



24 de mayo de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos
Vicepresidente Económico
+57 1 3266634
dcastellanos@asobancaria.com

Llegó el momento de ponerle atención al mercado de capitales

El Banco de la República, la Bolsa de Valores de Colombia y la Asobancaria, con el importante apoyo de Corficolombiana, llevaron a cabo el XXII Simposio sobre el Mercado de Capitales en la ciudad de Medellín, los días 20 y 21 de mayo. De las diferentes intervenciones, a cargo de destacados conferencistas nacionales e internacionales, de nuestras autoridades reguladoras y supervisoras, del emisor y de importantes intermediarios, puede concluirse que la profundidad del mercado de capitales colombiano es insuficiente para apalancar el desarrollo económico. Por tanto, llegó el momento de ponerle atención a este mercado. Para promoverlo, es imprescindible contar con una visión de Estado, que incluya una hoja de ruta y una agenda consistente y sostenida. Durante los últimos años se lograron avances importantes. Se redujo considerablemente la inflación y se estabilizó en bajas magnitudes. Se creó el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), las actividades de compensación y liquidación, las cámaras de riesgo central de contraparte y la autorregulación. Se reglamentaron los derivados, los sistemas de administración de riesgos y la introducción de valores extranjeros. Se permitió la creación de fondos de capital privado. Se concentró la supervisión en la Superintendencia Financiera. Se avanzó en la protección del consumidor. Se permitió el leasing en los establecimientos bancarios. Se dio una naturaleza diferente a las casas de cambio. Se promocionaron las micro-finanzas. Se expidió un novedoso régimen para los fondos de pensiones obligatorias y cesantías. Además, la agenda regulatoria del Gobierno incluye la adecuada valoración del riesgo y la transparencia de los mercados, el fortalecimiento de su infraestructura, la supervisión y la cooperación internacional, la protección al consumidor y la medición de la prociclicidad del sistema. No obstante, hay temas pendientes, como la independencia y protección del supervisor, el fortalecimiento y la mayor autonomía del regulador.

La coyuntura económica internacional plantea riesgos y oportunidades. En el mediano plazo continuará un abundante flujo de capital a las economías emergentes. Para aprovecharlo minimizando eventuales perturbaciones de la estabilidad macroeconómica y financiera, contamos con un adecuado régimen de política monetaria, cambiaria y macro-prudencial. Sin embargo, hay consenso en que llegó la hora de modificar y modernizar nuestro régimen de inversión extranjera. No se trata sólo de flexibilizar el vehículo sino de permitir que los inversionistas del exterior sean participantes plenos del mercado de capitales. Esto ayudaría a dinamizar el mercado y hacerlo más competitivo y atractivo. Por otro lado, la adopción de una regla fiscal contribuirá a que el sector público genere menos desahorro, a que el privado pueda captar una mayor proporción del ahorro y a que se fortalezca menos pronunciadamente la moneda.

Modificaciones ulteriores de la regulación y la supervisión deberán basarse en un entendimiento pleno de la naturaleza de los negocios, los productos, los intermediarios y los mercados financieros, para estimular la innovación y la profundización, en lugar de reprimirlas.

Esta Semana Económica reproduce los principales planteamientos de la Presidenta de la Asobancaria en el Simposio.

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

Llegó el momento de ponerle atención al mercado de capitales

María Mercedes Cuéllar

En el mercado de capitales se acumula el ahorro de un país y se asigna a los diversos tipos de inversión productiva. Por lo tanto, el desarrollo de ese mercado es esencial para el progreso económico. Desafortunadamente, el mercado de capitales colombiano no ha evolucionado lo suficiente para apalancar el despegue económico. Las cifras para sustentar esta afirmación son escasas pero significativas. Según un reporte preparado por el Foro Económico Mundial, el desarrollo financiero de Colombia merece una nota de 2,9 sobre 7, lo cual significa que el país ocupa la posición 46 entre 55 evaluados. Este resultado está lejos de ser sobresaliente. En América Latina, Panamá, Chile, Brasil, Perú y México están mejor clasificados que Colombia. Solo superamos a Argentina y Venezuela.

La descomposición de nuestra calificación es ilustrativa. Colombia saca una nota relativamente buena en materia de políticas e instituciones para el sector financiero. Una nota intermedia para la facilidad con que los individuos y los negocios pueden tener acceso a los servicios financieros. Y una nota mala para la intermediación financiera, que en términos generales mide la variedad, tamaño, profundidad y eficiencia de los intermediarios y los mercados financieros. La mala nota en intermediación financiera es particularmente preocupante. A nuestro juicio está relacionada con la represión financiera causada por medidas que generan desintermediación e impiden la bancarización, como el gravamen a los movimientos financieros y la tasa de usura.

La intermediación es evaluada en tres dimensiones: los servicios financieros bancarios, los no bancarios y los mercados financieros, es decir, los de acciones, de divisas y de derivados. La mejor nota corresponde a los servicios bancarios, la intermedia pertenece a los servicios no bancarios y la peor nota es para los mercados financieros. Esos resultados permiten concluir, de manera muy general, que Colombia tiene que darle la importancia que merece al desarrollo del mercado de capitales y, en especial, al mercado de capitales no intermediado.

Los modelos de crecimiento económico básicos señalan el protagonismo del ahorro y la inversión en el proceso de desarrollo. En la penúltima crisis económica colombiana, en 1999, la tasa de ahorro nacional cayó al 12 por ciento del PIB. Afortunadamente, esa tasa se ha recuperado durante lo corrido de este siglo, para llegar al 23 por ciento del PIB. Esta magnitud es aceptable, pero países con un desempeño económico superior tienen mayores tasas de ahorro. Por lo tanto, el reto de generar ahorro en Colombia aún no está del todo resuelto.

El ahorro nacional es generado por dos actores: el sector público y el privado. La medición del ahorro del primero es compleja, porque el déficit fiscal y las cuentas nacionales nos describen historias distintas. Según las cuentas nacionales, el sector público no aportó al ahorro nacional hasta 2002. Desde ese entonces, ha hecho una contribución más bien modesta. En 2007, el último año para el cual hay cifras, el sector público contribuía con un 10 por ciento del ahorro nacional, es decir, solo un dos por ciento del PIB. Desde el punto de vista del balance fiscal, la historia es un poco distinta. Ni en las épocas de alto crecimiento económico que vivimos hasta 2007

logramos extirpar el déficit, que en la actualidad es del 3,7 por ciento del PIB (SPC). Por cuenta de los pobres resultados del ahorro público real, las necesidades de financiamiento del gobierno llevan a que el sector público, como emisor de títulos de deuda, juegue un papel esencial y preponderante en el mercado de capitales.

Dada la situación fiscal, resultan de la mayor importancia dos medidas: primero, una reducción estructural del déficit fiscal y, segundo, una regla fiscal que permita generar ahorros en épocas de auge económico o de booms de materias primas, con el fin de mantener los niveles de gasto en las épocas de recesión. El actual Gobierno ha anunciado su compromiso con lo segundo, pero para lo primero tendremos que esperar a ver qué propuestas hace la próxima administración. Parecería haber una conciencia generalizada de que el país requiere una reforma tributaria estructural, pero no se está haciendo igual énfasis en la necesidad de una modificación en los patrones del gasto público. Esta es, sin lugar a dudas, una omisión inconveniente.

La mayor parte de la recuperación del ahorro desde 1999, que es de unos 11 puntos del PIB, ha recaído en el sector privado, especialmente en las empresas. Estas han mantenido su participación en el ahorro nacional entre 54% y 56%. Los hogares, que generaban 43% en 2000 y 33 % en 2007, han perdido participación en favor del sector público. Esta es una tendencia preocupante, que sugiere que el aumento del consumo de los hogares, que impulsó un mayor crecimiento hasta 2007, no se basó en un mayor ingreso, sino en un menor ahorro y posiblemente en una acumulación de deuda. Esta puede ser una de las razones que explica el menor crecimiento desde 2008.

En síntesis, en los últimos años hemos visto una evolución no muy favorable del ahorro público y una más sana del ahorro privado. Sin embargo, en conjunto, los bajos volúmenes de ahorro siguen siendo una restricción importante para el crecimiento en Colombia. Esto resalta la necesidad de que nuestro país profundice su mercado de capitales.

Las autoridades no han permanecido con los brazos cruzados frente a estos desafíos. En 2005 se expidió la Ley 964, o Ley del Mercado de Valores, que abordó temas estructurales, como la creación del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), las actividades de compensación y liquidación, las cámaras de riesgo central de contraparte y la autorregulación. Fuera de esta Ley, se han reglamentado otros temas importantes, como los derivados, los sistemas de administración de riesgos y la introducción de valores extranjeros. Al respecto se destaca en 2007 la expedición del decreto de carteras colectivas, que permite la creación de fondos de capital privado. Por último, es preciso mencionar la reforma financiera adoptada mediante la Ley 1328 de 2009, que abordó temas como la protección del consumidor (incluido el ajuste a la figura del defensor del cliente, que venía de atrás), el leasing como una nueva operación de los establecimientos bancarios, una naturaleza diferente para las casas de cambio, la promoción de las micro-finanzas y el novedoso régimen para los fondos de pensiones obligatorias y cesantías. Todas estas medidas forman parte de la agenda regulatoria del Gobierno. Esta contiene cinco temas:

1. La adecuada valoración del riesgo y la transparencia de los mercados
2. El fortalecimiento de la infraestructura de los mercados

3. La supervisión y la cooperación internacional
4. La protección al consumidor
5. La medición de la prociclicidad del sistema.

Estos temas son fundamentales para la canalización eficiente del ahorro hacia inversiones productivas, para la profundización y la competitividad del mercado, para el fomento de la innovación, para la protección de los emisores e inversionistas y para la atracción de capitales extranjeros. Los avances han sido variados. En algunos temas hay progresos importantes, mientras que en otros los desarrollos están todavía pendientes. Con toda esta nueva ola regulatoria, que comenzó hace aproximadamente cinco años, las autoridades están redefiniendo las reglas del juego, pero también creando una masa de normas que se vuelve abrumadora, tanto para los agentes locales como para los extranjeros. Por lo tanto es natural que despierte ansiedad el sentido en el que se estarán pronunciando las autoridades en el futuro.

En materia de la adecuada valoración del riesgo, el fortalecimiento de su gestión ha sido uno de los proyectos bandera del supervisor, a través de los denominados Sistemas de Administración de Riesgo (SAR). Con ellos se han creado estructuras para la gestión integral del riesgo en las entidades, que van desde la Junta Directiva hasta las sucursales.

Una de las causas del bajo volumen de negociación en el mercado de valores está asociada con las pobres metodologías de valoración y las deficiencias en los sistemas de información. En Colombia es necesario mejorar las referencias de mercado para el establecimiento de una curva de rendimientos que refleje la información disponible de manera más eficiente, especialmente en lo que se refiere a la deuda privada. La actividad de proveer precios y valorar instrumentos financieros es un tema fundamental para el correcto desarrollo del mercado de valores. Creemos que su reglamentación, que se dio hace un mes, llegó en el momento apropiado para acompañar el crecimiento y la innovación.

Con respecto a la transparencia en la intermediación de valores, se destacan las políticas de administración de los diversos deberes de los operadores frente a sus clientes inversionistas. Dentro de ellos se encuentran los de documentación, reserva, mejor ejecución y conflictos de interés. Sin embargo, consideramos que la reglamentación de las políticas de administración de los conflictos de interés fue más estricta de lo debido, puesto que las autoridades consideraron que este tipo de situaciones se presentan con más frecuencia en operaciones entre entidades de un mismo grupo económico. La solución del regulador fue prohibir la realización de operaciones con afiliadas en el mercado OTC o mostrador, lo que reduce el número de herramientas efectivas en momentos de estrés.

En materia del fortalecimiento de la infraestructura de los mercados, la Ley del Mercado de Valores y sus decretos reglamentarios constituyen un paso fundamental hacia la modernización del mercado de capitales.

Los logros en infraestructura del mercado de capitales de los últimos años en Colombia han sido importantes. Esto ha contribuido a la innovación financiera, como por ejemplo el desarrollo del mercado de derivados estandarizados de tasa de cambio, de acciones y de títulos de deuda pública. En ese proceso la constitución de la Cámara de Riesgo

Central de Contraparte ha sido fundamental como agente necesario para reducir los riesgos de incumplimiento y sistémico. La Cámara también viene operando como compensador y liquidador de derivados no estandarizados sobre tasa de cambio.

La reglamentación de los sistemas de negociación y registro ha permitido reabrir el mercado OTC o mostrador, luego de años de veto por usos incorrectos. Ahora este mercado es transparente y cuenta con una supervisión consolidada y correcta. Adicionalmente, los sistemas electrónicos de negociación que operan en los mercados de renta variable y derivados han adoptado estándares internacionales de funcionamiento, que los torna atractivos para la inversión extranjera de portafolio.

El mercado de capitales tuvo una revolución estructural en Colombia con la creación de los fondos de pensiones privados para el manejo del ahorro individual. Los fondos de pensiones cuentan con depósitos por 80 billones, es decir, 15% del PIB, que está disponible para inversión. Sin embargo, un 40% de ese ahorro se invierte en deuda pública. La normatividad que exige que las pensiones tengan una rentabilidad mínima tiene el sano propósito de proteger los ahorros del público, pero también el efecto inconveniente de generar incentivos para una inversión muy conservadora de los recursos. No cabe duda de que la filosofía imperante de protección al consumidor ha restringido el campo de acción a las entidades del sector.

Las acciones y otras formas de renta variable han ganado importancia en el ahorro pensional, a expensas de otros instrumentos de deuda privada, como los CDT y los bonos. En 2000 estos últimos eran casi el 50% del ahorro pensional, mientras que en 2010 ese porcentaje bajó a 17%. El espacio que dejaron fue llenado por los primeros, que en 2000 eran solo el 2% del ahorro pensional y en 2010 representaron el 40%.

La reforma financiera del año pasado autorizó la constitución de multifondos de acuerdo con el perfil de riesgo de los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías y de sus necesidades de liquidez. Ello permitirá que los administradores ajusten la maduración de sus balances, aumentando la rentabilidad de los afiliados. Así mismo, la mayor variedad de portafolios en el mercado da pie a la diversificación del riesgo, que se ve reflejada en la innovación financiera. Los nuevos regímenes de inversión son beneficiosos tanto para los fondos de pensiones y aseguradoras, como para los emisores de valores. La experiencia más destacada en este caso es Chile. Su sistema de multifondos comenzó en 2002 y ha servido como una poderosa herramienta de política contra-cíclica. Las administradoras, al ser los principales demandantes de títulos de mediano y largo plazo, se han convertido en importantes vehículos de apalancamiento y financiación de grandes proyectos como los de infraestructura. En Colombia todavía no ha despegado la financiación de proyectos de infraestructura con ese tipo de recursos. Todavía una proporción significativa del ahorro se dedica a financiar el déficit fiscal.

Como parte de la campaña de internacionalización de mercados, en la que han venido trabajando el Ministerio de Hacienda, el Banco de la República, la Bolsa de Valores y los depósitos centralizados de valores, se resaltan las iniciativas de integración de los sistemas de cotización de valores extranjeros y la interconexión de los depósitos centrales de valores que actualmente tiene lugar entre Chile, Perú y Colombia. No obstante, para que este propósito sea efectivo, la agenda en este tema debe buscar un alineamiento de la regulación doméstica con los estándares internacionales y una

coordinación entre la regulación propia del mercado de valores y el régimen cambiario. La regulación cambiaria no debe obstruir sino favorecer la entrada de flujos de capital extranjero, incrementado el abanico de oportunidades tanto para los inversionistas nacionales como para los extranjeros.

En materia de supervisión y cooperación internacional, con la ley del mercado de valores y su reglamentación se autorizó la fusión de las Superintendencias Bancaria y de Valores en una sola entidad: la Superintendencia Financiera de Colombia. Con esta integración se buscó eliminar el arbitraje regulatorio, especialmente en cuanto a la intermediación del mercado de valores. Esta decisión fue complementada con la creación del Autorregulador del Mercado de Valores, en junio de 2006. Para evitar la duplicidad de funciones, las dos autoridades del mercado firmaron un memorando de entendimiento que, entre otras cosas, ha permitido una supervisión integral y comprensiva.

A pesar de que la crisis financiera internacional dejó en entredicho algunas funciones de supervisión, se puede decir que Colombia cuenta con altos estándares de supervisión y regulación. La Superintendencia Financiera, en el seguimiento de un riesgo que pueda tener repercusiones sistémicas, cuenta con la discrecionalidad de solicitar a cualquier agente la información que considere prudente para el desempeño de su trabajo, así no se encuentre bajo su supervisión.

Además, las autoridades están trabajando en la reglamentación de auditorías externas como herramienta de supervisión adicional a las utilizadas por la SFC, en situaciones en las que se deben analizar temas específicos, o cuando de tales casos se infieran riesgos que puedan afectar el interés público.

Consideramos importante llamar la atención sobre el poder de la supervisión. En efecto, ese poder existe, pero debe ser utilizado oportunamente, para evitar el abuso por parte de individuos inescrupulosos, como ocurrió con el surgimiento de las pirámides. También es importante que la supervisión no termine utilizándose para co-administrar las entidades financieras, desconociendo los mecanismos de control interno y las mismas estructuras definidas mediante las instrucciones de los SAR, que juegan un papel preponderante en la administración de los diferentes riesgos de la actividad financiera.

En materia de protección al consumidor, la reforma financiera reguló la defensoría del consumidor financiero y dictó instrucciones frente a la educación financiera y la transparencia en el suministro de información. En cuanto a la defensoría del consumidor, la ley y su reglamentación buscan mejorar la figura del defensor del consumidor financiero, que ya existía. Se modificó su forma de nombramiento y se fortalecieron sus funciones de atención de quejas de los consumidores. Además se estableció que el defensor debe actuar como conciliador entre las entidades y sus clientes, y proponer a las autoridades competentes modificaciones normativas para la mejor protección de los derechos de los consumidores.

La reforma encarga a las entidades vigiladas por la SFC el desarrollo de programas y campañas de educación financiera a sus clientes sobre sus productos y servicios, así como de sus obligaciones y derechos, y los costos de los productos y servicios que prestan. Esta actividad se hace extensiva a las asociaciones gremiales, asociaciones de

consumidores, instituciones públicas que realizan intervención y supervisión en el sector financiero y organismos de autorregulación.

En materia de transparencia, la reforma define el contenido mínimo de la información al consumidor financiero. En este sentido impone cargas especiales a los fondos de pensiones, que tienen el deber expreso de informar a los afiliados sus derechos y obligaciones.

Otro tema regulatorio que ayudó a elevar los estándares de protección de los inversionistas fue la reglamentación de la actividad de asesoría y ofrecimiento de servicios en el mercado de valores. Estas dos actividades son ahora consideradas como propias de la intermediación de valores. Por lo tanto se restringe su realización a aquellas entidades vigiladas que se encuentren autorizadas para hacerlo, como los bancos, las sociedades comisionistas de bolsa y los administradores de carteras colectivas. Y se cierra el paso a captadores ilegales de recursos.

En materia de medición de la pro-ciclicidad del sistema, a partir de las lecciones aprendidas como consecuencia de la crisis financiera internacional, el Comité de Basilea está en proceso de realizar una revisión exhaustiva de su marco normativo para mejorar la gestión integral del riesgo. Específicamente, ha propuesto cambios en cuanto al capital regulatorio, provisiones y riesgos de liquidez, de contraparte y de mercado. Colombia se ha adelantado a esa discusión con la regulación de las provisiones contracíclicas, que fortalecieron la gestión del riesgo de crédito, y con la adopción del Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) para el seguimiento de la exposición a este riesgo. Estas medidas se pueden entender como ejemplos de regulación financiera macro-prudencial, en razón de que buscan garantizar la estabilidad sistémica a lo largo del tiempo del conjunto de entidades financieras. En el mundo ha sido difícil lograr acuerdos respecto de cuál es la regulación macro-prudencial adecuada. El principal riesgo de los intentos de regulación financiera macro-prudencial es que se trate de buscar la estabilidad económica, no con una política macroeconómica sana, sino con una regulación excesiva de las entidades financieras. Una deficiente política macroeconómica no se puede corregir con una regulación financiera macro-prudencial excesiva. En nuestra opinión, un país menos propenso a choques externos se logra mediante la coordinación de las autoridades, el buen desempeño de los principales sectores económicos y un compromiso del gobierno central de generar políticas contra-cíclicas que promuevan la activación económica. Nada de esto tiene por qué implicar una sobre-regulación del sector financiero.

Es bien sabido que la inversión extranjera de portafolio es fundamental para el desarrollo del mercado de capitales. Sin embargo, el régimen cambiario local solo permite la destinación de esos recursos a la adquisición de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en cuentas bancarias y carteras colectivas para el manejo de la liquidez temporal, limitando la potencialidad de esta inversión y desincentivándola. Esto va en contra de la internacionalización y profundización del mercado de capitales colombiano. En favor de este tipo de medidas y en general frente a los controles de capital, las autoridades han argumentado que el componente especulativo de las inversiones y un manejo inapropiado de los flujos de capital pueden tener repercusiones macroeconómicas importantes. Aunque esto es cierto, también

creemos que estas medidas tienen efectos nocivos sobre la profundidad y competitividad del mercado.

Con el nuevo régimen normativo de derivados, la industria ha liderado iniciativas de promoción, evolución y desarrollo del mercado de estos productos no estandarizados. Dentro de las más importantes se encuentra la elaboración del Contrato Marco de Asobancaria, en el cual se incluye la utilización de garantías y otros mitigantes de riesgo de crédito. Al reducir el riesgo, los mitigantes amplían los cupos de crédito entre contrapartes para la realización de derivados. La posibilidad de utilizar estos instrumentos, abierta con el Contrato Marco, es inútil si no se revisa la regulación para permitir y promover la utilización de estas herramientas.

La compensación de obligaciones en la realización de estas operaciones es un mitigante de riesgo de crédito por excelencia. En el resto del mundo ésta es una herramienta fundamental para el buen funcionamiento del mercado de derivados. El desarrollo del mercado local se ha visto limitado por la incertidumbre legal sobre ese tema. Para la correcta y eficiente administración de los derivados OTC es fundamental su compensación y neteo. El primer paso se dio con el artículo 74 de la Ley 1328 de 2009, que permitió la compensación de los derivados financieros en procesos de insolvencia. Ahora se requiere un segundo paso, con la reglamentación del artículo, para que se permita la disminución del riesgo de contraparte.

A veces las autoridades entienden que la regulación financiera es un tema distinto del de la promoción financiera. Esa distinción no es necesariamente afortunada, porque deja expósito el tema de la promoción. Quisiera dar un ejemplo de esto. El Plan Nacional de Desarrollo 2006-2010 señaló que un aspecto central de la política de competitividad del país debía ser el “aumento de la eficiencia del stock financiero”. Con este fin, el artículo 152 de la ley del plan creó el Programa de promoción del mercado de valores como alternativa de financiación empresarial. Uno de los objetivos de ese programa era producir un documento Conpes para la promoción del mercado de valores. Al final de la administración 2006-2010 podemos constatar que ese Conpes no se produjo, en buena parte porque faltó la coordinación necesaria entre el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Comercio y el Departamento Nacional de Planeación. Y se puede afirmar que esa falta de coordinación en buena parte se produjo porque el Ministerio de Hacienda prioriza la regulación, mientras que el Ministerio de Comercio intenta preocuparse por la promoción.

Quisiera dejar como mensaje de fondo que Colombia no le presta la atención que merece al mercado de capitales. He querido argumentar que, en una comparación internacional, nuestro mercado de capitales es poco profundo y que puede contribuir mucho más a nuestro desarrollo económico. Sin lugar a dudas, en los últimos años se ha desatado una dinámica interesante, pero todavía son muchos los retos que nos quedan por superar. Necesitamos definir una agenda de promoción del mercado de capitales consistente y sostenida.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007		2008		2008				2009				2010	
			T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.	
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	59.8	66.4	63.9	54.2	242.6	49.9	54.2	58.7	55.5	218.3	202.4	
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	121	121	126	129	497	526	
PIB per cápita (USD)	4750	5490	1363	1510	1451	1227	5490	1127	1221	1318	1243	4891	4490	
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	12.9	11.7	12.2	11.3	11.3	...	
Población (millones)	43.8	44.2	43.9	44.0	44.1	44.2	44.2	44.3	44.4	44.5	44.6	44.6	45.1	
Crecimiento Real														
PIB real (% Var. Interanual)	7.5	2.5	-0.4	0.6	0.2	-1.3	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4	2.4	
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.7	0.5	0.8	1.0	-1.4	3.5	-1.2	-2.2	-1.7	2.2	-0.7	3.8	
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	8.8	7.8	9.7	12.6	0.5	7.5	-3.7	-9.4	-10.0	3.0	-5.2	9.0	
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.1	3.8	2.7	1.6	1.1	2.3	-0.4	0.2	1.2	2.0	0.7	2.2	
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.3	4.4	2.7	1.7	1.4	2.5	-0.6	-0.1	0.2	1.0	0.1	1.8	
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.5	2.6	1.3	-0.1	1.3	0.3	1.1	4.7	5.3	2.9	3.8	
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	7.2	14.5	9.5	3.4	2.3	7.2	1.4	-4.9	-10.8	-18.0	-8.2	-3.2	
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	9.8	12.8	9.9	8.0	8.7	9.8	-2.0	-10.6	-12.0	-11.4	-9.1	4.7	
Precios														
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	3.0	
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.1	5.6	5.4	5.9	5.9	5.4	4.5	3.94	2.68	2.7	3.6	
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	0.3	-0.1	-0.1	...	...	
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.5	2.3	7.3	5.2	5.7	6.2	-1.9	5.9	3.4	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	1822	1832	2175	2234	2234	2561	2159	1922	2046	2046	2016	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	-15.5	-6.4	8.0	11.6	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	7.5	
Tipo de cambio real (Var. % interanual)	-1.0	1.8	-4.7	-1.7	2.0	1.8	1.8	15.4	10.0	-7.0	-1.7	-1.7	...	
Sector Monetario														
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	7.4	8.7	5.2	3.5	8.1	5.3	
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	10.4	11.7	8.2	6.5	14.1	11.3	
Tasa Banco Central (REPO, fin de per.)	9.5	9.5	9.75	9.75	10.00	9.50	9.5	7.00	4.50	4.00	4.00	4.0	4.5	
Tasa de corto plazo (fin de periodo)	9.01	10.33	9.53	9.92	10.05	10.33	10.3	8.13	4.75	4.25	4.25	4.8	8.0	
Tasa de largo plazo (fin de periodo)	10.3	12.5	11.60	12.50	12.01	12.50	12.5	12.00	11.50	11.00	11.00	7.8	10.5	
Sector Externo														
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.2	-1.9	-2.7	-5.1	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	-3.0	
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.3	-1.3	-1.6	-2.7	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	-8.1	
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-1.0	0.8	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	...	
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	29.4	37.1	8.5	10.3	10.1	8.3	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	...	
Exportaciones tradicionales	14.2	20.0	4.6	5.9	5.7	3.8	20.0	4.1	4.5	5.1	5.9	19.6	...	
Exportaciones no tradicionales	15.2	17.1	3.9	4.4	4.3	4.5	17.1	3.4	3.3	3.2	3.0	13.0	...	
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30.1	36.3	8.1	9.2	9.8	9.2	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	...	
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	-3.0	
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.3	1.4	1.5	1.4	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	4.4	
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.9	2.5	2.6	2.6	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	...	
Sector Público														
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	0.9	...	...	...	...	-1.1	-1.2	
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	0.0	-0.1	-0.8	-1.4	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.1	-4.5	
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	0.1	
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	0.6	0.8	0.5	-2.0	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.7	-3.7	
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	18.1	15.7	4.2	4.2	3.6	3.7	15.7	3.4	4.1	4.1	4.2	15.6	14.5	
Indicadores de Deuda														
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	18.4	18.5	18.5	18.9	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	25.0	
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	12.0	11.9	11.6	12.0	12.0	13.2	13.4	15.1	...	16.3	13.0	
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	6.4	6.6	6.9	6.9	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	12.0	
Deuda del Gobierno(% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	34.8	34.4	35.2	36.4	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...	
Interna (% del PIB)	25.5	24.9	24.9	24.3	24.3	24.9	24.9	24.9	25.0	24.7	...	31.0	...	
Externa (% del PIB)	11.0	11.5	9.9	10.1	10.9	11.5	11.5	13.5	11.6	10.5	...	12.2	...	
Amortizaciones d externa (USD mM)	6.7	5.1	2.1	0.9	1.0	1.0	5.1	1.5	1.5	1.5	1.5	5.8	...	
Pagos intereses de la d externa (USD mM)	2.8	2.9	0.8	0.7	0.7	0.7	2.9	0.8	0.8	0.8	0.8	3.1	...	
Servicio d externa (% X de bns. y svs.)	30.9	21.5	33.3	15.1	16.2	20.2	21.5	29.0	24.3	24.3	24.3	24.3	...	
Servicio d externa pública (% X de bns. y svs.)	16.0	12.4	24.2	7.0	9.3	8.6	12.4	14.4	12.0	12.0	12.0	12.0	...	
Servicio d externa pública (% del PIB)	2.4	1.9	3.6	1.1	1.5	1.4	1.9	2.2	2.0	1.9	2.0	2.0	...	
Balance Ahorro-Inversión														
Ahorro (% del PIB)	23.2	24.8	24.9	25.7	26.0	22.5	24.8	23.2	23.5	23.8	22.1	22.9	24.7	
Inversión (% del PIB)	26.0	27.6	26.9	27.6	28.6	27.4	27.6	26.7	27.4	27.3	26.0	26.9	27.4	
Remesas de los Trabajadores (USD mM)	4.5	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	5.0	

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

Colombia. Estados financieros*

	Mar-10 (a)	Feb-10	Mar-09 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	208,660	207,992	192,128	6.6%
Disponible	14,953	18,574	14,153	3.8%
Inversiones	46,906	44,635	39,276	17.3%
Cartera Neta	125,601	123,609	119,951	2.8%
Consumo Bruta	36,925	35,945	34,484	5.2%
Comercial Bruta	80,747	79,892	78,976	0.4%
Vivienda Bruta	11,405	11,070	9,676	15.7%
Microcrédito Bruta	3,582	3,597	3,066	14.7%
Provisiones**	7,058	6,895	6,250	10.9%
Consumo	2,672	2,637	2,625	-0.1%
Comercial	3,913	3,773	3,164	21.5%
Vivienda	337	334	334	-0.9%
Microcrédito	136	152	127	5.2%
Otros	21,201	21,173	18,748	11.0%
Pasivo	182,153	180,776	170,363	5.0%
Depósitos y Exigibilidades	143,334	143,240	134,404	4.7%
Cuentas de Ahorro	70,606	69,959	57,880	19.8%
CDT	42,645	43,095	50,039	-16.3%
Cuentas Corrientes	25,144	25,465	21,884	12.8%
Otros	4,939	4,720	4,601	5.4%
Otros pasivos	38,819	37,536	35,959	6.0%
Patrimonio	26,507	27,216	21,765	19.6%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	1,459	648	1,354	5.8%
Ingresos por intereses	4,006	2,636	5,219	-24.6%
Gastos por intereses	1,310	865	2,496	-48.5%
Margen neto de Intereses	2,692	1,767	2,721	-2.9%
Ingresos netos diferentes de Intereses	2,020	965	2,564	-22.6%
Margen Financiero Bruto	4,712	2,732	5,285	-12.5%
Costos Administrativos	2,145	1,414	2,329	-9.5%
Provisiones Netas de Recuperación	431	258	916	-53.8%
Margen Operacional	2,135	1,060	2,040	2.8%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4.26	4.20	4.28	-0.02
Consumo	6.66	6.88	7.94	-1.28
Comercial	3.12	2.92	2.54	0.58
Vivienda	3.99	4.14	4.66	-0.67
Microcrédito	6.07	6.23	6.61	-0.53
Cubrimiento**	124.96	125.69	115.77	9.18
Consumo	108.71	106.58	95.91	12.80
Comercial	155.38	161.95	157.57	-2.18
Vivienda	74.20	72.96	74.19	0.01
Microcrédito	62.34	67.61	62.51	-0.16
ROA	2.24%	2.15%	2.45%	-0.2%
ROE	17.97%	17.38%	21.70%	-3.7%
Solvencia	N.D.	15.31%	13.66%	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 febrero 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