

25 de junio de 2012

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Acciones: el activo más rentable, pero con rentabilidad volátil

Resumen. El desarrollo del mercado de acciones en Colombia durante la última década fue notable: el incremento en la capitalización bursátil y la valorización del IGBC se encuentran entre los mayores en el mundo en este período.

En los últimos diez años la BVC tuvo dos fases expansivas, que coinciden con las de las bolsas latinoamericanas más grandes –Brasil y México– y con los auges de los flujos internacionales de portafolio a la región. La primera expansión de la BVC ocurrió entre diciembre de 2001 y noviembre de 2007. La segunda fase de expansión tuvo lugar entre noviembre de 2008 y octubre de 2010.

En promedio, durante la década la BVC estuvo entre las que obtuvieron la mayor valorización en las acciones en el mundo, pero también fue una de las que tuvo la volatilidad más alta. Sin embargo, la valorización promedio por unidad de riesgo en la BVC en este período fue muy buena.

A pesar del progreso, la BVC enfrenta todavía una brecha amplia que la separa del desarrollo alcanzado por las de otros países más avanzados. La capitalización bursátil, la liquidez y el número de compañías listadas siguen bajas comparadas con los estándares internacionales. Además, unas pocas firmas concentran el grueso de las emisiones.

Predecir el futuro de la BVC con la incertidumbre que existe sobre el porvenir de la actividad económica mundial es muy difícil. Sin embargo, en un escenario internacional optimista, teniendo en cuenta la fortaleza de los fundamentales domésticos, la valorización real del IGBC podría cerrar 2012 en cerca de 14% anual. Si se agrava la crisis en Europa, por el contrario, el IGBC podría sufrir una caída alrededor de 25% anual en el segundo semestre.

En el mediano plazo el futuro del mercado colombiano de acciones es promisorio, gracias a los sólidos fundamentales macroeconómicos y a la estabilidad financiera del país, que respaldan unos buenos resultados para las firmas que se financian en los mercados domésticos y las hacen atractivas para la participación del capital extranjero. Para realizar estas oportunidades, que le permitan al mercado bursátil colombiano estrechar la brecha con otros más desarrollados, es fundamental que se mantenga el régimen tributario vigente para las acciones.

Acciones: el activo más rentable, pero con rentabilidad volátil

Miguel Medellín El desarrollo de los mercados financieros en Colombia durante la última década, tanto en términos de profundidad como de acceso, fue notable, de manera análoga a lo ocurrido en los países más desarrollados de América Latina. En el caso colombiano, la evolución fue favorecida por el retorno de la confianza de los agentes domésticos y de los inversionistas internacionales en las instituciones y las buenas perspectivas económicas del país, un entorno internacional benigno, una mayor estabilidad macroeconómica y financiera, una capacidad de crecimiento más alta de la economía, una mejor infraestructura para las transacciones financieras y una regulación y supervisión más efectivas.

Carlos Díaz

Felipe Ordoñez

Isabel Mejía

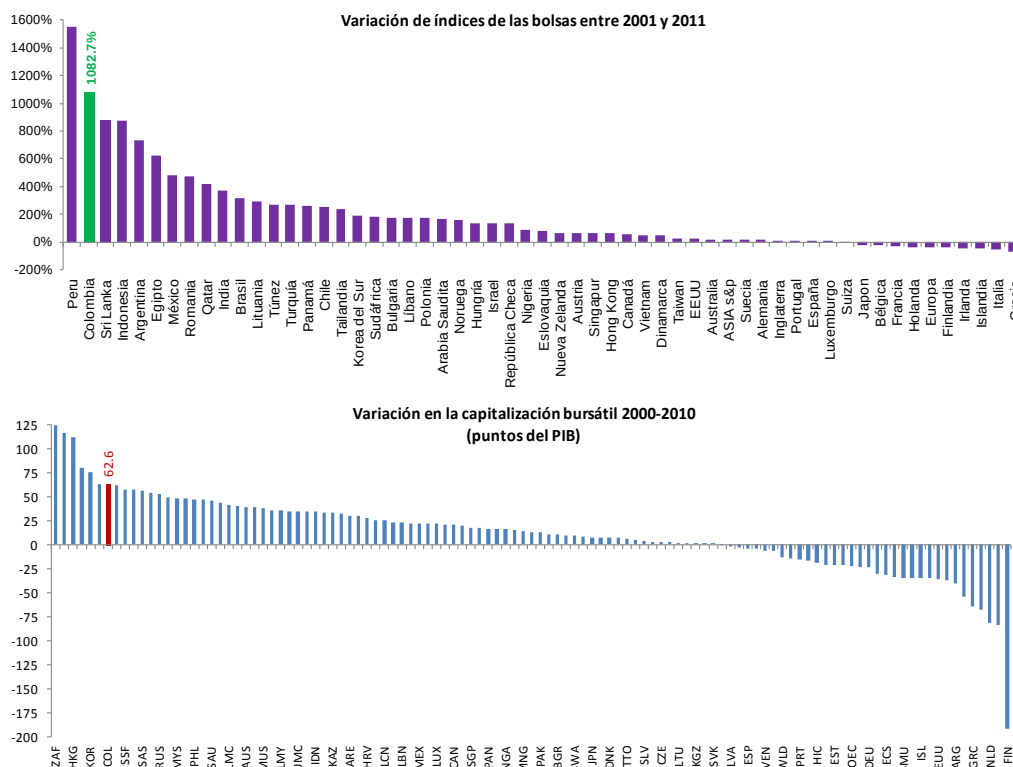
Fabián Ríos

En el sistema financiero doméstico, el progreso del mercado de capitales y especialmente el auge de las acciones fueron los de mayor dimensión relativa. En los últimos diez años, el tamaño del mercado de bonos transados por medio del Sistema Electrónico de negociación (SEN) creció de 37,4% a 143,4% del PIB. En el mismo período, la capitalización bursátil se elevó de 10,9% a 63,5% del PIB. De manera paralela, el saldo del crédito del sistema bancario al sector privado aumentó de 18,4% a 32,4% del PIB. Por último, la proporción de adultos con algún producto financiero se incrementó de 51% en 2006 a 64,6% en 2011.

Por su importancia como vehículo para canalizar el ahorro y financiar el crecimiento, en esta Semana Económica indagamos, primero, las principales causas de la expansión de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) durante la última década. Después, determinamos la contribución de las acciones de los diferentes sectores a las fases expansivas del Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC). Luego comparamos la valorización de las acciones con la de otros activos, su valorización intersectorial y la del IGBC con la de otros índices bursátiles. Y por último, tratamos de entrever las posibilidades de continuar la tendencia ascendente del IGBC, después del estancamiento del año pasado.

Evolución de la BVC en la última década

La evolución de la BVC durante la última década fue sobresaliente. Entre 2001 y 2011 el IGBC se valorizó 1083%, muy por encima de otros índices de bolsas más grandes en América Latina, como el Mexbol (584,7%) y el Bovespa (303,1%); y de los correspondientes a los países industrializados, como el Dow Jones (21,9%), el FTSE (6,8%) y el Nikkei (-19,8%). Gracias a ello, de acuerdo con datos del Banco Mundial, la capitalización bursátil en Colombia aumentó 63 puntos porcentuales del PIB entre 2000 y 2010. Este incremento fue superado en el contexto mundial sólo por los que ocurrieron en Suráfrica (124), Zimbabue (117), Hong Kong (112), Chile (80) y Corea (75) (Gráfico 1).

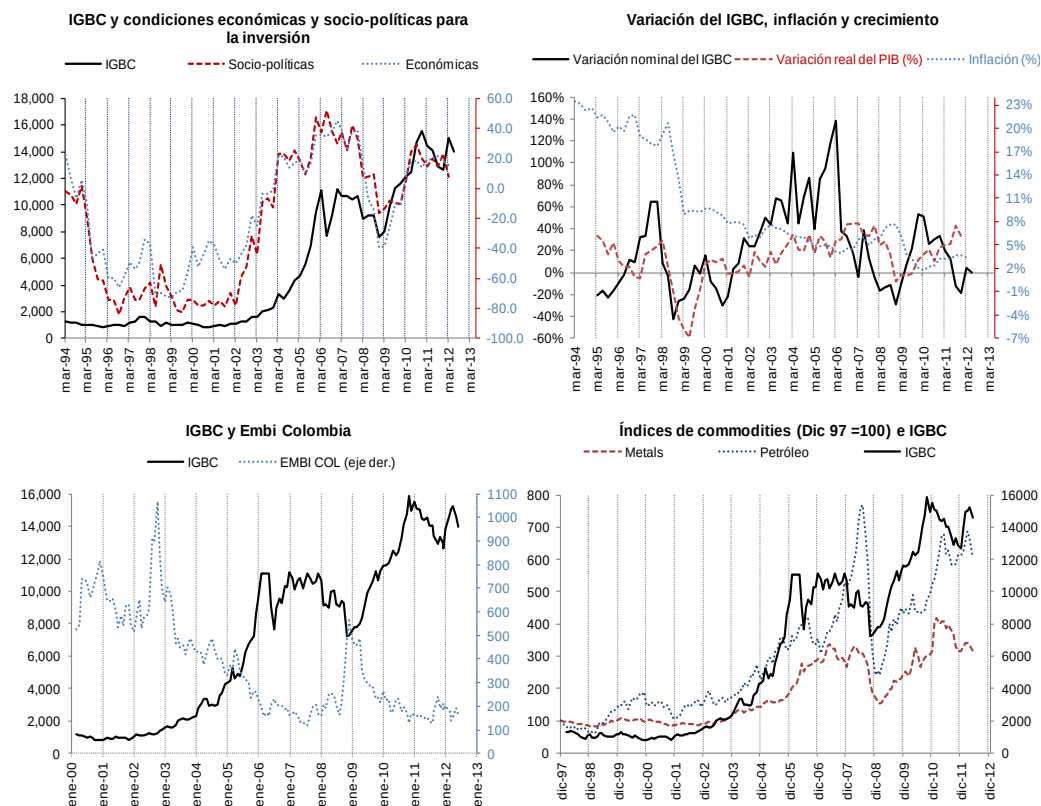
Gráfico 1. Evolución del IGBC y la capitalización bursátil

Fuente: Banco Mundial – Cálculos de Asobancaria.

Factores que favorecieron la expansión de la bolsa

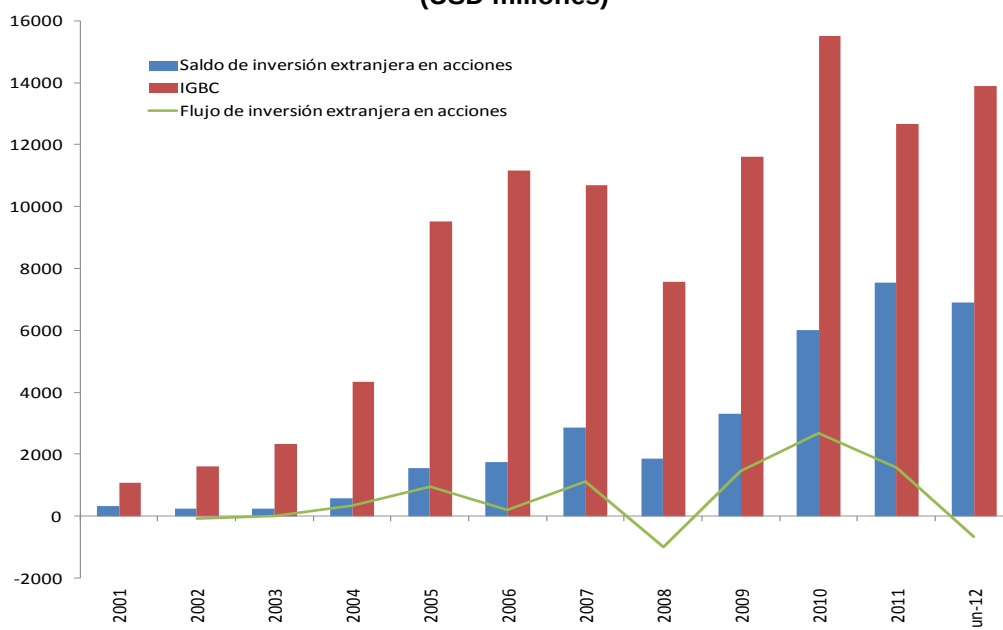
Este progreso se debió a un conjunto de razones. En primer lugar, a la recuperación del orden público, que restableció la confianza de los agentes domésticos y de los inversionistas internacionales en las instituciones nacionales y la viabilidad de su economía. En segundo lugar, a la estabilización macroeconómica después de la recesión de 1999, que disminuyó la variabilidad del crecimiento y redujo la inflación, permitió un descenso pronunciado en las tasas de interés domésticas y devolvió la credibilidad a las políticas económicas (Gráfico 2). En tercer lugar, al menor riesgo soberano, que resultó de la estabilización macroeconómica y la disminución de la violencia. En cuarto lugar, a la mejora en la capacidad de la economía para crecer sostenidamente en el mediano plazo, gracias al aumento de las tasas de ahorro e inversión. Esta mayor capacidad mejoró las expectativas sobre el comportamiento de la actividad económica doméstica. Y por último, durante la década predominaron un ambiente internacional benigno y una postura monetaria laxa en las economías avanzadas, primero como consecuencia de la gran moderación y después como efecto de la gran recesión. La laxitud monetaria generó una holgada liquidez en los mercados internacionales, una búsqueda de rentabilidad entre los inversionistas, unos altos precios para las materias primas y unos abundantes flujos de capital hacia las economías emergentes. Estos factores estimularon la inversión de portafolio y contribuyeron a valorizar las empresas que cotizan en las bolsas de las economías emergentes, incluida la BVC (Gráfico 3).

Gráfico 2. IGBC, condiciones de inversión, riesgo soberano, inflación, crecimiento y precios de materias primas



Fuente: DANE – JP Morgan – Fedesarrollo – BVC – Cálculos de Asobancaria.

Gráfico 3. IGBC y saldo y flujo de los fondos de inversión extranjera en acciones (USD millones)

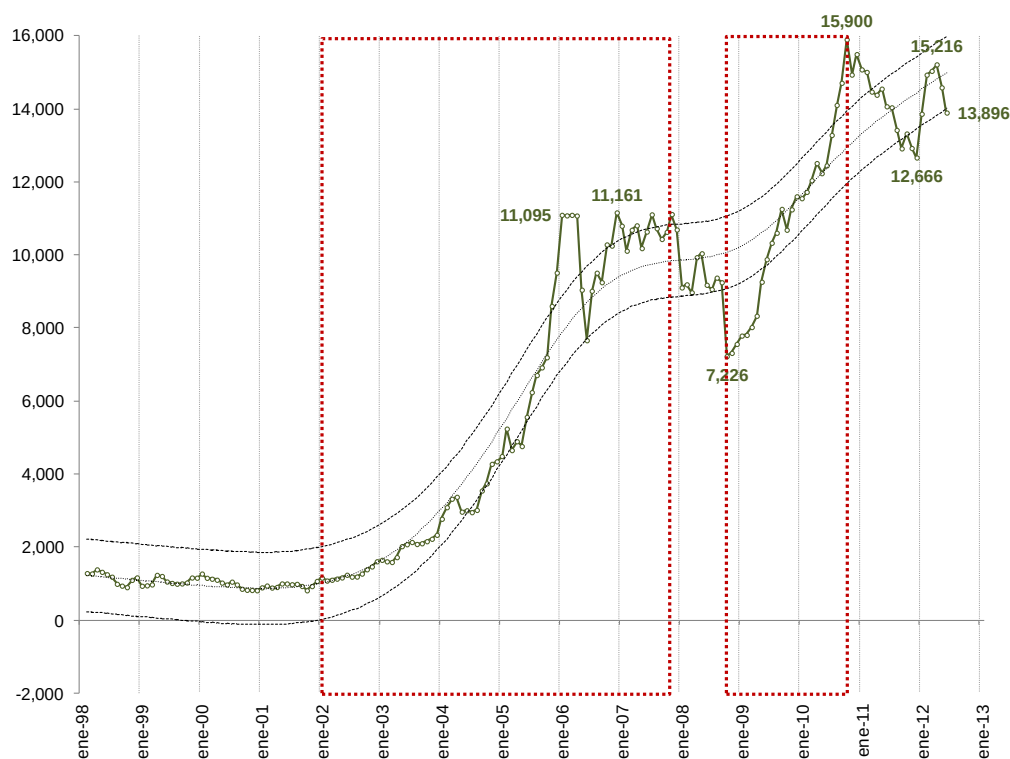


Fuente: SFC – Cálculos de Asobancaria.

Fases de la expansión de la bolsa

En la última década la BVC tuvo dos fases expansivas. La primera ocurrió entre diciembre de 2001 y noviembre de 2007 (Gráfico 4). Durante esta fase, el IGBC estuvo cerca de su tendencia de largo plazo la mayor parte del tiempo. Se alejó de ella de manera persistente en dos episodios que originaron auges de la BVC. El primer auge se extendió entre noviembre de 2005 y mayo de 2006. El segundo se produjo entre octubre de 2006 y diciembre de 2007. En este período tuvo lugar una colocación de acciones por 0,8 billones en 2006, dividida por mitades entre los sectores industrial y financiero. Hubo otra por COP 8 billones en 2007, en su mayor parte de los sectores de minas e hidrocarburos (71,2%) y financiero (13,2%). En este caso, la demanda excedió en un 40% la oferta de acciones.

Gráfico 4. IGBC



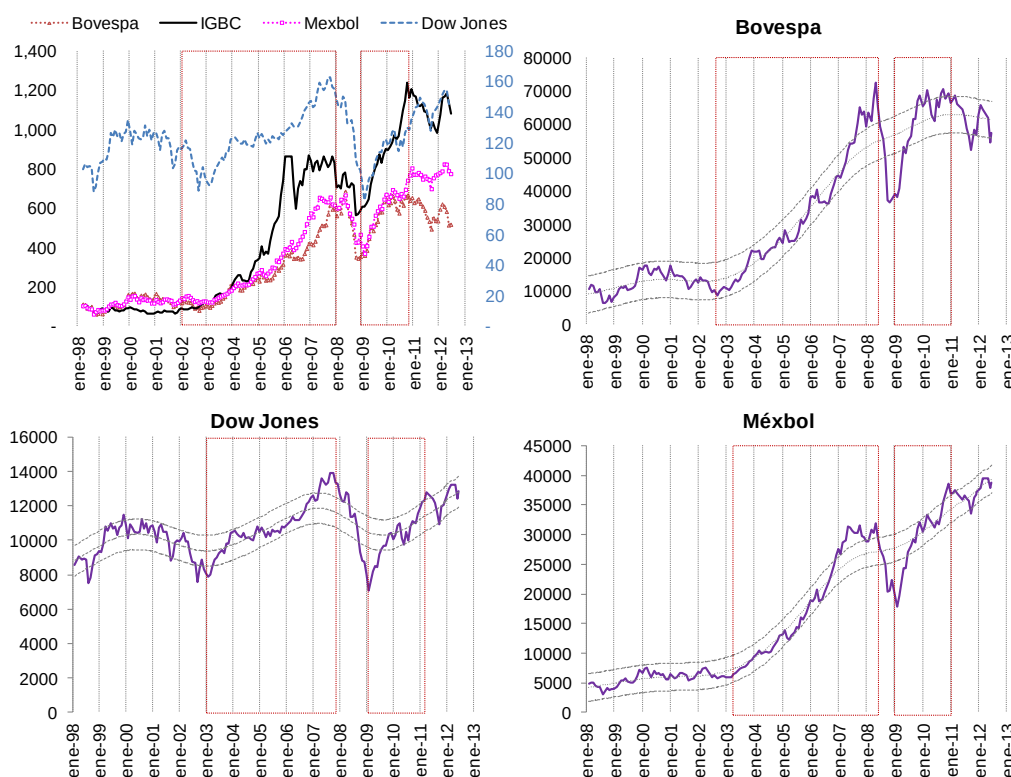
Fuente: BVC – Cálculos de Asobancaria.

La segunda fase de expansión tuvo lugar entre noviembre de 2008 y octubre de 2010. Esta etapa desembocó en otro auge, que se prolongó entre agosto de 2010 y marzo de 2011. Durante esta fase se emitieron acciones por COP 0,4 billones en 2009, correspondientes al sector industrial; y por COP 0,5 billones en 2010, de los sectores financiero (80%) e industrial (20%). Estas emisiones fueron sobre demandadas en 186% y 1.172%, respectivamente, lo cual muestra el apetito que hubo por este instrumento durante el auge.

A lo largo de 2011 el IGBC cayó pronunciadamente debido a la incertidumbre sobre el desenlace de la crisis europea y los temores sobre la debilidad del crecimiento en Estados Unidos. El descenso ocurrió a pesar de una nueva colocación por COP 12,9 billones, de los sectores industrial (34,6%), financiero (21,6%), comercial (19,4%), minería e hidrocarburos (18,4%) y servicios (6%). En esta emisión la demanda excedió a la oferta en 135%.

En 2012 hubo una recuperación, pero durante mayo y junio el IGBC volvió a caer, por otro episodio de aversión al riesgo, desencadenado por la falta de consenso sobre la política fiscal en Grecia y las preocupaciones sobre la estabilidad del sistema financiero español. En lo corrido del año se han emitido acciones por COP 1,8 billones, de los sectores financiero (64%) e industrial (36%). La inclinación del IGBC en lo que resta del año y en 2013 es incierta, de manera que no es posible determinar todavía si en 2011 terminó otro ciclo de la BVC.

Gráfico 5. Expansión y auges del IGBC, el Dow Jones, el Bovespa y el Mexbol



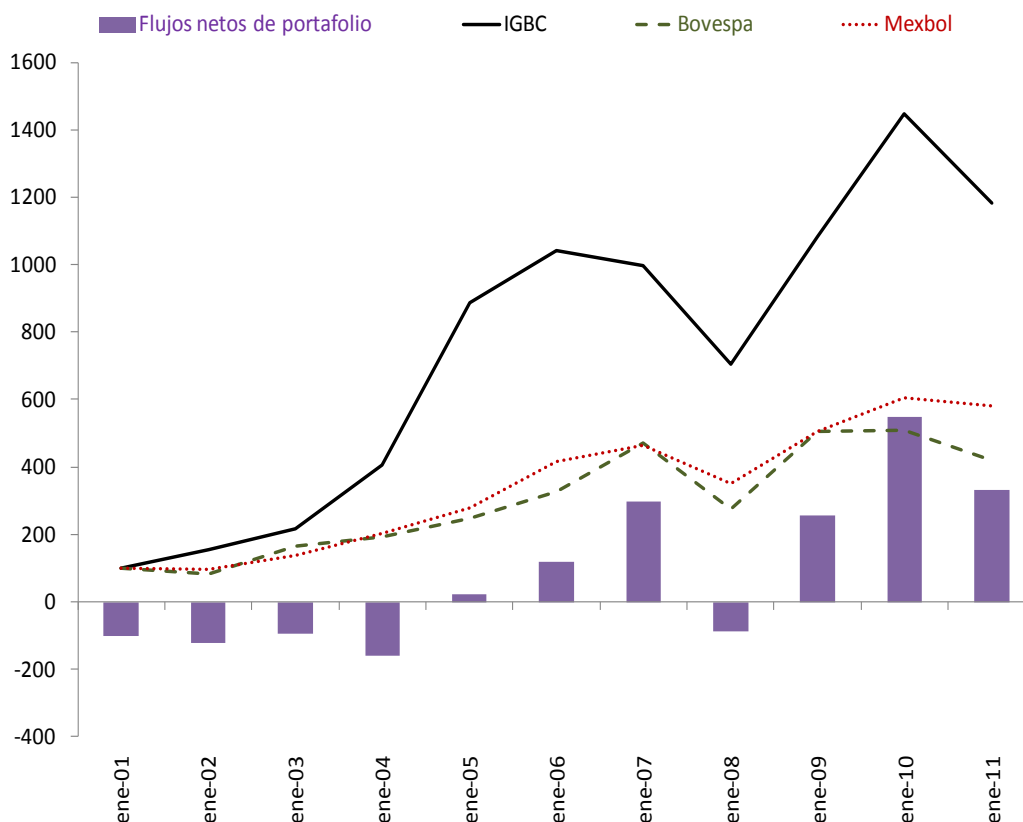
Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria.

Las dos fases expansivas de la BVC coinciden con las de las bolsas latinoamericanas más grandes –Brasil y México– y, de una manera un poco menos estrecha, con las del Dow Jones de los Estados Unidos (Gráfico 5). Durante la primera de ellas la valorización del IGBC fue más acelerada que las correspondientes a los otros tres índices, tanto que la BVC tuvo dos auges, mientras que las otras solo uno. En consecuencia, la caída después del primero de ellos, en junio de 2006, es mucho más

pronunciada en el IGBC que en los otros índices. Por este motivo, en las otras bolsas esta fase desemboca al final en auges más pronunciados que en la BVC. La caída de 2008, ocasionada por la crisis financiera internacional y la recesión mundial, ocurrió en todas las bolsas. La segunda expansión condujo a un nuevo auge de manera nítida solo en la BVC. Las sucesivas caídas durante 2011 fueron comunes a las cuatro bolsas, lo mismo que la recuperación durante los primeros cuatro meses de 2012 y la caída durante mayo y junio de este año.

Los ciclos de los flujos internacionales de portafolio a América Latina y los de las bolsas de esta región estuvieron estrechamente relacionados durante la década (Gráfico 5).

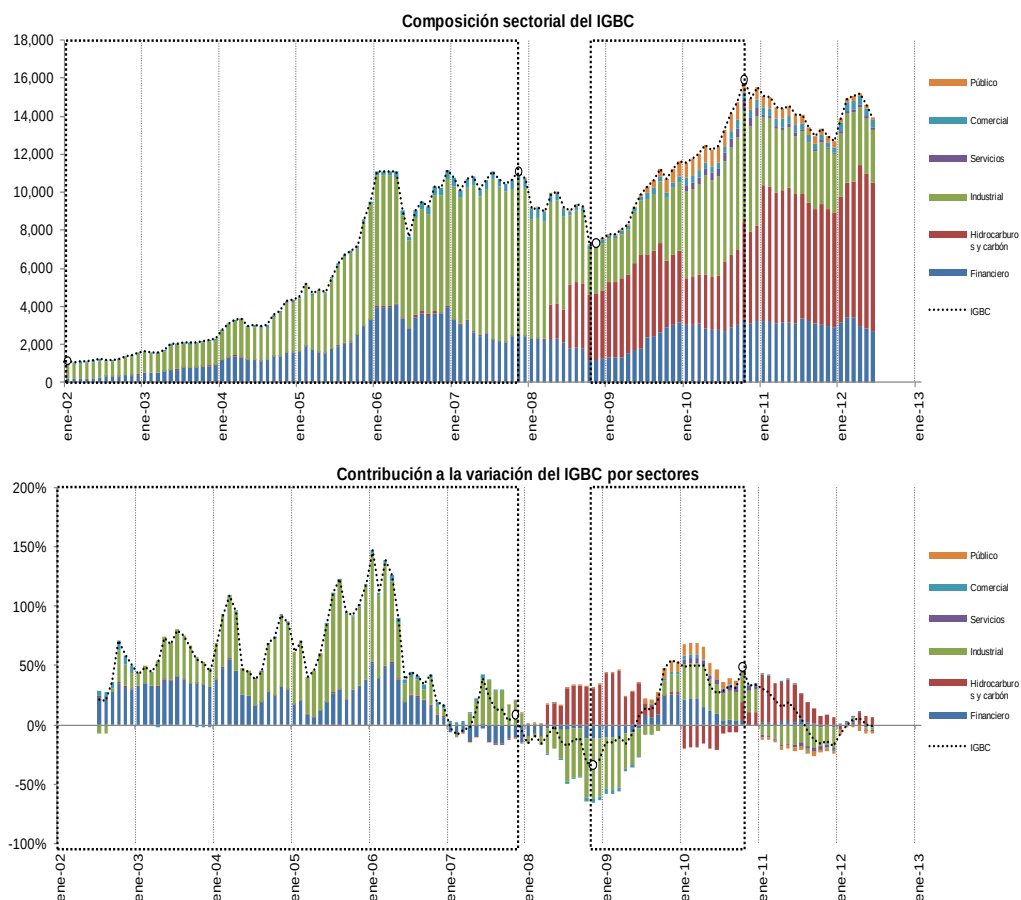
Gráfico5. Índices de las bolsas latinoamericanas seleccionadas y de flujos netos anuales de portafolio a la región (2001=100)



Fuente: Bloomberg – FMI – Cálculos de Asobancaria.

Desempeño sectorial de las acciones durante las expansiones

En la primera fase expansiva de la BVC el incremento del IGBC se debió sobre todo a la contribución de las acciones de los sectores financiero e industrial y, en una proporción mucho menor, al aporte de las correspondientes al sector comercial (Gráfico 6).

Gráfico 6. Composición y contribución sectorial a la variación del IGBC

Fuente: BVC – Cálculos de Asobancaria.

El sector de minas e hidrocarburos evitó que las caídas del IGBC durante 2008 y 2011 fueran más pronunciadas. Su contribución también fue definitiva para las recuperaciones del IGBC en 2009 y 2012.

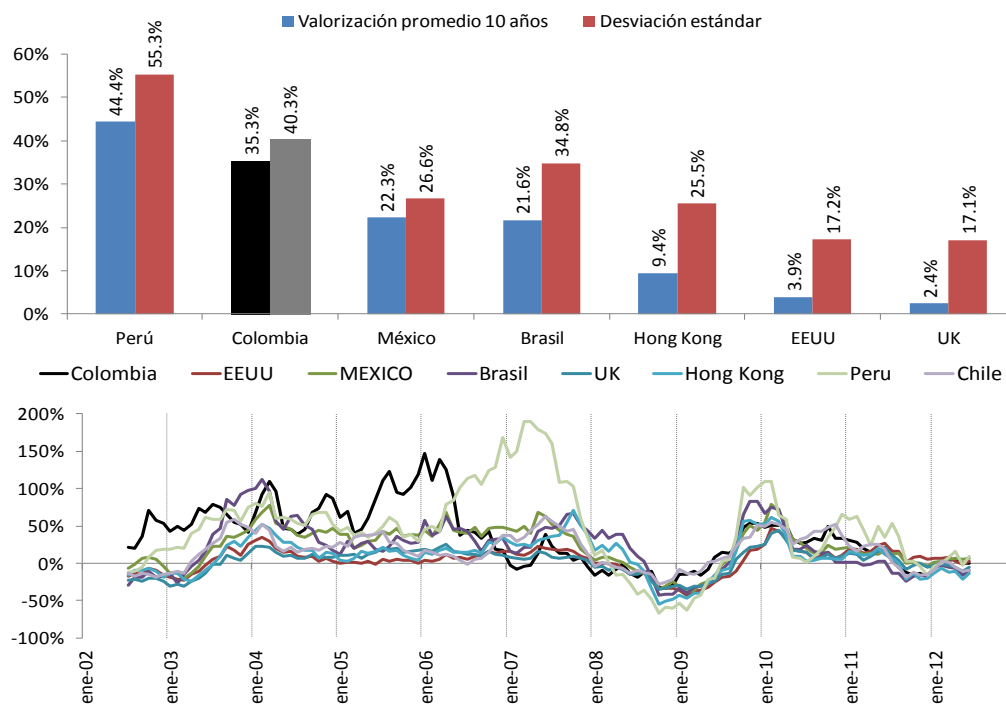
Los aportes de las acciones de los sectores industrial y financiero impulsaron la segunda expansión hasta 2010. A esta también contribuyeron las acciones de las empresas del sector público y, en una proporción mucho menor, las del comercial y los servicios.

¿Ha sido rentable invertir en acciones en la BVC?

En promedio, durante la última década la BVC estuvo entre las que obtuvieron mayor valorización en las acciones, pero también fue una de las que tuvo la volatilidad más alta (Gráfico 7). Comparada con las bolsas de Estados Unidos, Reino Unido, Hong Kong, Brasil, México y Perú, la valorización anual promedio de las acciones en la BVC fue la segunda mejor, después de la de Lima, en este período. La valorización en la BVC fue la más alta entre 2002 y 2007, pero estuvo también entre las que tuvieron las desvalorizaciones más pronunciadas en 2008. De ahí en adelante su valorización ha

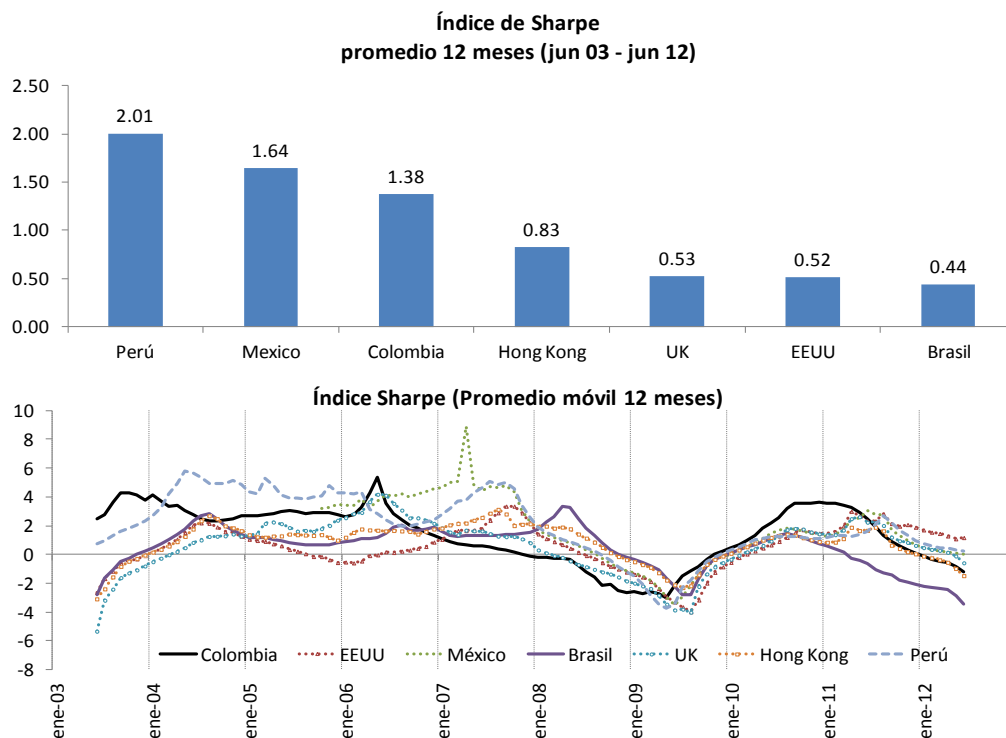
fluctuado con el promedio, aumentando en 2009, pero disminuyendo en 2010 y desvalorizándose en los dos años siguientes.

Gráfico 7. Valorización nominal anual de bolsas seleccionadas (%)



Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria.

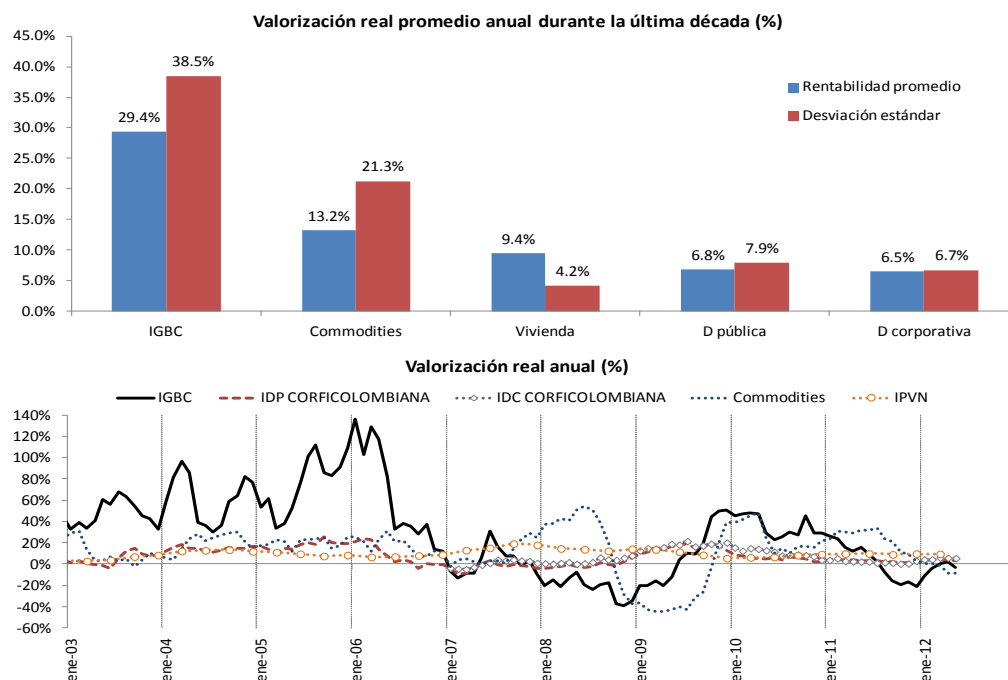
Gráfico 8. Valorización por unidad de riesgo (Índice Sharpe)



Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria.

La valorización promedio por unidad de riesgo en la BVC durante la última década superó a la obtenida en las bolsas de los países más avanzados (Gráfico 8). En México y Perú, donde el riesgo es menor, la valorización por unidad de riesgo fue más alta. Sin embargo, la compensación por riesgo que obtuvieron los inversionistas en la BVC comparada con la de las otras bolsas fue muy buena entre 2003 y 2007 y en 2010.

Gráfico 9. Valorización real anual de diferentes activos (%)



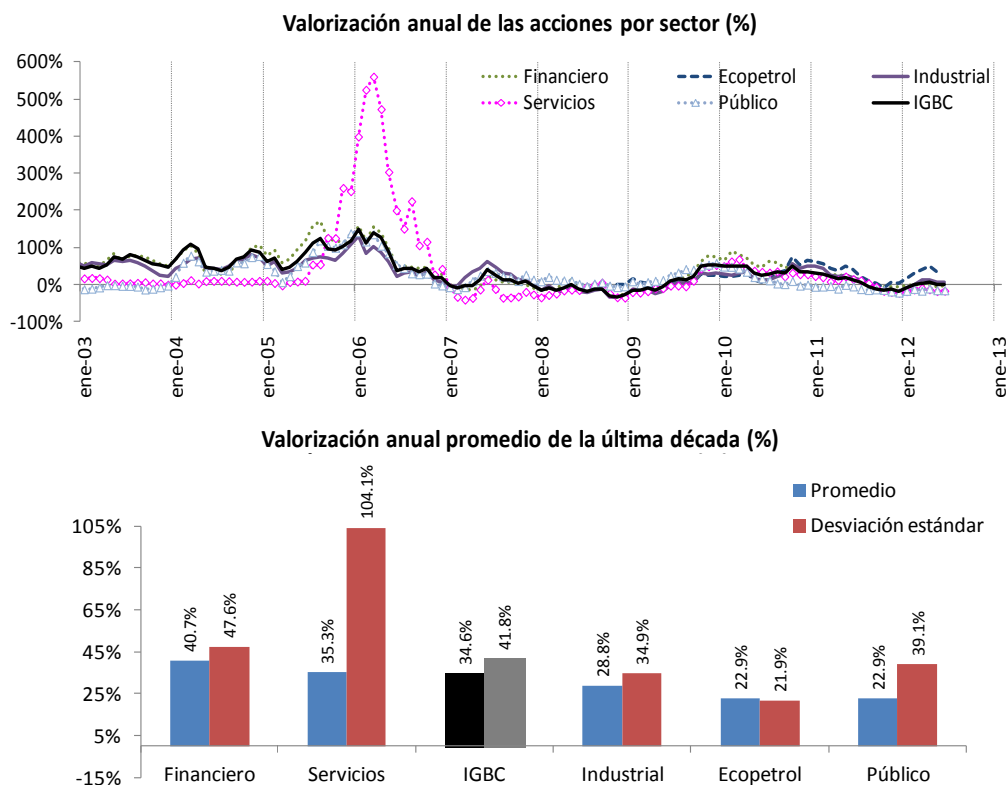
Fuente: Bloomberg – Corficolombiana – BR – Cálculos de Asobancaria.

Al comparar varios activos domésticos, la inversión en acciones en la BVC fue la mejor alternativa durante la última década, porque obtuvo la mayor valorización (Gráfico 9). Sin embargo, también fue la más riesgosa, debido a que esa valorización fue la más volátil. Las acciones resultaron la mejor opción entre 2003 y 2007, así como durante el segundo semestre de 2009 y todo 2010. Pero también sufrieron fuertes desvalorizaciones durante los episodios de aversión internacional al riesgo, como en la recesión de 2007-2009 y en el segundo semestre de 2011. En estos episodios, la valorización de otros activos resultó más alta. Por ejemplo, a lo largo del segundo semestre de 2007 y en 2008, los activos más valorizados fueron los commodities y la vivienda. De manera similar, en el primer semestre de 2009 la mayor valorización se materializó en las deudas corporativa y pública. En la actualidad, como consecuencia de la preferencia por activos seguros, la vivienda y las deudas corporativa y pública son los que obtienen las valorizaciones más altas.

Las acciones más valorizadas en la BVC durante la última década fueron las de los sectores financiero (40,7% anual promedio), de servicios (35,3%) e industrial (28,8%) (Gráfico 10). Las de los dos primeros sectores y las del sector público fueron las más volátiles, mientras que las correspondientes a los sectores industrial y de hidrocarburos

fueron las que tuvieron las volatilidades más bajas. Durante la recesión de 2008-2009 las menos desvalorizadas fueron las del sector público. Las del petrolero tuvieron las valorizaciones más altas desde el último trimestre de 2010 hasta el segundo de 2012.

Gráfico 10. Valorización real anual de las acciones de diferentes sectores en la BVC (%)



Fuente: BVC – Cálculos de Asobancaria.

Perspectivas de la bolsa

Debido a su alta volatilidad, causada por la rápida incorporación a sus precios de la información económica y financiera, predecir las perspectivas de la bolsa es muy difícil, sobre todo en la coyuntura actual, cuando el futuro de la economía global es incierto y las proyecciones de la actividad económica mundial tienen fuertes sesgos a la baja. A pesar de ello, los fundamentales de la economía colombiana lucen sólidos para aguantar otra crisis internacional, de manera que permitirán minimizar el impacto de un choque externo. El crecimiento bordea el potencial y se basa en la expansión de la demanda interna. El desempleo ha disminuido. La inflación y las expectativas inflacionarias están alineadas con las metas. El sistema financiero es solvente y mantiene unas provisiones y una liquidez holgadas. La liquidez y la solvencia externa son cómodas. Los desbalances macroeconómicos no son muy profundos y son financiados. El riesgo soberano es bajo y el acceso a los mercados de capital amplio. Las autoridades han abierto espacio para implementar estrategias contracíclicas. En estas condiciones, el impacto de otra crisis en la economía colombiana será menor que

en las economías avanzadas y algunas de las emergentes. Los buenos fundamentales macroeconómicos y financieros domésticos favorecerán los resultados de las firmas. Por tanto, es muy probable que sus acciones ofrezcan mejores perspectivas de rentabilidad que las de las economías más avanzadas. En ellas el impacto de otra crisis será mayor, por el deterioro de su solvencia pública y privada, incluyendo la de sus sistemas financieros; por la escasez de fuentes de demanda interna y por el reducido espacio con que cuentan las autoridades para implementar estrategias contra cíclicas adicionales.

En el mediano plazo, por las mejores perspectivas de sus economías y la mayor rentabilidad de la inversión, así como por la necesidad de mantener una laxitud monetaria extrema en las economías avanzadas, los flujos de portafolio continuarán animando a las bolsas emergentes.

Una preocupación sobre las perspectivas de la BVC es el impacto de un descenso pronunciado y prolongado del precio del petróleo y los minerales, que tendría un efecto adverso sobre las utilidades de las firmas y el precio de las acciones del sector minero y de hidrocarburos. Este sector constituye en la actualidad cerca de la mitad del IGBC y durante el último año ha estado entre los que han ofrecido la mayor rentabilidad en la BVC. Sin embargo, el efecto precio podría ser compensado parcialmente en el mediano plazo por una mayor producción, que probablemente resultará de la creciente inversión acometida en el sector durante el último lustro.

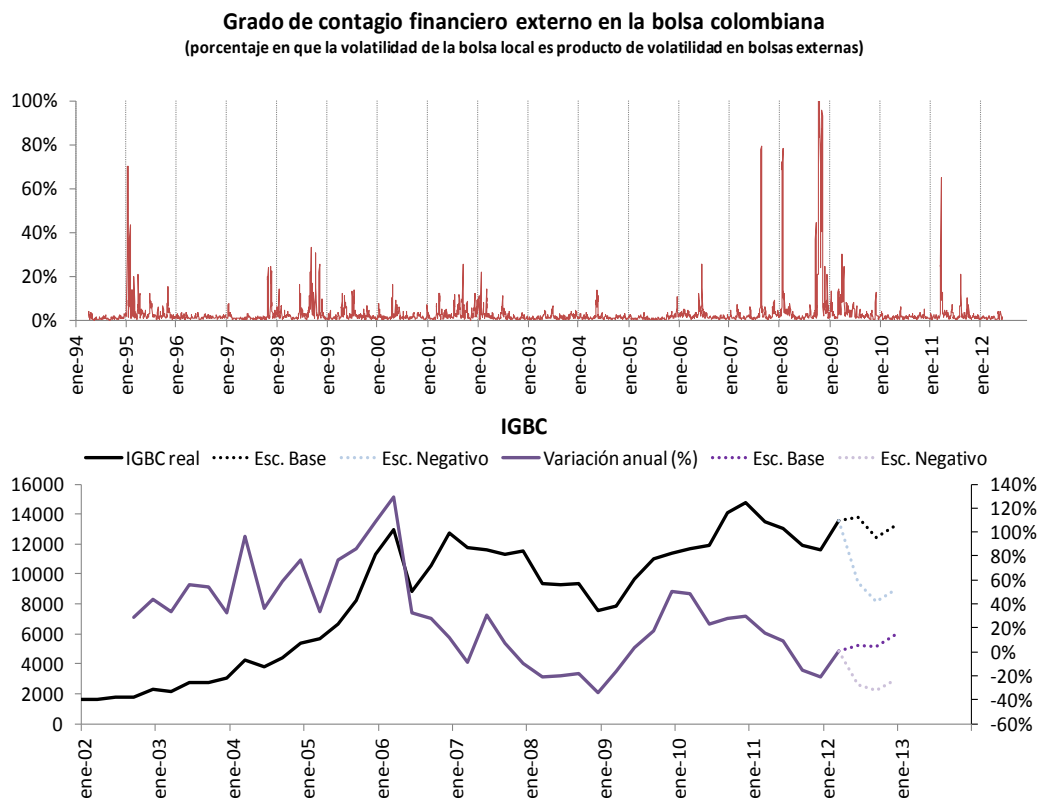
Las perspectivas del sector financiero son buenas. En la medida en la cual se desacelere el crédito se ralentizarán sus utilidades, pero es probable que esta sea una transición suave hacia tasas de expansión más sostenibles. Por tanto, las acciones de este sector probablemente obtendrán una buena valorización.

El estancamiento de la industria luce preocupante. Podría eventualmente conducir a mantener una baja rentabilidad de sus acciones. Sin embargo, las perspectivas del sector y de sus utilidades mejoran si se tiene en cuenta las oportunidades que ofrecen los tratados comerciales recientemente negociados, la reactivación del comercio con Venezuela y, sobre todo, la entrada en vigencia del TLC con los Estados Unidos.

Tomando en consideración estos elementos, bajo el supuesto de que el crecimiento de la economía colombiana se mantiene cerca de su potencial este año y el siguiente (próximo a 5%), la valorización real del IGBC podría cerrar el año por encima de 10% (alrededor de 14%) (Gráfico 11). Este escenario requiere, en primer lugar, que la crisis europea no tenga un desenlace catastrófico en 2012 ni en 2013, de manera que la recesión en esa región sea moderada. En segundo lugar, que la desaceleración China sea pausada, para que no tenga un efecto fuerte sobre el crecimiento mundial ni los precios de las materias primas. Y por último, que los Estados Unidos mantengan su estancamiento actual, sin precipitarse a una recesión.

Si, por el contrario, se agrava la crisis en Europa, el IGBC podría sufrir una caída fuerte, alrededor de 25% en el segundo semestre, dada la alta probabilidad de contagiarse de la volatilidad de las bolsas más grandes durante los eventos de aversión al riesgo.

Gráfico 11. Proyecciones del IGBC y probabilidad de contagio de la volatilidad externa



Fuente: Bloomberg – Cálculos de Asobancaria.

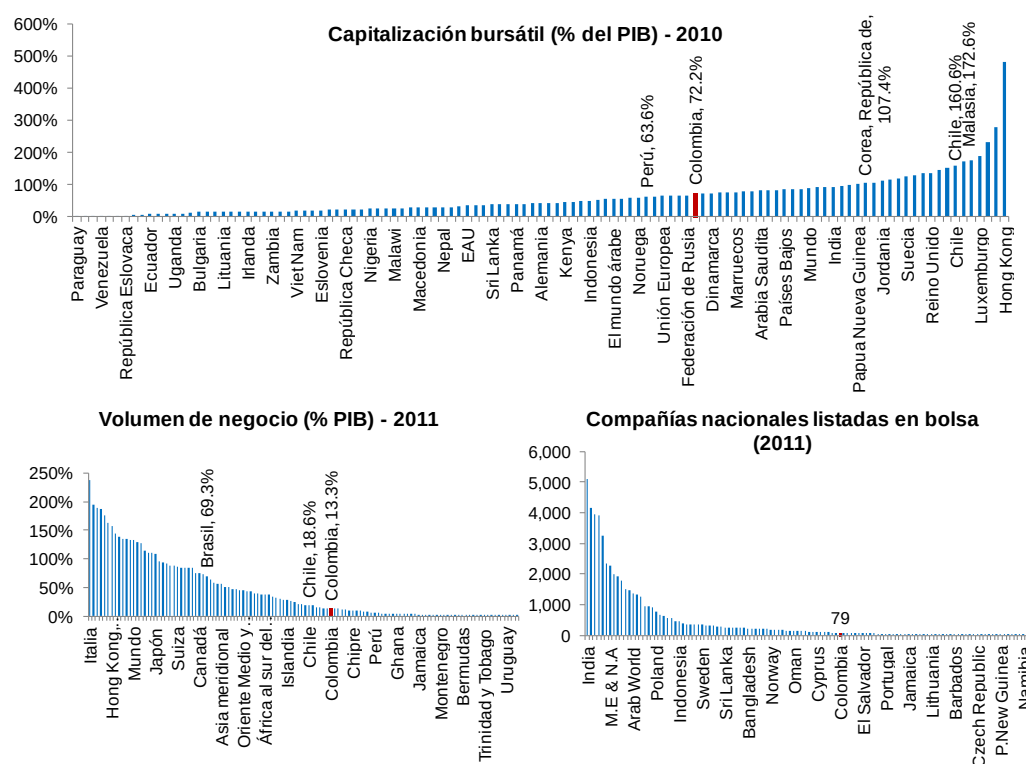
Consideraciones finales

A pesar del progreso de la última década, la BVC tiene todavía una brecha amplia que la separa del desarrollo alcanzado por las de otros países más avanzados. La capitalización bursátil, la liquidez y el número compañías listadas siguen bajas comparadas con los estándares internacionales (Gráfico 12). Además, unas pocas firmas concentran el grueso de las emisiones.

Un factor que ha dificultado la profundización de este mercado ha sido la apremiante necesidad de recursos del sector público, que ha captado una parte considerable de los ahorros privado y externo. Otro motivo que tampoco la ha favorecido es la preferencia de los fundadores o de sus familias, o en todo caso de grupos económicos consolidados, por conservar la propiedad y el control absoluto de las empresas.

No obstante, en el mediano plazo el futuro del mercado colombiano de acciones es promisorio, gracias a los sólidos fundamentales macroeconómicos y a la estabilidad financiera del país, que respaldan unos buenos resultados para las firmas que se financian en los mercados domésticos. Las buenas perspectivas de la economía y de las empresas permitirán que las acciones sean un activo atractivo para que las familias conserven y acrecienten su ahorro. Los inversionistas internacionales seguirán encontrando que las acciones colombianas les ofrecerán una buena compensación por unidad de riesgo, ya que éste tenderá a bajar. Por este motivo, los flujos de portafolio continuarán contribuyendo a valorizar las acciones en la BVC en el mediano plazo. Además, es probable que el sector público tenga una menor necesidad de captar ahorro privado, por los buenos resultados tributarios y por los nuevos mecanismos de ahorro, como la regla fiscal y el fondo de ahorro y estabilización del sistema nacional de regalías.

Gráfico 11. Capitalización bursátil, volumen negociado de acciones y compañías listadas en bolsa



Fuente: Banco Mundial

Para capitalizar estas oportunidades de progreso del mercado bursátil doméstico, que le permitan estrechar la brecha con otros más desarrollados, parece fundamental que se mantenga el régimen tributario vigente para las acciones. Este ha estimulado tanto la inversión como la financiación a través de este instrumento. Algunos de los incentivos tributarios vigentes más importantes son, en primer lugar, que las utilidades por la compra o venta de acciones inscritas en la BVC no constituyen renta, ni ganancia ocasional. En segundo lugar, que las acciones de sociedades nacionales son un activo

que se puede restar de la base de cálculo de la renta presuntiva en el siguiente periodo. En tercer lugar, que el valor de las acciones de sociedades nacionales es deducible de la base del impuesto al patrimonio. En cuarto lugar, que los dividendos recibidos por los accionistas no constituyen renta ni ganancia ocasional. Y en consecuencia, por último, que la repartición de dividendos no da lugar a retención en la fuente. En el borrador del proyecto de reforma tributaria filtrado a la prensa algunos de estos incentivos desaparecen. Ojalá se enmiende esto en la versión final.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009	2010					2011					2012
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	481.0	508.5	133	137	136	142	548	146.5	152.3	155.4	161.6	615.8	760.7
PIB Nominal (USD B)	214	249	69	71	75	74	286	77.9	85.5	81.1	83.2	317.0	416.4
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	3.5	1.7	3.9	4.4	3.0	4.7	4.0	5.0	5.1	7.5	6.1	5.9	4.9
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	7.7	2.0	1.8	2.3	2.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.7	3.7	3.7	3.5
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.9	2.7	2.3	2.3	2.3	2.6	2.6	2.8	3.1	3.0	3.2	3.2	3.2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2244	2044	1929	1916	1800	1914	1914	1879	1780	1915	1943	1943	1827
Tipo de cambio (Var. % interanual)	11.4	-8.9	(24.7)	-11.2	-6.4	-6.4	-6.4	-2.5	-7.1	6.4	1.5	1.5	-6.0
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.2	-2.0	-1.8	-2.0	-4.5	-3.8	-3.1	-2.3	-2.5	-3.5	-3.1	-3.0	-2.4
Cuenta corriente (USD mmM)	-6.8	-5.0	-1.2	-1.4	-3.4	-2.8	-8.9	-1.8	-2.2	-2.8	-2.5	-9.4	-10.0
Balanza comercial (USD mmM)	0.8	2.1	0.9	1.2	-0.4	0.2	2.0	1.2	1.7	0.9	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	37.1	32.6	9.1	10.0	9.7	10.8	39.5	12.5	14.5	14.2	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	36.3	30.5	8.1	8.8	10.1	10.5	37.5	11.3	12.7	13.3	...	...	...
Servicios (neto)	-3.1	-2.8	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-3.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.2	-4.2	-2.4
Renta de los factores	-10.2	-9.3	-2.6	-3.0	-3.2	-3.2	-11.9	-3.2	-4.0	-4.2	-3.7	-15.1	-15.2
Transferencias corrientes (neto)	5.5	4.6	0.9	1.1	1.1	1.3	4.5	1.1	1.1	1.4	1.4	5.0	4.5
Inversión extranjera directa (USD mmM)	10.6	7.1	1.7	1.9	2.1	1.2	6.9	3.4	3.5	3.9	4.2	15.0	16.3
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.9	-1.1	...	...	...	...	-1.1	...	...	...	...	-0.7	-0.3
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-1.3	-4.1	0.1	-0.8	-1.1	-3.8	-3.8	0.6	1.3	0.9	...	-3.6	-3.2
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	3.5	0.9	...	...	...	...	-0.1	...	...	...	...	0.1	1.3
Bal. del SPNF (% del PIB)	0.9	-2.4	0.2	0.2	-0.1	-3.1	-3.1	1.2	2.5	2.3	...	-3.1	-1.9
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	19.0	22.7	18.7	19.3	21.4	22.4	22.4	20.6	20.9	21.9	...	21.9	24.2
Pública (% del PIB)	12.0	15.7	12.6	13.1	13.4	13.7	13.7	12.1	12.0	12.6	...	12.6	13.9
Privada (% del PIB)	6.9	7.0	6.0	6.2	8.1	8.7	8.7	8.5	8.9	9.3	...	9.3	10.2
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.2	37.7	36.3	36.4	35.9	38.4	38.4	36.3	34.2	35.1	...	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*

	may-12 (a)	abr-12	may-11 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	304,554	303,462	262,837	12.0%
Disponible	19,396	17,765	14,638	28.1%
Inversiones	57,809	58,008	53,680	4.1%
Cartera Neta	200,089	197,356	169,538	14.1%
Consumo Bruta	60,300	59,359	49,413	18.0%
Comercial Bruta	126,676	124,836	110,023	11.3%
Vivienda Bruta	16,553	16,514	13,285	20.5%
Microcrédito Bruta	5,841	5,763	4,834	16.8%
Provisiones**	9,282	9,116	8,017	11.9%
Consumo	3,780	3,660	2,926	24.9%
Comercial	4,796	4,765	4,469	3.8%
Vivienda	413	410	394	1.3%
Microcrédito	292	280	229	23.5%
Otros	27,260	30,334	24,980	5.5%
pasivo	262,090	261,260	228,095	11.1%
Depósitos y Exigibilidades	197,227	194,378	167,828	13.6%
Cuentas de Ahorro	98,081	96,338	86,636	9.4%
CDT	59,419	57,466	45,587	26.0%
Cuentas Corrientes	33,028	33,873	29,383	8.7%
Otros	6,699	6,701	6,222	4.1%
Otros pasivos	64,863	66,882	60,267	4.0%
Patrimonio	42,464	42,202	34,742	18.2%
Maneja/Pérdida del ejercicio	2,939	2,503	2,470	15.0%
Ingresos por intereses	10,481	8,304	7,617	33.0%
Gastos por intereses	4,040	3,181	1,579	147.3%
Margen neto de Intereses	6,434	5,118	5,216	19.2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	4,110	3,434	3,730	6.5%
Margen Financiero Bruto	10,543	8,552	8,946	13.9%
Costos Administrativos	4,786	3,811	4,314	7.3%
Provisiones Netas de Recuperación	1,280	968	807	53.3%
Margen Operacional	4,477	3,773	3,825	13.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.87	2.93	2.81	0.06
Consumo	4.83	4.91	4.50	0.33
Comercial	1.90	1.98	1.93	-0.03
Vivienda	2.53	2.51	3.14	-0.61
Microcrédito	4.50	4.41	4.67	-0.17
Cubrimiento**	158.33	154.16	165.09	-6.76
Consumo	129.77	125.69	131.63	-1.86
Comercial	199.13	192.49	210.60	-11.47
Vivienda	98.44	98.63	94.28	4.16
Microcrédito	111.14	110.19	101.40	9.74
ROA	2.16%	2.20%	2.12%	0.0%
ROE	16.02%	16.34%	16.16%	-0.1%
Solvencia	n.d	15.33%	14.26%	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 julio 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.