	1,4	...	...	...	-1,0	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,4	22,9	21,1	20,9	21,5	21,6	21,6	21,0	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	13,7	12,9	12,1	12,1	12,2	12,7	12,7	12,0	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	8,7	10,0	8,9	8,8	9,3	8,8	8,8	9,0	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	38,4	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,3	...	...	...	...	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	ago-13 (a)	jul-13	ago-12 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
	373.138	367.142	315.970	15,5%
Disponible	24.382	24.522	20.082	18,7%
Inversiones	72.621	70.640	58.931	20,5%
Cartera Neta	241.018	237.946	207.587	13,5%
Consumo Bruta	70.881	70.135	62.855	10,3%
Comercial Bruta	151.492	149.711	130.732	13,3%
Vivienda Bruta	22.223	21.706	17.414	24,8%
Microcrédito Bruta	7.463	7.352	6.254	16,7%
Provisiones**	11.041	10.958	9.668	11,7%
Consumo	4.532	4.545	3.986	11,2%
Comercial	5.580	5.514	4.948	10,3%
Vivienda	500	493	421	16,2%
Microcrédito	429	406	313	34,1%
Otros	35.117	34.034	29.370	16,9%
Pasivo	322.590	319.071	271.736	16,1%
Depósitos y Exigibilidades	245.479	241.691	202.994	18,3%
Cuentas de Ahorro	125.044	123.640	97.555	25,3%
CDT	73.100	71.162	65.491	9,1%
Cuentas Corrientes	40.298	39.791	33.389	18,0%
Otros	7.037	7.098	6.559	4,9%
Otros pasivos	77.112	77.379	68.742	9,7%
Patrimonio	50.547	48.072	44.234	11,7%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	4.440	4.000	4.300	1,0%
Ingresos por intereses	18.665	16.329	17.235	5,9%
Gastos por intereses	6.762	5.942	6.696	-1,3%
Margen neto de Intereses	11.892	10.378	10.527	10,5%
Ingresos netos diferentes de Intereses	6.406	5.753	6.479	-3,3%
Margen Financiero Bruto	18.298	16.131	17.006	5,2%
Costos Administrativos	8.430	7.330	7.808	5,6%
Provisiones Netas de Recuperación	2.750	2.436	2.260	19,0%
Margen Operacional	7.118	6.365	6.938	0,3%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,96	2,91	2,87	0,10
Consumo	4,82	4,82	4,72	0,10
Comercial	2,05	1,96	1,94	0,10
Vivienda	2,24	2,26	2,48	-0,24
Microcrédito	6,11	5,94	4,73	1,38
Cubrimiento**	151,73	155,39	158,75	-7,03
Consumo	132,56	134,52	134,23	-1,67
Comercial	179,95	187,99	194,60	-14,65
Vivienda	100,52	100,59	97,52	3,00
Microcrédito	94,20	92,86	105,84	-11,65
ROA	1,93%	1,96%	2,11%	0,00
ROE	14,18%	14,40%	15,40%	-0,01
Solvencia	n.a.	16,53%	15,63%	

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida / Cartera Bruta.

*Datos mensuales a julio de 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.