



7 de marzo de 2011

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Las implicaciones de los límites a las posiciones en moneda extranjera

Resumen.

El mercado cambiario es una parte fundamental en la actividad económica y financiera del país, debido a que es el mercado mediante el cual se canalizan los flujos hacia dentro y fuera del país, y por ende se constituye en el punto de encuentro de oferentes y demandantes de recursos en moneda extranjera.

Sin embargo, existe la preocupación que algunas medidas de índole macro prudencial, como son los límites a las posiciones en moneda extranjera, han creado distorsiones en el mercado. A pesar de que éstos límites, en un principio, sirvieron para proteger la economía de una excesiva acumulación de divisas, actualmente, se han puesto en contra del mercado, generando anomalías que perjudican la eficiente formación de precios, alejando las sinergias que mueven los tres mercados: el de contado, el de derivados estandarizados y el del mercado mostrador.

Es importante resaltar que más allá de las implicaciones que tienen estas restricciones sobre el balance de los IMC y por ende en la tasa de cambio, las distorsiones en la formación de precios son tan significativas que perjudican en gran medida al sector real, al no poder ofrecerles un mercado eficiente de coberturas.

La experiencia internacional demuestra que es necesario guardar un equilibrio entre los límites inferiores y superiores a las posiciones en moneda extranjera, con el fin de asegurar un margen de maniobra suficientemente grande, que permita un balance entre las políticas de inversiones de las entidades y las normas de supervisión del mercado.

Tratar de mantener las medidas de posición propia es un hecho que va en contravía de los últimos cambios regulatorios, enfocados en modernizar el régimen de inversiones y cambios internacionales, como parte del proceso de modernización que ha emprendido el mercado de valores colombiano. Tal vez la respuesta no está en abandonar completamente el control cambiario, pero si es necesario analizar una alternativa más flexible, para compaginar de forma perfecta la mayor movilidad de flujos de capital con el importante rol de los IMC como canalizadores de éstos hacia dentro y fuera del país.

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

Las implicaciones de los límites a las posiciones en moneda extranjera

Daniel Castellanos El mercado cambiario es una parte fundamental en la actividad económica y financiera del país, debido a que es el mercado mediante el cual se canalizan los flujos hacia dentro y fuera del país, y por ende se constituye en el punto de encuentro de oferentes y demandantes de recursos en moneda extranjera.

Ana Milena Lizarazo

Andrés Castro

El Banco de la República es la autoridad cambiaria y sobre sus hombros descansa la responsabilidad de diseñar y determinar el manejo de la política de la tasa de cambio, velar por su estabilidad, así como vigilar las implicaciones que pueda tener la volatilidad de ésta sobre la economía del país.

Existe la percepción de que algunas medidas tomadas por el banco central han ocasionado distorsiones en el mercado cambiario, que además de lograr su objetivo de disminuir el flujo de capitales hacia el país, han logrado, desafortunadamente, retardar el desarrollo del mercado de derivados y detener la evolución de las coberturas cambiarias para los diferentes agentes.

La mayor parte de las controversias se han centrado sobre los límites a las posiciones en moneda extranjera que pueden mantener los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) en sus balances. Los defensores de estas medidas argumentan que estos límites protegen a los IMC de una posible sobreexposición a los riesgos de tasa de cambio, mientras que sus detractores opinan que tales límites generan a los IMC sobrecostos ajenos a la naturaleza del mercado cambiario.

En esta semana económica se analizará la evolución y las implicaciones de estos límites en el mercado cambiario; las consecuencias que han tenido estas restricciones sobre el mercado de derivados; la experiencia de algunos países de la región frente a este tipo de límites; y se propondrán algunas reflexiones sobre el particular.

Los límites en el mercado cambiario colombiano

De forma general, la reglamentación del mercado cambiario se resumen en el régimen de cambios internacionales (Resolución Externa 8 de 2000), el régimen inversiones internacionales (Decreto 2080 de 2000), el manual de cambios internacionales (CRE DCIN - 83), la reglamentación de los diversos actores de este mercado (sistemas de compensación y liquidación de divisas, IMC, casas de cambio, entre otros), entre la que se encuentra la de posición propia de los intermediarios del mercado cambiario.

En este marco legal no solo se encuentran las disposiciones de funcionamiento del mercado, sino los controles al flujo de capitales que poco a poco se han venido quitando, permitiendo mayor flexibilidad en su movilidad, que con seguridad se verá

reflejada en mayor participación de los fondos de capital extranjero en el país y en un mejoramiento de la perspectiva del mercado colombiano en el exterior.

No obstante, hay cosas que no cambian. Desde 2001¹, el Banco de la República estableció la posición propia (PP) y la posición propia de contado (PPC), que son mediciones de la tenencia de divisas por parte de los IMC, que tienen límites superiores e inferiores, con los cuales se restringe la tenencia de activos y pasivos en moneda extranjera.

Esta medida estuvo orientada, en principio, a proteger al sistema financiero y a la economía nacional de los incentivos perversos que tendría un incremento excesivo en las posiciones en moneda extranjera como resultado de la devaluación que presentaban los tipos de cambio de los países emergentes, a raíz de los problemas generados en algunos mercados europeos y asiáticos a finales del 2000.

¿Cómo funcionan? La posición propia (PP) se calcula como la diferencia entre todos los activos y pasivos denominados en moneda extranjera registrados dentro y fuera de balance. Su límite inferior es -5% del patrimonio técnico de la entidad y el límite superior el 20% del mismo². En términos más sencillos, es la medición, y por ende restricción, a la posición neta en moneda extranjera de las entidades (acreedor o deudor). Con esta medida se buscaba acotar el riesgo cambiario al que se pueden exponer los intermediarios en Colombia.

Por su parte, la PPC se estima como la diferencia entre todos los activos y pasivos en moneda extranjera, exclusivamente los de contado. El límite de esta posición está definido como que el promedio aritmético de tres (3) días hábiles no podrá superar el cincuenta por ciento (50%) de su patrimonio técnico, ni podrá ser negativo³. En este caso, se trata de una medición de la brecha de liquidez o flujo de caja en moneda extranjera, asegurándose con los límites, que la posición activa líquida sea superior a su posición pasiva, reduciendo el riesgo de liquidez.

Las implicaciones de estas restricciones, además de verse en el balance, se ven directamente en el precio del dólar. La tasa de cambio en Colombia está definida por la Tasa Representativa del Mercado (TRM), y es el resultado del promedio simple de las tasas ponderadas de las operaciones de compra y venta de divisas, efectuadas en el mercado de contado. Así las cosas, la TRM está en función directa del libre juego de la oferta y la demanda de dólares en el mercado local y de las intervenciones del Banco de la República, que se presentan o bien en forma de subasta de opciones, como control de volatilidad, o como intervención directa, cuyas implicaciones se muestran en

¹ Resolución Externa N° 4 de 2001

² Según la Resolución Externa N° 4 de 2007, el promedio aritmético de tres (3) días hábiles de la PP no podrá exceder el 20% del patrimonio técnico del intermediario expresado en dólares; y podrá ser negativa, sin que excediera el equivalente en moneda extranjera al 5% de su patrimonio técnico.

³ Resolución Externa N° 4 de 2007

el nivel de la tasa de cambio. Adicionalmente, ésta se encuentra en función indirecta de la regulación, es decir, instrucciones como las de la posición propia, que limitan la actuación de los IMC en el mercado, influyen directamente en su normal funcionamiento, y es por esto que tales restricciones coartan la libre formación del precio del dólar.

Este tipo de distorsiones no solo afectan el mercado de contado sino que se hacen extensibles al mercado de derivados, como fuente natural de coberturas, imprimiéndole de igual manera afectaciones al precio.

Entre los años 2005 y 2010, la PP presentó un crecimiento promedio anual del 23% y mantuvo un saldo medio diario de USD 250 millones. En el gráfico 1 se observa que entre 2005 y mediados de 2008 la PP y la TRM presentan un comportamiento similar. Esto de alguna forma es un comportamiento esperado, es decir, en un mercado funcionando normalmente, sin grandes distorsiones, controles a las posiciones netas de los IMC controlan la tasa de cambio. Sin embargo, esta relación se rompe después de 2008, en donde la fragilidad de los mercados internacionales genera una alta volatilidad a la tasa de cambio, lo cual lleva a los IMC a reducir la PP ante las pérdidas que podría generar la liquidación de sus posiciones en moneda extranjera.

Es importante resaltar, que parte del rompimiento de la relación posición propia - TRM, que se vio hasta el 2008, se debe a que la tendencia apreciadora de la tasa de cambio está determinada por ajustes en los factores fundamentales del entorno internacional, a partir de la crisis financiera.

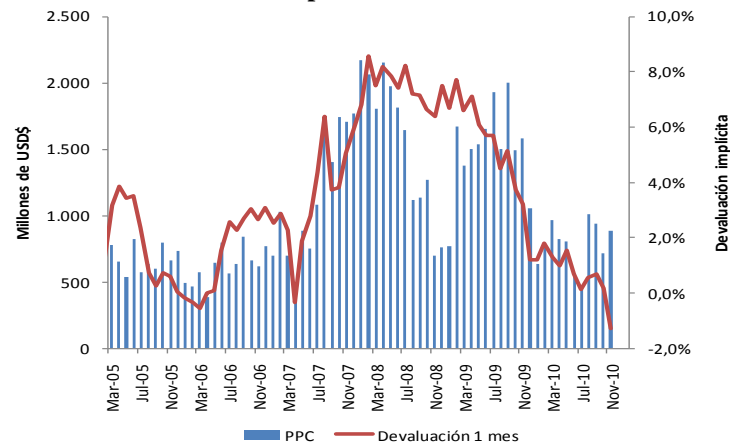


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Aún así, la PP se ha constituido en un límite que se ha mantenido constante a lo largo del tiempo. Este resultado se debe a que ésta es menos proclive a los efectos de la volatilidad en el tipo de cambio, ya que en ella se contabilizan las posiciones estructurales de los portafolios de las entidades y, en la mayoría de los casos, las coberturas que utilizan las entidades para administrar el riesgo cambiario.

En el caso de la PPC, entre 2005 y 2010 creció a una tasa promedio anual de 5% y presentó un saldo promedio de USD 1.039 millones. No obstante, durante el último año, se ha observado una importante reducción de la PPC debido a que, bajo expectativas de revaluación del tipo de cambio, los IMC se han visto obligados a comprar dólares en el mercado de contado y venderlos a precios muy bajos en el mercado a futuro, con el fin de no incumplir con el límite inferior de la PPC (gráfico 2).

Gráfico 2. Promedio mensual de la posición propia de contado de los IMC y devaluación implícita mensual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Aparte de estos dos controles, existe además la Posición Bruta de Apalancamiento (PBA) establecida por el Banco de la República en el 2007, como la suma de todos los contratos de derivados y contingencias sobre moneda extranjera que tengan los IMC, independientemente de si generan derecho u obligación. Su límite está definido como que el promedio aritmético de tres días hábiles de la PBA no puede superar el 550% del patrimonio técnico de la entidad. Sin embargo, esta medida más que controlar la tenencia de divisas, busca limitar el apalancamiento en moneda extranjera de las entidades financieras y desconcentrar la exposición individual al riesgo de crédito en las operaciones de derivados en divisas⁴.

Implicaciones de los límites sobre el mercado cambiario y el mercado de derivados en Colombia

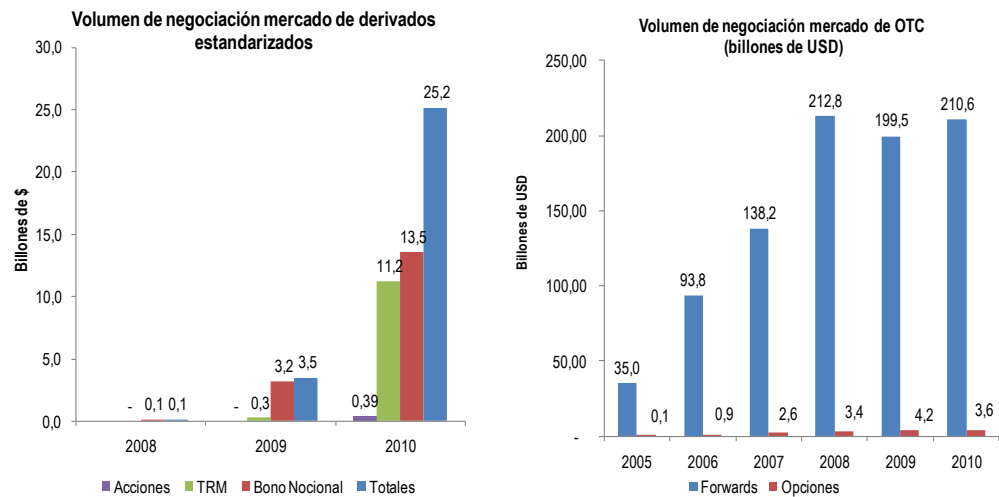
A pesar que los límites a las diferentes posiciones hayan nacido como la respuesta a una serie de inconvenientes del mercado interno o externo, hoy en día se constituyen como una distorsión del mercado cambiario, especialmente la PPC, específicamente en la oferta y la demanda de las divisas que van en detrimento de la libre formación de su precio (la tasa de cambio) y el de productos derivados con subyacente cambiario.

⁴ Ver Semana Económica No. 604

A pesar de esto, en Colombia el mercado de derivados ha presentado un desarrollo interesante. Al cierre de 2010, en el mercado estandarizado se negociaron un total de \$25.2 billones, los cuales estuvieron representados en derivados cuyo subyacente es el bono nocional (\$ 13,5 billones), la TRM (\$ 11,2 billones) y más recientemente algunas acciones (\$ 0.39 billones).

En el caso de los mercados *over the counter* (OTC), se destaca la alta participación que tienen los contratos de forwards y las opciones sobre tasa de cambio. En 2005 se negociaron un total de USD 35 billones, mientras que en 2010 esta cifra fue de USD214 billones, lo que implica un incremento de casi cinco veces (gráfico 4).

Gráfico 4. Volumen de negociación mercado de derivados en Colombia



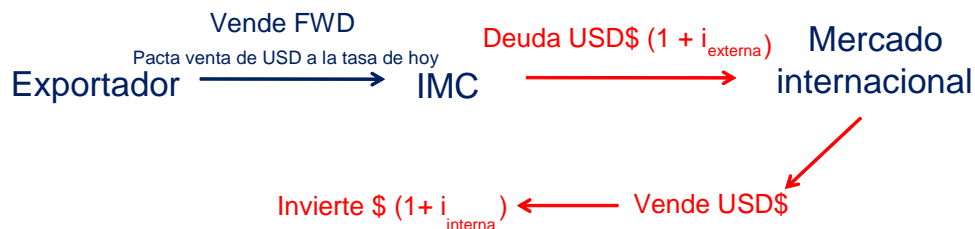
Fuente: Banco de la República – Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Asobancaria

Pero ¿cuál es la relación que existe entre los límites a las posiciones en moneda extranjera y el mercado de derivados?

Para resolver esta duda, supongamos que un exportador decide cubrirse frente a un escenario de revaluación del tipo de cambio⁵. En este caso, el exportador vende un forward al IMC, es decir, pacta la venta de dólares a la tasa de cambio de hoy. Para cumplir con el negocio y poder cubrirse del riesgo cambiario, el IMC recurre al mercado internacional para tomar una deuda en dólares a la tasa externa vigente, por el nominal del forward. Con ese dinero, el IMC compra los pesos en el mercado local, los invierte a la tasa de interés interna y le paga al exportador el valor equivalente a la tasa de cambio pactada en el forward.

⁵ Steiner, Roberto y Arbeláez, Maria. “Efecto de los fondos de pensiones obligatorias y de disposiciones del banco central sobre el mercado de derivados y la volatilidad cambiaria en Colombia”. Inter-American Development Bank. 2010.

Gráficamente este proceso es el siguiente:



Si bien, la transacción para el exportador finaliza con la entrega de los pesos pactados, los efectos que tiene esta transacción sobre los límites del IMC son los siguientes: en primer lugar, la PP no se ve afectada puesto que la compra inicial del forward al exportador es contrarrestada con la venta de los dólares en el mercado de contado. En segundo lugar, la PPC se ve disminuida por la venta en el mercado de contado de los dólares que le fueron entregados al exportador.

Así las cosas, el IMC debe buscar la cobertura necesaria para limitar el efecto que trae la disminución de la PPC, por lo que se ve en la obligación de recomponer su caja, mediante la compra de dólares en el mercado de contado. En este caso, si la entidad no quiere asumir una posición con riesgo cambiario debe cubrir simultáneamente esta compra de dólares con ventas en el mercado forward (los compra hoy y los devuelve mañana).

Lo anterior no solo genera problemas de caja para los IMC, sino que los obliga a trasladar todas sus ventas al mercado forward, lo que genera un exceso de oferta, que lleva al IMC a pactar sus ventas de dólares a futuro en niveles cada vez más bajos a los cotizados en el mercado de contado.

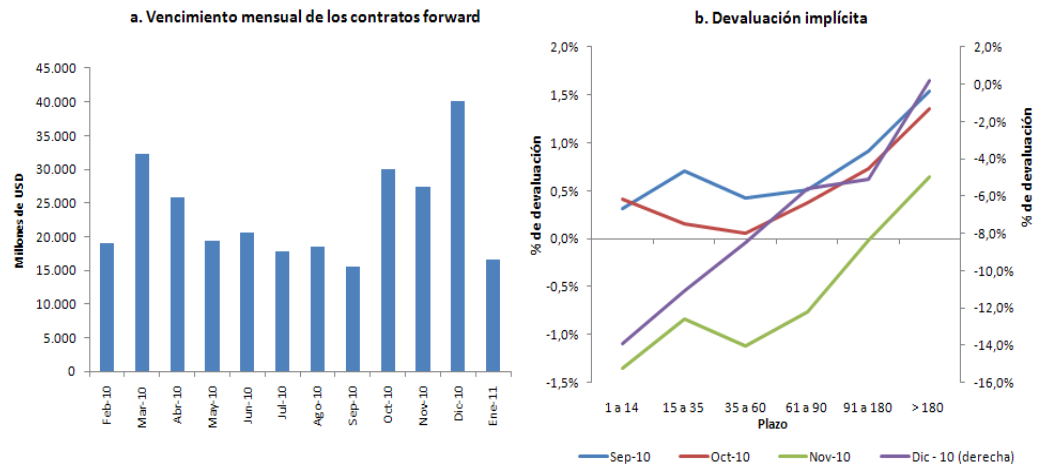
A pesar de que esta serie de operaciones se ven como ajustes que realiza el IMC sobre su posición, y solo implicarían un intercambio entre sus flujos presentes y futuros, cuando las condiciones del mercado obligan a todos los intermediarios a realizar los mismos movimientos, estas operaciones se vuelven un problema estructural del mercado de derivados.

Es en ese momento que los controles a la tenencia de divisas pasan de ser un instrumento de regulación o incluso de supervisión macroprudencial, a ser un obstáculo del mercado. De entre todos los límites el que más genera inconvenientes y críticas, por lo menos actualmente, es el de la PPC, debido a que los IMC deben cumplir con éste sin importar si la tasa de cambio presenta una tendencia a la baja o al alza.

Durante los últimos cuatro meses de 2010, las expectativas de los agentes apuntaban a una revaluación del tipo de cambio, este hecho generó que la PPC de los IMC presentara un alto grado de volatilidad y una considerable reducción en su tamaño (ver gráfico 2).

Para poder mantener el valor de PPC en un nivel tolerable, es decir, no incumplir el límite inferior de esta posición, gran parte de los IMC se vieron en la necesidad de incrementar la oferta de dólares en el mercado futuro (panel a del gráfico 5). Este efecto generó devaluaciones implícitas negativas, llevando a que las tasas de cambio futuras fueran más bajas que las observadas en el mercado de contado, generando distorsiones en el mercado de derivados, especialmente en los plazos cortos (panel b, gráfico 5).

Gráfico 5. Flujo de vencimiento de forwards por mes y devaluación implícita



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria

Más allá de las implicaciones que tienen estas restricciones sobre el balance de los IMC, o incluso si se llegará a pensar que éstas sirven para contener la revaluación de la tasa de cambio, las distorsiones en la formación de precios son tan significativas que perjudican en gran medida al sector real, al no poder ofrecerles un mercado eficiente de coberturas.

Experiencia internacional

Los límites a las posiciones en moneda extranjera no son únicos en Colombia, un importante número de países ha implementado este tipo de medidas con el fin de controlar los riesgos asociados a una excesiva posición en divisas.

Sin embargo, la experiencia demuestra que las restricciones que tienen los agentes dentro de estas economías no se fundamentan en esquemas que únicamente buscan asegurar una posición de compra. En la mayor parte de los casos, la regulación ha impuesto límites a las posiciones cortas, con el fin de mitigar los riesgos que podrían generarse ante una excesiva oferta de divisas.

Las principales medidas expedidas para las operaciones en moneda extranjera, en algunos países de la región, son las siguientes⁶:

En el año 2001, Argentina sufrió una crisis de convertibilidad la cual, combinada con el incumplimiento en la deuda soberana, llevó a la crisis del sector bancario. Como consecuencia de esta situación, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) decidió llevar a cabo una serie de modificaciones en las regulaciones prudenciales, con el objetivo de eliminar el exceso de dólares en el sistema financiero.

En este sentido, en marzo de 2002 y 2003 el BCRA propuso la posición general de cambios (PGC)⁷ y se estableció que ésta no debía superar el 15% de la responsabilidad patrimonial declarada a la Superintendencia de Entidades Financieras. Por otra parte, el BCRA instauró la posición global neta (PGN)⁸ y estableció que ésta tendría que ubicarse entre el -15% y el 30% de la responsabilidad patrimonial.

En la actualidad, el límite a la posición neta negativa puede ampliarse en 15 puntos porcentuales, en la medida en que la entidad cuente con financiación en pesos a mediano y largo plazo e incrementando la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito. Por su parte, la posición neta positiva en moneda extranjera está actualmente suspendida con el fin de incrementar la demanda en el mercado libre de cambios.

En Chile se establecen unos límites bastante laxos a las negociaciones con instrumentos denominados en moneda extranjera. En la actualidad, no existen restricciones para la captación de depósitos en moneda extranjera, y la consecución de recursos en el exterior debe ser sustentada ante la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, como una medida prudencial para eliminar la especulación en el mercado.

El límite a la posición de cambios internacionales, correspondiente al saldo de todas las compras y ventas en divisas, fue establecido en mayo de 2000, especificando que su saldo debía ser igual o superior a cero. Además, existe un margen de operaciones en moneda extranjera, que consiste en el 20% del patrimonio, tanto para posiciones largas como cortas en instrumentos derivados cuyo subyacente sea una divisa.

El caso peruano parece ser el caso más restrictivo en la región y obedece principalmente a la fuerte dolarización que ha sufrido la economía en la última década. Los límites para las posiciones abiertas en moneda extranjera son del -15% del patrimonio efectivo, como piso, y del 60% del mismo, como techo.

Cuando el órgano supervisor considera que una entidad se encuentra altamente expuesta al riesgo cambiario o revela una administración deficiente del mismo, puede

⁶ Bleger, Leonardo. *“El estado actual de las regulaciones financieras en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Méjico y Perú”*. Centro de Estudios de Estado y Sociedad. Octubre 2010.

⁷ La PGC se estima a partir del valor neto total de activos en moneda extranjera.

⁸ La PGN se estima a partir del valor neto total de activos en moneda extranjera incluyendo los productos derivados.

requerir mecanismos de cobertura, mayor capital u otras medidas prudenciales adicionales.

En síntesis, estos casos demuestran que las normas relacionadas con las posiciones en moneda extranjera, buscan principalmente mitigar los efectos ante un incremento en la exposición al riesgo cambiario. Sin duda, la experiencia internacional demuestra que estas reglas han permitido guardar un equilibrio entre los límites inferiores y superiores a las posiciones en moneda extranjera, y en el que prevalece ante todo un margen de maniobra, tanto de las entidades en sus inversiones, como de los entes de supervisión, evitando que se generen restricciones excesivas, que puedan afectar el desarrollo de otros mercados.

Consideraciones finales

El común denominador de los límites a las posiciones en moneda extranjera, es que sirven como mecanismos prudenciales de supervisión financiera. En la mayor parte de los casos, estos mecanismos buscan prevenir la exposición de los participantes en el sistema financiero a los riesgos cambiarios. Pero en Colombia no solo tienen este objetivo, sino que funcionan como instrumentos de política cambiaria, buscan prevenir descalces cambiarios y sirven de barreras a la entrada de capitales especulativos.

No obstante, estas posiciones no han podido frenar en el mediano plazo la tendencia apreciadora de la tasa de cambio, debido a que está determinada por ajustes en los factores fundamentales del entorno internacional, ante los cuales los agentes domésticos y los inversionistas internacionales simplemente ajustan sus portafolios. Por el contrario, tales restricciones se han puesto en contra del mercado, generando anomalías que perjudican la eficiente formación de precios, alejando las sinergias que mueven los tres mercados: el de contado, el de derivados estandarizados y el del mercado mostrador.

Algunas de las críticas para este tipo de límites argumentan que muchos países han puesto en práctica medidas para lograr una adecuada protección frente a los riesgos de tipo de cambio y de liquidez, pero pocos han hecho lo propio contra el riesgo crediticio inducido por el riesgo cambiario. Este es el caso de Colombia, donde su regulación se ha centrado en limitar exclusivamente la acumulación de posiciones en moneda extranjera.

Sin embargo, ante las múltiples evidencias de que los límites de las posiciones se han vuelto obstáculos, es válido hacerse las siguientes reflexiones: ¿qué sentido tiene lo que está vigente, si el movimiento de la tasa de cambio actualmente es ajena a este tipo de controles?; ¿qué es más costoso, mantener políticas que generan devaluaciones artificiales e imprimen volatilidad al precio del dólar, o promover el desarrollo del mercado de derivados como fuente natural de cobertura, mediante la formación eficiente de precios?

Si la respuesta es mantener el control macro-financiero, existe una contradicción con la última ola regulatoria, con la que las autoridades modernizaron el régimen de

inversiones y cambios internacionales, como parte del proceso emprendido en el mercado de valores colombiano con la fusión de las bolsas, entre otros proyectos de modernización.

Es difícil pensar en el importante papel de los IMC como canalizadores de los flujos hacia dentro y fuera del país, en un contexto de mayor movilidad de recursos, si ellos siguen teniendo límites a su tenencia de dólares. Tal vez la respuesta no está en abandonar completamente el control cambiario, pero si en una alternativa más flexible, que tenga en cuenta las condiciones del mercado y sobre todo que contemple tanto la perspectiva del supervisor, como la estrategia de inversión de las entidades.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2009					2010				2011	
			T1	T2	T3	T4	total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	207,8	242,6	60	61	62	63	247	68,2	70,3	74,6	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	432	477	123	126	127	129	505	131,5	134,7	134,3	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6,3	2,7	-0,4	-0,1	0,8	2,9	0,8	4,5	4,4	3,6	3,6	4,0	4,1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5,7	7,7	6,1	3,8	3,2	2,0	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,7
Inflación básica (% Var. Interanual)	5,2	5,9	5,4	4,5	3,9	2,7	2,7	2,3	2,3	2,3	2,6	2,6	2,5
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	2561	2159	1922	2046	2046	1929	1916	1800	1990	1990	1822
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10,4	11,6	40,6	17,8	-1,2	-8,4	-8,4	-24,7	-11,2	-6,4	-2,8	-2,8	-8,4
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,8	-2,8	-2,0	-1,7	-2,5	-2,5	-2,2	-1,9	-2,3	-4,6	...	-2,5	-3,7
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,8	-6,8	-1,0	-0,9	-1,5	-1,7	-5,1	-1,3	-1,6	-3,4	...	-7,2	-11,6
Balanza comercial (USD mmM)	-0,6	1,0	0,1	0,8	0,4	0,8	2,1	1,1	1,2	-0,4	...	3,5	-0,2
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	29,4	37,1	7,5	7,8	8,3	9,0	32,6	9,5	10,2	10,0	...	41,7	44,8
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30,1	36,3	7,4	7,0	7,9	8,2	30,5	8,4	9,0	10,4	...	38,2	45,0
Servicios (neto)	-2,6	-3,1	-0,5	-0,5	-0,7	-1,0	-2,7	-0,7	-0,8	-1,0	...	-3,1	-3,1
Renta de los factores												-11,7	-10,9
Transferencias corrientes (neto)	5,2	5,5	1,2	1,1	1,1	1,3	4,6	0,9	1,1	1,1	...	4,1	3,7
Inversión extranjera directa (USD mmM)	9,0	10,6	2,1	2,8	1,3	0,9	7,2	2,1	2,2	2,2	...	8,6	11,1
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,8	0,9	...	...	...	...	-1,1	...	...	...	...	-1,3	-0,7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3,2	-2,3	-2,7	-0,5	-0,5	-0,4	-4,2	...	...	...	...	-4,3	-4,1
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	...	-0,1	...	...	...	...	-2,4	...	...	...	...	-0,6	0,0
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0,6	-0,1	-0,3	-0,8	-0,8	-0,7	-2,6	...	...	...	...	-3,6	-3,4
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21,4	18,9	20,2	20,0	22,1	...	24,1	...	...	...	...	20,4	25,0
Pública (% del PIB)	13,8	12,2	13,2	13,4	15,1	...	16,3	...	...	...	...	14,3	13,0
Privada (% del PIB)	7,7	6,9	7,0	6,6	7,0	...	7,8	...	...	...	...	6,1	12,0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36,5	36,4	38,5	36,6	35,3	...	43,2	...	...	...	...	38,6	39,6

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

Colombia. Estados financieros*

	Dic-10 (a)	Nov-10	Dic-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	242,571	237,487	202,137	16.3%
Disponible	16,198	15,087	15,292	2.7%
Inversiones	53,795	48,947	44,568	17.0%
Cartera Neta	151,648	150,217	122,335	20.1%
Consumo Bruta	42,300	41,594	35,611	15.1%
Comercial Bruta	102,066	99,166	79,258	24.8%
Vivienda Bruta	10,739	12,902	10,747	-3.1%
Microcrédito Bruta	3,980	3,933	3,576	7.9%
Provisiones**	7,437	7,378	6,857	5.1%
Consumo	2,585	2,644	2,634	-4.9%
Comercial	4,313	4,181	3,743	11.7%
Vivienda	362	392	335	4.7%
Microcrédito	177	160	145	18.2%
Otros	20,930	23,235	19,942	1.7%
Pasivo	211,158	206,113	175,734	16.5%
Depósitos y Exigibilidades	157,550	155,377	141,293	8.1%
Cuentas de Ahorro	77,327	76,714	64,832	15.6%
CDT	40,689	42,937	43,254	-8.8%
Cuentas Corrientes	32,938	29,340	27,627	15.6%
Otros	6,596	6,386	5,580	14.6%
Otros pasivos	53,608	50,736	34,440	50.9%
Patrimonio	31,413	31,374	26,403	15.3%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	4,819	4,414	4,388	6.4%
Ingresos por intereses	16,527	15,068	18,796	-14.8%
Gastos por intereses	5,247	4,802	7,907	-35.7%
Margen neto de Intereses	11,261	10,249	10,877	0.3%
Ingresos netos diferentes de Intereses	7,647	6,938	8,097	-8.5%
Margen Financiero Bruto	18,907	17,186	18,975	-3.4%
Costos Administrativos	9,140	8,214	8,363	5.9%
Provisiones Netas de Recuperación	2,057	1,866	3,427	-41.8%
Margen Operacional	7,711	7,107	7,184	4.0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.78	3.13	3.91	-1.14
Consumo	4.36	4.93	6.47	-2.11
Comercial	1.94	2.26	2.65	-0.71
Vivienda	3.94	3.49	4.15	-0.21
Microcrédito	4.30	4.87	5.76	-1.46
Cubrimiento**	168.26	149.49	135.62	32.64
Consumo	140.21	129.01	114.35	25.86
Comercial	217.58	186.32	178.12	39.46
Vivienda	85.64	87.12	75.28	10.36
Microcrédito	103.35	83.78	70.40	32.95
ROA	2.18%	2.14%	2.24%	-0.1%
ROE	16.72%	16.38%	18.45%	-1.7%
Solvencia	n.d	14.28%	14.05%	n.d

1/ El Margen Financiero es 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 diciembre de 2010 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.