



19 de septiembre de 2011

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Es tiempo de una alianza para la promoción del mercado de valores colombiano

Resumen. Transcurridos tres años después de la quiebra de *Lehman Brothers*, uno de los eventos más difíciles de la pasada crisis financiera, todavía resulta complejo interpretar lo ocurrido a partir de ese entonces. Desde la crisis financiera de 2007, la economía estadounidense ha mostrado importantes contradicciones de tipo estructural. Nouriel Roubini señala que, en caso de presentarse una nueva recesión, la liquidez bancaria de Estados Unidos resultaría insuficiente. Algo similar pasa en Europa, en especial países como Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España. Allí, al lado del tema relacionado con el enorme déficit fiscal, está presente un elemento adicional, el relacionado con los procesos de integración adelantados desde hace más de cincuenta años.

Sin embargo, estas dificultades no han llegado a afectar a los países emergentes completamente. Mientras que en Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia y España las primas de riesgo se incrementaron en promedio 101 puntos básicos (pb), en los países reunidos por la sigla CIVETS (Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica), exceptuando a Egipto y Vietnam, las primas se redujeron en promedio 28 pb.

Tal y como están las cosas, nos enfrentamos a un mundo donde “el cambio” es la esencia y los “viejos paradigmas” están siendo revaluados. Es por eso que creemos que las oportunidades que brinda la coyuntura actual deben ser aprovechadas.

Es cierto que el mercado financiero colombiano es pequeño, poco profundo y con reducida liquidez. También es un hecho que Colombia está rezagado en temas de profundidad y desarrollo financiero. Sin embargo, se ha demostrado que el sistema financiero colombiano es transparente, organizado, cuenta con la tecnología requerida para el desarrollo de su actividad y su mayor valor agregado está en su *goodwill*, experiencia y profesionalismo. Es dentro de ese marco, que es posible afirmar que un mercado en proceso de desarrollo es un mercado que está, asimismo, en proceso de construir las bases sobre las cuales se estructurará el sistema hacia adelante.

Como quiera que el momento es propicio por el cambio de paradigma y que es posible sacar provecho de la experiencia de otros países, tal como de hecho viene ocurriendo con la innovación en los servicios bancarios y en intermediación financiera, lo que queda entonces por hacer es promover el mercado de valores. La obtención de grado de inversión del país no es producto del azar ni se obtuvo sin costo. Los capitales que están entrando, lo hacen para quedarse del mediano al largo plazo, por lo que resulta esencial facilitar su intermediación y uso, adicional a lograr que la fuerza que ha tomado Colombia en los mercados externos resulte perdurable.

Por eso que aprovechamos esta publicación para llamar la atención de todos los agentes involucrados al mercado de valores colombiano y apoyar la propuesta de la Bolsa de Valores de Colombia respecto del “Plan de Promoción”.

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

Es tiempo de una alianza para la promoción del mercado de valores colombiano

María Mercedes Cuellar Transcurridos tres años después de la quiebra de *Lehman Brothers*, uno de los eventos más traumáticos y difíciles de la pasada crisis financiera, todavía resulta complejo interpretar lo ocurrido a partir de ese entonces. La variedad de matices, la diversidad de opiniones, la difícil caracterización del período en el cual vivimos, la abundante y contradictoria información que recibimos, entre otros aspectos, sugieren que nos enfrentamos a un mundo donde “el cambio” es la esencia y los “viejos paradigmas” están siendo revaluados.

¿Cuáles cambios merecen nuestra atención? ¿Qué paradigmas debemos revisar? En lo fundamental, el proceso de globalización y el rápido intercambio de información, que éste ha implicado, han consolidado una serie de redes tanto en el ámbito social como en el económico cuyos beneficios son evidentes. No obstante, estos cambios también han generado riesgos que presionan la realidad del día a día y los fundamentos teóricos sobre los cuales se sustentan los procesos financieros y económicos.

Lo que antes considerábamos seguro, rápidamente pudo haber dejado de serlo y; las opciones y recetas que en otros tiempos conocimos, pueden ya no ser viables. En este sentido, eventos como la decisión de la agencia calificadora de riesgos *Standard & Poor's* de rebajar la calificación de la deuda americana y las crisis financieras presentes en diferentes países de la Unión Europea deben analizarse en un sentido amplio, es decir, en sus implicaciones sobre la relación riesgo-retorno.

Para evaluar el cambio de paradigma es necesario profundizar sobre lo que ocurre tanto en Estados Unidos como en los países europeos. Desde la crisis financiera de 2007, la economía estadounidense ha mostrado importantes contradicciones de tipo estructural. El reciente debate en el Congreso Norteamericano, en torno a la capacidad de endeudamiento de ese país, puso en evidencia las diferencias existentes, tanto de carácter político como respecto de las medidas prudenciales requeridas para revitalizar la economía. En este sentido, la conformación de un comité encargado de sugerir propuestas relativas al manejo de la deuda no parece suficiente frente a las enormes presiones que recaen sobre la economía estadounidense. Lo cierto es que las dudas que tienen grandes acreedores norteamericanos, como son, por ejemplo, algunos países asiáticos, aún no se han disipado, y lo más grave es que éstas han estado acompañadas de la decisión de no adquirir más deuda de ese país. A esta situación hay que sumarle la limitada capacidad de maniobra y la clara debilidad de los canales de transmisión de la política monetaria y fiscal.

En este sentido, John Taylor, antiguo Subsecretario del Tesoro Americano, señala el alcance limitado que tuvo la política de compra de activos en Estados Unidos, al indicar que su impacto sobre la reactivación del sector hipotecario fue leve. Estas mismas dudas surgen en lo relacionado con la eficacia de la reducción de la tasa de interés de referencia, pues parecería que el punto tan bajo, al cual han llegado, no se ha

traducido en estímulos suficientes para la economía, la cual completa cuatro años con un crecimiento inferior al potencial. En un análisis similar, en cuanto a la capacidad de maniobra de las políticas, Nouriel Roubini señala que, en caso de presentarse una nueva recesión, la liquidez bancaria de Estados Unidos resultaría insuficiente. Igualmente Roubini afirma que aquellas empresas que hace cuatro años fueron catalogadas por *The Economist* como “muy grandes para fallar” tendrían en la actualidad una probabilidad de fallar superior a la observada en ese entonces.

Europa no es ajena a esta realidad, en especial países como Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España. Allí, al lado del tema relacionado con el enorme déficit fiscal, está presente un elemento adicional, cual es el referente a los procesos de integración adelantados desde hace más de cincuenta años. Lo que vive Europa hoy, y la capacidad limitada de maniobra, tanto de los estados grandes como de aquéllos que enfrentan enormes riesgos de no pago, es consecuencia de una falla estructural en la concepción del esquema de integración, dentro del cual no quedaron previstos los controles necesarios para épocas de estrés financiero. En este sentido, altos funcionarios de la Unión Europea han señalado que el Euro fue concebido sin contar con la gobernabilidad requerida para suavizar las diferencias existentes entre países en competitividad, balanzas de pagos, demográficas y comerciales. El Banco Central Europeo (BCE) desarrolló una estrategia de compra de activos, a semejanza de la realizada en Estados Unidos, con el propósito de inyectar liquidez al mercado. Ésta no solo no generó la dinámica esperada, sino desfiguró el papel asignado al BCE en los *Acuerdos de Maastricht*.

Así las cosas, es evidente que enfrentamos una transición en la que se están produciendo cambios de gran calado en materia de riesgos y retorno, en especial en aquellos países que por décadas sirvieron de referente internacional. Su nivel de endeudamiento, sumado a su limitada capacidad de respuesta, sugiere importantes deficiencias.

¿Y cómo se encuentran los países emergentes frente a esta transición? Existen términos como BRIC, que se refiere a Brasil, Rusia, India y China, o CIVETS, con el que se denomina a Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica, con los cuales los analistas han buscado agrupar un conjunto de países cuya articulación política es débil, pero que comparten una serie de características financieras y económicas con potencialidad para dinamizar las condiciones económicas actuales.

En este sentido, encontramos que los CIVETS han disminuido su deuda, al pasarla de un 59% del PIB en 2002 a 44.5% en la actualidad. Asimismo, la relación de los BRIC cayó de un promedio de 55% a uno de 40.7% en los mismos años. En contraste, pasa lo contrario en las grandes potencias. En Estados Unidos la deuda pasó de 57% en 2002 a 91% en 2010 y en la Unión Europea de 61% a 79.5% en el mismo período.

Otra evidencia del buen desempeño de estos países surge del “Reporte de Desarrollo Financiero 2010”, elaborado por el Foro Económico Mundial, donde se considera que la sostenibilidad de la moneda y del sistema bancario constituyen componentes esenciales de las políticas y la institucionalidad, y les otorga a los países agrupados por

los CIVETS y los BRIC una calificación promedio de 4.35 y 4.65 sobre 7, respectivamente, ubicándolos en el mismo nivel de Alemania, pero por encima de Estados Unidos y del Reino Unido. Asimismo, respecto del indicador relativo a la frecuencia de las crisis bancarias, países como Vietnam, Indonesia, China, India, Egipto y Sudáfrica se encuentran mejor posicionados que Francia, Alemania, Reino Unido, España y Estados Unidos. De hecho, Estados Unidos ocupa el puesto 52 entre 57 países, mientras que Colombia comparte con Turquía y Brasil la posición 46.

En cuanto al nivel de riesgo, el panorama en materia de primas es diciente. En Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia y España las primas de riesgo se incrementaron sustancialmente entre septiembre de 2009 y julio de 2011. En promedio el aumento fue del orden de 101 puntos básicos (pb). Por el contrario, en los CIVETS, exceptuando a Egipto y Vietnam, las primas se redujeron en promedio 28 pb y, en el caso de los BRIC, excluyendo a India, la reducción media fue de 21 pb.

Tal y como están las cosas, las oportunidades que brinda la coyuntura actual deben ser aprovechadas, así ante el cambio permanente y la dinámica internacional, estas oportunidades puedan resultar fugaces en esta ocasión. Para sacar ventaja de esta situación es preciso interpretar de manera correcta el momento histórico en el que nos encontramos.

¿Cómo puede participar Colombia en este proceso?

El mercado financiero colombiano es pequeño, poco profundo y con reducida liquidez. Es un hecho que Colombia está rezagado en temas de profundidad y desarrollo financiero. Por ejemplo, por tamaño de mercado encontramos que en 2009 el sector financiero colombiano representaba el 156% del PIB, mientras que en Brasil esa relación era del 296%. Asimismo, la participación de la deuda pública en el total de transacciones del mercado en Colombia alcanzaba el 76%, en tanto que en Chile y Brasil, esa participación era de 49% y 1%, respectivamente. Esta brecha le resta participación y dinamismo a otras fuentes importantes de financiamiento en el país y restringe el proceso de innovación, lo que dice mucho acerca de nuestro desarrollo.

Las causas que han limitado esa dinámica son de todos conocidas: rigideces en la regulación y falta de promoción.

Pero, para una mejor comprensión del momento que vivimos es preciso que la evaluación del mercado vaya más allá y que no se haga respecto de un solo instante en el tiempo: esta evaluación debe estar complementada con análisis de su trayectoria, tendencia, posibilidades y proyección a futuro. Bajo esas perspectivas consideramos que las políticas en Colombia han sido adecuadas, o al menos han ido en la dirección correcta. La expedición de leyes como la 964 de 2005 (relativa a la regulación de las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores), la 1328 de 2009 (relativa a normas en materia financiera, de seguros y del mercado de valores) y sus decretos reglamentarios, han servido para mejorar las características del mercado de valores e introducirle un ordenamiento más consistente.

Los esfuerzos realizados se han materializado en el incremento de la actividad bursátil por la vía de una mayor capitalización, la cual pasó de 34.5% del PIB en 2005 a 73% en 2010; el interés de nuevas empresas por incursionar en el mercado de capitales colombiano como alternativa de financiamiento; el registro en la Bolsa de Valores a partir de 2007 de un número significativo de empresas con gran trayectoria en el país, como Ecopetrol, Isagen, Biomax, Davivienda, Concreto y Pacific Rubiales, entre otras; y de otra parte existe evidencia de la fortaleza lograda en los procesos de democratización y de emisión de títulos. Por ejemplo, en 2006 las emisiones de títulos de deuda, tanto de renta fija como variable, fueron de \$5.3 billones, mientras que al cierre de 2010 esta cifra se ubicó en \$14.3 billones. De este total debe destacarse la emisión de títulos de deuda corporativa, que en 2006 representaba el 1.3% del PIB y en 2010 alcanzó 2.2%. Esto, además de poner en evidencia el apetito por nuevas referencias, refleja el mayor interés de las personas naturales por adquirir este tipo de inversiones y

Adicional a la mayor actividad en la Bolsa de Valores, han aumentado y se han diversificado las alternativas de inversión. Tal es el caso de las carteras colectivas, las cuales registraron un crecimiento en el monto administrado de 116.7% en los últimos cinco años, y del mercado de derivados, cuyos montos negociados aumentaron 616% en el último año. Es de destacar que gran parte de la dinámica de este mercado se explica por las labores realizadas por la Bolsa de Valores orientadas a promocionar este tipo de instrumentos, en especial en cuanto a la introducción de nuevos productos como son los futuros sobre las acciones de Ecopetrol y Bancolombia, sobre la tasa de cambio peso-dólar y sobre el índice de capitalización accionaria Colcap.

A pesar de que existen problemas de oferta en el mercado, explicados por el aún reducido número de emisores, un gran porcentaje de las entidades que se encuentran en el mercado, aproximadamente el 78%, cuenta con la más alta calificación crediticia. Por tanto, es evidente que existe un mercado potencial de pequeñas y medianas empresas que no ha sido explotado, y que podría aportar de forma significativa al dinamismo del mercado. Bien sea que estas empresas accedan al mercado directa o indirectamente (por medio de fondos de capital), es preciso generar incentivos para que estas unidades productivas decidan aumentar su capacidad instalada e incursionen en el sistema financiero. El caso chileno es claro ejemplo del desarrollo que es posible tener a partir del aprovechamiento del sector real. Chile, desde 2006, viene realizando — con éxito — un gran esfuerzo por diversificar la deuda por nivel de riesgo. Esto lo viene logrando mediante la sustitución de la participación de la deuda con mayor calificación por otra con menor calificación. Esta recomposición ofrece una amplia gama de instrumentos que facilitan diversificar el riesgo y aumentar la profundidad del mercado.

Por el lado de la demanda también se han realizado esfuerzos. Tal es el caso, por ejemplo, de la puesta en marcha de los multifondos. Con ellos se espera despertar el interés de los inversionistas por obtener mayores rentabilidades vía mayor riesgo y, por ende, que empiecen a demandar instrumentos más complejos que permitan ampliar la innovación financiera. Creemos en la potencialidad de estos instrumentos por las

experiencias vividas en Chile y Perú, que evidencian que es posible, con educación financiera y una adecuada promoción del esquema, aumentar la demanda por títulos de deuda y por nuevos instrumentos financieros.

Asimismo, con la aparición de los Fondos de Capital Privado, los cuales aún son incipientes, a pesar de ser una alternativa rentable, el abanico de oportunidades se abre, ya que es posible participar en la adquisición de estos vehículos con base en montos reducidos, los cuales van desde los \$100.000. Entre los casos más citados encontramos fondos que ofrecen la posibilidad de adquirir acciones de empresas del sector energético nacional e internacional, del mercado de valores brasilero y de los BRIC, así como posibilidades de inversión en bienes muebles e inmuebles, proyectos destinados al cultivo de la palma de cera o la ganadería, y la participación en importantes obras civiles como la Ruta del Sol y la Autopista de las Américas, entre otros.

Por otro lado, uno de los productos que en los últimos tiempos muestra mayor impulso en el mercado de valores nacional han sido los denominados ETF (*Exchange Trade Funds*). Los ETF son fondos de inversión que tienen la particularidad de cotizar en bolsa (igual que una acción) y su objetivo principal es replicar el comportamiento de un índice, bien sea de acciones, renta fija o de materias primas. La aparición de estos instrumentos en el país les ofrece a los inversionistas nacionales la oportunidad de invertir en las veinte acciones más líquidas y en las empresas de mayor tamaño de la Bolsa de Valores de Colombia.

Ha sido innovador y tiene gran perspectiva de crecimiento el desarrollo de e-trading por parte de siete comisionistas de bolsa para la negociación de títulos de renta variable. Mediante este sistema cualquier persona con acceso a la web tiene la posibilidad de hacer parte de ese mercado.

Al tiempo que se ha fortalecido el mercado de capitales, la banca colombiana se ha consolidado de manera satisfactoria, en comparación con lo ocurrido, después de la reciente crisis financiera, con los sistemas financieros de otros países del mundo. No en vano, la entrada de nuevos actores al mercado bancario colombiano pone en evidencia que este negocio arroja importantes beneficios para los consumidores y para el desarrollo financiero del país. Pero las buenas noticias no solo se han materializado en la apertura de nuevas entidades bancarias, la industria este año recibió importantes distinciones de instituciones internacionales como *World Finance*, *Global Finance*, *MicroFinance Transparency*, *Great Place to Work* y *The Banker*, quienes elogiaron su trabajo en temas como la banca comercial, el manejo de las redes sociales y el desarrollo de las microfinanzas, entre otros.

Por otra parte, algunos grupos financieros del país realizaron adquisiciones estratégicas de entidades financieras a lo largo del continente americano. Actualmente, hay presencia local en todos los países centroamericanos, excepto Belice. El promedio de participación en los activos de esta región es del 12%, con notable participación en Costa Rica (26%) y en Nicaragua (20%). Con la más reciente adquisición por parte del Grupo Suramericana de las operaciones de pensiones, seguros y fondos de inversión en Chile, México, Perú y Uruguay, se atenderán más de diez millones de clientes y se

administrarán activos por USD 70.000 millones. Estos resultados son satisfactorios y sientan las bases para la toma de nuevos rumbos en los próximos años.

Desde la perspectiva de la innovación financiera, la banca ha orientado sus esfuerzos a atender de manera más eficiente las necesidades de cada tipo de cliente y a resaltar los beneficios que pueden obtener con su aproximación al sistema financiero. El desarrollo de productos dirigidos a la bancarización, caracterizados por ser de fácil y universal acceso, han copado la mayoría de su agenda. Entre esos productos de última tecnología se destacan las tarjetas multifuncionales con las que, además de ser posible retirar dinero y adquirir bienes y servicios en establecimientos comerciales, es posible pagar los tiquetes de los sistemas de transporte masivo; los teléfonos móviles que permiten recibir todo tipo de alertas y notificaciones sobre movimientos de los productos a nombre del cliente; y los monederos electrónicos que permiten la realización de transacciones financieras simples a través del celular.

¿Entonces qué es lo que hace falta?

A pesar de los avances logrados, todavía queda trocha por recorrer y, en las actuales circunstancias del mundo financiero internacional, es posible que la misma debilidad del desarrollo del mercado de capitales doméstico pueda ser explotada como una oportunidad.

Respecto de este tema, es bien sabido que el desarrollo de los mercados depende de la existencia de un marco regulatorio que proteja a los inversionistas y facilite la transparencia de la información. En este aspecto Colombia se destaca en el ámbito internacional, en razón a que su regulación está construida sobre la base de la confianza que requiere tanto el demandante como el oferente de productos financieros. Asimismo, está demostrado que el sistema financiero colombiano es transparente, organizado y cuenta con la tecnología requerida para el desarrollo de su actividad. Pero, adicional a lo señalado, su mayor valor agregado está en su *goodwill*, experiencia y profesionalismo. Esas características aunadas a una normatividad más flexible en especial en materia fiscal y de entrada de nuevos jugadores del exterior, serían las que estuvieran facilitando el logro de un mercado más profundo y eficiente.

Es dentro de ese marco, que es posible afirmar que un mercado en proceso de desarrollo es un mercado que está, asimismo, en proceso de construir las bases sobre las cuales se estructurará el sistema hacia adelante. En este sentido, quienes se encarguen de introducirle dinamismo deberían ser quienes cuenten con las mejores herramientas y que estén en capacidad de elegir la mejor estructura para formar un mercado fundamentado en principios de eficiencia y solidez. Si miramos el entorno internacional, encontramos un enorme abanico de experiencias, conocimiento e innovación, dentro del cual es posible identificar aciertos, limitaciones, condiciones favorables y fallas. Y es justamente de este conocimiento de donde podríamos extraer las mejores prácticas, e incluso perfeccionarlas, para impulsar el desarrollo del mercado local. No se trata simplemente de copiar y adaptar: se trata de extenderles a los actores del mercado un voto de confianza y resaltar su potencial, en razón a que es de ellos de quienes depende la innovación y el desarrollo del mercado.

Lo anterior, por supuesto, debe ir de la mano del Gobierno Nacional, quien, como regulador, debe introducir el direccionamiento estratégico y asignar el papel que, a su juicio, debe ocupar el mercado de capitales dentro de la agenda económica del país. En nuestra opinión el papel a jugar debe ser prioritario, no solo como aportador de recursos sino como generador de crecimiento económico. En palabras de Robert Merton: un sistema financiero bien desarrollado facilita una eficiente asignación tanto del consumo, a través del ciclo de vida de los individuos, como del capital en los usos más productivos en las empresas.

Adicionalmente, como quiera que el momento es propicio por el cambio de paradigma y que es posible sacar provecho de la experiencia de otros países, tal como de hecho viene ocurriendo con la innovación en los servicios bancarios y en intermediación financiera, lo que queda entonces por hacer es promover el mercado de valores. En la actualidad los capitales extranjeros están llegando al país atraídos por los altos rendimientos y el reducido riesgo que proyecta Colombia. La obtención de grado de inversión del país no es producto del azar ni se obtuvo sin costo. Es por ello que es preciso aprovechar el momento. Los capitales que están entrando, lo hacen para quedarse del mediano al largo plazo, por lo que resulta esencial facilitar su intermediación y uso, adicional a lograr que la fuerza que ha tomado Colombia en los mercados externos resulte perdurable.

Bien decía Juan Pablo Córdoba en el “Simposio de Mercado de Capitales” de este año que el problema que enfrenta el país está en la carencia de una estrategia conjunta a nivel internacional de promoción del mercado de capitales. La promoción que se realiza en Colombia de la inversión extranjera está focalizada en la inversión extranjera directa y en los *road shows* llevados a cabo por los emisores del mercado de valores. Esto lo único que demuestra es que a la fecha todavía no nos hemos puesto de acuerdo en lo que se quiere del y para el mercado local. Es por eso que aprovechamos esta publicación para llamar la atención de todos los agentes involucrados al mercado de valores colombiano y apoyar la propuesta de la Bolsa de Valores de Colombia respecto del “Plan de Promoción”.

Instituciones que se encargan de este tipo de tareas abundan en el mundo y son exitosas. Estas estrategias no son llevadas a cabo exclusivamente por los mercados en desarrollo; por el contrario, países como Reino Unido y Francia cuentan con sus propias instituciones de promoción que, entre otras, contribuyen con el crecimiento alrededor del mundo de los negocios de las empresas de sus respectivos países, al tiempo que promueven cambios regulatorios y fiscales, así como actividades de investigación. En la región existen dos casos exitosos: Chile y Brasil. El primero de ellos, *InBest Chile*, busca facilitar la comunicación entre los actores locales y los inversionistas y agentes del mercado global interesados en invertir en Chile. Y el segundo, *Brain Brasil*, fue creado para ayudar a generar los cambios necesarios para la construcción de la red regional de negocios en Latinoamérica, con Brasil como centro de negocios.

Si en Colombia se han logrado cambios tan importantes como el MILA y el mercado global colombiano, no debería constituir un gran desafío unir los esfuerzos de todos para lograr este objetivo común.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009	2010					2011				2012	
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	214,4	248,8	69	71	76	74	286	77,9	...	...	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	481	509	133	137	136	142	548	146,4	...	...	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3,5	1,5	4,1	4,7	3,6	4,8	4,3	5,1	4,2	5,6	4,6	4,9	5,0
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7,7	2,0	1,8	2,3	2,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,5	3,2	3,2	3,3
Inflación básica (% Var. Interanual)	5,9	2,7	2,3	2,2	2,3	2,6	2,6	2,8	3,1	3,0	3,0	3,0	2,7
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	...	...	1800	1750
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11,4	-8,9	(24,7)	-11,2	-6,4	-6,4	-6,4	-2,5	-7,1	...	...	-6,0	-2,8
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,2	-2,1	-1,9	-2,1	-4,6	-3,8	-3,2	-2,5	...	...	...	-3,4	.....
Cuenta corriente (USD mmM)	-6,9	-5,2	-1,3	-1,5	-3,4	-2,8	-9,0	-2,0	...	...	...	11,4	.....
Balanza comercial (USD mmM)	0,8	2,1	0,9	1,2	-0,4	0,2	2,0	1,2	...	...	...	4,0	.....
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37,1	32,6	9,1	10,0	9,7	10,8	39,5	12,5	...	...	...	53,0	.....
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36,3	30,5	8,1	8,8	10,1	10,5	37,5	11,3	...	...	...	49,0	.....
Servicios (neto)	-3,1	-2,8	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-3,5	-0,9	...	...	...	-4,1	.....
Renta de los factores	-10,3	-9,5	-2,7	-3,0	-3,2	-3,2	-12,1	-3,3	...	...	...	-15,9	.....
Transferencias corrientes (neto)	5,5	4,6	0,9	1,1	1,1	1,3	4,5	1,1	...	...	...	4,6	.....
Inversión extranjera directa (USD mmM)	10,6	7,1	1,6	1,9	2,1	1,2	6,8	3,7	...	...	...	7,7	.....
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0,9	-1,1	...	...	...	...	-1,1	...	...	...	...	-1,0	-0,6
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,3	-4,1	0,1	-0,9	-1,1	-1,9	-3,8	0,6	...	...	...	-4,0	-3,5
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3,5	0,9	...	...	...	...	0,1	...	...	...	...	0,1	1,3
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0,1	-2,4	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,1	...	...	...	...	-3,5	-2,3
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19,0	22,7	18,7	19,3	21,5	22,5	22,5	20,3	...	...	...	23,5	24,2
Pública (% del PIB)	12,0	15,7	12,7	13,1	13,4	13,7	13,7	11,9	...	...	...	13,8	13,9
Privada (% del PIB)	6,9	7,0	6,0	6,2	8,1	8,8	8,8	8,4	...	...	...	9,7	10,2
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36,2	37,7	36,3	36,5	36,0	38,5	38,8	...	...	...	...	37,6	37,5

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-11 (a) 278.200	Jul-11 271.263	Ago-10 (b) 224.455	Var real anual entre (a) y (b) 17,0%
Disponible	16.040	16.920	14.112	10,1%
Inversiones	57.440	54.839	49.835	11,6%
Cartera Neta	177.931	174.777	138.715	24,2%
Consumo Bruta	52.393	51.392	39.327	29,0%
Comercial Bruta	114.363	112.676	90.958	21,8%
Vivienda Bruta	14.364	13.897	12.004	15,9%
Microcrédito Bruta	5.113	5.006	3.733	32,6%
Provisiones**	8.302	8.196	7.307	10,0%
Consumo	3.059	2.993	2.630	12,6%
Comercial	4.587	4.553	4.151	7,0%
Vivienda	410	408	384	3,6%
Microcrédito	246	241	143	67,0%
Otros	26.790	24.727	21.794	19,0%
Pasivo	241.363	235.103	194.783	20,0%
Depósitos y Exigibilidades	176.687	170.678	147.275	16,2%
Cuentas de Ahorro	90.574	86.326	70.437	24,5%
CDT	48.453	46.687	44.841	4,6%
Cuentas Corrientes	31.634	31.099	26.838	14,1%
Otros	6.026	6.565	5.160	13,1%
Otros pasivos	64.676	64.425	47.507	31,8%
Patrimonio	36.837	36.160	29.672	20,2%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	3.787	3.341	3.451	6,3%
Ingresos por intereses	12.743	10.985	10.768	14,6%
Gastos por intereses	2.759	2.342	2.355	13,5%
Margen neto de Intereses	8.591	7.453	7.396	12,5%
Ingresos netos diferentes de Intereses	5.715	5.043	5.244	5,5%
Margen Financiero Bruto	14.306	12.496	12.640	9,6%
Costos Administrativos	7.004	6.096	5.927	14,4%
Provisiones Netas de Recuperación	1.316	1.145	1.374	-7,3%
Margen Operacional	5.986	5.255	5.338	8,6%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2,78	2,84	3,65	-0,87
Consumo	4,44	4,48	5,42	-0,99
Comercial	1,94	2,00	2,79	-0,85
Vivienda	2,83	2,98	3,76	-0,93
Microcrédito	4,60	4,78	5,53	-0,93
Cubrimiento**	164,50	161,70	140,77	23,73
Consumo	131,59	130,03	123,40	8,19
Comercial	206,71	202,46	163,47	43,24
Vivienda	101,13	98,45	85,06	16,07
Microcrédito	104,55	100,62	69,15	35,40
ROA	2,02%	2,08%	2,30%	-0,3%
ROE	15,37%	15,83%	17,79%	-2,4%
Solvencia	n.d.	14,61%	14,39%	n.d.

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

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

*Datos mensuales a agosto de 2011 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.