

11 de agosto de 2014

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Jonathan Malagon González
Vicepresidente Económico
jmalagon@asobancaria.com

Participaron en la elaboración de
este documento:

Jonathan Malagon

Liz Bejarano

Angela Vaca

Nicolás Torres

Ricardo Acuña

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

El mercado de deuda privada en Colombia: un camino por recorrer

Resumen. La emisión de bonos de deuda privada constituye una fuente de financiación complementaria al crédito bancario. Estos papeles permiten a las empresas captar recursos a mediano y largo plazo, en condiciones más flexibles de montos, plazos y tipos de interés que a través del crédito. Por ello, el aumento en la profundidad de este mercado suele asociarse a tasas de crecimiento económico más altas y a una mayor estabilidad financiera.

La profundidad del mercado de deuda privada en Colombia se compara de manera desfavorable con la que se ha logrado en otros países de la región. Para profundizarlo y aprovechar mejor su mayor desarrollo, el país puede sacar lecciones de algunas experiencias del vecindario. De Chile y México se puede aprender la importancia de fomentar la participación de los Fondos de Pensiones e inversionistas extranjeros en el segmento de deuda de mayor riesgo. De Brasil, por otra parte, se destaca el rol de entidades especializadas para apoyar los procesos de emisión, mediante el establecimiento de garantías. También de este país se puede resaltar la creación del Nuevo Mercado de Renta Fija, como un mercado alternativo para la emisión; y la introducción del Fondo de Formación de Liquidez, como una herramienta para generar precios y liquidez en las emisiones.

Teniendo en cuenta estas experiencias, se puede concluir que una gran tarea para nuestro país es la promoción del mercado de deuda privada, por medio de programas de acompañamiento a los nuevos emisores y la provisión tanto de garantías como de liquidez. De manera complementaria, es importante avanzar en la flexibilización de las barreras existentes para los emisores (oferta) y los inversionistas (demanda).

En temas relacionados con los procesos de emisión, cabe desatacar que el pasado 28 de mayo de 2014, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 1019 de 2014 por el cual se modifican las disposiciones establecidas para el llamado “segundo mercado”. Desde el lado de la demanda, existen aspectos regulatorios que generan desincentivos a la tenencia de deuda privada por parte de los inversionistas. Por un lado, existen restricciones en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones, que limitan el universo de los activos elegibles, con lo cual eliminan la posibilidad de invertir en títulos de mayor riesgo. Por otra parte, la tenencia de deuda corporativa es castigada en las mediciones de riesgo que realizan los diferentes entes reguladores del sistema financiero local. En todos estos frentes hay mucho camino por recorrer.

El mercado de deuda privada en Colombia: un camino por recorrer

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Jonathan Malagon González
Vicepresidente Económico
jmalagon@asobancaria.com

La emisión de bonos de deuda privada constituye una fuente de financiación complementaria al crédito bancario. Estos papeles permiten a las empresas captar recursos a mediano y largo plazo, en condiciones más flexibles de montos, plazos y tipos de interés que a través del crédito. Por ello, el aumento en la profundidad de este mercado suele asociarse con tasas de crecimiento económico más altas y con una mayor estabilidad financiera.

Colombia tiene el tercer mercado de deuda pública más grande de la región, luego de Brasil y México. Este mercado en el país se caracteriza por su liquidez y la extensión del plazo de maduración de los bonos. De manera desafortunada, esta dinámica no se ha transmitido al mercado de deuda privada que, respecto de la tendencia regional, se encuentra rezagado en términos de crecimiento, profundidad y concentración. En efecto, el saldo emitido de deuda privada como proporción del PIB es del orden del 6% para Colombia, muy por debajo de los de Chile (38%), Brasil (33%) y México (16%) (Gráfico 1).

Participaron en la elaboración de este documento:

Jonathan Malagon

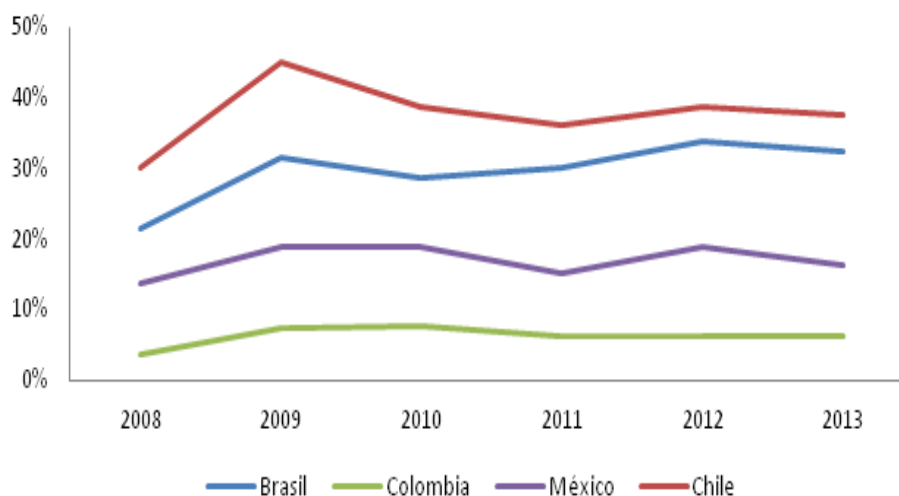
Liz Bejarano

Angela Vaca

Nicolás Torres

Ricardo Acuña

Gráfico 1. Deuda corporativa como porcentaje del PIB

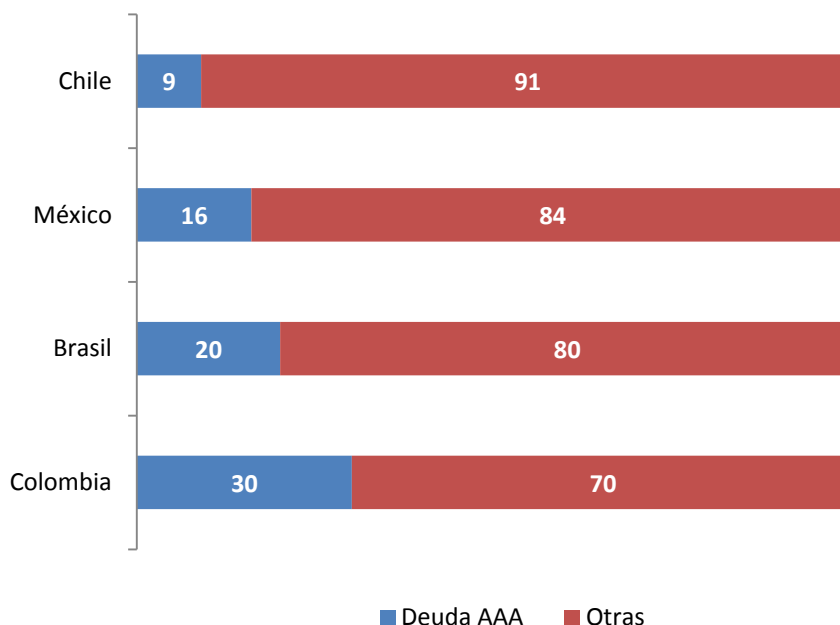


Fuente: Banco de la República

La escasa profundidad de este mercado en el país se debe al poco uso de los bonos como una fuente de financiación de las empresas. En Colombia las pequeñas y medianas empresas no emiten deuda porque prefieren el crédito bancario, el de sus proveedores y la reinversión de utilidades para financiar sus operaciones. En el mercado local, la emisión de títulos de deuda está concentrada en las grandes empresas, de tal manera que 30% de las colocaciones son hechas por compañías con calificación Triple A. En otros mercados de la región, en contraste, las emisiones

tienen calificaciones crediticias más diversas (Gráfico 2), lo cual sugiere que no están tan concentradas en las grandes empresas como aquí.

Gráfico 2. Distribución de calificaciones de largo plazo de empresas emisoras en varios países latinoamericanos, 2014 (%)



Fuente: Fitch Ratings

Por la importancia que tiene este mercado como fuente alternativa de fondos para la inversión de las empresas, la presente edición de Semana Económica revisa algunas experiencias exitosas relacionadas con el desarrollo del mercado de deuda corporativa de mayor riesgo en otros países de Latinoamérica, para extraer algunas lecciones aplicables al caso colombiano. Se analiza también la existencia de barreras en la demanda y en la oferta, que impiden la colocación de títulos con calificaciones crediticias diferentes al Triple A. Por último, se presentan aspectos relevantes para impulsar el crecimiento del mercado de deuda privada mediante la diversificación del riesgo de las colocaciones de deuda.

La experiencia latinoamericana

Considerando la mayor profundidad que han alcanzado los mercados de deuda privada en emisiones con calificaciones diferentes a Triple A en algunos países latinoamericanos, como Chile, México y Brasil, en comparación con Colombia, es pertinente estudiar algunas de las características que les permitieron lograrlo.

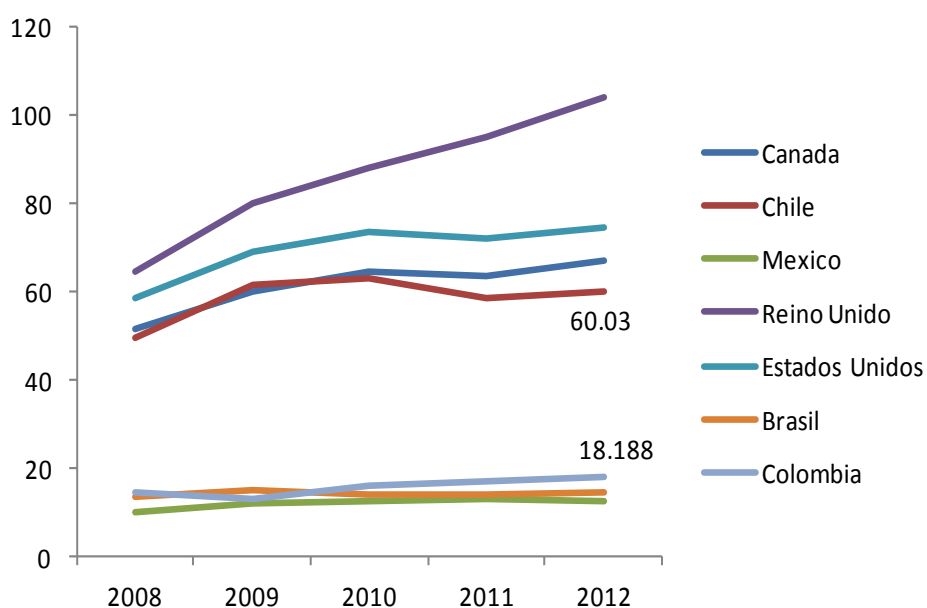
En primer lugar, es importante mencionar la estrecha relación que existe entre la calificación del riesgo soberano de los países y el desarrollo de sus mercados de deuda corporativa. Al respecto, cabe mencionar que Chile, el único país latinoamericano en el cual la deuda corporativa tiene mayor participación que la deuda pública en el mercado de renta fija, es también el primer país de la región que

obtuvo el grado de inversión¹ en 1992. Luego lo obtuvieron México en 2002, Brasil en 2008 y Colombia en 2011.

De esta manera, la existencia de políticas macroeconómicas robustas y transparentes es un requisito indispensable para que las empresas puedan utilizar los mercados de valores como fuente de financiación. Esto se debe a que la mejor percepción sobre el emisor soberano permite una mayor elegibilidad de las emisiones por parte de los inversionistas locales y extranjeros.

En el caso chileno se encuentra que el desarrollo del mercado de deuda privada ha estado cimentado en el gran desarrollo del sistema de pensional. Este es el único país de la región que ha logrado tener una profundización del sistema de pensiones cercano al que ostentan los países desarrollados, al alcanzar un 60% del PIB (Gráfico 3).

Gráfico 3. Activos de los fondos de pensiones como porcentaje del PIB



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

El sistema pensional “multifondos”, implementado en Chile desde 2002, ha permitido segmentar los fondos de pensiones de acuerdo con los distintos perfiles de riesgo de los cotizantes y crear portafolios con diferentes grados de exposición. Es así como para los fondos moderados y de mayor riesgo, el marco normativo autoriza la inversión en títulos con calificaciones superiores a B (cuatro escalones por debajo del grado de inversión) y para los fondos conservadores o de menor riesgo, autoriza invertir únicamente en títulos con grado de inversión.

¹El grado de inversión corresponde a una calificación otorgada a un país con base en una evaluación de crédito que realizan las agencias calificadoras, que indica que existe un bajo riesgo de default por parte del emisor.

México también constituye un referente para la región, teniendo en cuenta que la participación de la deuda privada sobre el total del mercado de deuda es del 40%. El principal factor del desarrollo del mercado mexicano de deuda privada es la activa participación de la inversión extranjera de portafolio. En efecto, los mercados financieros mexicanos se han favorecido de su cercanía con los mercados estadounidenses, en particular desde la firma del Tratado de Libre Comercio de Norte América (NAFTA, por sus siglas en inglés). Un ejemplo de las sinergias generadas por esta relación es la alianza conformada en 2011 entre el grupo CME, con sede en Chicago, y el Mercado Mexicano de Derivados (Mexder). Este vínculo ha permitido el acceso de las empresas mexicanas a los mercados internacionales, gracias a las alianzas del grupo CME con plazas bursátiles en Dubai, Corea, Singapur y Moscú, entre otras.

Como evidencia de la importancia de los inversionistas extranjeros en el desarrollo del mercado de deuda en México, según datos del Banco de México, en diciembre de 2013 los no residentes eran los mayores tenedores de deuda soberana, con una participación del 37%. Así mismo, los empresarios mexicanos han expresado en foros de la industria que la posibilidad de entrada a mercados internacionales ha favorecido la emisión de deuda privada, en especial en las empresas con calificaciones de alto riesgo y en la estructuración de emisiones con vencimientos muy largos.² Si bien una porción importante de las emisiones de deuda privada mexicana se realiza directamente en mercados extranjeros, esto no ha sido un impedimento para que el mercado mexicano sea uno de los más líquidos de la región.

Por último, es pertinente considerar el caso de Brasil, dado que constituye el mercado de capitales más grande de la región. Avellaneda (2012)³ menciona que a pesar de ser uno de los mercados más desarrollados de la región, la participación de los emisores privados sigue siendo muy pequeña. El motivo es que buena parte de las necesidades de financiación del sector privado han sido cubiertas a través de los intermediarios financieros, sobre todo por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES).

Desde hace poco Brasil ha adelantado varios proyectos encaminados al desarrollo del mercado de deuda corporativa que vale la pena considerar. En primer lugar, se ha planteado que el BNDES no puede realizar por sí solo una administración eficiente de los riesgos de ciertos proyectos, por ejemplo, los de infraestructura. En estos casos, el papel del BNDES debería expandirse al otorgamiento de garantías a las emisiones de entidades privadas, las cuales estarían encaminadas a mejorar su calificación.⁴

²Ver las conclusiones de la conferencia organizada por el BIS y la Reserva Federal de Atlanta en Tovar y Quispe – Agnoli (2008).

³Avellaneda-Kantt, María Belén. *Perspectiva macroeconómica y tendencias en el mercado de deuda latinoamericano: ¿El viraje hacia instrumentos de fondeo doméstico?* Centro Argentino de Estudios Internacionales, 2012.

⁴Avellaneda (2012) menciona como caso de éxito, la estructuración de los bonos del Grupo Graña y Montero, en Perú, cuando el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Desarrollo de Holanda apoyaron con garantías parciales la emisión de bonos, mejorando la calificación de la compañía de Triple B a Doble A.

Una segunda iniciativa para el desarrollo del mercado de deuda privada en Brasil es la creación en 2012 del Nuevo Mercado de Renta Fija (NMRF), el cual está enfocado en promover la liquidez, transparencia y buen gobierno en las emisiones de deuda privada. Como mecanismo para aumentar la liquidez en este mercado se propuso la creación de un Fondo de Formación de Liquidez. Este Fondo estaría apoyado con recursos públicos y privados, sería administrado por agentes privados y estaría encargado de realizar la labor de comprar y vender regularmente los papeles listados en el NMRF, con el fin de brindarles liquidez y aumentar su atractivo en el mercado. Otra opción que se ha planteado para el incremento de la liquidez es la contratación del servicio de formación de liquidez por parte del emisor o la inclusión de cláusulas al respecto en los contratos de suscripción (underwriting) que se realizan con los agentes colocadores de la emisión.

Alternativas para la promoción y diversificación del mercado de deuda local

Desde la oferta: eliminación de barreras y generación de incentivos

Según la encuesta realizada por el Banco de la República (BR) y Fedesarrollo en 2011, la mayoría de empresas en Colombia prefieren el crédito bancario y el de sus proveedores, como principales fuentes de financiación, por encima del mercado de capitales. Dentro de los motivos más importantes que justifican esta preferencia se encuentran “los largos tiempos para la aprobación de los procesos de emisión, el envío de información excesivamente detallada a las instancias involucradas en la emisión (supervisor, bolsa y depósito de valores), la inoperatividad de las opciones de inscripción automática y las altas tarifas cobradas por el supervisor y las infraestructuras”.⁵

Por tanto, para motivar que un mayor número de empresas emitan papeles en el mercado de deuda privada, es fundamental eliminar esas barreras y generar incentivos para que no solo ingresen las empresas grandes, sino que empiece a haber participación de las Pymes.

La principal iniciativa que ha impulsado el Gobierno Nacional al respecto es la del llamado “Segundo Mercado”, que es una plaza paralela al mercado principal, creada para la consecución de dinero por parte de las empresas que no cuentan con el tamaño o los requisitos exigidos a los emisores que acuden al mercado principal. A pesar de su existencia en el marco regulatorio local desde 1994, hasta el momento no se ha logrado atraer potenciales emisores al mercado de capitales, que canaliza por esta vía menos del 5% de la emisión total de bonos corporativos.

Los principales problemas en la forma como está concebido actualmente el Segundo Mercado son los siguientes: (i) exige la revelación de información al público que las Pymes, especialmente las familiares, no están dispuestas a divulgar; (ii) no reduce de

⁵Tomado de la publicación, Semana Económica No. 890, publicada en marzo de 2013.

forma significativa los tiempos y costos asociados con las emisiones; y (iii) está enfocado a inversionistas profesionales,⁶ los cuales en muchos casos tienen barreras en sus regímenes de inversión.

Cabe desatacar que el pasado 28 de mayo de 2014, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 1019 de 2014 por el cual se modifican las disposiciones establecidas para el llamado “segundo mercado”. Este Decreto otorga una mayor responsabilidad a los emisores, sus asesores legales y financieros, y a los agentes colocadores en relación con la calidad de la información suministrada a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), al mercado y a los potenciales inversionistas.

Los requerimientos de información establecidos por la norma son los mínimos, por lo cual el régimen resulta flexible para que el emisor y el inversionista puedan acordar un mayor suministro de información, de acuerdo con las necesidades. Entre las modificaciones del Decreto 1019 se encuentran las siguientes:

1. Se instrumenta la opción de inscripción automática en el segundo mercado, para agilizar los procesos de inscripción de valores en la SFC.
2. Se eliminan los requisitos de publicación de Ofertas Públicas en diarios.
3. Se racionaliza la actualización periódica de información, indicando que únicamente deben ser actualizados en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) los estados financieros de fin de ejercicio. El resto de información relevante solo debe ser actualizada para los inversionistas interesados en las condiciones que estos determinen.
4. Se aumentan los plazos para la oferta pública y la colocación de los valores a partir de la fecha de inscripción.
5. Se establece un prospecto de colocación simplificado y particular para el segundo mercado, cuyo contenido puede ser acordado entre el emisor y los inversionistas.
6. Se establece que la calificación de las emisiones del segundo mercado es voluntaria.

Estas modificaciones son de gran utilidad para eliminar varias de las barreras mencionadas con anterioridad. Sin embargo, sería conveniente que los supervisores e infraestructuras cobraran tarifas más bajas en el Segundo Mercado que en el principal.

Además de las propuestas que ayudan a eliminar las barreras a la entrada en el mercado de deuda privada, el Decreto establece una serie de medidas complementarias que permiten dar un mayor desarrollo al mercado, a través de la generación de apoyos y de la creación de incentivos. Entre estas cabe mencionar las siguientes:

⁶Según el artículo 7.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, un Inversionista Profesional, es todo cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión.

1. Permite la utilización de garantías otorgadas tanto por entidades nacionales como extranjeras. Esto supondría un importante desarrollo con miras a implementar la iniciativa de mejoramiento de la calidad crediticia con el apoyo del sector financiero, como se mencionó para el caso de Perú. Esto sería especialmente útil en proyectos de infraestructura.
2. Permite el listado en bolsas con las que existan convenios de integración. Esto ayudaría a explotar iniciativas como el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), con el fin de encontrar una mayor base de potenciales inversionistas.

Además, en días anteriores el MHCP emitió un nuevo proyecto en el cual también se busca promover una mejor formación de precio y la alineación con estándares internacionales en las ofertas públicas, a través de la implementación de dos herramientas: el mecanismo de estabilización de precios para las ofertas primarias y la inscripción automática de valores emitidos por emisores conocidos y recurrentes.⁷

Si bien el marco regulatorio es la base para promover un mayor acceso de las empresas al mercado de deuda, no es suficiente. A partir de la implementación de esta normativa, será necesario que el sector público y el financiero trabajen en conjunto en la promoción del segundo mercado, por medio de programas de acompañamiento a los nuevos emisores en su camino de transformación empresarial y cultural.

Desde la demanda: promover el apetito por riesgo y eliminar restricciones

Durante los últimos cinco años los montos demandados en las ofertas primarias de deuda privada en la Bolsa de Valores de Colombia han sido en promedio el doble de los montos emitidos por las empresas, lo cual demuestra un significativo interés de los inversionistas por la deuda corporativa. Es importante que, a medida que un mayor número de empresas empiece a explorar la posibilidad de ingresar a este mercado, se garantice que seguirá existiendo una base suficiente de inversionistas que estén en capacidad de adquirir los títulos ofrecidos. Pero existen algunos aspectos regulatorios que generan desincentivos a la demanda de deuda privada en el mercado. Dentro de los principales desincentivos y limitaciones que podrían dificultar este proceso y que, por tanto, sería conveniente eliminar, se encuentran los siguientes.

(i) Fondos de pensiones:

Durante los últimos cinco años, la deuda pública ha abarcado en promedio el 41% de los portafolios de los fondos de pensiones y, a pesar del aumento en la oferta de deuda corporativa, estos fondos han reducido su participación de un 6% en 2009 a un 2% en 2013. Este fenómeno se asocia con:

⁷En la Semana Económica No. 891, se mencionaba el caso de éxito de Estados Unidos con la implementación de la inscripción automática para well-known seasoned issuers (WKSI).

- El actual esquema de rentabilidad mínima de las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) desincentiva la inversión en activos de mayor riesgo, pues no premia la generación de rendimientos excepcionales frente a la rentabilidad mínima establecida. Por el contrario, si se incumple este umbral la AFP deberá aportar el diferencial con sus propios recursos.
- Existen restricciones adicionales en el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones que limitan el universo de activos elegibles a aquellos que tengan calificación mínima de grado de inversión, lo cual elimina la posibilidad de invertir en títulos de mayor riesgo, aún para los fondos con perfil “Moderado” y “de Mayor Riesgo”, que tienen una vocación de mayor exposición en su portafolio.

La diversificación de los portafolios puede ser beneficiosa para los inversionistas institucionales, pues permite ampliar la frontera de rentabilidad y aumentar la demanda y el atractivo de los instrumentos. Las restricciones regulatorias que limitan la inversión en instrumentos van en contravía de la profundización de los mercados y de la diversificación de los portafolios.

(ii) Castigos a la deuda privada, requerimientos de liquidez y capital

De manera general, la tenencia de deuda corporativa por parte de los agentes del sistema financiero está desincentivada, debido a que no son admisibles en diferentes mecanismos de acceso a la liquidez del mercado.

Por una parte, el Banco de la República recibe para las operaciones de expansión o contracción transitoria, únicamente bonos ordinarios cuya calificación de largo plazo sea superior a A, dejando de lado títulos con menores calificaciones de riesgo. Además, en las operaciones de liquidez denominadas “Repos Intradía”, utilizadas ampliamente como fuente de liquidez por los agentes del mercado, sólo se consideran títulos admisibles o títulos de deuda pública.

Por otra parte, el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), diseñado por la SFC para realizar seguimiento a la liquidez de corto plazo, define que las entidades reguladas deben mantener un nivel de activos líquidos de alta calidad, equivalente como mínimo al 70% del total activos líquidos. Además, establece que la característica de alta calidad solo la poseen el disponible y aquellos activos líquidos que reciba el Banco de la República para sus operaciones de expansión y contracción monetaria.

Los activos líquidos que no ostentan la característica de alta calidad, en la cual se encuentra la deuda corporativa, deben ser contabilizados por su valor ajustado por liquidez de mercado y riesgo cambiario, como parte de los activos líquidos totales hasta por un monto máximo de 3/7 del valor de los activos líquidos de alta calidad. Este límite solo permite incluir en el cálculo una parte de las tenencias de deuda privada de los agentes. De esta manera, las entidades que están cerca de alcanzar

dicho límite tienen desincentivos para aumentar su participación en este tipo de activo.

En la medición de los nuevos indicadores de exposición al riesgo de liquidez,⁸ creados por el Banco de la República para hacer seguimiento a los requerimientos de liquidez de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), los títulos de deuda privada tienen un castigo o haircut⁹ del 100%, independiente de su calificación, por lo que no suman en el rubro de Activos líquidos por moneda (ALM). En el mercado de valores también se ha restringido el uso de los títulos de deuda privada como garantías admisibles. En la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) se consideran garantías admisibles los títulos de renta fija estandarizados cuya calificación sea igual o superior a A sencilla.

La suma de las anteriores limitaciones ha generado desincentivos a las entidades para mantener y aumentar la participación de la deuda corporativa en sus portafolios. Si bien la deuda privada no puede asimilarse en términos de liquidez y profundidad a los títulos de deuda pública, una alternativa a evaluar para incluir la deuda corporativa como un activo admisible en los diferentes mecanismos de liquidez podría enfocarse en la creación y aplicación de castigos o *haircuts* sobre el valor de mercado de los activos por parte de los entes reguladores. Esta práctica es utilizada en los mercados financieros desarrollados.

En EE.UU, la Reserva Federal recibe una amplia gama de activos como colateral en las operaciones de liquidez, incluidos bonos corporativos. De forma complementaria, calcula y publica periódicamente una tabla de castigos o *haircuts* por tipo de tipo de título y calificación, el cual debe aplicarse sobre el valor de mercado de los mismos. En esta misma línea, el Banco de Inglaterra recibe en sus facilidades de liquidez portafolios de bonos corporativos de calidad crediticia y papeles comerciales emitidos por empresas no financieras en el Reino Unido, EE.UU. y la Unión Europea, castigados con porcentajes de acuerdo con su tasa y madurez. El Banco Central Europeo (ECB) acepta deuda de instituciones crediticias y corporativas, siempre y cuando sea emitida por empresas ubicadas en el Área Económica Europea.

Consideraciones Finales

De la experiencia de los países de la región en el desarrollo y profundización de los mercados de deuda corporativa de mayor riesgo, se pueden destacar algunas iniciativas exitosas. De Chile y México se puede resaltar la importancia de fomentar la participación de los Fondos de Pensiones y los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda de mayor riesgo. En Brasil sobresale el rol de entidades especializadas (BNDES) para apoyar los procesos de emisión mediante el otorgamiento de garantías, la creación del Nuevo Mercado de Renta Fija (NMRF)

⁸La Circular Reglamentaria Externa DODM 139 publicada el 30 de mayo de 2014 instauro el Indicador de Exposición Cambiaria por Moneda y el Indicador de Exposición de Corto Plazo por Moneda.

⁹Un haircut es un porcentaje que se resta del valor de mercado de un activo que se utiliza como garantía, depende del grado de riesgo de liquidez y crédito del título entregado como colateral.

como un mercado alternativo y la creación del Fondo de Formación de Liquidez con el fin de generar precios para las emisiones.

Con el propósito de fomentar el crecimiento del mercado de deuda corporativa en Colombia se debe avanzar en la eliminación de las barreras existentes para los emisores (oferta) e inversionistas (demanda). En los procesos de oferta, sería relevante complementar las recientes modificaciones regulatorias sobre el “segundo mercado” con la profundización de programas de acompañamiento a los nuevos emisores en su camino de transformación empresarial, publicación de información y adopción de prácticas de gobierno corporativo. Desde la demanda, es indispensable eliminar las restricciones regulatorias que impiden o desincentivan la tenencia de títulos de mayor riesgo, como los límites en los regímenes de inversión de los Fondos de Pensiones y los fuertes castigos que recibe la deuda corporativa en diferentes escenarios del mercado financiero.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011	2012	2013					2014					2015
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	621,6	664,5	172	175	179	181	707	186	...	...	...	739,2	776,9
PIB Nominal (USD B)	328	366	94	91	93	94	367	95	...	...	...	375,2	384,6
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6,6	4,0	2,9	4,6	5,8	5,3	4,7	6,4	...	...	...	4,8	5,1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,7	2,4	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,5	2,8	...	...	3,7	3,5
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,9	3,2	2,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,5	2,5	...	...	3,0	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1943	1768	1832	1929	1915	1927	1927	1965	1881	...	...	1970	2020
Tipo de cambio (Var. % interanual)	1,5	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	9,0	7,3	-2,5	...	...	2,2	2,5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-3,3	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	-3,5	-4,2	...	...	...	...	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-9,4	-12,1	-3,2	-2,2	-3,7	-3,3	-12,4	-4,0	...	...	...	...	...
Balanza comercial (USD mmM)	6,2	5,2	0,7	1,4	0,1	0,6	2,8	-0,2	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	56,7	60,0	14,4	15,5	14,7	15,3	59,9	14,0	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	50,5	54,6	13,7	14,1	14,6	14,7	57,1	14,3	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-4,6	-5,5	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-5,6	-1,4	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-16,0	-15,9	-3,6	-3,4	-3,5	-3,6	-14,1	-3,4	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,9	4,6	1,0	1,2	1,2	1,1	4,6	1,0	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mmM)	13,4	15,8	3,7	4,0	4,8	3,9	16,4	3,4	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-0,1	0,2	0,8	2,4	2,4	0,3	0,3	0,5	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,8	-2,3	0,4	1,3	0,7	-2,4	-2,4	0,1	...	...	...	...	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0,1	1,8	1,9	3,6	4,0	1,5	1,5	...	...	...	...	...	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-1,8	0,4	1,4	2,5	2,1	-0,9	-0,9	...	...	...	...	...	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,9	21,6	21,7	22,2	24,0	24,4	24,4	...	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	12,9	12,7	12,4	12,3	13,6	13,8	13,8	...	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	10,0	8,8	9,3	10,0	10,4	10,6	10,6	...	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	35,4	35,3	33,3	32,3	32,4	33,9	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*

	abr-14 (a)	mar-14	abr-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	406.575	403.315	353.884	11,8%
Disponible	26.570	26.285	21.418	20,8%
Inversiones	79.302	80.086	70.575	9,4%
Cartera Neta	262.830	259.209	228.045	12,2%
Consumo Bruta	75.827	75.026	68.173	8,3%
Comercial Bruta	164.573	162.157	143.140	11,9%
Vivienda Bruta	26.203	25.767	20.444	24,8%
Microcrédito Bruta	8.080	7.997	6.990	12,5%
Provisiones**	11.854	11.737	10.702	7,8%
Consumo	4.619	4.595	4.467	0,7%
Comercial	6.111	6.032	5.348	11,2%
Vivienda	555	544	481	12,2%
Microcrédito	569	566	407	36,1%
Otros	37.872	37.736	33.846	8,9%
Pasivo	349.166	346.582	306.188	11,0%
Depósitos y Exigibilidades	267.313	266.517	230.918	12,7%
Cuentas de Ahorro	136.650	134.532	113.248	17,5%
CDT	78.087	78.812	73.366	3,6%
Cuentas Corrientes	44.523	45.155	37.215	16,5%
Otros	8.053	8.018	7.089	10,6%
Otros pasivos	81.853	80.065	75.270	5,9%
Patrimonio	57.408	56.733	47.696	17,2%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2.740	2.234	2.915	-8,5%
Ingresos por intereses	9.679	7.198	9.346	0,8%
Gastos por intereses	3.302	2.459	3.485	-7,8%
Margen neto de Intereses	6.370	4.735	5.856	5,9%
Ingresos netos diferentes de Intereses	3.675	2.955	4.147	-13,7%
Margen Financiero Bruto	10.045	7.690	10.002	-2,2%
Costos Administrativos	4.260	3.126	4.171	-0,6%
Provisiones Netas de Recuperación	1.304	995	1.355	-6,3%
Margen Operacional	4.481	3.569	4.476	-2,6%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,09	3,04	3,20	-0,11
Consumo	4,75	4,74	5,29	-0,54
Comercial	2,31	2,23	2,20	0,11
Vivienda	2,04	2,01	2,38	-0,34
Microcrédito	6,91	6,88	5,77	1,14
Cubrimiento**	143,64	146,41	143,61	0,03
Consumo	128,29	129,12	123,89	4,40
Comercial	160,86	166,59	169,82	-8,96
Vivienda	104,02	105,09	99,07	4,95
Microcrédito	101,86	102,92	100,86	1,00
ROA	1,65%	1,69%	2,12%	-0,5%
ROE	12,08%	12,45%	15,30%	-3,2%
Solvencia	n.a	15,50%	16,66%	n.a

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 abril de 2014 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.