



15 de abril de 2013

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Daniel Castellanos

Liz Marcela Bejarano

Jonathan Torres

Nicolas Torres

Jairo Villamil

Efectos extraterritoriales de la Ley Dodd-Frank

Resumen. Debido a la última crisis financiera internacional se generaron una serie de modificaciones regulatorias a nivel mundial. Entre estas, se destaca la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos y la EMIR en Europa. El común denominador de estas iniciativas es que se enfocan principalmente en los derivados, como consecuencia del papel que jugaron estos instrumentos en la desestabilización de los mercados.

El alto nivel de interconexión de los mercados financieros en la actualidad y, especialmente, el proceso de internacionalización en el que se encuentra el sector financiero colombiano, hace relevante analizar la forma como pueden interactuar las nuevas normas provenientes del extranjero con las que actualmente existen en Colombia, con el fin de dimensionar los posibles efectos que se podrían presentar sobre el mercado financiero local.

La Ley Dodd-Frank estableció que para las entidades ubicadas fuera de Estados Unidos con una relación directa y significativa con los mercados estadounidenses de derivados, pueden aplicarse los requerimientos allí estipulados. En el caso de Europa, el alcance extraterritorial de la EMIR no parece ser tan significativo para el mercado local.

El regulador estadounidense del mercado de derivados estableció que las entidades financieras no estadounidenses pueden satisfacer los requerimientos establecidos en la Ley Dodd-Frank a través del cumplimiento de las normas locales, cuando se determinen que estas son homologables.

Adicionalmente, el organismo multilateral ISDA ha diseñado una herramienta alternativa para facilitar a la industria el cumplimiento de las obligaciones y requerimientos bajo la Ley Dodd-Frank. Esta iniciativa es optativa ya que las partes pueden decidir libremente modificar y/o adicionar sus contratos existentes conforme a las exigencias de la regulación.

Se ha encontrado que es posible que en un futuro cercano el alcance de la Ley Dodd-Frank incluya a entidades financieras colombianas. Por este motivo, las entidades y las autoridades deben empezar a trabajar para asegurar su cumplimiento, con el fin de continuar operando en los mercados internacionales de derivados, específicamente de swaps.

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

Efectos extraterritoriales de la Ley Dodd-Frank

María Mercedes Cuéllar
Presidente

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

Participaron en la elaboración de este documento:

Daniel Castellanos

Liz Marcela Bejarano

Jonathan Torres

Nicolas Torres

Jairo Villamil

La última crisis financiera internacional generó una ola de modificaciones regulatorias en algunos de los mercados financieros de mayor importancia, basada en las recomendaciones realizadas por el G-20 en su reunión de septiembre de 2009. Entre estas, cabe mencionar, la conocida como Ley Dodd-Frank¹ en Estados Unidos y la EMIR² en Europa. El común denominador de estas iniciativas es que se enfocan principalmente en el mercado de derivados (la Ley Dodd-Frank en su título VII), especialmente en los mercados no estandarizados u *over-the-counter* (OTC).

Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende de otro activo denominado subyacente. De esta forma, pueden existir derivados sobre tasas de interés, tasas de cambio, precios de activos financieros, índices bursátiles, entre otros. Estos productos juegan un papel fundamental en la economía debido a que le permite a los agentes cubrirse frente a variaciones inesperadas de algún factor relevante para su actividad, como es el caso del tipo de cambio para los exportadores e importadores, o el precio de un *commodity*, como el petróleo para aquellas empresas que lo utilizan en su cadena de producción. Por otra parte, estos instrumentos son utilizados para especular sobre el comportamiento de los subyacentes apostándole a un probable valor en el futuro.

Dado el alto nivel de interconexión de los mercados financieros en la actualidad y, especialmente, el proceso de internacionalización en el que se encuentra el sector financiero colombiano, las regulaciones implementadas en otras jurisdicciones pueden tener efectos sobre la forma como las entidades financieras colombianas deben llevar a cabo sus transacciones. Teniendo en cuenta lo anterior, se ha considerado relevante analizar la forma como pueden interactuar las nuevas normas provenientes del extranjero con las que actualmente existen en Colombia, con el fin de dimensionar los posibles efectos que se podrían presentar sobre el funcionamiento del mercado financiero local.

En este sentido, esta Semana Económica busca describir el comportamiento del mercado de derivados, específicamente de swaps³, y las nuevas regulaciones aplicables a estos instrumentos. Así mismo, se presenta un análisis comparativo con las normas locales y se plantean algunas alternativas para que las entidades locales puedan seguir participando sin inconvenientes en los mercados internacionales.

¹ Ley de reforma de los mercados financieros y de protección al consumidor

² Regulación de la Infraestructura de Mercado de Europa (EMIR, por sus siglas en inglés)

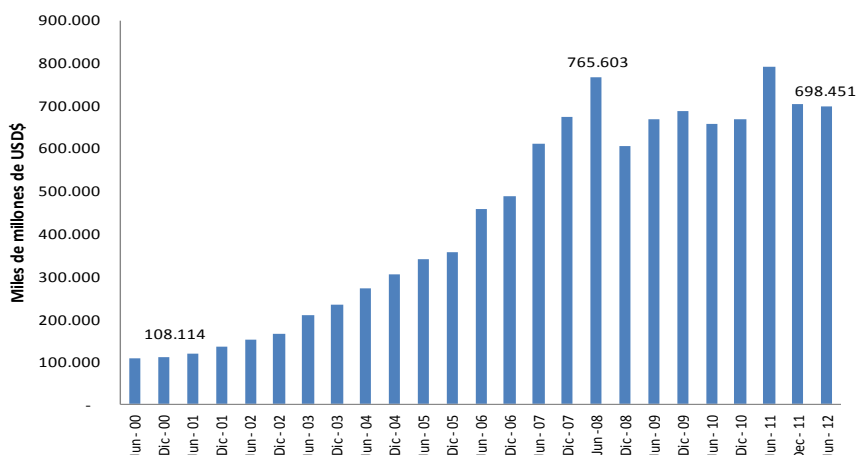
³ Es un contrato entre dos partes, mediante el cual se establece la obligación bilateral de intercambiar una serie de flujos por un período de tiempo determinado en fechas preestablecidas. (Capítulo XVIII, Circular Básica Contable Financiera, SFC)

El mercado internacional de swaps

Durante la última década, los mercados de derivados tuvieron un importante desarrollo en el sistema financiero internacional. De hecho, como se observa en el gráfico 1, en junio de 2012 el nivel de negociación con derivados corresponde aproximadamente a siete veces lo negociado en junio de 2000. Sin embargo, a partir de la crisis financiera de 2008 el acelerado crecimiento que presentaba el mercado se detuvo y, durante los últimos cuatro años, los montos negociados se han mantenido relativamente constantes.

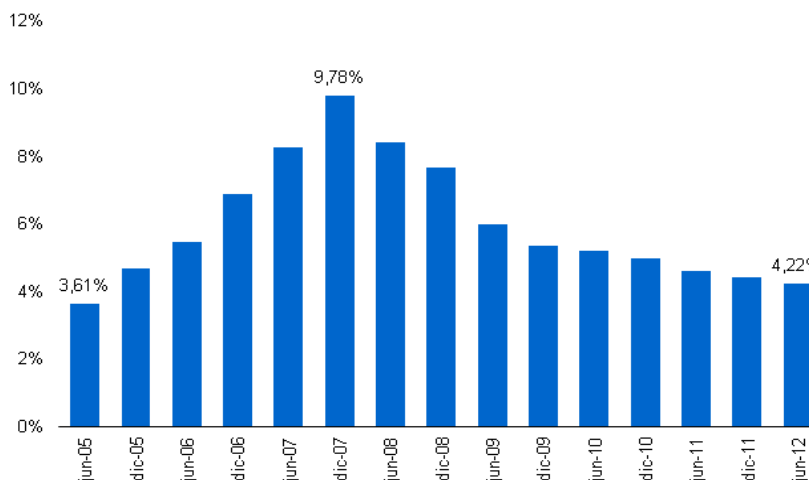
La razón de este comportamiento es la percepción de que los derivados ayudaron a incrementar los impactos negativos producidos por el colapso de la burbuja hipotecaria en Estados Unidos. Este argumento se fundamenta en la alta propagación y popularidad que habían adquirido en el mercado los derivados sobre títulos garantizados con cartera hipotecaria, los cuales permitieron que los riesgos del mercado inmobiliario de Estados Unidos fueran distribuidos entre un alto número de inversionistas alrededor del mundo.

Gráfico 1. Montos negociados en derivados



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BIS)

Gráfico 2. Participación de los CDS en el mercado de derivados



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BIS)

De hecho, como se observa en el gráfico 2, los Credit Default Swap (CDS)⁴ incrementaron en más del doble su participación en el mercado entre junio de 2005 y diciembre de 2007, pero a partir de allí perdieron participación, llegando en junio de 2012 a niveles similares a los de siete años antes.

Con la crisis se encontró que, para muchas de las entidades que tenían participaciones en este tipo de activos, no era clara la forma como se debía llevar a cabo su valoración, ni el riesgo al que se exponían al tenerlos en su portafolio. Este hecho tenía, a su vez, dos causas: por un lado, el mercado tenía una confianza excesiva en las calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo y muchos inversionistas no llevaban a cabo evaluaciones propias del riesgo de sus activos; por otra parte, no siempre se tenía la información completa para evaluar la calidad de los derivados y su evolución, ya fuera porque su estructura era demasiado compleja o porque no se estaba revelando de forma transparente toda la información necesaria para tomar decisiones informadas.

Los swaps a la luz de la Ley Dodd-Frank

En este contexto, el Congreso de Estados Unidos emitió en julio de 2010 la Ley Dodd-Frank. Esta ley tiene como objetivo asegurar la estabilidad financiera, a través de la promoción de la responsabilidad y la transparencia de los actores del sistema financiero, así como la protección de los contribuyentes y los consumidores financieros en caso de futuras crisis.

En su Título VII, se establecieron una serie de normas relacionadas con el mercado de swaps. En primer lugar, se definieron los conceptos de *swaps dealers* (SD)⁵ y *major swap participants* (MSP)⁶, los cuales hacen referencia a los actores más importantes en los mercados de swaps. Estos deben registrarse ante la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) o la *Securities and Exchange Commission* (SEC), que están encargadas de su supervisión.

Los agentes supervisados deben cumplir ciertas condiciones con el fin de ser autorizados para realizar operaciones en los mercados estadounidenses de swaps. Estas condiciones se pueden dividir en requisitos: (i) a nivel de entidad y (ii) a nivel de transacción. Los primeros aplican de manera general a todos los swaps celebrados por este tipo de entidades, sin tener en cuenta la contraparte o el lugar de ejecución de las operaciones, y los segundos aplican a operaciones específicas de swaps y no a la entidad que los celebra. (Ver tablas 1 y 2).

⁴ Derivado en el cual se paga una prima por el derecho a recibir un pago condicionado a un evento de incumplimiento en determinada cartera.

⁵ Corresponden a las entidades que llevan a cabo actividades conducentes a la participación recurrente en el mercado de swaps, sea porque se presentan a sí mismos o son reconocidos como corredores de swaps, o por ejercer funciones de creación de mercado.

⁶ Se refieren principalmente a las entidades que tienen una posición significativa en swaps, de forma tal que generan una exposición importante al mercado.

Tabla 1. Requerimientos a nivel de entidad para SD y MSP

A nivel de entidad	Descripción
Requerimientos de capital	Adopción de requerimientos de capital y margen.
Oficial de cumplimiento	Designación de un responsable de administrar el cumplimiento de las políticas y procedimientos de la entidad y preparar un reporte de cumplimiento para la CFTC.
Procedimientos de gestión de riesgo	Establecimiento de políticas y procedimientos para la gestión de riesgos, vigilar el cumplimiento de los límites de posición, evitar conflictos de intereses, implementar planes de continuidad del negocio y recuperación ante desastres.
Mantenimiento de registro de la información de swaps	Mantenimiento de los registros de cada operación de swap y todos los registros relacionados, así como de la posición en todas las transacciones de swaps.
Reporte de la información de swaps	Remisión a las centrales de información de todos los swaps.
Información de swaps de commodities físicos	Envío rutinario de reportes de posición sobre ciertos commodity swaps y swaptions por parte de los Swap Dealers.

Fuente: Estudio Brigard & Urrutia y Shearman & Sterling, 2013.

Tabla 2. Requerimientos a nivel de transacción para SD y MSP

A nivel de transacción	Descripción
Compensación y procesamiento de swaps	Remisión de los swaps a liquidación y compensación a una cámara de riesgo central de contraparte en el caso que la CFTC así lo determine.
Margen y segregación para swaps no compensados	Establecimiento de márgenes, y obligación de notificar a clientes de la capacidad de sostener el margen inicial requerido para las operaciones de swaps cuando no sean compensados en una cámara de riesgo central de contraparte.
Ejecución de operaciones	Los swaps que deban ser obligatoriamente liquidados y compensados se deberán transar en un mercado designado o en una institución de ejecución de swaps.
Documentación de la relación comercial de swaps	La documentación debe incluir, entre otras cosas, los términos que rigen la relación comercial entre el Swap Dealer y su contraparte; mitigantes de crédito; y los términos de inversión y de rehipoteca para los activos usados en el margen.
Compresión y reconciliación de portafolio	Participación en ejercicios de compresión bilateral y/o ejercicios multilaterales de compresión de portafolios conducidos por organizaciones autorreguladas o cámaras de riesgo central de contraparte de la cual sean miembros.
Divulgación pública en tiempo real	Todas las operaciones de swaps públicamente reportables deben ser reportadas y públicamente informadas.
Confirmación comercial	Confirmación de las transacciones a tiempo y acertadamente.
Registros diarios	Se deberá mantener registros diarios de las transacciones, incluyendo registros antes, durante y después de la operación.
Normas externas de conducta comercial	Se establece la prohibición del fraude, manipulación y otras conductas abusivas; la obligación de conocer a la contraparte del swap; comunicar los aspectos básicos para evaluar el swap y proteger la información confidencial de sus contrapartes.

Fuente: Estudio Brigard & Urrutia y Shearman & Sterling, 2013.

Vale la pena mencionar que algunos requisitos requieren la existencia de infraestructuras adecuadas en el mercado, tales como las siguientes:

- Para el registro y documentación de las transacciones, se deben utilizar repositorios autorizados de información.⁷
- Los swaps solo pueden ser negociados en sistemas autorizados de negociación, excepto cuando esto afecte de forma importante la liquidez.
- Ciertas operaciones con swaps deberán ser compensadas a través de cámaras de contraparte central.
- Las contrapartes deberán cumplir con requerimientos de capital y constituir también márgenes más altos cuando no exista la plataforma necesaria para compensar cierto tipo de swap.

Implicaciones de la Ley Dodd-Frank para los bancos extranjeros

Aunque la Ley Dodd-Frank fue pensada en un contexto en el que la mayor preocupación era la crisis financiera de Estados Unidos, así como la sostenibilidad de sus entidades financieras, este marco normativo genera implicaciones extraterritoriales que afectarán a las entidades no estadounidenses. Esto se debe a que se estableció que entidades ubicadas fuera de Estados Unidos pueden ser consideradas SD o MSP, si tienen una relación directa y significativa con los mercados estadounidenses y sus entidades. En ese caso, deberán cumplir con las mismas condiciones que las entidades estadounidenses.

Como condición adicional para las entidades del extranjero, se estableció que la norma aplica para las entidades que han celebrado swaps por un monto notional bruto mayor a USD \$8 billones en los últimos doce meses. De igual forma, se implementó una fase de transición durante los próximos cinco años, en la cual se irá disminuyendo este umbral hasta llegar a un monto de USD \$3 billones.

De esta forma, en junio de 2012 la CFTC emitió algunas propuestas relacionadas con las entidades financieras no estadounidenses, entre las que se encuentran, la Guía de Aplicación Extraterritorial y la Orden de Excepción (*exemptive order*).

En la Guía de Aplicación Extraterritorial se definieron las pautas que se utilizarán para determinar si las entidades extranjeras que realicen operaciones con swaps estarán sujetas a ser registradas como SD o como MSP. Adicionalmente, esta propuesta establece cómo serán tratadas las entidades extranjeras por la CFTC.

⁷ Los repositorios de información de swaps son instituciones que reciben los reportes de las transacciones de swaps y las conservan durante el término y de acuerdo con las normas de la CFTC. Así mismo, estos repositorios deben mantener disponibles electrónicamente los datos relacionados con las transacciones de swaps.

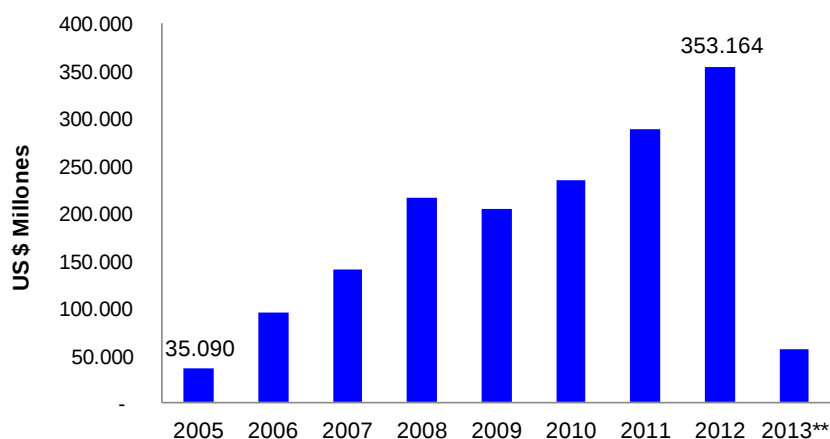
La Orden de Excepción describe la política bajo la cual este organismo podrá permitirle a las entidades extranjeras cumplir con la regulación de sus jurisdicciones de origen en lugar de cumplir con las normas de esta agencia, siempre y cuando las dos sean comparables. Esta orden provee un alivio temporal del cumplimiento de ciertos requisitos, sujeto a ciertas condiciones y le ayuda a las posibles entidades solicitantes de registro a determinar qué requerimientos debe cumplir una persona que no es de Estados Unidos para registrarse como un SD o MSP.

Aunque se esperaba que la aplicación extraterritorial de los requerimientos bajo la Ley Dodd-Frank entrara a regir desde principios de este año, la CFTC aplazó la entrada en vigencia hasta julio de 2013. Esta decisión pretende reducir la falta de certeza regulatoria para participantes del mercado al aplicar dichos requerimientos y otorgar a la CFTC tiempo adicional para continuar con los esfuerzos de coordinación internacional.

El mercado de derivados en Colombia

El mercado no estandarizado de derivados también ha adquirido una gran relevancia en Colombia. Esto ha sido producto del desarrollo de nuevas infraestructuras en el mercado, las cuales han permitido la utilización de este tipo de instrumentos por un mayor número de entidades. En el caso del mercado de derivados sobre divisas, el registro de las operaciones realizadas por Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) ante el Banco de la República ha presentado un incremento sustancial. Como se observa en el gráfico 3, en 2012 se registraron montos por aproximadamente diez veces a lo registrado en el año 2005.

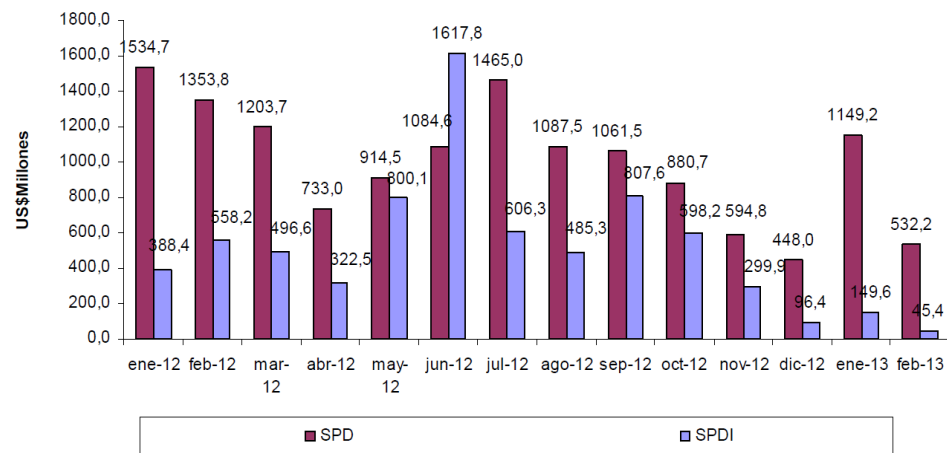
Gráfico 3. Derivados en divisas



Fuente: Banco de la República.

De acuerdo con la información disponible en el *Informe Mensual de Derivados* del Banco de la República, en 2012 se registraron operaciones con swaps por un monto que asciende a USD\$ 19,4 billones, de los cuales el 64% corresponde a operaciones swap peso-dólar y el 36% a swap sobre tasas de interés peso-dólar.

Gráfico 4. Montos nominales negociados en Swaps



Fuente: Banco de la República.
SPD: Swap Peso-Dólar. SPDI: Swap sobre Tasa de Interés Peso-Dólar

Implicaciones de la Ley Dodd-Frank

Teniendo en cuenta el comportamiento del mercado de derivados, así como las disposiciones internacionales respecto de este mercado, la industria bancaria colombiana ha venido analizando las implicaciones de la Ley Dodd-Frank en el mercado local. En este sentido, ha centrado su atención en las diferentes disposiciones sobre aplicación extraterritorial de esta normatividad emitida por la CFTC. Actualmente, las entidades locales están empezando a evaluar de forma individual si cumplen con el umbral de USD \$8 billones a partir del cual les aplica la normatividad, o si les empezará a aplicar en algún momento de la fase de transición, cuando este umbral empiece a reducirse hasta llegar a USD \$3 billones.

Cumplimiento sustituido de los requerimientos de la Ley Dodd-Frank

De acuerdo con la Guía de Aplicación Extraterritorial, es posible el cumplimiento sustituido (*Substituted compliance*) de las normas locales para satisfacer los requerimientos mencionados. Como se observa en la tabla 3, existe un conjunto importante de requerimientos tanto a nivel de entidad como de transacciones que pueden ser considerados compatibles con la regulación colombiana.

Tabla 3. Compatibilidad entre la Ley Dodd-Frank y la normatividad colombiana

	A nivel de entidad		A nivel de transacción	
Compatibles	Requerimientos de capital		Documentación de la relación comercial de swaps	
	Procedimientos de gestión de riesgo		Confirmación comercial	
	Mantenimiento de registro de la información de swaps		Registros diarios	
No claramente compatibles			Normas externas de conducta comercial	
	Oficial de cumplimiento		Compensación y procesamiento de swaps	
	Reporte de la información de swaps		Margen y segregación para swaps no compensados	
	Información de swaps de commodities físicos		Ejecución de operaciones	
			Compresión y reconciliación de portafolio	
			Divulgación pública en tiempo real	

Fuente: Estudio Brigard & Urrutia y Shearman & Sterling, 2013.

En virtud de lo anterior, aún cuando los requerimientos bajo la normativa colombiana no sean idénticos, es viable solicitar el cumplimiento sustituido respecto de la Ley Dodd-Frank. En este sentido, esta gestión se puede tomar como una oportunidad para actualizar la regulación local, a partir de las modificaciones que se están realizando en otras jurisdicciones.

Otra alternativa de cumplimiento: El ISDA DF Protocol

La *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) ha diseñado una herramienta alternativa, conocida como el ISDA DF Protocol, para facilitar a la industria el cumplimiento de las obligaciones y requerimientos bajo la Ley Dodd-Frank, específicamente en lo relacionado con los requerimientos de reportes y las normas externas de conducta comercial a cargo de los SD.

Esta iniciativa está diseñada para modificar cualquier acuerdo establecido que rija las transacciones de swaps. El ISDA DF Protocol es optativo ya que las partes pueden decidir libremente entrar en una negociación bilateral, con el fin de modificar y/o adicionar sus contratos existentes conforme a las exigencias de la regulación emitida por la CFTC. Al respecto, es relevante tener en cuenta que los SD y MSP podrían suspender sus operaciones con contrapartes que se abstengan de adherirse al protocolo o que no hayan negociado bilateralmente las modificaciones a los contratos antes de las fechas establecidas por la CFTC.

La EMIR en Europa

Estados Unidos no ha sido la única jurisdicción en la cual ha habido importantes transformaciones regulatorias relacionadas con el mercado de derivados. En el caso de Europa, se expidió en julio de 2012 la EMIR. Esta norma se diferencia de la Ley Dodd-Frank en que tiene un ámbito de aplicación más amplio, ya que incluye a todos los derivados no estandarizados u OTC, aunque con algunas excepciones.

Sin embargo, según un estudio realizado por ISDA y Clifford Chance en septiembre de 2012⁸, el cumplimiento de la EMIR resulta menos complejo que el de la Ley Dodd-Frank, especialmente para las entidades que utilicen únicamente derivados para cobertura. Esto se debe a que los requisitos de compensación de la Ley Dodd-Frank aplican siempre que una entidad financiera entre en un contrato de swap, mientras que en la EMIR aplican únicamente a las transacciones realizadas entre contrapartes financieras, o con contrapartes no financieras cuando el monto exceda cierto umbral.

En términos del alcance geográfico de las dos normas, ambas consideran la posibilidad de que ciertos requerimientos se cumplan a través de cámaras de compensación y

⁸ Clifford Chance, ISDA (2012). *Regulation of OTC derivatives markets: A comparison of US and EU initiatives*.

repositorios de información ubicados fuera de su jurisdicción, previa certificación del cumplimiento de los mismos requisitos de funcionamiento a los que están sujetas las infraestructuras en Estados Unidos o Europa.

Por otra parte, en contraposición a la aplicación transfronteriza y el cumplimiento sustituido de la Ley Dodd-Frank, en Europa se estableció que se entienden cumplidos los requisitos de la EMIR cuando al menos una de las contrapartes esté domiciliada en la Unión Europea o en un país que la Comisión Europea ya haya determinado que tiene una regulación equivalente.

De esta manera, el alcance extraterritorial de la EMIR no parece ser tan preocupante como el de la Ley Dodd-Frank. Sin embargo, en la interpretación de esta regulación se ha establecido que ciertas operaciones, en las que ninguna de las contrapartes es europea, también pueden estar sujetas al cumplimiento de la EMIR, si se determina que puede tener efectos sobre los mercados europeos.

Conclusiones

La industria bancaria ha empezado a discutir los aspectos relacionados con los requerimientos establecidos bajo la Ley Dodd-Frank con la participación de expertos legales, la Superintendencia Financiera y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Al respecto, se ha encontrado que es posible que en un futuro cercano el alcance de la Ley Dodd-Frank incluya a entidades financieras colombianas.

Por este motivo, las entidades deben empezar a prepararse para asegurar su cumplimiento, con el fin de continuar operando en los mercados internacionales de derivados, específicamente de swaps. En este sentido, consideramos que estudiar la posibilidad de adherirse al ISDA DF Protocol es una buena alternativa para las entidades locales en la medida en que le permite a la entidad ajustarse de forma voluntaria y paulatina, en cambio de someterse a los tiempos y condiciones establecidos por un regulador. Adicionalmente, el ISDA DF Protocol evolucionará a medida que se emitan nuevas regulaciones y, de esta forma, las entidades podrán adherirse a distintas versiones de este.

También es prudente que la Superintendencia Financiera, en conjunto con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, empiecen a realizar los análisis pertinentes que permitan la utilización del cumplimiento sustituido, a través de la firma de un memorando de entendimiento con la CFTC en Estados Unidos. En consecuencia, en relación con los aspectos que aún no son compatibles en la regulación local, consideramos que es importante avanzar en temas como la implementación de un repositorio de información sobre derivados en Colombia, las condiciones para la constitución de márgenes en derivados no compensados por cámara y la revisión del rol del oficial de cumplimiento, según la normativa local e internacional.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2009	2010	2011					2012					2013
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	504,6	543,7	147	152	156	161	616	161,4	164,6	163,1	174,3	663,3	718,4
PIB Nominal (USD B)	247	284	78	85	81	83	317	90,0	92,2	90,6	98,6	375,1	400,0
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	1,7	4,0	5,7	6,4	7,9	6,6	6,6	5,3	5,0	2,7	3,1	4,0	4,3
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	2,0	3,2	3,2	3,2	3,7	3,7	3,7	3,4	3,2	3,1	2,4	2,4	2,9
Inflación básica (% Var. Interanual)	2,7	2,6	2,8	3,1	3,0	3,2	3,2	3,0	3,2	3,3	3,0	3,0	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2044	1914	1879	1780	1915	1943	1943	1792	1785	1801	1768	1768	1796
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-8,9	-6,4	(2,5)	-7,1	6,4	1,5	1,5	-4,7	0,2	1,1	-7,7	-9,0	1,6
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,0	-3,1	-2,3	-2,5	-3,5	-3,1	-3,0	-1,8	-3,5	-4,0	-3,5	-2,9	-2,9
Cuenta corriente (USD mmM)	-5,0	-8,9	-1,8	-2,2	-2,8	-2,5	-9,4	-1,6	-3,2	-3,6	-3,5	-10,7	-12,5
Balanza comercial (USD mmM)	2,1	2,0	1,2	1,7	0,9	-0,6	3,2	2,5	1,0	0,5	1,5	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	32,6	39,5	12,5	14,5	14,2	0,3	41,5	15,2	14,8	14,2	15,1	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30,5	37,5	11,3	12,7	13,3	0,9	38,3	12,7	13,8	13,7	13,6	...	...
Servicios (neto)	-2,8	-3,5	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-4,2	-1,1	-1,4	-1,4	-5,3	...	...
Renta de los factores	-9,3	-11,9	-3,2	-4,0	-4,2	-3,7	-15,1	-4,1	-3,9	-3,8	-4,8	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,6	4,5	1,1	1,1	1,4	1,4	5,0	1,1	1,2	1,1	1,2	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	7,1	6,7	3,5	3,0	3,8	2,9	13,3	3,7	4,1	3,9	4,1	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-1,1	-1,1	1,0	1,3	1,0	-0,4	-0,1	0,9	3,6	3,9	0,2	0,3	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-4,1	-3,9	0,6	1,3	0,9	-2,8	-2,8	0,5	2,4	1,9	-2,3	-2,4	-2,2
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0,9	-0,1	...	...	...	...	1,1	...	...	...	...	0,1	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-2,4	-3,1	1,3	2,8	2,3	-1,8	-1,8	1,5	4,4	2,3	0,4	-1,2	-1,0
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,7	22,4	20,4	20,7	21,7	22,8	22,8	20,7	20,5	21,5	21,6	...	...
Pública (% del PIB)	15,7	13,7	12,0	11,9	12,5	12,9	12,9	11,9	11,8	12,2	12,7	...	...
Privada (% del PIB)	7,0	8,7	8,4	8,8	9,2	10,0	10,0	8,8	8,6	9,3	8,8	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	37,7	38,4	36,3	34,2	35,1	35,8	35,4	33,9	33,2	32,9	35,3	35,1	33,9

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

Activo	ene-13 (a) 338,512	dic-12 337,569	ene-12 (b) 294,631	Var real anual entre (a) y (b) 12.7%
Disponible	21,809	24,098	18,364	16.4%
Inversiones	65,890	63,178	57,237	12.9%
Cartera Neta	220,980	155,717	190,610	13.7%
Consumo Bruta	66,452	66,120	56,702	14.9%
Comercial Bruta	138,698	139,114	121,460	12.0%
Vivienda Bruta	19,392	19,095	15,769	20.6%
Microcrédito Bruta	6,731	66,799	5,582	18.2%
Provisiones**	10,293	10,208	8,902	13.4%
Consumo	4,324	4,264	3,533	20.0%
Comercial	5,137	5,124	4,679	7.6%
Vivienda	462	453	427	6.2%
Microcrédito	370	367	263	37.6%
Otros	29,834	94,576	28,420	2.9%
Pasivo	290,944	290,550	254,308	12.2%
Depósitos y Exigibilidades	222,015	223,634	188,077	15.7%
Cuentas de Ahorro	108,025	109,217	96,661	9.6%
CDT	70,189	66,941	52,475	31.1%
Cuentas Corrientes	36,904	39,550	32,250	12.2%
Otros	6,897	7,924	6,691	1.1%
Otros pasivos	68,929	66,916	66,231	2.0%
Patrimonio	47,569	47,019	40,322	15.7%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	517	6,561	440	15.1%
Ingresos por intereses	2,356	26,503	2,036	13.5%
Gastos por intereses	767	10,322	767	-2.0%
Margen neto de Intereses	1,451	16,163	1,267	12.3%
Ingresos netos diferentes de Intereses	839	9,841	626	31.4%
Margen Financiero Bruto	2,291	26,004	1,893	18.6%
Costos Administrativos	1,017	12,079	909	9.6%
Provisiones Netas de Recuperación	357	3,592	230	52.0%
Margen Operacional	917	10,333	754	19.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	2.97	2.78	2.69	0.28
Consumo	4.87	4.70	4.50	0.37
Comercial	2.03	1.83	1.79	0.23
Vivienda	2.41	2.35	2.64	-0.23
Microcrédito	5.24	5.03	4.01	1.22
Cubrimiento**	153.73	162.46	169.76	-16.03
Consumo	133.66	137.25	138.44	-4.77
Comercial	182.78	200.88	214.87	-32.09
Vivienda	98.91	101.02	102.53	-3.62
Microcrédito	104.83	109.33	117.50	-12.67
ROA	2.09%	2.09%	2.16%	0.00
ROE	15.04%	15.07%	16.32%	-0.01
Solvencia	16.97%	15.32%	15.55%	0.01

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 enero de 2013 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.