ASOBANCARIA | Promoviendo la confianza y solidez del sector financiero

Semana Económica 2015

Edición 995

Modificaciones a la estructura del mercado de divisas: ¿son convenientes?

19 de mayo de 2015

• El pasado 28 de noviembre el Banco de la República (BR) modificó la regulación relacionada con los participantes que pueden ingresar a los sistemas de negociación de divisas, ampliando el acceso a las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y que anteriormente solo tenían los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC). Dichos cambios regulatorios modifican la estructura actual del mercado de divisas y el rol que ejercen los IMC en la formación de precios.

• La apertura de los sistemas de negociación de divisas a agentes de mercado que buscan por su naturaleza de negocio satisfacer necesidades puntuales de compra o venta puede agregar (i) mayores niveles de volatilidad al mercado, (ii) dificultades en la coordinación entre agentes, (iii) sobrecostos en la generación de precios, y finalmente, (iv) un aumento en el spread *bid-offer*, indicador que para Colombia luce bajo no sólo frente a los indicadores de economías avanzadas y sino frente a nuestros pares regionales. Un *bid-offer* spread reducido indica altos niveles de liquidez y bajos costos transaccionales en un mercado, lo que finalmente se traduce en eficiencia y liquidez. Un aumento de participantes directos en los sistemas de negociación podría no necesariamente reflejarse en mayores niveles de profundidad para el mercado.

• De manera general, la revisión bibliográfica y las recientes publicaciones de organismos internacionales resaltan la importancia de los intermediarios y sus actividades como creadores de mercado, principalmente en momentos de stress de mercado en la medida en que: (i) aseguran la liquidez del mercado y apoyan el proceso de formación de precios, (ii) contribuyen a robustecer la profundidad mediante la absorción temporal de desequilibrios de oferta y demanda, y (iii) disminuyen el impacto de los choques sobre la volatilidad del mercado y de los precios de cotización.

• Uno de los principales riesgos a evaluar por parte de los entes reguladores y de los participantes del mercado frente a la participación de entidades diferentes a los IMC en el sistema de negociación de divisas, se relaciona con un posible aumento del riesgo de liquidez en los procesos de compensación en la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia (CCDC). Un mayor número de participantes directos, exigiría necesariamente una modificación del modelo de gestión de riesgos de la CCDC, que incluya nuevas fuentes de liquidez en momentos de stress de mercado y evalúe la solidez financiera de las nuevas entidades participantes. Para la Asociación Bancaria es de la mayor relevancia contar con altos niveles de profundidad y liquidez en los mercados financieros, dado que las actividades que allí se desarrollan son complementarias a la gestión de la banca. De hecho, los mercados de crédito desarrollados generalmente están apalancados en mercados financieros profundos.

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Jonathan Malagón
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya
Director Económico

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

Visite nuestros portales:
www.asobancaria.com
www.cuadresubolsillo.com
www.abcmicasa.com

Modificaciones a la estructura del mercado de divisas: ¿son convenientes?

El mercado cambiario en Colombia está constituido por la totalidad de las divisas que son transferidas o negociadas a través de los IMC o de las cuentas de compensación autorizadas por el BR. Los participantes en el mercado cambiario son denominados Intermediarios. Esta calidad la ostentan los bancos, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento, la Financiera de Desarrollo Nacional, Bancóldex, las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades de intermediación cambiaría y de servicios financieros especiales.

Dentro de las operaciones autorizadas a los IMC se encuentran, entre otras: (i) adquirir y vender divisas a con otros IMC o a el Banco de la República (BR), (ii) obtener financiación en moneda extranjera de no residentes o a través de la colocación de títulos en los mercados internacionales de capitales, (iii) recibir depósitos en moneda extranjera. Debido a las actividades que estos agentes ejercen, son los únicos que tienen acceso directo a los sistemas de negociación de divisas.

Sin embargo, el pasado 28 de noviembre el BR modificó las Resoluciones Externas No. 4 de 2009, No. 8 de 2000 y la No. 4 de 2006, ampliando el acceso a los sistemas de negociación de divisas a las entidades vigiladas por la SFC, un acceso que anteriormente solo los IMC tenían. Dichos cambios regulatorios modifican la estructura actual del mercado de divisas y el rol que realizan las entidades IMC en la formación de precios.

En esta Semana Económica se analizan posibles impactos sobre la dinámica del mercado y los riesgos derivados de dichas modificaciones. En primer lugar, se presenta una revisión bibliográfica de la teoría económica de microestructura y la importancia de los intermediarios en el mercado. En segundo lugar, se realiza una revisión del funcionamiento y prácticas en diferentes jurisdicciones. Se explican las principales diferencias regulatorias entre las entidades denominadas IMC y los demás participantes del mercado y se exponen algunas consideraciones relacionadas con la gestión de riesgos en la compensación y liquidación de operaciones en la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia (CCDC).

La microestructura del mercado y el rol de los intermediarios

La *Teoría de Intermediación* busca explicar por qué existen las firmas intermediarias y cómo estas, a través de la formación de precios, consiguen el equilibrio en los mercados de forma eficiente. En el campo de las finanzas, el estudio de la intermediación y el rol de las instituciones en el proceso de formación de precios es denominado *microestructura del mercado*[1].

Según Spulber, las firmas intermediarias se crean cuando las ganancias obtenidas de la intermediación exceden las ganancias obtenidas del intercambio directo entre las

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Liz Marcela Bejarano
Angela Vaca
Ricardo Acuña
Fabián Rios

1 Spulber, D. (1999). *Market Microstructure, Intermediaries and the Theory of the Firm.* Cambridge University Press.

partes. El intermediario nace precisamente a partir de la existencia de costos de transacción[2] y de las asimetrías de información entre los agentes; de otro modo, la solución del mercado sería la de competencia perfecta[3] y no existirían incentivos para que un tercero intervenga. Debido a que las condiciones de competencia perfecta son estrictas, hay muy pocos mercados perfectamente competitivos.

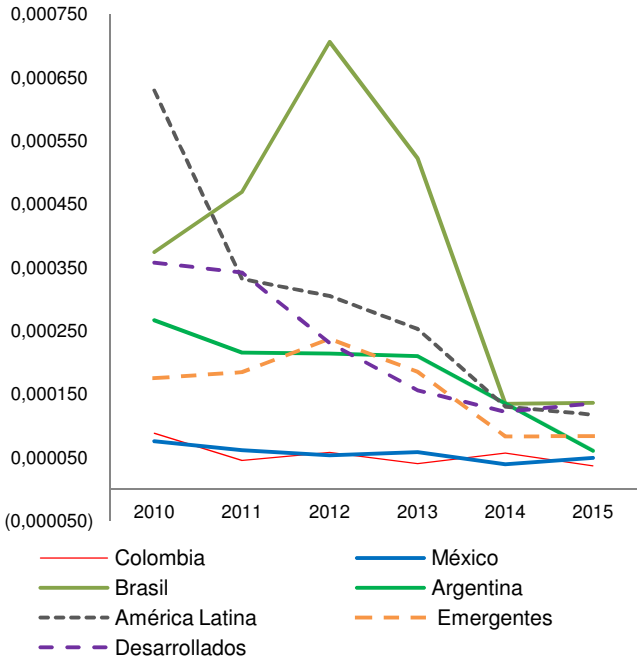
El proceso de formación de precios y del spread *bid-offer*[4], puede ser analizado en el marco del Modelo de Inventarios (*Inventory Model*). Estos modelos económicos buscan explicar cómo el spread *bid-offer* de mercado representa la compensación o prima que reciben los creadores de mercado por los riesgos que asumen. Dichos riesgos están relacionados con mantener un nivel de inventario de equilibrio, el cual permite: (i) suavizar los movimientos de demanda y oferta y reducir el riesgo de intercambio, el cual está relacionado con la inmediatez de encontrar una contraparte en el mercado, (ii) actuar con la rapidez necesaria durante operaciones de mercado y (iii) proveer un colchón que permite una mejor administración y *matching* de los flujos de compra y venta. Los desbalances en inventarios son muy costosos para las firmas, ya que un exceso de inventario implicaría aumentar el costo de *carrying*[5], mientras el desabastecimiento significa sacrificar la utilidad en operaciones de venta.

La naturaleza de la labor de intermediación hace que los intermediarios operen mayores volúmenes y tiendan a permanecer visibles en el mercado por un mayor periodo de tiempo que los compradores y vendedores individuales, quienes solo acuden al mercado buscando satisfacer necesidades puntuales, lo cual se traduce en mayores niveles de liquidez y profundidad para los mercados financieros. A su vez, los volúmenes negociados por el intermediario crean un efecto positivo sobre su reputación y su capacidad de ofrecer precios competitivos.

Al analizar los efectos de los costos transaccionales sobre los volúmenes negociados, Demsetz (1986) demuestra que el spread *bid-offer* puede ser considerado como el costo asumido por los participantes al buscar la inmediatez del intercambio en mercados organizados. Un spread *bid-offer* reducido indica liquidez en el mercado y bajos costos transaccionales, lo cual se traduce en eficiencia y profundidad.

El spread *bid-offer* en el mercado de divisas spot en Colombia es menor que el promedio del mercado no sólo en las economías desarrolladas, sino en las economías emergentes y en sus pares regionales. Este hecho refleja la eficiencia de la microestructura del mercado y del proceso de formación de precios a través de sus actuales intermediarios (Gráfico 1).

Gráfico 1. Spread entre los precios de venta y compra en el mercado de divisas (USD)



Fuente: Bloomberg– Cálculos Asobancaria

2 Según Joseph Arrow, los costes de transacción se derivan de la utilización de un determinado mecanismo asignativo de coordinación. Algunos ejemplos son: los costes de información, los costes de negociación y los costes de garantía.
3 Un mercado de competencia perfecta existe cuando se cumplen las siguientes condiciones: (i) todos los participantes son tomadores de precios y ninguno de los participantes influye en el precio del producto que compra o vende, (ii) no existen barreras de entrada y salida, es decir, es relativamente fácil para un negocio para entrar o salir en un mercado perfectamente competitivo, y (iii) los compradores y los vendedores no incurren en costes de transacción.
4 La diferencia entre el precio al que un vendedor está dispuesto a vender un activo y el precio que un comprador está dispuesto a pagar por él, en un mismo instante de tiempo.
5 El costo de carrying es el retorno que produce un activo mientras se tiene su posesión (si es positivo) o el costo de mantener un activo (si es negativo).

Regulación y prácticas en mercados internacionales

El rol de los intermediarios y sus actividades como creadores de mercado también ha sido ampliamente estudiado por organismos financieros internacionales luego de las fuertes presiones de liquidez evidenciadas durante la crisis financiera de 2008.

Según el documento *"Market-making and proprietary trading: industry trends, drivers and policy"* publicado por el *Bank for International Settlements* (BIS) en 2012, los intermediarios y sus actividades como creadores de mercado juegan un papel crucial en los mercados financieros. Ello en la medida en que: (i) proporcionan servicios de ejecución de operaciones a los clientes, (ii) aseguran la liquidez del mercado y apoyan el proceso de formación de precios, (iii) contribuyen a robustecer la profundidad mediante la absorción temporal de desequilibrios de oferta y demanda, y (iv) disminuyen el impacto de los choques sobre la volatilidad del mercado y de los precios de cotización.

La figura de intermediarios de mercado, como agentes que realizan actividades de formación de precios, ha permeado en la mayoría de países, lo cual ha derivado en que el acceso a los mercados mayoristas de valores y divisas este orientado hacia dichos participantes. Estos intermediarios son generalmente entidades bancarias, un hecho que se fundamenta en las varias razones. En primera instancia, los bancos son las instituciones con mayor capacidad de intermediación en el mercado financiero y, por tal motivo, manejan una gran cantidad de liquidez del sistema. En segundo lugar, su preponderancia en el sector tiene una relación directa con la severidad de las medidas prudenciales que los cobijan y, en esta medida, contribuyen a fortalecer la transparencia y dinamismo del mercado, debido a su capacidad de enfrentar situaciones adversas en la economía. En tercer lugar, los altos niveles de solvencia que están obligados a mantener apoyan su rol como liquidadores de las cámaras de compensación a la par de los bancos centrales.

Al realizar una revisión de la regulación internacional sobre el funcionamiento de los mercados cambiarios mayoristas y sobre el acceso a los sistemas de negociación de divisas, se puede evidenciar que son las entidades bancarias los principales participantes de este mercado, mientras los inversionistas institucionales actúan a través de dichos intermediarios.

En Chile, el mercado cambiario es regulado por el Banco Central y por la Superintendencia de Banca e Instituciones Financieras. Mediante la Ley Orgánica Constitucional, el Banco Central estableció que el Mercado Cambiario Formal (MCF) esté constituido por entidades bancarias, sin perjuicio de que el mismo tenga la facultad de autorizar a otras entidades para formar parte del mercado. En la actualidad participan 25 bancos y 10 corredores de bolsa.

En Brasil, el mercado cambiario se rige bajo las normas expedidas por el Banco Central de Brasil (BCB). En particular, la Resolución N° 3568 establece que las instituciones que pueden ser autorizadas por el BCB para operar en el mercado de divisas son: los bancos múltiples, los bancos comerciales, las cajas de ahorros, los bancos de inversión, los bancos de desarrollo, los bancos en moneda extranjera, las agencias de desarrollo de crédito y los corredores de valores. En la actualidad, de las 205 instituciones autorizadas para operar en este mercado, 101 participantes son bancos, 60 son corredores de cambio y 44 son corredores de títulos.

En el caso particular de Perú debe considerarse que esta economía está parcialmente dolarizada y la liquidez del sistema financiero en esta divisa es por lo tanto significativa. En esta medida, el Banco Central de Reserva interviene en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio, pero no ha expedido una regulación específica sobre el mercado de divisas. Sin embargo, en el módulo de divisas, sistema administrado por la Bolsa de Valores de Perú y liquidado a través de la firma Cavali, participan 28 instituciones autorizadas o participantes directos. Hay 25 agentes de bolsa, dos bancos y el Ministerio de Economía y Finanzas.

Diferencias regulatorias entre intermediarios y entidades vigiladas

La importancia de los intermediarios y su función como creadores de mercado justifica que estas instituciones estén sujetas a un marco de regulación más estricto. Es así como en nuestro mercado, las entidades que ostentan la calidad de IMC cumplen con una serie de obligaciones regulatorias propias del régimen que las cobija, especificaciones que otras entidades vigiladas no están obligadas a implementar.

Estas diferencias, si bien vistas desde un enfoque regulatorio y prudencial guardan coherencia, pueden afectar el principio de igualdad de condiciones para los participantes bajo el cual deben funcionar los sistemas de negociación. Además, generan costos adicionales para los intermediarios y que eventualmente pueden reflejarse en los precios generados a los clientes. Estas diferencias en el CMR pueden generar riesgos principalmente en el proceso de la compensación y liquidación de operaciones a través de la CCDC, dado que el grado de solidez financiera de las entidades participantes del Esquema de Compensación es un factor de riesgo que afecta a dicha infraestructura. Existen, en este contexto, tres grandes asimetrías regulatorias entre los agentes IMC y las demás entidades vigiladas por la SFC.

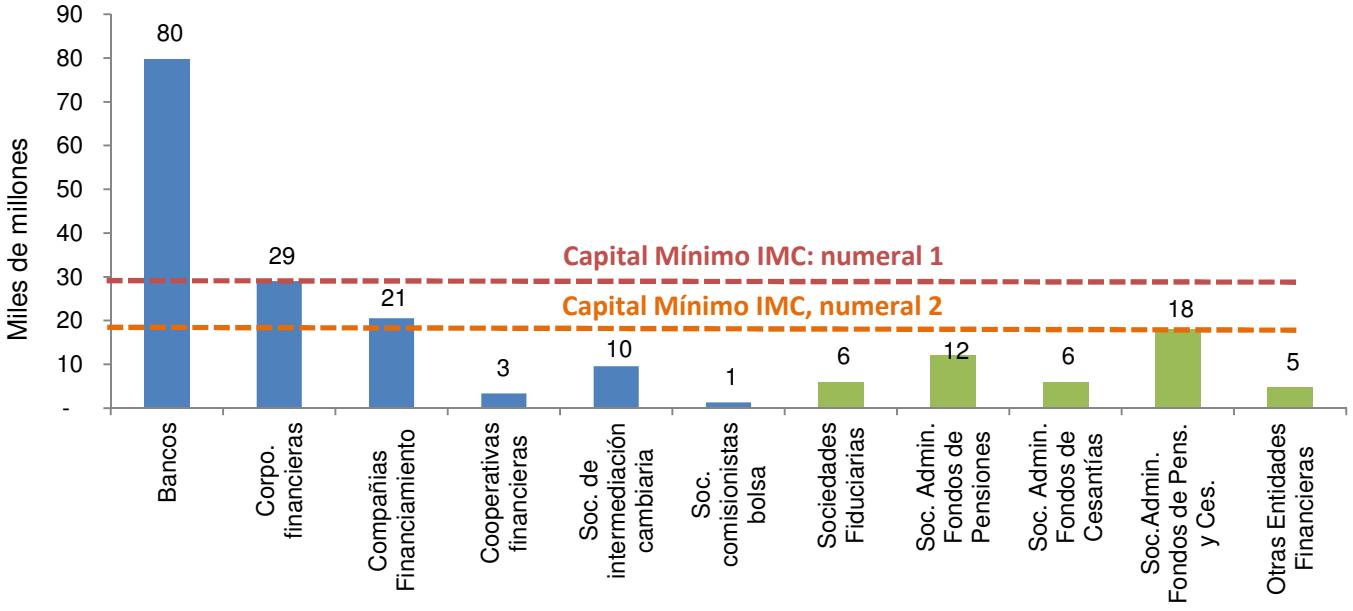
(i) En términos de Capital

En primer lugar, existen diferencias en los montos de Capital Mínimo Requerido (CMR). Para ostentar la calidad de IMC que se exige a los bancos comerciales, a las corporaciones financieras, a las compañías de financiamiento y a las cooperativas financieras que realicen las actividades establecidas en el numeral 1 del artículo 59 de la Resolución 8 de 2000, el CMR es de COP 29 mil millones. El CMR para las compañías de financiamiento, las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades de intermediación cambiaría y de servicios financieros especiales que realicen las actividades establecidas en el numeral 2 del mencionado artículo, es de COP 20 mil millones. Por su parte, los montos de CMR exigido para la constitución de otro tipo de entidades financieras son más bajos en relación con los exigidos a los IMC (Ver Gráfico 2).

(ii) En términos de límites a la Exposición Cambiaria

En segundo lugar, la exposición cambiaria de los IMC se encuentra limitada por los límites de Posición Propia (PP), Posición Propia de Contado (PPC) y Posición Bruta de Apalancamiento (PBA) establecidos por el BR. Si bien las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera cumplen con las limitaciones que impone su Régimen de Inversiones, no tienen límites que restrinjan sus niveles de exposición cambiaria. Estas diferencias pueden hacer más costosa la operación para los IMC frente a los demás participantes del sistema, dado que para aumentar su nivel de exposición cambiaria deben acrecentar el patrimonio técnico. Así mismo, los IMC cumplen con deberes de

Gráfico 2. Niveles de Capital Mínimo Regulatorio IMC y entidades vigiladas por la SFC



Fuente: Artículo 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y Resolución 8 de 2000 del Banco de la República – Elaboración Asobancaria

reporte de información adicionales a los exigidos a una entidad vigilada cuya generación implica una carga regulatoria que finalmente se traduce en mayores costos de operación.

(iii) En términos de Autorregulación

En la actualidad, ni en la Resolución Externa 4 de 2009 del BR ni en los Reglamentos de los sistemas de negociación se establece como requisito obligatorio para los participantes de un sistema de negociación de divisas acogerse al esquema de autorregulación del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), por lo que este proceso ha sido completamente voluntario por parte de los IMC. Como resultado del claro compromiso de las entidades bancarias, de las comisionistas de bolsa y de las compañías de financiamiento, en la actualidad 36 entidades se encuentran bajo el esquema de autorregulación, representando el 99% del volumen negociado en el mercado spot.

Aunque las modificaciones realizadas al artículo 22 de la Resolución Externa 4 de 2009 establecen que los participantes de los sistemas de negociación o de los sistemas de registro de operaciones sobre divisas podrán (sin ser un requisito obligatorio) participar en un esquema de autorregulación voluntaria para el mercado de divisas, es importante que la regulación garantice que con el acceso de las demás entidades vigiladas por la SFC a los sistemas de negociación, no se desvanezca el esfuerzo realizado por los actuales participantes del mercado.

Riesgos en la compensación y liquidación de operaciones en la cámara de compensación de divisas

Uno de los principales riesgos a evaluar por parte de los entes reguladores y de los participantes del mercado frente a la participación de entidades vigiladas por la SFC en el sistema de negociación, se relaciona con un posible aumento del riesgo de liquidez en los procesos de compensación en la Cámara de Compensación de Divisas (CCDC). Según el BIS, el riesgo de liquidez surge en una Infraestructura del Mercado Financiero cuando esta, sus participantes u otras entidades no pueden liquidar sus obligaciones de pago en su vencimiento como parte del proceso de compensación o liquidación.

Desde hace tiempo, Asobancaria ha manifestado que si bien la CCDC ha logrado disminuir las vulnerabilidades de las operaciones que se desarrollan en el mercado cambiario, su capacidad de respuesta y su papel como administrador del riesgo sistémico en el mercado de divisas debe fortalecerse y potencializarse, sobre una base de acceso a la liquidez en casos de stress del mercado, con el fin de evitar vulnerabilidades y riesgos derivados de las siguientes situaciones:

• Dada la obligación de compensar y liquidar todas las operaciones del mercado cambiario mediante los sistemas autorizados, si llegara a ocurrir que la CCDC agotara infructuosamente todos los procedimientos vigentes para obtener liquidez, habría que cerrar el mercado o proceder a deshacer el proceso de liquidación neta y volver a la liquidación bruta bilateral entre las entidades participantes. Lo anterior implicaría el descalce del *Delivery Versus Payment* (DVP) de las operaciones y aumentaría las necesidades de liquidez en divisas a cuatro veces su monto actual.

• Según el Principio 7 sobre Riesgo de Liquidez, del documento *"Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero"* publicado por el BIS en 2012, una entidad de contrapartida central (CCP) deberá mantener recursos líquidos suficientes para poder liquidar pagos relacionados con valores y efectuar los pagos necesarios, entre los que se incluirá el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible para la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Teniendo en cuenta la anterior recomendación, los procedimientos de riesgo de la CCDC están diseñados para atender, como mínimo, el retraso o el incumplimiento del participante con la mayor posición corta. Según datos de la CCDC, el valor promedio diario de la suma de cortos del mercado en 2014 ascendió a USD 229 millones. Por su parte, el valor promedio de los tres mayores cortos en 2014 ascendió a USD 166 millones. En términos de concentración, se puede afirmar que existe un alto nivel de concentración de posiciones cortas en pocos jugadores del mercado: en promedio, el 70% de las posiciones cortas corresponden a tres entidades, todas ellas entidades bancarias.

Dada la posibilidad de que los bancos sean tanto participantes como proveedores de liquidez, en el caso poco probable de que dos o más participantes y/o proveedores de liquidez locales fallen, el esquema puede no ser suficiente para cubrir todos los pagos netos retrasados o incumplidos.

• Los apoyos que brinda el proveedor local de liquidez en dólares se encuentran respaldados por líneas de crédito contraídas con entidades del exterior. Por lo tanto, su disponibilidad está sujeta a las condiciones de los mercados internacionales, al riesgo de contraparte que represente el proveedor de liquidez y a la capacidad de la entidad extranjera de transferir los recursos. Con la reciente crisis financiera de 2008 y sus implicaciones sobre la liquidez, cada vez es más costoso y complejo encontrar fuentes de liquidez en dólares.

Los riesgos anteriormente expuestos pueden agravarse con la entrada de entidades que no ostentan la calidad de IMC al sistema de negociación y, posteriormente, al sistema de compensación y liquidación. Un mayor número de participantes directos, como los inversionistas institucionales (Fondos de Pensiones, Sociedades Fiduciarias y Aseguradoras) con portafolios sustancialmente más grandes, exigiría necesariamente una modificación del modelo de gestión de riesgos de la CCDC, que incluya nuevas fuentes de liquidez en momentos de stress de mercado y evalúe la solidez financiera de las nuevas entidades participantes.

En la actualidad, las fuentes de liquidez en moneda legal colombiana son proporcionadas por los establecimientos de crédito bajo la figura de "Proveedores de Liquidez". De las 36 entidades participantes directas en la CCDC, siete establecimientos de crédito están comprometidos en facilitar los recursos en casos de retraso o incumplimiento de operaciones. Atraer nuevas entidades al sistema de Proveeduría de Liquidez implica una serie de costos para la CDCC y para las entidades miembro. Por su parte, y luego de la crisis financiera de 2008, el acceso a nuevas fuentes de liquidez en dólares se ha estrechado, no son de fácil acceso para todos los participantes y su oferta es limitada, por lo que su costo ha aumentado.

Agregar nuevas fuentes de liquidez al sistema, además de ser una labor compleja, genera costos adicionales no sólo para el proveedor sino para las posibles entidades incumplidas y, en general, para todos los participantes de la CDCC que en la actualidad asumen un costo fijo mensual por el esquema de Proveedores de Liquidez y el acceso a fuentes de liquidez en dólares. Estos costos encarecen la operación del sistema, limitan la profundización y restan eficiencia en términos de costos al funcionamiento del mercado de divisas.

Consideraciones finales

El nivel de liquidez y profundidad del mercado cambiario colombiano, medido por el spread *bid-offer* del mercado de contado de divisas, es de los más eficientes de la región. El rol que han venido desempeñando los IMC en la formación de precios ha fortalecido la eficiencia del mercado, traduciéndose en profundidad y altos niveles de coordinación entre los agentes. Un cambio en la estructura actual del mercado debe ser evaluado en términos de riesgo y eficiencia del mercado, en conjunto con los demás participantes del mismo. En este caso, un aumento de participantes directos en los sistemas de negociación podría no necesariamente implicar mayores niveles de liquidez y eficiencia del mismo.

Si bien la regulación colombiana garantiza la estabilidad del mercado cambiario a través de las exigencias de capital y límites a la exposición cambiaria que cobijan a los IMC, la incorporación de las entidades diferentes a los IMC a los sistemas de negociación de divisas debería venir acompañada por una serie de medidas regulatorias que garanticen la igualdad de condiciones para todos los agentes del mercado y que, además, busque robustecer el sistema frente a las nuevas exigencias de estabilidad y liquidez que dicha incorporación conlleva.

Finalmente, la apertura de los sistemas de negociación de divisas a agentes de mercado que buscan por su naturaleza de negocio satisfacer necesidades puntuales de compra o venta, puede agregar (i) mayores niveles de volatilidad al mercado, (ii) dificultades en la coordinación entre agentes, (iii) sobrecostos en la generación de precios y finalmente, (iv) un aumento en el spread *bid-offer*. Estos factores entran en conflicto con la búsqueda de eficiencia y podrían interferir con el desarrollo y correcto funcionamiento del mercado cambiario.

Colombia
Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011	2012	2013					2014					2015
			T1	T2	T3	T4	**Total**	T1	T2	T3	T4	**Total**	**Proy.**
PIB Nominal (COP MM)	**621,6**	**664,5**	172	175	179	181	**707**	187	187	190	192	**756,2**	**809,2**
PIB Nominal (USD B)	**328**	**366**	94	91	93	94	**367**	95	96	93	88	**372,5**	**344,3**
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	**6,6**	**4,0**	2,8	4,7	6,1	6,1	**4,9**	6,4	4,3	4,2	3,5	**4,6**	**3,1**
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	**3,7**	**2,4**	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	**3,7**	**3,8**
Inflación básica (% Var. Interanual)	**3,9**	**3,2**	2,5	2,1	2,2	2,2	**2,2**	2,5	2,5	2,4	2,8	**2,8**	**...**
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	**1943**	**1768**	1832	1929	1915	1927	**1927**	1965	1881	2028	2392	**2392**	**2355**
Tipo de cambio (Var. % interanual)	**1,5**	**-9,0**	2,2	8,1	6,3	9,0	**9,0**	7,3	-2,5	5,9	24,2	**24,2**	**-1,6**
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	**-3,0**	**-3,3**	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	**-3,5**	-3,8	-4,3	-5,3	...	**...**	**...**
Cuenta corriente (USD B)	**-9,4**	**-12,1**	-3,3	-2,3	-3,7	-3,3	**-12,4**	-3,8	-4,1	-5,0	...	**...**	**...**
Balanza comercial (USD mmM)	**6,2**	**5,2**	0,6	1,2	-4,0	-4,1	**-6,3**	-0,6	-0,6	3,0	0,4	**2,2**	**...**
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	**56,9**	**60,1**	14,1	15,2	13,7	11,8	**54,8**	13,5	14,5	15,8	15,1	**58,8**	**...**
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	**51,6**	**56,1**	13,5	14,0	17,7	15,9	**61,1**	14,1	15,1	12,8	14,6	**56,6**	**...**
Servicios (neto)	**-4,6**	**-5,5**	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	**-5,6**	-1,4	-1,6	-1,7	...	**...**	**...**
Renta de los factores	**-16,0**	**-15,9**	-3,6	-3,4	-3,5	-3,6	**-14,1**	-3,0	-3,2	-3,6	...	**...**	**...**
Transferencias corrientes (neto)	**4,9**	**4,6**	1,0	1,2	1,2	1,1	**4,6**	1,0	1,0	1,0	...	**...**	**...**
Inversión extranjera directa (USD mM)	**13,4**	**15,8**	3,7	4,0	4,8	3,9	**16,4**	3,4	4,9	3,6	...	**...**	**...**
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	**-0,1**	**0,2**	0,8	2,4	2,4	0,3	**0,1**	0,5	...	...	...	**0,2**	**...**
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	**-2,8**	**-2,3**	0,4	1,3	0,7	-2,4	**-2,4**	0,1	0,1	...	...	**-2,3**	**-2,2**
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	**0,1**	**1,8**	**1,9**	**3,6**	**4,0**	1,5	**1,5**	...	2,4	...	...	**1,8**	**1,3**
Bal. del SPNF (% del PIB)	**-1,8**	**0,4**	1,5	2,5	2,1	-0,9	**-0,9**	0,6	1,3	...	...	**-1,0**	**...**
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	**22,9**	**21,6**	21,7	22,2	24,0	24,4	**24,4**	23,9	24,4	24,9	...	**24,9**	**...**
Pública - SNPF (% del PIB)	**12,9**	**12,7**	12,4	12,3	13,6	13,8	**13,8**	13,6	14,3	14,7	...	**14,7**	**...**
Privada (% del PIB)	**10,0**	**8,8**	9,3	10,0	10,4	10,6	**10,6**	10,3	10,1	10,2	...	**10,2**	**...**
Deuda del Gobierno Central (% del PIB)	**35,4**	**34,5**	35,1	34,5	35,9	37,3	**37,3**	35,5	35,2	...	...	**33,6**	**...**

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*

	dic-14 (a)	nov-14	dic-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	**442.117**	**437.989**	**388.646**	**9,7%**
Disponible	28.212	29.696	27.719	-1,8%
Inversiones	79.528	78.098	74.060	3,6%
Cartera Neta	291.022	286.687	251.500	11,6%
Consumo Bruta	83.552	82.925	73.845	9,2%
Comercial Bruta	182.959	179.081	156.800	12,6%
Vivienda Bruta	28.895	28.840	24.458	14,0%
Microcrédito Bruta	8.569	8.582	7.859	5,2%
*Provisiones***	12.954	12.741	11.463	9,0%
Consumo	5.005	4.971	4.586	5,3%
Comercial	6.735	6.549	5.810	11,8%
Vivienda	650	641	524	19,7%
Microcrédito	564	579	543	0,2%
Otros	43.356	43.509	35.366	18,3%
Pasivo	**380.025**	**376.569**	**334.192**	**9,7%**
Depósitos y Exigibilidades	284.365	283.938	258.191	6,3%
Cuentas de Ahorro	136.104	139.373	128.653	2,1%
CDT	88.299	88.605	74.226	14,8%
Cuentas Corrientes	49.734	47.185	46.725	2,7%
Otros	10.227	8.775	8.588	14,9%
Otros pasivos	95.661	92.631	76.001	21,4%
Patrimonio	**62.092**	**61.421**	**54.454**	**10,0%**
Ganancia/Pérdida del ejercicio	**7.928**	**6.606**	**6.492**	**17,8%**
Ingresos por intereses	30.579	27.770	28.204	4,6%
Gastos por intereses	10.621	9.622	10.039	2,1%
Margen neto de Intereses	19.908	18.102	18.148	5,8%
Ingresos netos diferentes de Intereses	11.126	9.399	9.757	10,0%
Margen Financiero Bruto	31.035	27.501	27.906	7,3%
Costos Administrativos	13.493	12.081	12.938	0,6%
Provisiones Netas de Recuperación	4.606	4.158	4.340	2,4%
Margen Operacional	12.936	11.262	10.628	17,4%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	**2,91**	**3,06**	**2,79**	**0,12**
Consumo	4,31	4,63	4,39	-0,08
Comercial	2,18	2,27	1,99	0,20
Vivienda	2,16	2,17	2,03	0,13
Microcrédito	7,40	7,50	6,22	1,18
Cubrimiento**	**150,46**	**143,15**	**160,58**	**-10,12**
Consumo	138,90	129,58	141,44	-2,54
Comercial	168,48	161,43	186,65	-18,17
Vivienda	104,22	102,65	105,68	-1,46
Microcrédito	88,97	89,95	111,13	-22,16
ROA	1,92%	1,75%	1,78%	0,1%
ROE	13,68%	12,49%	13,09%	0,6%
Solvencia	15,11%	15,27%	14,68%	0,4%

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 diciembre 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.