



La economía en el 2004:

SE CONSOLIDA LA RECUPERACIÓN... PERO EL CRECIMIENTO SERÁ IGUAL

Los buenos resultados económicos de 2003 llevaron a muchas personas a pensar que el crecimiento económico de este año superaría ampliamente el 4%. Es lógico considerar que la reactivación observada se va a mantener este año, ya que las cifras de los primeros meses demuestran que la economía sigue funcionando a un buen ritmo. Sin embargo, desde la Asociación Bancaria, creemos que esta recuperación reflejará más la consolidación de los sectores que mostraron un crecimiento débil el año pasado, que EN un mayor incremento del PIB.

De acuerdo con el modelo de consistencia macroeconómica de la Asobancaria¹, el PIB crecerá 3.7% en 2004, igual que en 2003. Mientras el mercado laboral no registre una mejora considerable, tanto en el número de empleados como en la calidad del mismo, el consumo privado, que representa cerca del 61% del producto, no crecerá a un ritmo suficientemente alto para contrarrestar las menores tasas de crecimiento en la inversión y las exportaciones. Estas últimas siguen un ciclo normal de expansión, por lo que es apenas lógico que después de la fuerte recuperación del año pasado, registren una leve desaceleración en este período.

Sin embargo, los sectores de la economía que no registraron un crecimiento muy alto en 2003 mejorarán. Ello quiere decir que este año, las fuentes del crecimiento no van a estar concentradas en unos pocos sectores – aún cuando habrá unos que se destacarán más que otros.

En esta edición de La Semana Económica se presenta la evolución de las principales variables económicas en lo corrido del año y el escenario de crecimiento económico que consideramos más probable.

¹ PEGASO, "Prospectiva Económica Global de la Asobancaria"

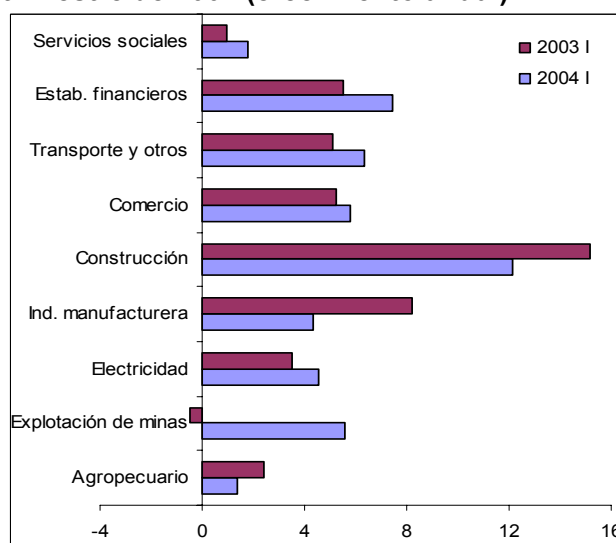
Resultados positivos en los primeros meses

Las cifras publicadas recientemente, sobre el comportamiento de la economía colombiana durante el primer trimestre del año, permiten concluir que el mayor ritmo de actividad económica observado durante 2003 se mantuvo en este período. Ello es de gran importancia, ya que aleja el temor de que la recuperación observada el año pasado fuera temporal y por el contrario, refuerza las perspectivas de un mejor desempeño.

Para el período en mención, el crecimiento económico fue de 3.82%, impulsado principalmente por la construcción, que registra la mayor tasa de crecimiento entre las grandes ramas de actividad que componen el PIB 12.1%. A su vez, todos los subsectores de la economía presentaron incrementos en su producción, a pesar de que en ciertos casos fueron inferiores a los observados en los primeros tres meses de 2003.

Gráfico 1

Grandes ramas de actividad del PIB - primer trimestre de 2004 (crecimiento anual)



Fuente: Dane

Durante estos meses también se destaca el comportamiento del valor agregado de los sectores de industria y comercio, los cuales registraron tasas de crecimiento de 4.4% y 5.8%, respectivamente. Ello es de gran importancia debido a que son los que más peso tienen dentro del total del producto. Al respecto, es importante mencionar el desempeño de las ventas del comercio al por menor² las cuales crecieron en promedio 7.3% durante el mismo período, mientras que hace un año caían 0.9%. Esta situación evidencia una fuerte recuperación del consumo privado, que de manera directa impulsa el crecimiento de estos dos sectores y en general del resto de la economía.

Con respecto al comportamiento del PIB durante el primer trimestre del año, es importante hacer referencia a dos factores que influyeron de manera considerable en los resultados del año 2003 y que desaparecen en el 2004. Por una parte, debido al débil desempeño de la actividad económica durante los tres primeros meses del 2002, la base con la cual se compara el primer trimestre de 2003 es mucho más baja, se presenta un efecto estadístico que magnifica el crecimiento que ha reportado el DANE. Por otra parte, los resultados de 2003 se ven afectados positivamente por el hecho de que las vacaciones de Semana Santa en ese año, fueron en abril y en el año anterior habían sido en marzo. Ello llevó a un crecimiento particularmente alto durante ese mes en sectores como la industria, lo que evidentemente tuvo un impacto sobre el resultado del PIB, el cual se vio compensado en el siguiente trimestre.

En el 2004 y debido a que la Semana Santa cayó en el mismo mes que en el 2003, ninguno de estos dos efectos estuvo presente, por lo que los resultados de este año no se están viendo

afectados por situaciones que no están relacionadas con la actividad económica.

Las cifras de comercio exterior también contribuyeron al buen comportamiento de la economía. Las exportaciones, a pesar de la continua apreciación de la tasa de cambio que se registró entre enero y marzo, crecieron 10.5% en promedio durante el trimestre, cifra que no se observaba desde el año 2000.

De la evolución de las ventas al exterior hay que destacar dos resultados. Por una parte, el crecimiento de las exportaciones no tradicionales que fue cercano al 8%, respondió al mayor dinamismo de la demanda de los Estados Unidos y de Venezuela. Al respecto es importante mencionar que las exportaciones al vecino país registraron un aumento superior al 120% durante este período. Por su parte el aumento de las exportaciones tradicionales que superó el 13%, fue determinado en parte por las mayores ventas de carbón, las cuales crecieron por encima del 50% anual. Esta situación se debió al mayor volumen exportado, el cuál pasó de 31.6 a 53.8 millones toneladas en el último año, así como por el mayor precio de venta, cuyo índice pasó de 24.6 a 54.7 en el mismo período.

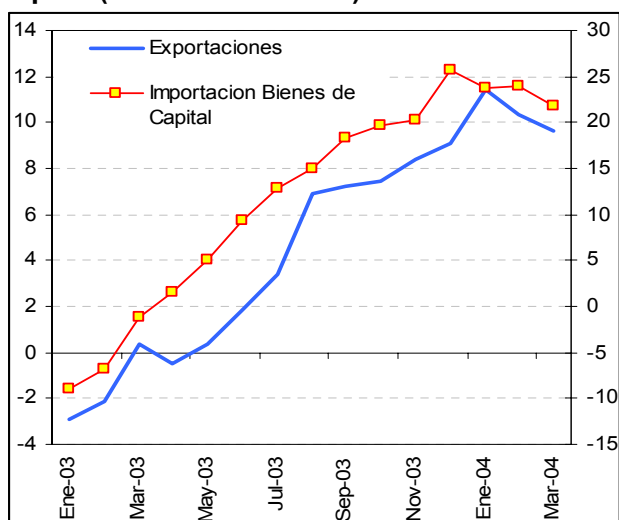
Las importaciones por su parte también registraron un comportamiento favorable. Para el período en mención su crecimiento fue en promedio 6.7%, destacándose el comportamiento de las importaciones de bienes de capital para los sectores de la construcción, agrícola e industria, las cuales aumentaron 27.7%, 20.3% y 23.2%, respectivamente. Teniendo en cuenta el papel tan importante que jugó la inversión en el crecimiento de 2003 – creció 18.7% en ese año – es alentador conocer que la importación de este tipo de bienes continúa creciendo a tasas tan altas debido a las implicaciones que ello puede tener sobre el crecimiento total.

El mayor crecimiento de la economía desde finales de 2002 se está reflejando en el recaudo tributario de los primeros meses del año. Es así como, los ingresos de la DIAN entre enero y abril aumentaron 23% frente al mismo período del anterior. El incremento se encuentra explicado, particularmente, por el recaudo de impuestos in-

² La diferencia en la tasa de crecimiento de éste y la reportada en el PIB se debe a que la muestra es diferente en cada caso. Para el primero representa sólo las ventas del comercio al por menor, mientras que en el segundo se refleja la evolución de los márgenes de comercialización en las transacciones de todos los bienes y servicios de la economía.

ternos los cuales aumentaron 27%, en especial, los tributos por concepto de renta, fueron los que más crecieron. Sin embargo, no se puede olvidar que la reforma tributaria aprobada en diciembre explica, en parte, estos incrementos. En el caso particular del gravamen a los movimientos financieros que pasó del 3 al 4 por mil aumento 39%, a pesar de no estar rindiendo lo que se esperaba.

Gráfico 2
Exportaciones e importaciones de bienes de capital (crecimiento anual)



Fuente: Banco de la República

Cuadro 1
Recaudo tributario (enero – abril*)

Impuesto	2003	2004	VAR. 04/03
Internos	8.250	10.501	27,3
Renta	4.557	6.024	32,2
Renta-Cuotas	1.893	2.922	54,4
Retención Renta	2.664	3.103	16,5
Iva Interno	3.015	3.598	19,3
Declaraciones	2.154	2.579	19,8
Retención IVA	861	1.018	18,3
G.M.F.	499	691	38,6
Timbre	180	189	4,8
Externos	2.083	2.238	7,4
Gravamen	718	693	-3,5
IVA Externo	1.365	1.545	13,2
Otros	4	12	183,8
Total	10.337	12.751	23,4

Fuente: DIAN

* Los valores para 2004 son proyectados y están sujetos a cambios.

Por su parte y como consecuencia del normal rezago en la consolidación de los gastos del sector público, no se cuenta aún con información del balance fiscal para el primer trimestre del año. Sin embargo, al mes de febrero, el déficit acumulado superaba en \$1 billón al valor observado en el mismo período de 2003. Con respecto a este resultado es importante mencionar que la situación puede cambiar de manera considerable en los meses de marzo y abril, ya que durante este período vencieron las primeras cuotas del pago de impuestos por parte de los contribuyentes.

Es importante reconocer que el manejo monetario por parte del Banco de la República ha sido fundamental para poder obtener estos resultados, aunque se hubiera preferido una actuación un poco más expedita en ciertas ocasiones. La entidad cumplió a cabalidad con su mandato constitucional: sólo cuando tuvo la certeza de que la inflación estaba cediendo, redujo sus tasas de interés y actuó para evitar –aunque infructuosamente– una mayor apreciación del dólar.

Así, la inflación bajó de 6.49% en diciembre pasado a 5.37% en mayo. Esta se vio favorecida por la caída en la inflación de los alimentos, la cual en abril ascendió a 4.6%, después de ser de 6.5% en el mes inmediatamente anterior. Dicho comportamiento se explica por la llegada de la época de lluvia que favoreció ampliamente la producción agrícola, reduciendo los precios de los productos básicos. Por su parte, el grupo de productos del sector transporte evitó una mayor reducción de los precios, ya que su comportamiento se vio presionado por el desempeño alcista de los costos de los combustibles, en respuesta a la política de desmonte de los subsidios y al aumento en los precios internacionales.

Los resultados mencionados anteriormente, que pudieron haber sido mejores, impulsaron al emisor a reducir sus tasas de intervención en 25 puntos básicos en dos oportunidades. Ello contribuyó a mantener bajas las tasas de interés. Por ejemplo, la DTF promedio en lo corrido del año se encuentra en 7.8%, igual a la observada

en el segundo semestre de 2003. Ello es de gran importancia, ya que le garantiza recursos baratos a una economía en expansión.

Con respecto a la tasa de cambio, el emisor actuó de la mejor manera posible para controlar su apreciación aunque con muy pobres resultados. Para ello, vendió opciones *put* de acumulación de reservas internacionales por US\$1.050 millones entre diciembre 30 y mayo 31, de las cuales se han ejercido US\$600 millones. Esta medida estuvo complementada con una reducción de 50 puntos básicos en sus tasas de intervención y de un límite a la posición propia de contado, la cual no puede ser negativa.

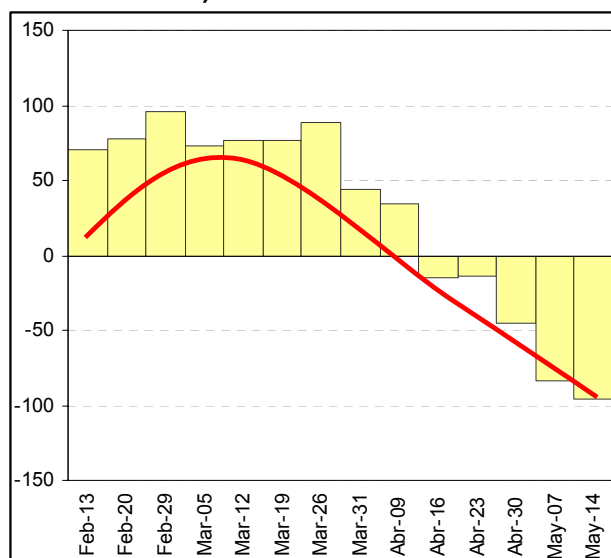
Sin embargo, a nuestro parecer las medidas no fueron efectivas. En especial, el límite a la posición propia tuvo un impacto negativo sobre el mercado de derivados, sin presionar un cambio de tendencia en el precio del dólar. Este sólo se dio con el anuncio de la Reserva Federal de un posible incremento en las tasas de interés en Estados Unidos. Ello confirma que la tendencia revaluacionista que se venía registrando desde el año pasado es consecuencia de una coyuntura de bajas tasas de interés y poca rentabilidad en los mercados externos y no un reflejo de la situación interna, ante lo cual las medidas del banco son poco efectivas.

Cómo se puede observar en el gráfico 3, en el momento en que se empezó a considerar que el aumento en las tasas de interés en Estados Unidos, sucederá antes de lo esperado, se registró un cambio en la balanza cambiaria publicada por el Banco de la República, en especial en las inversiones financieras del sector privado. Durante los primeros meses del año éstas habían sido positivas y en abril –casualmente el mes donde se empieza a hablar del incremento– se tornan negativas.

El emisor jugó otro papel importante durante estos primeros meses del año. Aunque no estamos de acuerdo con este tipo de operaciones debido al precedente que se establece con respecto al financiamiento directo al gobierno por parte del banco, hay que aceptar que la venta de reservas por US\$500 millones, que el emisor le está haciendo al fisco, alivia las presiones de caja

que enfrenta este último. De esta forma se evita generar un ruido innecesario en el mercado financiero en un momento en que todo parece estar marchando adecuadamente.

Gráfico 3
Inversiones financieras sector privado (Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República

En conclusión, es claro que el entorno macroeconómico sigue mejorando en Colombia. Los sectores productivos continúan mostrando síntomas de reactivación, al mismo tiempo que las autoridades están haciendo un esfuerzo importante por generar las condiciones para mantener esta tendencia y evitar cualquier distorsión posible. Por ello, como se presenta en la siguiente sección, las perspectivas de crecimiento en Colombia para este año son favorables.

Una estimación para el 2004

Teniendo en cuenta la última información disponible sobre el comportamiento de las diferentes variables de la economía, en la Asociación Bancaria hemos tomado la decisión de revisar nuestras proyecciones para el 2004. Para este propósito utilizamos nuestro modelo de proyec-

ciones consistentes (PEGASO³), que permite evaluar la dinámica de las diferentes variables de la economía en un marco de consistencia global.

Nuestras proyecciones indican que la economía colombiana va a tener un buen desempeño este año. Sin embargo, el resultado final va a ser similar al observado en 2003, particularmente porque el aumento en el consumo privado, que muestra señales claras de recuperación, no será suficiente para compensar la menor tasa de crecimiento de la inversión total.

Al igual que el año pasado, la inversión, en particular la privada, será el principal motor de la economía. Esta crecerá a una tasa de 8.3%, valor que es inferior al observado en 2003 (18.7%), debido a que no existe la suficiente demanda interna para poder mantener un ritmo de crecimiento tan acelerado como el registrado el año anterior. Por su parte, la inversión pública también repuntará, aunque a un menor ritmo que la privada, 3.4%. Este resultado que es acorde con el proceso de ajuste fiscal que limita la capacidad del estado para destinar mayores recursos a este sector, es superior al observado en el 2003, debido particularmente a las mayores inversiones de Ecopetrol.

Como ya lo dijimos, la mejora en el consumo compensará parcialmente la menor dinámica de la inversión. El crecimiento de las demandas del sector privado por este concepto aumentará de 2.4% a 4.1%. Sin embargo, esta recuperación no será lo suficientemente fuerte para poder llevar el crecimiento del PIB a tasas superiores al 4%.

El fenómeno que determina el límite a la mayor reactivación del consumo se relaciona con el comportamiento de las variables que inciden en la evolución del ingreso disponible de los hogares. Particularmente, su menor ritmo de crecimiento se debe a que las condiciones del empleo no han mejorado significativamente y no se vislumbra un cambio sustancial de este componente hacia el futuro. La tasa de desempleo de abril ascendió a 16.9%, sólo un punto porcentual por debajo de

la del año anterior; y el subempleo es superior al 30%. Claramente, esta situación limita el tamaño del ingreso disponible de los colombianos y por ende su capacidad de consumo. Adicionalmente, a este fenómeno hay que sumarle el hecho de que la política fiscal impide un mayor impacto del consumo de las administraciones públicas sobre la demanda agregada y el crecimiento.

En el frente externo, las exportaciones se verán favorecidas por el mayor crecimiento de la economía mundial, particularmente por el aumento en las demandas de Estados Unidos y Venezuela, los dos principales socios comerciales del país. Sin embargo, el incremento estimado de las ventas externas en términos reales tan sólo será de 2.6%, como consecuencia del crecimiento nulo en el volumen de exportaciones de petróleo, y el bajo desempeño de las ventas externas de café (1.2%), crecimientos que opacan los mejores resultados del carbón (11.8%) y de las exportaciones no tradicionales.

Las compras de bienes importados se verán estimuladas por la apreciación del tipo de cambio real y por el dinamismo de la economía doméstica. En especial se destacan las importaciones de bienes de capital para la construcción y la industria. En este sentido se espera que el crecimiento observado durante el primer trimestre de este tipo de compras, se mantenga durante el resto del año, y que sean junto con la construcción y la producción doméstica de maquinaria y equipo el soporte del origen de la inversión proyectada. En lo que respecta al resto de las importaciones, se encuentra que las menores compras por concepto de bienes dirigidos al Plan Colombia, que en dólares caen 40%, determinarán en parte el crecimiento del agregado para el final del año de tan sólo 5.8%.

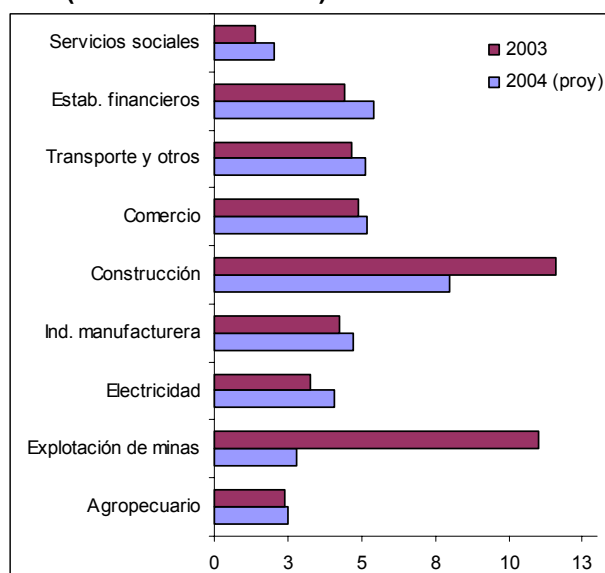
Al igual que en 2003, por el lado de la oferta, el crecimiento del PIB va a estar liderado por los sectores de la construcción, la industria y el comercio. Estas actividades registrarán los crecimientos más altos, 8%, 4.7% y 5.2%, respectivamente, lo que sumado a su alta participación dentro del producto, será determinante para el crecimiento total de la economía.

³ PEGASO, "Prospectiva Económica Global de la Asobancaria"

Cuando se analiza el comportamiento de la dinámica de la construcción, se encuentra que esta actividad está llegando a la parte superior de su ciclo, y aunque continúa mostrando un fuerte dinamismo, es normal que la tasa de crecimiento de este sector registre una desaceleración con respecto a lo observado en el 2003. Adicionalmente, y debido a la evolución esperada del ingreso disponible, no es lógico pensar que los trabajos de construcción y las edificaciones mantengan el comportamiento observado durante el 2003 (19%), sino más bien que se desaceleren un poco.

La industria y el comercio van a registrar leves mejorías con respecto al resultado del año pasado. Durante el 2004 la recuperación del consumo de los hogares, las demandas por concepto de materias primas para la construcción, el desempeño de las exportaciones no tradicionales y la dinámica de la inversión serán los principales determinantes de evolución de estos sectores y en general del resto de actividades de la economía.

Gráfico 4
Grandes ramas de actividad del PIB 2003 – 2004 (crecimiento anual)



Fuente: Dane, cálculos y proyecciones: Asobancaria

En este último aspecto es importante resaltar el comportamiento del sector establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas, para el cual se estima un crecimiento de 5.4%. Como ya lo hemos mencionado, cuando a la economía le va bien, al sector le va bien. La dinámica del resto de actividades le permitirá al sistema financiero, afianzar su proceso de recuperación.

De acuerdo con las cifras que arrojan nuestros modelos, la meta acordada de déficit fiscal del sector público consolidado, de 2.5% del PIB, va a ser difícil de cumplir, particularmente porque en el Plan Financiero de 2004 se incluyeron ingresos por \$2.5 billones (1% del PIB), por concepto de “canje o venta de activos improductivos”, operación que en nuestro concepto va a ser extremadamente difícil de realizar, razón por la cual el déficit puede superar el máximo establecido. Sin embargo, el mayor recaudo tributario que se está registrando, puede ayudar a que el déficit no sea superior a la meta en exactamente un punto del PIB, pero no será suficiente para cubrir el hueco que puede surgir a raíz de la imposibilidad de vender todos los activos que el gobierno se ha propuesto.

En ediciones anteriores de La Semana Económica hemos recalcado la importancia de impulsar el debate y la aprobación de las reformas fiscales estructurales, que como en el caso de la tributaria y la pensional, son necesarias para la estabilidad futura de las finanzas públicas. Sin embargo, y debido al proyecto de reelección presidencial, la discusión de estas iniciativas fue aplazada en el Congreso para la próxima legislatura. Esperamos que no se sigan posponiendo este tipo de medidas, las cuales son de gran importancia para el crecimiento y la estabilidad económica del país.

A pesar de que nuestra proyección del crecimiento económico para 2004 no difiere sustancialmente del valor observado en 2003, si muestra un importante cambio cualitativo, en el sentido de que se va a encontrar menos concentrado en ciertos sectores de la economía.

En general, consideramos que el crecimiento que hemos proyectado va a ser posible,

gracias a la evolución favorable de los precios claves de la economía y del comportamiento de nuestro entorno internacional. En este punto nos referimos al mantenimiento de bajas tasas de interés, a un ritmo de inflación que se mantendrá bajo control y a una tasa de cambio real competitiva, junto con la favorable evolución de los precios de nuestros principales productos de exportación y una importante recuperación económica de Venezuela y Estados Unidos.

Aunque en la tabla anexa se encuentra todos los resultados puntuales para las diferentes variables macroeconómicas que hemos proyectado, queremos destacar algunos hechos. En primera instancia, esperamos que la meta de inflación se cumpla, como resultado del buen desempeño de los precios de los alimentos y de la tendencia decreciente que ha registrado la inflación básica. En segundo lugar, nuestros modelos indican que la tasa de cambio se depreciará 4.8%, debido al aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos, que presionará una salida de capitales aún más fuerte de lo que muestra el gráfico 3. En este sentido, esperamos que durante el segundo semestre del año, el precio del dólar muestre una tendencia al alza. Finalmente, teniendo en cuenta que esperamos que la meta de inflación se cumpla, no consideramos que el emisor se vea obligado a reducir la liquidez que está entregando al mercado.

Comentarios finales

El 2004 se puede considerar como el año de consolidación del crecimiento económico, en el sentido de que la reactivación se proyecta a otros sectores de la economía que no registraron un dinamismo tan importante en 2003. Esto compensa la menor tasa de crecimiento de aquellos sectores que fueron los líderes en 2003, pero no es suficiente para acelerar más la economía.

La inversión seguirá siendo el factor líder de la economía, a pesar de su menor tasa de crecimiento, efecto que será compensado por el mayor dinamismo del consumo de los hogares. Las exportaciones, que hubieran podido ser otra fuente de crecimiento importante, afectarán por el volumen de exportación de petróleo el cual se

mantendrá constante durante el próximo año. Debido a esto, consideramos que el crecimiento de este año será igual al del año pasado: 3.7%.

Por el lado de la oferta, la construcción, la industria y el comercio, serán los líderes. Sin embargo, todas las demás grandes ramas también muestran mejoras frente al resultado del año pasado. Adicionalmente, su crecimiento no se caracteriza por estar concentrado en unos cuantos subsectores, sino que por el contrario es mucho más homogéneo.

El entorno macroeconómico que acompañará este proceso de consolidación es mejor que en años anteriores. Inflación baja, alta liquidez, tasa de cambio competitiva y una economía mundial en proceso de expansión, serán las principales características del mismo.

Todo esto dejará a la economía en una posición más sólida y gracias a ello el crecimiento económico de los años por venir podrá volver a los afortunados niveles de la primera parte de los noventa.

El déficit fiscal sigue siendo el tema por mejorar. Esperamos que el gobierno presente al Congreso en la próxima legislatura, las reformas estructurales que se vienen discutiendo hace unos meses. Sin ellas, la estabilidad de la economía puede ser una ilusión.

ANEXO I

Indicadores Económicos Primer Trimestre y Proyecciones 2004

	Ultimo Dato	Al último dato			Valores Anuales		
		2003	2004	Variación	2003	2004	Variación
Inflación Anual	Mayo	7,73	5,37	-2,36	6,49	5,80	-0,69
Tasa de Cambio (Fin de periodo) /1	Junio 4	2.853,3	2.722,7	-130,6	2.778,8	2.912,1	133,3
Devaluación Anual Porcentual/1	Junio 4	22,90	-4,66	-27,56	-3,02	4,80	7,82
Precio Petroleo WTI (USD por barril) /2	Junio 4	30,64	39,27	8,63	27,80	31,00	3,20
Precio Café (centavos por lb) /2	Junio 4	0,60	0,86	0,26	0,71	0,82	0,11
Exportaciones (var. Anual)	Marzo	0,36	9,60	9,24	9,07	2,84	-6,23
Importaciones (var anual)	Marzo	7,40	6,43	-0,97	9,78	10,50	0,72
Producto Interno Bruto -Oferta	I trim.	4,12	3,82	-0,30	3,74	3,70	-0,04
Construcción	I trim.	15,19	12,14	-3,05	11,61	7,97	-3,64
Comercio	I trim.	5,26	5,76	0,50	4,89	5,16	0,27
Industria manufacturera	I trim.	8,21	4,36	-3,85	4,24	4,74	0,50
Establecimientos Financieros	I trim.	5,49	7,48	1,99	4,40	5,40	1,00
Producto Interno Bruto -Demanda	I trim.	4,12	N.D.	--	3,74	3,7	-0,04
Consumo	I trim.	1,57	N.D.	--	2,1	3,4	1,30
Consumo privado	I trim.	1,93	N.D.	--	2,4	4,1	1,70
Consumo publico	I trim.	0,55	N.D.	--	1,3	1,7	0,40
Inversión	I trim.	47,20	N.D.	--	18,7	8,3	-10,40
Inversión privado	I trim.	N.D.	N.D.	--	30,3	11,9	-18,40
Inversión publica	I trim.	N.D.	N.D.	--	2,6	3,4	0,80
Exportaciones	I trim.	0,32	N.D.	--	4,2	2,6	-1,60
Importaciones	I trim.	18,91	N.D.	--	9,5	5,8	-3,70
DTF Promedio	Mayo	7,81	7,86	0,05	7,80	7,60	-0,20
Desempleo promedio (total nacional)	Abril	14,80	14,70	-0,10	14,20	13,30	-0,90
Deficit (como del PIB) /3	IV/03	-2,80	N.D.	--	-2,80	-2,50	0,30
Gobierno Nacional Central	IV/03	-5,40	N.D.	--	-5,20	-5,30	-0,10
Sector Público No Rinanciero	IV/03	-3,00	N.D.	--	-3,10	-2,50	0,60

Fuente DANE al menos de que se indique lo contrario. /1 Superbancaria, /2 Grupo Aval, /3 CONFIS

2004 es proyectado por PEGASO