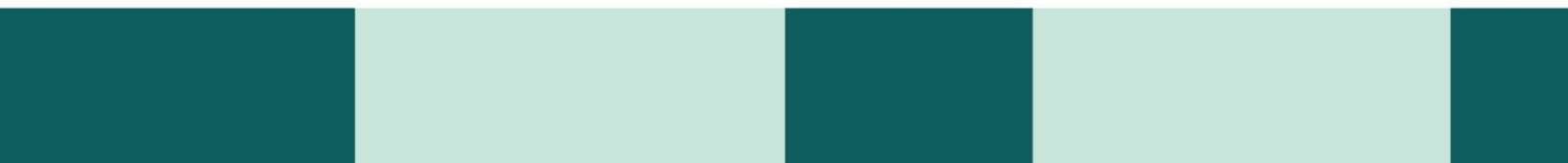


ACTUALIDAD DEL **SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

MARZO DE 2014



CONTENIDO

RESUMEN	3
I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A MARZO DE 2014	6
Activos	9
Inversiones	11
Resultados consolidados y rentabilidad	13
II. RESULTADOS POR SECTOR	16
Establecimientos de crédito	16
Sector Asegurador	32
Fondos de pensiones y de cesantías	39
Fiduciarias	44
Fondos de Inversión Colectiva	52
Sociedades comisionistas de bolsa de valores	57
III. MERCADOS	66
Entorno macroeconómico	66
Mercado de renta fija	71
Mercado monetario	73
Mercado cambiario	76
Mercado accionario	80
IV. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN CIFRAS	84
V. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	99

RESUMEN

La dinámica positiva de los mercados financieros en la mayor parte del primer trimestre del año repercutió en la valorización de los instrumentos financieros locales principalmente de renta fija. Adicionalmente en marzo, la recomposición de uno de los índices más representativos de mercados emergentes motivó el aumento en la demanda de los títulos de deuda pública. Esto se reflejó en el incremento de las inversiones del sistema financiero, que junto con el crecimiento sostenido de la cartera, conllevaron a que los activos totales del sistema superaran los mil billones de pesos al cierre marzo de 2014.

Al finalizar el primer trimestre del año las inversiones presentaron un crecimiento real anual de 5.12%, por encima del registrado al cierre del año anterior (4.83%). Las entidades vigiladas aumentaron sus inversiones en \$9.36 billones (b) respecto a diciembre de 2013, mientras que los fondos administrados lo hicieron en \$18.79b¹. La composición del portafolio del sistema permaneció relativamente estable tras registrarse leves incrementos de la participación en acciones y títulos emitidos por emisores del exterior. De esta forma, las inversiones siguieron distribuidas en títulos de deuda pública interna (39.74%), acciones (21.10%), títulos emitidos por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (16.25%) y títulos emitidos por agentes del exterior (9.14%).

La cartera registró una variación real anual de 11.89%, motivada principalmente por el portafolio de vivienda y la modalidad comercial. Al cierre de marzo, el saldo bruto de la cartera de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), alcanzó \$294.72b. Este comportamiento estuvo acompañado de una tendencia descendente en la variación del saldo vencido y de un nivel de provisiones que presentó un incremento continuo. En marzo las provisiones totales de la cartera se ubicaron en \$13.34b y continuaron superando al saldo vencido total de \$9.21b. Es importante destacar que con esta dinámica de la cartera se ha logrado un mayor grado de participación del crédito en la economía nacional. En particular, el saldo de los créditos llegó a representar el 41.57% del Producto Interno Bruto (PIB) al cierre del primer trimestre, aumentando en 46 puntos básicos (pb) con respecto a lo observado al cierre de 2013.

A partir de la dinámica de las inversiones y la cartera, los activos del sistema financiero crecieron 9.28% real, registrando un aumento trimestral de \$52.34b al alcanzar un saldo de \$1,015.41b en marzo. El crecimiento de este rubro fue motivado principalmente por el desempeño de los fondos

¹ Las entidades vigiladas hacen referencia a las sociedades de servicios financieros autorizadas para funcionar por esta Superintendencia. A su vez, algunas de estas entidades están habilitadas para administrar recursos de terceros, tales como las sociedades fiduciarias, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías y las sociedades comisionistas de bolsa, lo cual se denominará en este informe como fondos administrados.

administrados por las sociedades fiduciarias, los establecimientos de crédito y los fondos de pensiones y cesantías, los cuales presentaron incrementos en sus activos de \$20.86b, \$15.84b y \$9.33b respectivamente.

Para los establecimientos de crédito el primer trimestre de 2014 fue un periodo favorable como consecuencia del buen crecimiento de la cartera y de su calidad. Un nivel de provisiones mayor al saldo de los créditos en mora permitió que la calidad de la cartera y los indicadores de cubrimiento se mantuvieran en niveles apropiados. De otro lado, el ahorro de los colombianos ascendió a \$285.04b², motivado principalmente por el crecimiento sostenido de los depósitos en cuentas de ahorro y cuentas corrientes. Durante este periodo, el comportamiento de estas entidades estuvo respaldado por un margen de solvencia que a marzo de 2014 se estableció en 16.00%, cumpliendo con el nivel mínimo regulatorio de 9.0% y con los nuevos requerimientos de capital exigidos por esta Superintendencia. Las utilidades de los establecimientos de crédito al cierre de marzo de 2014 se ubicaron en \$2.57b, de las cuales los bancos registraron \$2.23b, seguidos por las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento y las cooperativas financieras que en conjunto sumaron \$335.74mm.

En los primeros tres meses de 2014, la dinámica de la industria aseguradora³ estuvo determinada por el crecimiento constante de las primas y los resultados positivos de las inversiones. El primero de estos factores conllevó a una mayor profundización del sector frente a diciembre de 2013, de forma que al cierre de marzo de este año, los índices de penetración y de densidad se ubicaron en 2.72% y \$404,164 promedio por individuo, respectivamente⁴. A su vez, el desempeño de la industria fue liderado principalmente por las compañías de seguros de vida, las cuales al cierre del periodo mencionado presentaron resultados del ejercicio de \$234.49 miles de millones (mm), al mejorar su desempeño técnico y lograr resultados de las inversiones superiores a los presentados en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, el resultado de las inversiones de las compañías de seguros generales las llevó a alcanzar unas utilidades de \$89.53mm, de forma que los resultados del ejercicio del total de la industria se ubicaron en \$324.02mm al cierre del primer trimestre.

El sector fiduciario, integrado por las sociedades fiduciarias y los fondos que administran, registró mejores indicadores en su actividad con respecto a lo observado en los meses anteriores. Las sociedades fiduciarias registraron utilidades de \$98.80mm e ingresos operacionales de \$331.69mm. Por su parte, los recursos de terceros que administran las sociedades en sus diferentes líneas de negocios, como lo son los encargos fiduciarios, los fondos de inversión colectiva (FIC), los recursos

² Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

³ Hace referencias a las compañías de seguros generales, de vida y cooperativas.

⁴ El índice de penetración corresponde a primas emitidas / PIB y el de densidad a primas emitidas / población.

de la seguridad social y los fondos de pensiones voluntarias (FPV), cerraron marzo de 2014 con activos de \$293.73b, registrando un incremento trimestral de \$20.86b, que correspondió principalmente al aumento de las inversiones por \$12.77b. La evolución de marzo llevó a que recuperaran parte de las pérdidas acumuladas hasta el mes anterior y finalizaran con un resultado del ejercicio de -\$1.22b.

De otro lado, el comportamiento positivo de las inversiones permitió que los fondos de pensiones y cesantías y sus sociedades administradoras presentaran un mejor desempeño respecto a los meses anteriores. En particular, los fondos cerraron marzo en \$160.70b, registrando un incremento de \$9.33b frente a diciembre de 2013, y obtuvieron utilidades por \$4.89b, recuperando las pérdidas registradas en los meses anteriores. Por su parte, las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y de cesantías obtuvieron utilidades por \$148.81mm. Es importante resaltar que el rendimiento del fondo con mayor participación en el sistema (moderado) se ubicó en 6.75%, teniendo en cuenta un período de referencia de 31 meses (31 de agosto de 2011 a 31 de marzo de 2014). Cabe destacar que para este último periodo, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada de 8.27%.

Finalmente, las firmas comisionistas de bolsa en el primer trimestre del año presentaron ingresos operacionales por \$269.00mm y las utilidades netas de \$22.67mm. Por su parte, sus activos presentaron un incremento de \$931.87mm, mientras que el patrimonio mostró una disminución de \$1.92mm. En cuanto a los fondos administrados por estas firmas, los FIC presentaron un crecimiento trimestral de sus activos por \$1.25b alcanzando un nivel de \$11.03b y utilidades de \$133.52mm.

Dado el desempeño de cada una de las industrias determinado en gran parte por el comportamiento de los mercados financieros locales y externos, las utilidades del sistema financiero al cierre del trimestre sumaron \$7.06b. Estos resultados obedecieron al comportamiento por un lado de las utilidades de las entidades vigiladas que se ubicaron en \$3.36b, motivadas principalmente por los establecimientos de crédito y las aseguradoras. Por el otro, los fondos administrados donde se encuentran los recursos de terceros que administran las sociedades, reportaron resultados al cierre del trimestre de \$3.70b.

Dado el desempeño observado en el sistema durante los primeros meses de 2014, la Superintendencia Financiera de Colombia mantiene una supervisión integral sobre la actividad de las entidades vigiladas y los fondos administrados, con el propósito de garantizar la estabilidad en el sistema financiero y velar por el respeto de los derechos de los consumidores financieros.

I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A MARZO DE 2014

En la siguiente tabla se presenta un balance consolidado entre la información de las entidades vigiladas y de los fondos administrados. Las entidades vigiladas hacen referencia a las sociedades de servicios financieros autorizadas para funcionar por esta Superintendencia (Tabla 2). A su vez, algunas de estas entidades están habilitadas para manejar fondos, tales como las sociedades fiduciarias y las sociedades administradoras de fondos de pensiones. Estos últimos recursos se denominan en este informe como fondos administrados (Tabla 3).

Tabla 1: Entidades vigiladas y fondos administrados

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014					Febrero - 2014	Marzo - 2013
	Activo	Inversiones	Cartera ¹	Patrimonio	Utilidades	Utilidades ²	Utilidades ³
SALDOS							
ENTIDADES VIGILADAS							
Establecimientos de Crédito (EC)	443,614,327	90,174,443	290,078,861	65,476,959	2,569,290	1,139,245	2,730,241
Industria Aseguradora	45,660,000	33,479,439	113,960	9,475,327	395,238	124,140	428,581
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías ⁴	3,570,661	2,357,148	0	2,562,311	148,807	46,573	152,479
Soc. Fiduciarias	2,224,836	1,105,131	0	1,674,621	98,796	41,312	137,438
Intermediarios de valores	3,417,017	1,787,966	0	875,120	20,059	1,770	40,166
Proveedores de Infraestructura	1,562,636	341,645	46	1,126,055	18,544	14,269	26,262
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	48,462,757	20,349,840	22,995,115	6,939,216	112,777	69,111	154,519
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS ⁵	548,512,233	149,595,612	N.A.	88,129,610	3,363,511	1,436,419	3,669,685
FONDOS ADMINISTRADOS							
Fondos de pensiones y cesantías ⁴	160,696,627	150,428,504	0	160,095,906	4,887,697	-1,220,076	3,306,252
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	197,870	167,624	0	190,666	2,790	-3,105	-1,026
Fondos administrados por Soc. Fiduciarias	293,725,301	168,052,773	2,871,353	232,538,494	-1,224,219	-1,590,459	2,184,092
Fondos Administrados por Intermediarios de Valores	12,277,413	8,052,417	0	12,036,833	38,360	-6,454	131,669
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS ⁶	466,897,211	326,701,319	N.A.	404,861,899	3,704,628	-2,820,093	5,620,987
TOTAL SISTEMA FINANCIERO ⁵	1,015,409,444	476,296,931	N.A.	492,991,509	7,068,139	(1,383,674)	9,290,673
VARIACIÓN ANUAL							
ENTIDADES VIGILADAS							
Establecimientos de Crédito (EC)	15.2%	18.0%	14.6%	19.3%	-5.9%	1,430,045	-160,951
Industria Aseguradora	8.5%	13.0%	2.2%	-2.6%	-7.8%	271,098	-33,342
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías ⁴	13.1%	15.1%	0.0%	-3.2%	-2.4%	102,234	-3,672
Soc. Fiduciarias	4.1%	5.2%	0.0%	5.1%	-28.1%	57,484	-38,641
Intermediarios de valores	-9.8%	10.9%	0.0%	0.5%	-50.1%	18,289	-20,107
Proveedores de Infraestructura	1.2%	-17.1%	-54.8%	3.7%	-29.4%	4,275	-7,718
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	13.2%	14.2%	10.5%	4.3%	-27.0%	43,666	-41,742
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS ⁵	14.1%	16.0%	N.A.	13.8%	-8.3%	1,927,092	-306,174
FONDOS ADMINISTRADOS							
Fondos de pensiones y cesantías ⁴	5.4%	2.8%	0.0%	5.9%	47.8%	6,107,773	1,581,444
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	6.2%	11.6%	0.0%	10.6%	-371.8%	5,895	3,816
Fondos administrados por Soc. Fiduciarias	12.5%	7.1%	0.9%	12.0%	-156.1%	366,240	-3,408,311
Fondos Administrados por Intermediarios de Valores	1.8%	-16.3%	0.0%	1.2%	-70.9%	44,814	-93,309
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS ⁶	9.6%	4.4%	N.A.	9.1%	-34.1%	6,524,722	-1,916,359
TOTAL SISTEMA FINANCIERO ⁵	12.0%	7.8%	N.A.	9.9%	-23.9%	8,451,813	-2,222,533

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(2) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia y el mes inmediatamente anterior.

(3) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia e igual periodo del año anterior.

(4) La información de sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

(5) No se realiza sumatoria debido a la cartera de IOE colocada a través de los EC.

(6) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones y los fondos de inversión colectiva. Para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

Tabla 2: Entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014					Febrero - 2014	Marzo - 2013
	Activo	Inversiones	Cartera ¹	Patrimonio	Utilidades	Utilidades ²	Utilidades ³
SALDOS							
Establecimientos de Crédito (EC)	443,614,327	90,174,443	290,078,861	65,476,959	2,569,290	1,139,245	2,730,241
Industria Aseguradora	45,660,000	33,479,439	113,960	9,475,327	395,238	124,140	428,581
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ⁴	3,570,661	2,357,148	0	2,562,311	148,807	46,573	152,479
Soc. Fiduciarias	2,224,836	1,105,131	0	1,674,621	98,796	41,312	137,438
Soc. Comisionistas de Bolsas	3,389,458	1,771,641	0	857,989	22,165	1,896	39,660
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	27,559	16,325	0	17,131	-2,106	-125	507
Proveedores de Infraestructura	1,562,636	341,645	46	1,126,055	18,544	14,269	26,262
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	48,462,757	20,349,840	22,995,115	6,939,216	112,777	69,111	154,519
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁵	548,512,233	149,595,612	N.A.	88,129,610	3,363,511	1,436,419	3,669,685
VARIACIÓN ANUAL							
Establecimientos de Crédito (EC)	15.2%	18.0%	14.6%	19.3%	-5.9%	1,430,045	-160,951
Industria Aseguradora	8.5%	13.0%	2.2%	-2.6%	-7.8%	271,098	-33,342
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)	13.1%	15.1%	-	-3.2%	-2.4%	102,234	-3,672
Soc. Fiduciarias	4.1%	5.2%	-	5.1%	-28.1%	57,484	-38,641
Soc. Comisionistas de Bolsas	-9.5%	11.6%	-	2.4%	-44.1%	20,269	-17,495
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	-37.3%	-31.8%	-	-47.4%	-515.8%	-1,981	-2,612
Proveedores de Infraestructura	1.2%	-17.1%	-54.8%	3.7%	-29.4%	4,275	-7,718
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	13.2%	14.2%	10.5%	4.3%	-27.0%	43,666	-41,742
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS	14.1%	16.0%	N.A.	13.8%	-8.3%	1,927,092	-306,174

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014, a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(2) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia y el mes inmediatamente anterior.

(3) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia e igual período del año anterior.

(4) La información de sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

(5) No se realiza sumatoria debido a la cartera de IOE colocada a través de los EC.

Tabla 3: Fondos Administrados por entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014					Febrero - 2014	Marzo - 2013
	Activo	Inversiones	Cartera ¹	Patrimonio	Utilidades	Utilidades ²	Utilidades ³
SALDOS							
Fondos de Pensiones Obligatorias	138,915,982	133,455,434	0	138,768,605	4,522,196	-1,075,566	3,054,857
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	12,415,324	10,297,517	0	11,997,879	232,672	-69,674	145,366
Fondos de Cesantías (FC)	9,365,321	6,675,553	0	9,329,423	132,829	-74,835	106,029
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	41,519,630	28,145,538	0	40,711,743	522,420	37,718	394,854
Fiducias	175,239,686	69,277,240	2,871,353	118,501,137	-1,461,960	-837,414	536,926
Recursos de la Seguridad Social	75,564,270	69,370,383	0	71,929,640	-300,427	-799,558	1,229,652
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,401,715	1,259,611	0	1,395,974	15,748	8,795	22,662
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	197,870	167,624	0	190,666	2,790	-3,105	-1,026
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	780,043	566,049	0	756,072	21,685	-5,512	9,129
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	470,068	323,587	0	465,864	-116,841	-20,832	-16,098
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	11,027,302	7,162,781	0	10,814,897	133,516	19,890	138,639
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS⁴	466,897,211	326,701,319	2,871,353	404,861,899	3,704,628	-2,820,093	5,620,987
VARIACIÓN ANUAL							
Fondos de Pensiones Obligatorias	6.0%	4.1%	-	6.3%	48.0%	5,597,763	1,467,340
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	-1.8%	-4.3%	-	0.9%	60.1%	302,346	87,306
Fondos de Cesantías (FC)	5.8%	-8.6%	-	6.0%	25.3%	207,664	26,799
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	0.7%	-2.9%	-	0.5%	32.3%	484,702	127,566
Fiducias	22.6%	23.5%	0.9%	26.6%	-372.3%	-624,546	-1,998,886
Recursos de la Seguridad Social	0.4%	-1.5%	-	0.0%	-124.4%	499,131	-1,530,078
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	-13.1%	-11.5%	-	-13.3%	-30.5%	6,953	-6,914
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	6.2%	11.6%	-	10.6%	-371.8%	5,895	3,816
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	0.6%	-1.1%	-	0.4%	137.6%	27,197	12,557
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	-48.5%	-61.1%	-	-48.7%	625.8%	-96,009	-100,742
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	6.3%	-12.8%	-	5.6%	-3.7%	113,626	-5,123
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	9.6%	4.4%	0.9%	9.1%	-34.1%	6,524,721	-1,916,359

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(2) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia y el mes inmediatamente anterior.

(3) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia e igual periodo del año anterior.

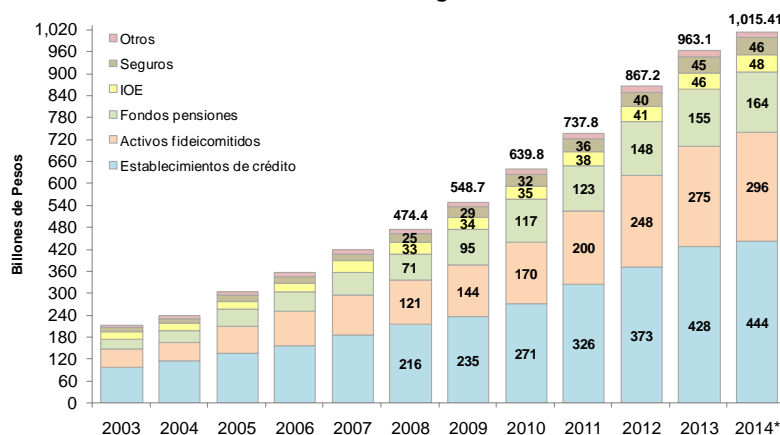
(4) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones y fondos de inversión colectiva.

Para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

Activos

Al cierre del primer trimestre de 2014, el sistema financiero colombiano presentó un crecimiento real de 9.28% en sus activos, lo cual continuó siendo motivado principalmente por el crecimiento estable de la cartera unido a un incremento moderado de las inversiones. De esta manera, los activos del sistema, incluyendo los fondos administrados, se ubicaron en \$1,015.41b (Gráfica 1), resultado superior en \$52.34b al registrado en diciembre de 2013 y \$108.98b con respecto a marzo de 2013. Del total de activos, \$548.51b correspondieron a las entidades vigiladas (sociedades) y \$466.90b a los fondos que éstas administran.

Gráfica 1. Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas



Cifras al cierre de cada año.

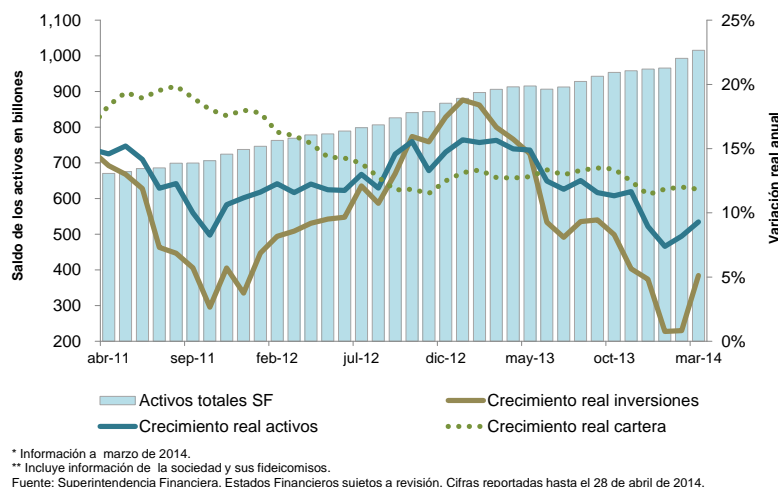
*2014: Cifras hasta marzo.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

De una parte, las entidades vigiladas incrementaron sus activos en \$21.06b en el primer trimestre, crecimiento que fue motivado por el desempeño de los establecimientos de crédito, las Instituciones Oficiales Especiales (IOE) y la industria aseguradora, las cuales presentaron aumentos en \$15.84b, \$2.81b y \$987.32mm frente a diciembre de 2013 alcanzando valores de \$443.61b, \$48.46b y \$45.66b, en su orden.

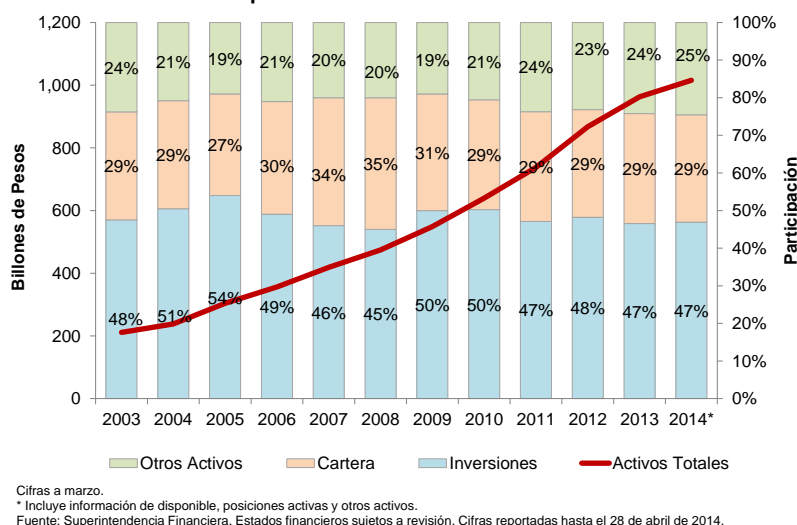
Por su parte, los fondos administrados registraron un incremento trimestral de \$31.28b, al ubicarse en \$466.90b. En particular, las fiducias fueron las que registraron el mayor incremento en sus activos durante los primeros tres meses del año con un aumento de \$13.83b, seguidas de los fondos de pensiones obligatorias (\$6.37b) y los fondos de inversión colectiva administrados por sociedades fiduciarias (\$4.87b) al cerrar en \$175.24b, \$138.92b y \$41.52b, respectivamente.

Gráfica 2. Evolución de los activos del sistema financiero



Durante los dos últimos meses del primer trimestre de 2014, los activos del sistema financiero se destacaron por presentar una tendencia al alza, determinada en mayor medida por el crecimiento real de las inversiones (Gráfica 2). Con respecto a marzo de 2013 las entidades vigiladas presentaron un incremento de \$67.97b en sus activos, donde se destacó el crecimiento de \$58.59b de los establecimientos de crédito. Por su parte, para los fondos administrados se registró un aumento de \$41.01b explicado principalmente por la dinámica de las fiducias que incrementaron sus activos en \$32.25b.

Gráfica 3. Composición de los activos del sistema financiero



Por componente del activo se observó que el mayor crecimiento trimestral fue registrado por las inversiones al pasar de \$448.14b a \$476.30b, correspondiente a un incremento de \$28.15b.

Entretanto, la cartera ascendió a \$290.08b, aumentando en \$8.30b en el trimestre. El resto de activos, entre los que se incluyen el disponible y las posiciones activas en el mercado monetario, se ubicaron en \$249.03b, aumentando en \$15.89b. De esta manera, al cierre de marzo se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 46.91%, seguida de la cartera con el 28.57% y los otros activos con el 24.53%, participaciones que se mantuvieron relativamente estables en los primeros tres meses de 2014 (Gráfica 3).

Inversiones

Al cierre del primer trimestre del año, la dinámica de los mercados financieros generó que las inversiones del sistema presentaran un mayor ritmo de crecimiento en comparación con los meses anteriores (Gráfica 2). En particular, las inversiones del sistema financiero presentaron una variación real anual de 5.12%, superior a la observada en el cierre del trimestre inmediatamente anterior (4.83%), pero menor a la registrada un año atrás (16.67%).

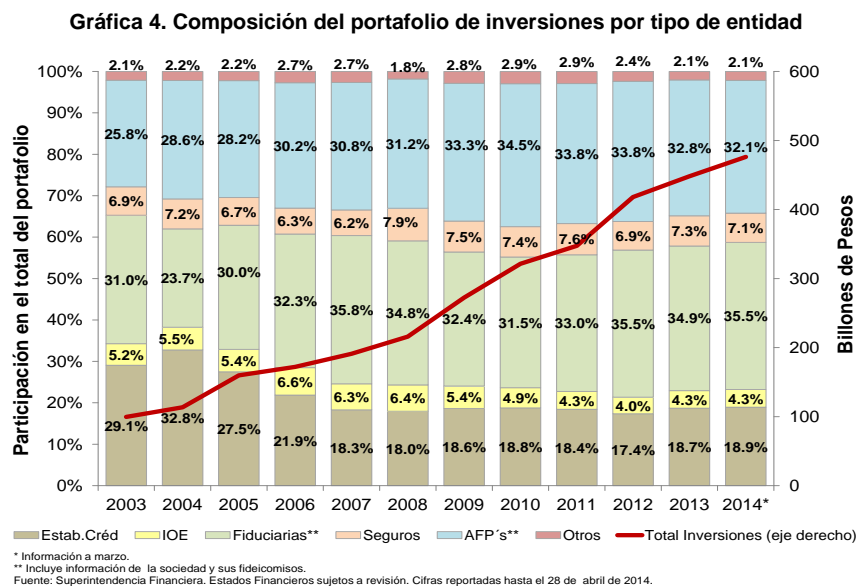
El incremento del portafolio de inversiones principalmente de los establecimientos de crédito, las IOE y las aseguradoras, llevó a que las inversiones de las entidades vigiladas aumentaran en \$9.36b respecto a diciembre de 2013. En efecto, los establecimientos de crédito incrementaron sus inversiones en \$6.40b, mientras las IOE y las aseguradoras lo hicieron en \$1.24b y \$803.15mm respecto al último trimestre del año pasado.

Los fondos administrados registraron un aumento trimestral de sus inversiones de \$18.79b al crecer 3.50% real. Los fondos que presentaron mayores incrementos en este saldo fueron las fiducias, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) y los fondos de inversión colectiva (FIC) administrados por las sociedades fiduciarias con alzas de \$9.34b, \$4.73b, \$2.60b, respectivamente. En términos porcentuales, los fondos que tuvieron los mayores aumentos fueron las fiducias y los fondos de pensiones voluntarias administrados por sociedades aseguradoras al crecer 20.47% y 8.84% real anual, en su orden.

Es importante resaltar que la mayor parte del crecimiento trimestral se presentó en marzo. En particular, las entidades vigiladas incrementaron sus inversiones en \$3.21b al llegar a \$149.60b en este mes. Este aumento fue motivado por el crecimiento de los portafolios de los establecimientos de crédito (\$2.18b), de la industria aseguradora (\$809.95mm) y de los intermediarios de valores (\$326.37mm) que alcanzaron niveles de \$90.17b, y \$33.48b y \$1.79b, respectivamente. Por su parte, las inversiones de los fondos administrados crecieron en \$16.88b, pasando de \$309.82b a \$326.70b entre febrero y marzo de 2014, siendo el de mayor

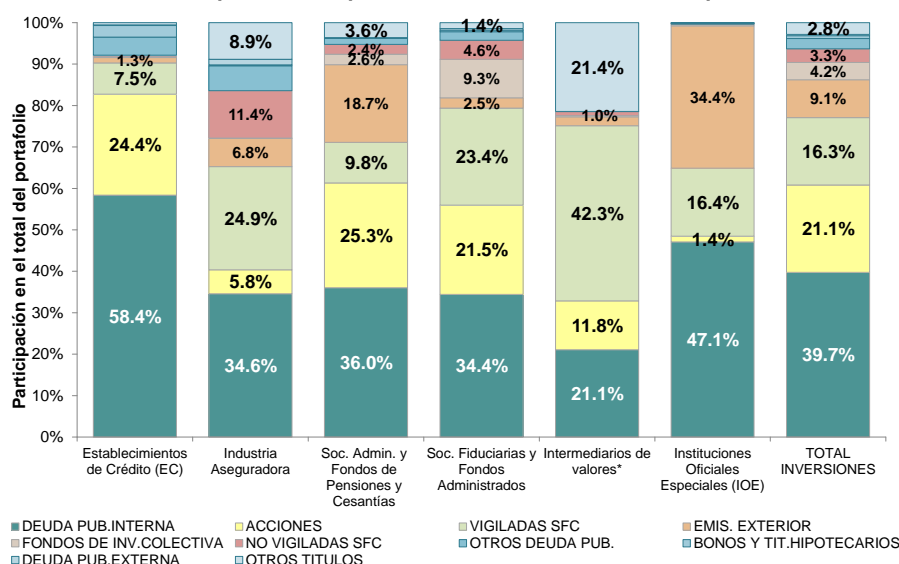
crecimiento el portafolio de las fiducias y de los fondos de pensiones obligatorias (FPO) con alzas de \$7.40b y \$6.09b, en su orden.

La composición de las inversiones del sistema financiero por tipo de entidad permaneció relativamente estable ya que los fondos administrados explicaron el 68.59% y las entidades vigiladas el 31.41%, participaciones muy similares a las de los últimos años. Por sector, las sociedades fiduciarias y sus fondos concentraron el 35.52% del total de las inversiones del sistema financiero (Gráfica 4), seguidas por las AFP y sus fondos con 32.08% y los establecimientos de crédito con el 18.93%. El 13.47% restante correspondió a las participaciones de la industria aseguradora, las IOE y los otros negocios (proveedores de infraestructura, intermediarios del mercado de valores, entre otros) con 7.06%, 4.27% y 2.14%, en su orden.



A marzo de 2014, el portafolio del sistema financiero por tipo de instrumento financiero mantuvo la composición registrada desde periodos anteriores, caracterizado por una importante participación de los títulos de deuda pública interna. Estos títulos correspondieron al 39.74% del total del portafolio del sistema, seguidos por las acciones (21.10%), los títulos emitidos por las entidades vigiladas por la SFC (16.25%) y los títulos emitidos por agentes del exterior (9.14%). Frente a diciembre de 2013, las participaciones que más aumentaron fueron las de deuda pública interna (0.40%) y emisores del exterior (0.15%), mientras que las inversiones en títulos emitidos por entidades no vigiladas disminuyeron en 0.30%.

Gráfica 5. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad



Información a marzo de 2014.
 Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
 *Incluye información de proveedores de infraestructura. La clasificación de "otros títulos", comprende inversiones realizadas en derivados, operaciones repo, inversiones en bienes inmuebles comerciales, entre otros.
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de marzo de 2014.

Resultados consolidados y rentabilidad⁵

Durante el primer trimestre de 2014 el sistema financiero logró resultados de \$7.07b donde las utilidades de los fondos administrados fueron de \$3.70b, al tiempo que para las entidades vigiladas fueron de \$3.36b. Dado lo anterior, se observó una disminución de \$2.22b en las utilidades del sector financiero con relación al mismo mes del año anterior, al pasar de \$9.29b a \$7.07b, explicado principalmente por el comportamiento de los fondos administrados.

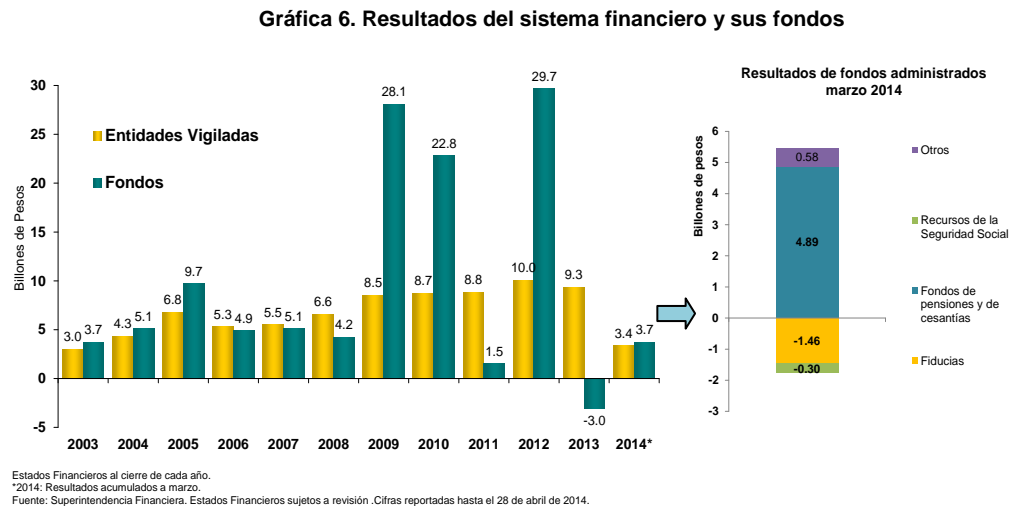
En marzo de 2014 las utilidades del sistema financiero registraron un incremento mensual de \$8.45b alcanzando un monto de \$7.07b, principalmente como resultado del buen desempeño financiero de los fondos administrados. En particular, estos últimos reportaron resultados al cierre del trimestre por \$3.70b, superiores en \$6.52b frente al mes inmediatamente anterior. De otra parte, las utilidades de las entidades vigiladas se ubicaron en \$3.36b, motivadas principalmente por la dinámica de la cartera de créditos y los resultados de las inversiones del sector asegurador.

⁵ Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

$$ROE = \left(\frac{\text{utilidad}}{\text{patrimonio}} + 1 \right)^{12/\text{mes}} - 1 \quad ROA = \left(\frac{\text{utilidad}}{\text{activo}} + 1 \right)^{12/\text{mes}} - 1$$

En el caso de las entidades vigiladas, los establecimientos de crédito y la industria aseguradora reportaron resultados por \$2.57b y \$395.24mm. A su vez, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) registraron ganancias por \$148.81mm, mientras que las sociedades fiduciarias lo hicieron por \$98.80mm. Los intermediarios de valores⁶, las instituciones oficiales especiales (IOE) y los proveedores de infraestructura obtuvieron utilidades por \$20.06, \$112.78mm y \$18.54mm, respectivamente.

Respecto a los fondos administrados, es importante resaltar que los ahorros que constituyen los fondos de pensiones y cesantías registraron unas utilidades de \$4.89b en marzo de 2014, seguidos por los fondos administrados por intermediarios de valores y los fondos de pensiones voluntarios administrados por las compañías de seguros con \$38.36mm y \$2.79mm, respectivamente, mientras que los recursos fiduciarios finalizaron el mes mencionado con resultados de -\$1.22b.



Para el caso de los fondos administrados, dado que su estructura de negocios se enfoca en la dinámica de su portafolio de inversiones, el comportamiento de los mercados financieros permitió que en marzo cerraran con buenos resultados frente a los presentados en el mes anterior. Si bien los fondos de pensiones y cesantías registraron un desempeño favorable dentro de los fondos administrados, las fiducias continuaron presentando resultados negativos como consecuencia principalmente de los resultados de la fiducia de inversión, de forma que al cierre de marzo éstas presentaron pérdidas por -\$1.46b (Tabla 3).

⁶ Incluye las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión, junto con sus recursos administrados.

Es importante destacar que la rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos de pensiones y de cesantías superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. Teniendo en cuenta un período de referencia de 31 meses (31 de agosto de 2011 a 31 de marzo de 2014) los rendimientos del fondo con mayor participación en el sistema (moderado) se ubicó en 6.75%. Cabe destacar que para este último periodo, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada promedio de 8.27% (Tabla 4).

Tabla 4 : Fondos de Pensiones Obligatorias - Fondos de Cesantías
Rentabilidad Acumulada Efectiva Anual

Fondo	Periodo de cálculo	Marzo 2014		Rentabilidad* Febrero 2014
		Rentabilidad*	Rentabilidad mínima (1)	
Fondos de pensiones obligatorias moderado	Agosto 31 de 2011 a marzo 31 de 2014	6.75%	3.77%	5.07%
Fondos de pensiones obligatorias conservador		6.78%	4.88%	5.65%
Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo		8.27%	3.02%	6.48%
Fondos de pensiones obligatorias retiro programado		6.74%	4.86%	5.59%
Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo	Marzo 31 de 2012 a marzo 31 de 2014	3.05%	1.36%	1.65%
Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo	Diciembre 31 de 2013 a marzo 31 de 2014	3.14%	2.23%	2.77%

(1) Carta Circular 38 de 2014

*Promedio ponderado

En general, las mejores utilidades registradas en marzo de 2014 por el sistema financiero conllevó a que los indicadores de rentabilidad presentaran incrementos tanto en el activo (ROA) como en el patrimonio (ROE). En el consolidado de las entidades vigiladas se observó un aumento en el trimestre en el ROA de 0.71pp al pasar de 1.77% a 2.48%, al tiempo que el ROE pasó de 10.87% a 16.16%, correspondiente a un aumento de 5.29pp. Por su parte, dados los buenos resultados observados para los fondos administrados, en marzo de 2014 sus indicadores de rentabilidad se ubicaron en terreno positivo, llegando a 7.61% para el activo y 7.76% para el patrimonio, mientras que en diciembre de 2013 estos indicadores, se habían situado en -0.31% tanto ROA como ROE.

II. RESULTADOS POR SECTOR

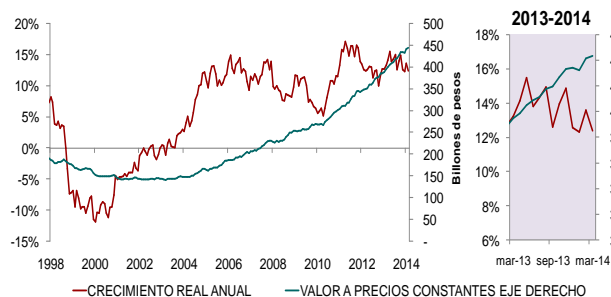
Establecimientos de crédito

En el primer trimestre de 2014 los establecimientos de crédito presentaron un crecimiento promedio en sus activos de 12.77% en términos reales anuales. Este comportamiento encontró soporte principalmente en la profundización del crédito, de modo que la cartera total de estos intermediarios llegó a representar el 41.57% del Producto Interno Bruto (PIB) colombiano al finalizar marzo. En términos de la calidad y el cubrimiento de la cartera se observó que estos indicadores continuaron en niveles adecuados, motivado por un nivel de provisiones que continuó superando el saldo en mora de los créditos. Por otra parte, los ahorros que los colombianos depositan en estas entidades presentaron un incremento importante durante los primeros tres meses del año, lo que se reflejó en su mayor parte en el crecimiento registrado por las cuentas de ahorro y cuentas corrientes. Finalmente, en este periodo los establecimientos de crédito continuaron cumpliendo con los mayores requerimientos sobre calidad de capital exigidos por la SFC, cerrando marzo con una solvencia de 16.00%, superior al nivel mínimo regulatorio de 9.0%.

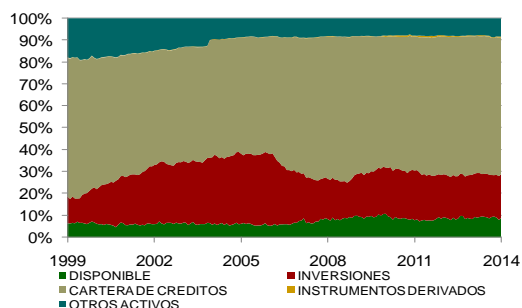
Activos

En el primer trimestre de 2014 los activos de los establecimientos de crédito continuaron expandiéndose, manteniendo un crecimiento real anual por encima del 12.0%. En particular, en marzo la variación real anual de los activos se ubicó en 12.40%, con lo cual éstos ascendieron a un nivel de \$443.61b (Gráfica 7). La evolución en la actividad de estos intermediarios influyó de forma importante en el desempeño del sistema financiero total, dado que al cierre de marzo representaron el 43.69% de los activos totales.

Gráfica 7. Evolución de los activos de los establecimientos de crédito

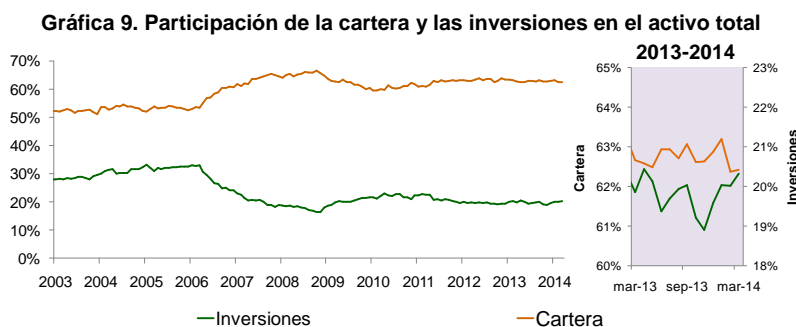


Gráfica 8. Composición de los activos de los establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

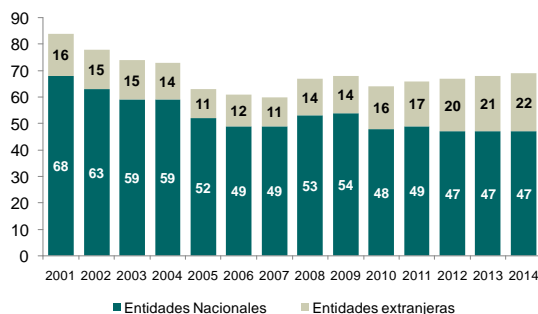
Teniendo en cuenta su naturaleza, la actividad de estos intermediarios estuvo enfocada principalmente en la colocación de créditos y en las inversiones, rubros que al cierre de marzo representaron en su orden el 62.42% y el 20.33% del total del activo⁷(Gráfica 9). En particular, la dinámica reciente de los activos se vio impulsada principalmente por el buen desempeño de la cartera, rubro que contribuyó con el 60.84% del crecimiento real anual registrado por los activos totales en marzo de 2014 (12.40%). Por su parte, el rubro de inversiones, que aportó 23.49% a este último crecimiento, presentó en 2014 un incremento en su participación dentro del total de los activos, lo que coincidió con la disminución en la representación del disponible y de la cartera.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

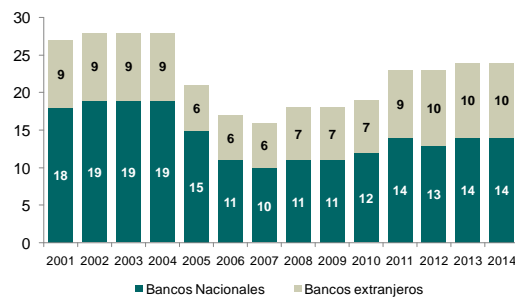
De otro lado, en 2014 continuó la dinámica de adquisiciones y entrada de nuevos intermediarios al sistema financiero colombiano. Durante el primer trimestre, comenzó a funcionar en Colombia la compañía de financiamiento La Hipotecaria, mientras que el banco HSBC después de ser adquirido por el banco GNB SUDAMERIS, cambió a finales de febrero de 2014 su razón social a BANCO GNB COLOMBIA. Dado lo anterior, al término de marzo se registraron en funcionamiento un total de 69 establecimientos de crédito (Gráfica 10).

Gráfica 10. Evolución en el número de establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

Gráfica 11. Evolución en el número de bancos

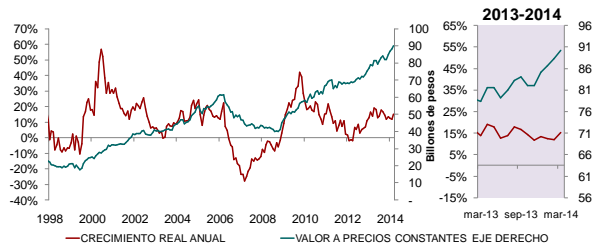


⁷ Otros rubros que tienen una importante participación en el activo de los establecimientos de crédito son: el disponible (8.43%), la valorización neta (2.03%) y las cuentas por cobrar (1.61%).

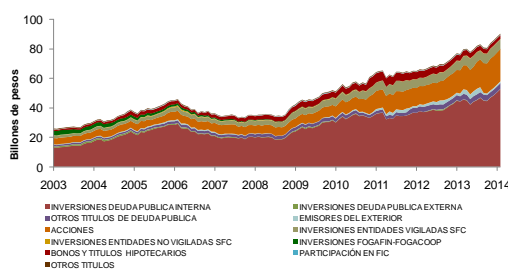
Inversiones

En el primer trimestre de 2014 las inversiones de los establecimientos de crédito presentaron un comportamiento creciente debido principalmente a los mejores resultados de los mercados de deuda y accionarios locales (Gráfica 12). Al cierre de marzo de 2014 las inversiones de los establecimientos de crédito ascendieron a \$90.17b al registrar una tasa de crecimiento real anual de 15.12%.

Gráfica 12. Evolución de las inversiones de los establecimientos de crédito



Gráfica 13. Evolución y composición de las inversiones por tipo de instrumento

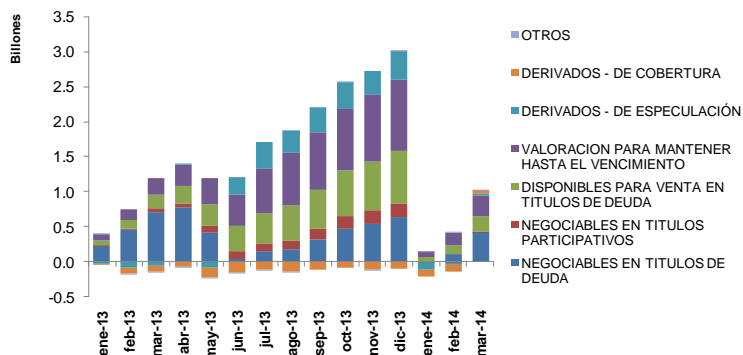


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

Con la tendencia positiva observada en los mercados financieros, el nivel de las inversiones de estas entidades se incrementó con respecto a lo observado al cierre del año anterior. Las inversiones de estos intermediarios aumentaron en \$6.40b con respecto a diciembre de 2013, incremento que fue explicado en un 90.24% por los títulos de deuda pública interna. En particular, estos últimos instrumentos representaron al cierre de marzo de 2014 el 58.32% del total del portafolio de estos intermediarios (Gráfica 13).

Por otra parte, en relación con las valorizaciones registradas en el portafolio de estas entidades, se observó que al cierre del primer trimestre éstas fueron lideradas principalmente por las inversiones negociables en títulos de deuda, seguidas por las inversiones para mantener hasta el vencimiento y las disponibles para la venta en títulos de deuda. Al término de marzo, las ganancias de los establecimientos de crédito por concepto de valorización ascendieron a \$1.02b.

Gráfica 14. Valorización de las inversiones de los establecimientos de crédito 2013 - 2014



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014.

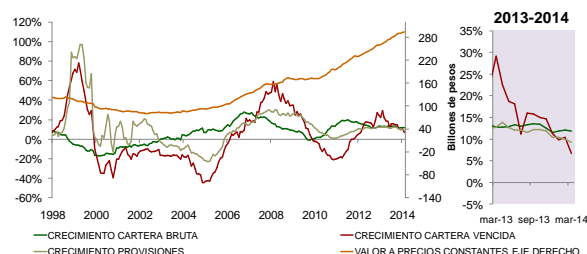
Cartera⁸

En el primer trimestre de 2014 la cartera de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), mantuvo un crecimiento real estable, superior al 11% anual, y en una magnitud similar a la registrada durante el 2012. Este comportamiento estuvo acompañado de una tendencia descendente en la variación del saldo vencido y un nivel de provisiones que presentó un incremento continuo. De esta forma, los indicadores de calidad y cobertura continuaron ubicándose en niveles adecuados, estableciéndose cerca de los menores niveles históricos registrados.

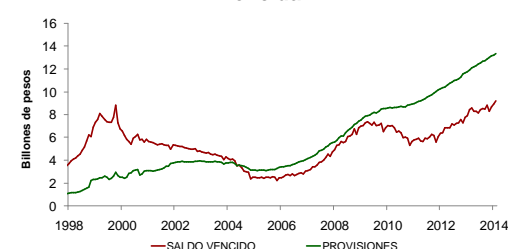
El impulso a la cartera total estuvo dado principalmente por el portafolio de vivienda y la modalidad comercial, mientras que la cartera de consumo y el microcrédito registraron un menor crecimiento. En particular, en marzo el saldo bruto de la cartera alcanzó \$294.72b, lo que significó una variación real anual de 11.89%⁹ (Gráfica 15).

En el caso de la cartera vencida, durante 2014 se registró una tasa de crecimiento con una tendencia a la baja. En particular, su ritmo de variación real anual pasó de 11.35% en diciembre de 2013 a 6.74% en marzo de 2014. En igual periodo, las provisiones presentaron un crecimiento continuo registrando en el tercer mes del año a una tasa de crecimiento real anual de 9.30%, lo que les permitió mantenerse por encima del saldo en mora de la cartera total. En particular, en marzo el nivel de las provisiones (\$13.34b) superó en \$4.13b al saldo total de la cartera vencida, la cual ascendió a \$9.21b (Gráfica 16). Lo anterior conllevó a que el indicador de cobertura (provisiones/cartera vencida) se ubicara en 144.83%.

Gráfica 15. Cartera total de los establecimientos de crédito



Gráfica 16. Saldo de provisiones totales y cartera vencida



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

Por otra parte, durante el trimestre dentro de la composición de la cartera bruta total por modalidad se destacó el incremento de la participación de la cartera de vivienda y la modalidad comercial (Gráfica 17). Entre diciembre de 2013 y marzo de 2014 la cartera de vivienda

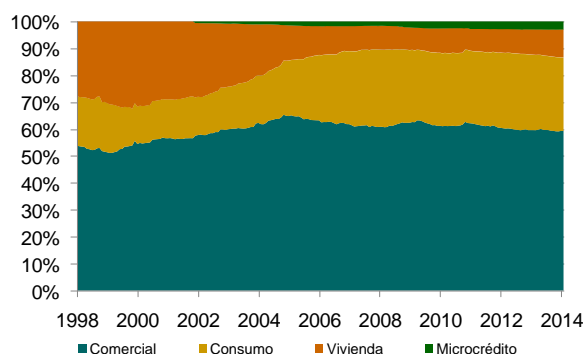
⁸ A partir de este informe, dentro de las cifras de cartera del sistema financiero se incluirá la información del Fondo Nacional del Ahorro, teniendo en cuenta su creciente importancia en la colocación de créditos de vivienda y de consumo.

⁹ En términos nominales anuales esta tasa equivale al 14.70%.

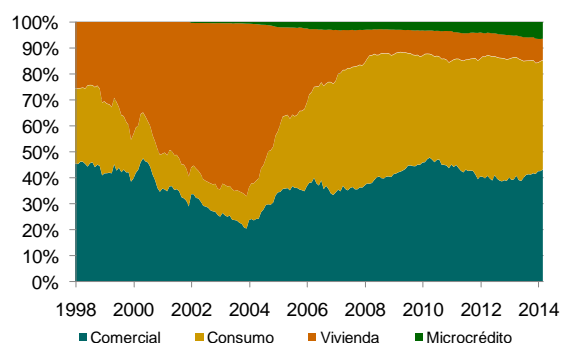
aumentó su representación de 10.21% a 10.40%, al igual que la cartera comercial que durante este periodo aumentó su participación de 59.25% a 59.42%. Por su parte, la cartera de consumo y el microcrédito redujeron su representación en 34pb y 3pb tras finalizar marzo de 2014 con una participación de 27.29% y 2.89%, respectivamente.

Dentro de la composición del saldo vencido total, se observó una disminución de la modalidad de vivienda y la de consumo que se vio compensada por el incremento del saldo en mora de la cartera comercial y el microcrédito. Durante lo corrido de 2014 la cartera de vivienda y la de consumo redujeron su participación en 1.13pp y 0.63pp al ubicarlas al cierre de marzo en 8.23% y 42.11%, respectivamente. Por su parte, la modalidad comercial y de microcrédito registraron una representación al término de marzo de 2014 en su orden de 43.17% y 6.49% (Gráfica 18).

Gráfica 17. Participación por modalidad en la cartera total



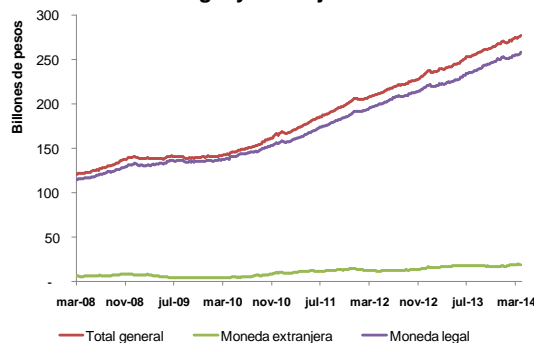
Gráfica 18. Participación por modalidad en la cartera vencida total



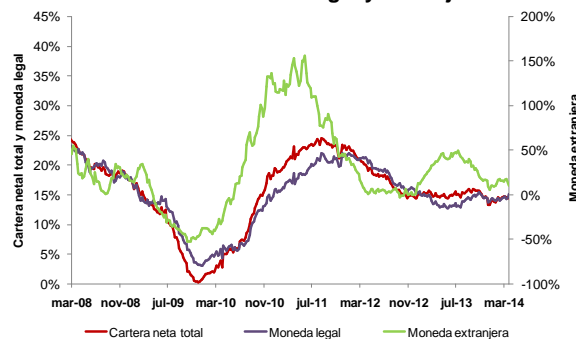
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

En relación con la cartera por tipo de moneda, en el primer trimestre de 2014 la cartera en moneda nacional impulsó la tendencia de la cartera total toda vez que al cierre de marzo representó el 93.29% de la misma (Gráfica 19). Durante el trimestre, tanto la cartera en moneda extranjera como la cartera en moneda nacional presentaron un crecimiento real anual en promedio del 11%. Al cierre de marzo, la cartera en moneda extranjera de las entidades de crédito ascendió a \$18.61b (Gráfica 20).

Gráfica 19. Saldo de la cartera neta total en moneda legal y extranjera



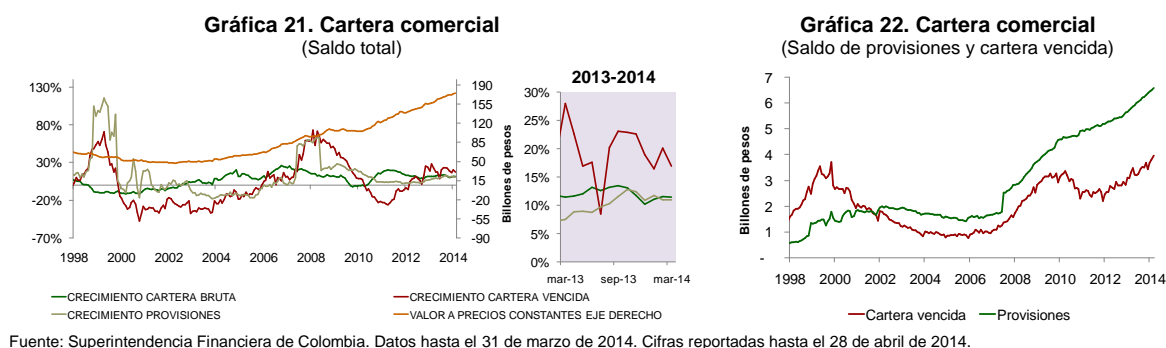
Gráfica 20. Crecimiento nominal anual de la cartera neta total en moneda legal y extranjera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 281. Datos hasta el 28 de marzo de 2014.

Evolución por modalidad

Cartera comercial



Durante el 2014 la modalidad comercial registró una tendencia estable en su dinámica de crecimiento, lo que definió en gran parte el comportamiento de la cartera total, teniendo en cuenta su alta participación en esta última (59.42%). En marzo esta cartera registró una variación real anual de 11.39% y su saldo total ascendió a \$175.13b, superior en \$5.48b frente a lo registrado en diciembre de 2013.

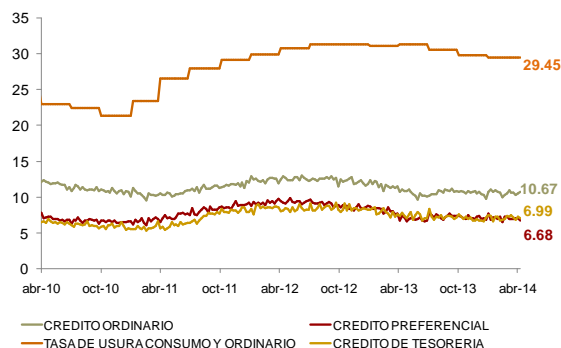
En relación con la cartera vencida, durante el primer trimestre se registró una desaceleración en su crecimiento con respecto a lo registrado en el trimestre inmediatamente anterior. En particular, la cartera vencida de esta modalidad pasó de crecer 19.00% a 16.90% entre el cierre del año anterior y marzo de 2014, al tiempo que las provisiones presentaron un incremento en su variación real anual de 10.89% a 10.98% (Gráfica 21).

El indicador de cobertura de los créditos comerciales se redujo en 2014, debido al mayor incremento observado en el saldo vencido con respecto al registrado por las provisiones entre diciembre de 2013 y marzo de 2014. Durante el trimestre, el saldo vencido de esta cartera se incrementó en \$552.01mm desde un nivel en diciembre de 2013 de \$3.42b, mientras que en igual periodo las provisiones aumentaron en \$223.43mm, tras ubicarse al cierre de marzo en \$6.60b. De esta forma, el indicador de cobertura por mora de esta modalidad se ubicó en 165.93%, lo que indica que por cada peso de cartera vencida, los EC cuentan con \$1.66 para cubrirlo. Al cierre de 2013 este indicador se ubicó en 186.15%.

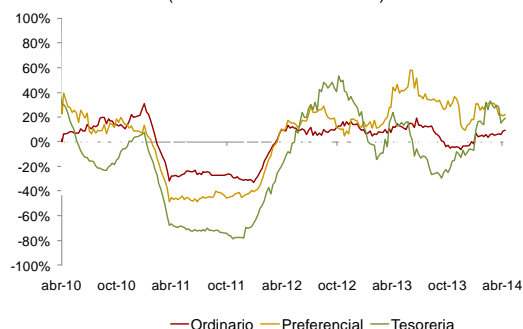
Durante el primer trimestre se efectuaron desembolsos por un monto total de \$35.39b, de los cuales 43.69% correspondieron a créditos ordinarios, 47.21% a créditos preferenciales y el restante a créditos de tesorería. En este periodo se destacó el incremento registrado en los

desembolsos de créditos ordinarios y de tesorería (Gráfica 24). Por su parte, las tasas de interés se mantuvieron estables con respecto al trimestre anterior, ubicándose al cierre de marzo en un nivel promedio ponderado de 8.61%.

Gráfica 23. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad comercial (en %)



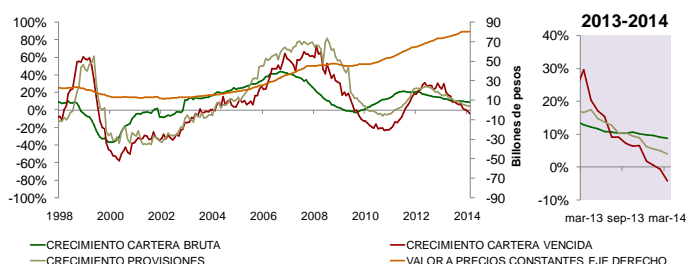
Gráfica 24. Crecimiento nominal anual de los desembolsos en la cartera comercial (Media móvil 12 semanas)



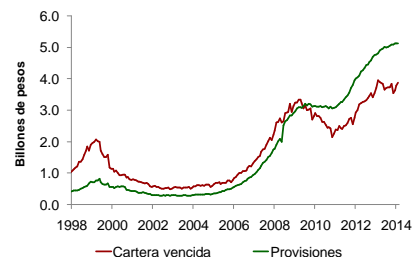
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88. Cifras hasta el 11 de abril de 2014.

Cartera de consumo

Gráfica 25. Cartera de consumo (Saldo total)



Gráfica 26. Cartera de consumo (Saldo de provisiones y cartera vencida)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

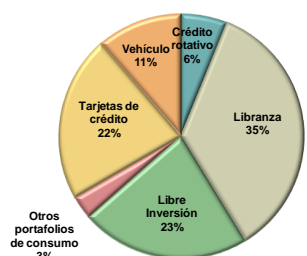
En lo corrido de 2014, el portafolio de consumo moderó su ritmo de crecimiento frente a lo observado en periodos anteriores. Al cierre de marzo la variación real anual de esta modalidad se ubicó en 8.83%, con lo cual el saldo de esta cartera se ubicó en \$80.42b (Gráfica 25), mientras que en diciembre de 2013 la variación real anual se situó en 9.81%. En comparación con el saldo registrado al cierre del año anterior, el saldo total de esta cartera aumentó en \$1.33b.

Los diferentes productos que componen esta modalidad también registraron una menor tasa de crecimiento durante lo corrido del año. Entre diciembre de 2013 y marzo de 2014 la mayor desaceleración en la variación real anual fue registrada por los productos de consumo no

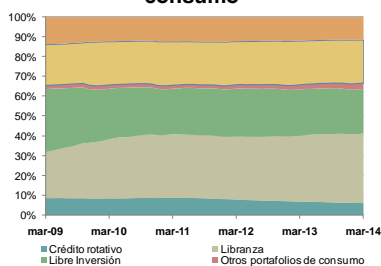
tradicionales¹⁰ y las tarjetas de crédito (Gráfica 29). Cabe destacar que al cierre de marzo los créditos de libranza presentaron un crecimiento real anual de 14.81%.

Frente a la composición de esta modalidad en marzo, los productos más representativos fueron libranza (35.15%), libre inversión (22.39%) y tarjetas de crédito (21.90%) (Gráfica 27). Cabe resaltar la creciente participación de los créditos de libranza dentro de la cartera de consumo total, al pasar de representar el 23.50% en marzo de 2009 a 35.15% en igual mes de 2014 (Gráfica 28).

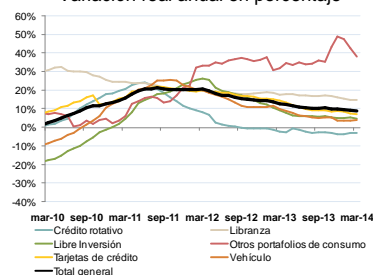
Gráfica 27. Cartera de consumo por tipo de producto
Marzo de 2014



Gráfica 28. Evolución de la composición de la cartera de consumo



Gráfica 29. Cartera de consumo por tipo de producto
Variación real anual en porcentaje



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 453. Datos hasta el 31 de marzo de 2014.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2014 fue notoria la desaceleración de la cartera en mora de esta modalidad. En particular, la cartera vencida pasó de presentar una variación real anual de 1.84% a -4.22% entre diciembre de 2013 y marzo de 2014. Frente a los diferentes productos de esta modalidad, en marzo el mayor incremento real anual del saldo vencido fue registrado por los productos de consumo no tradicionales (25.20%) y por los créditos de libranza (5.41%)¹¹.

En cuanto a las provisiones, su nivel continuó siendo superior al de la cartera vencida tanto en términos de crecimiento como en saldo (Gráfica 25 y Gráfica 26). De esta forma, en marzo de 2014 el nivel de las provisiones totales de esta modalidad ascendió a \$5.13b, al tiempo que el saldo vencido se ubicó en \$3.88b. Lo anterior permitió que el indicador de cobertura (provisiones/cartera vencida) se ubicara en 132.28%.

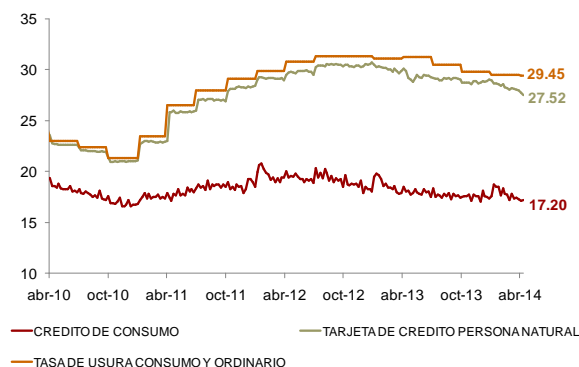
De otro lado, en lo corrido de 2014 las tasas de interés en esta modalidad ampliaron su diferencial frente a la tasa de usura. Por una parte, las tasas de interés promedio de las tarjetas de crédito cerraron marzo en 27.93%, mientras que las tasas para los otros productos de

¹⁰ Se refiere a los créditos de consumo diferentes a: libranza, libre inversión, crédito rotativo, tarjetas de crédito, vehículos. Corresponden, por ejemplo, a créditos educativos.

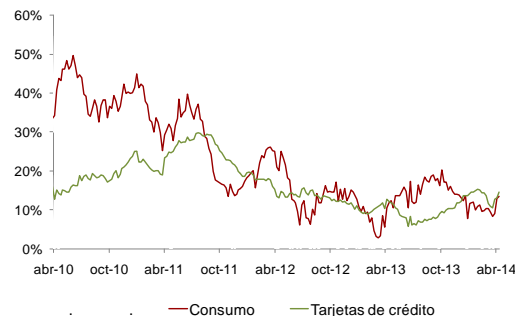
¹¹ El aumento en la cartera en mora de los créditos de libranza puede explicarse principalmente por el hecho de estar asociado a pagadurías que no cumplan con los créditos oportunamente, así como por personas que hayan perdido su empleo, entre otros.

consumo se ubicaron en 17.25% frente a una tasa de usura de 29.48%¹² (Gráfica 30). En el caso de los desembolsos, durante el trimestre éstos presentaron un crecimiento real anual que se mantuvo alrededor del 12.84%, disminuyendo levemente con respecto al promedio observado en el trimestre anterior (13.00%) (Gráfica 31).

Gráfica 30. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad de consumo (en %)



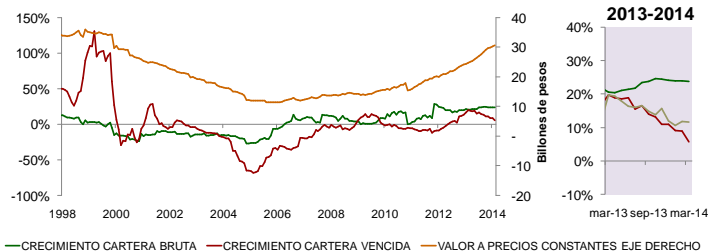
Gráfica 31. Crecimiento anual de los desembolsos en la cartera de consumo (Media móvil 12 semanas)



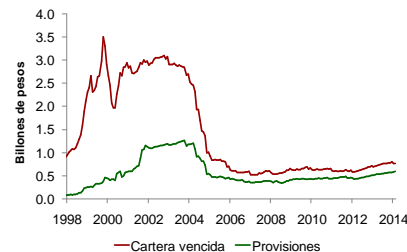
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88. Cifras hasta el 11 de abril de 2014.

Cartera de vivienda

Gráfica 32. Cartera de vivienda (Saldo total)



Gráfica 33. Cartera de vivienda (Saldo de provisiones y cartera vencida)

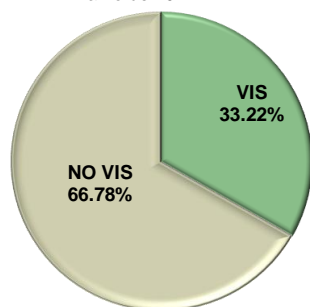


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

En el primer trimestre de 2014 la cartera de vivienda fue la modalidad con la mayor tasa de crecimiento anual en su saldo total con respecto a lo observado en diciembre de 2013. Al cierre de marzo, la variación real anual de esta cartera se ubicó en 23.79% al establecer su saldo en \$30.66b, aumentando en \$1.44b frente a diciembre de 2013. Esta dinámica estuvo impulsada principalmente por los créditos de vivienda diferentes a los de interés social, segmento que a su vez representó el 66.78% del saldo total de los créditos de esta modalidad en marzo de 2014 (Gráfica 34 y Gráfica 35).

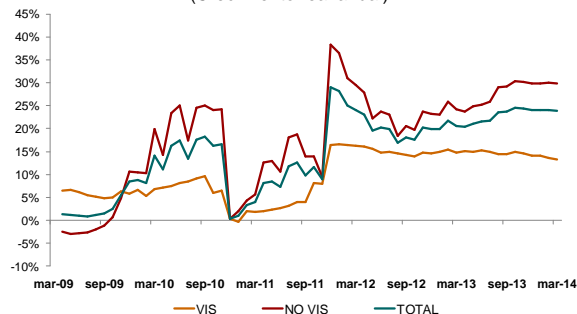
¹² Para el cuarto trimestre de 2013 la tasa de usura se ubicó en 29.78%.

Gráfica 34. Composición de la cartera de vivienda
Marzo de 2014



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 453. Datos hasta el 31 de marzo de 2014.
VIS: Vivienda de Interés Social.

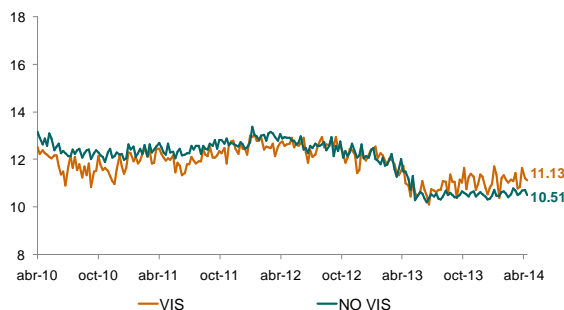
Gráfica 35. Cartera de vivienda por tipo de crédito
(Crecimiento real anual)



En cuanto a la cartera vencida de los créditos de vivienda, durante el primer trimestre del año se registró una tendencia descendente en su tasa de crecimiento (Gráfica 32). Este comportamiento fue similar al registrado por las provisiones. De esta forma, en marzo de 2014 el incremento real anual del saldo vencido y de las provisiones fue de 5.73% y 11.72%, al ubicar su saldo en \$758.42mm y \$595.63mm, respectivamente. Cabe mencionar que para esta modalidad generalmente el nivel de provisiones es inferior al del saldo vencido, debido a las garantías de alta calidad que respaldan estos créditos y que permite que las entidades tengan un menor requerimiento de provisiones.

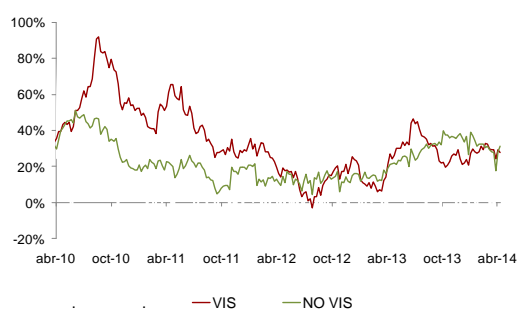
Por otra parte, en lo corrido de 2014 las tasas de interés de esta cartera presentaron una tendencia estable. En particular, las tasas sobre estos créditos se ubicaron en marzo de 2014 en un promedio de 10.74%¹³, al tiempo que el ritmo de desembolsos presentó un crecimiento real anual promedio de 26.27% en lo corrido de 2014 (Gráfica 37). Esta tendencia se vio impulsada en los planes de estímulo a la economía que el Gobierno Nacional impulsó desde mediados de abril de 2013, entre los que se implementó el subsidio a las tasas de interés para viviendas nuevas de entre \$80m y \$200m aproximadamente (135 y 335 salarios mínimos, respectivamente).

Gráfica 36. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad de vivienda (en %)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88. Cifras hasta el 11 de abril de 2014.

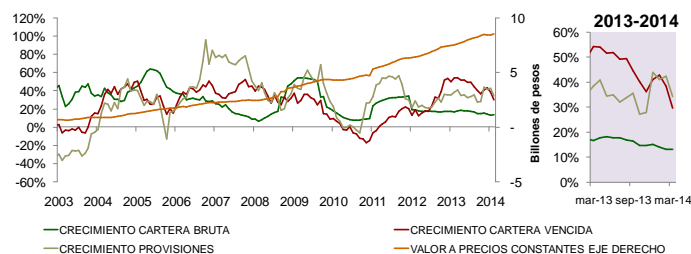
Gráfica 37. Crecimiento anual de los desembolsos en la cartera de vivienda
(Media móvil 12 semanas)



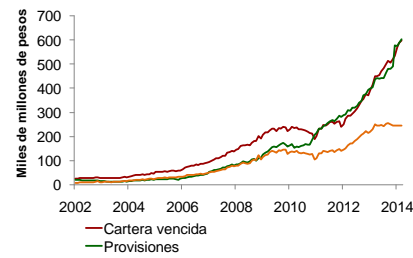
¹³ Este promedio se obtiene de las tasas de interés para los créditos destinados a vivienda de interés social y a los otros tipos de vivienda en marzo de 2014.

Cartera de microcrédito

Gráfica 38. Microcrédito
(Saldo total)



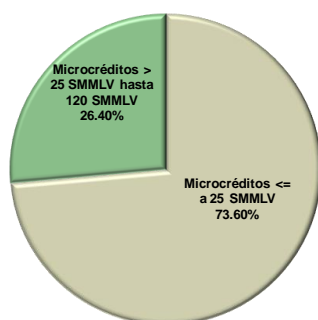
Gráfica 39. Microcrédito
(Saldo de provisiones y cartera vencida)



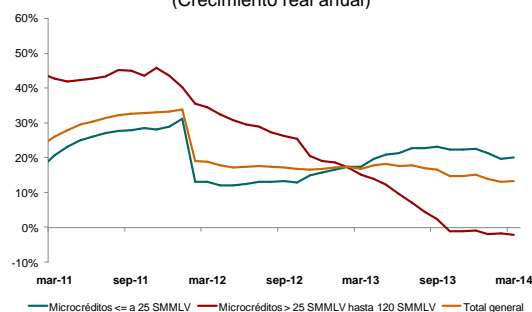
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

En 2014 el microcrédito creció de manera estable aunque moderó levemente su ritmo de crecimiento frente a lo registrado en el año anterior (Gráfica 38). Este último comportamiento obedeció en parte a la disminución en el ritmo de colocación de estos créditos por parte de algunas entidades. Al término de marzo la tasa de crecimiento real anual de esta modalidad se ubicó en 13.25%, al alcanzar un saldo total de \$8.52b. Este último valor estuvo representado en un 26.40% en créditos que van de 25 hasta 120 SMMLV y en un 73.60% en créditos inferiores o iguales a 25 SMMLV (Gráfica 40). Cabe mencionar que éstos últimos motivaron principalmente el desempeño de esta cartera durante el año, al registrar en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 20.03% (Gráfica 41). Para el otro segmento (mayores a 25 SMMLV) el ritmo de variación anual al cierre de marzo de 2014 fue de -2.15%.

Gráfica 40. Composición del microcrédito
Marzo de 2014



Gráfica 41. Cartera de microcrédito por tipo de producto
(Crecimiento real anual)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 453. Datos hasta el 31 de marzo de 2014.

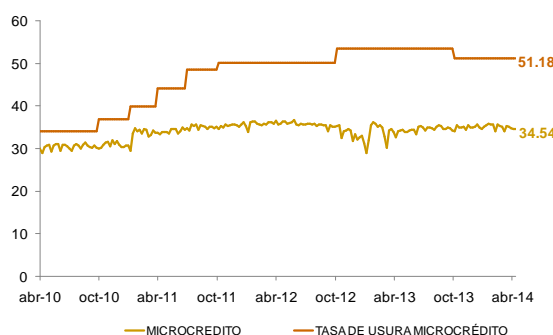
Durante el primer trimestre de 2014 la tasa de crecimiento de la cartera vencida de esta modalidad se redujo (Gráfica 38). En particular, al término de marzo su variación real anual se ubicó en 29.68%, disminuyendo frente a la observada en diciembre de 2013 de 41.01%. Esto obedeció, al parecer, al robustecimiento de las medidas utilizadas por las entidades en el

otorgamiento de créditos, así como por mejoras adoptadas en los procesos de recuperación de la cartera vencida.

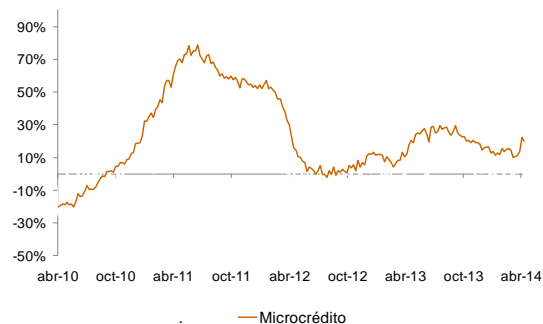
Al finalizar el primer trimestre del año el nivel de provisiones de esta modalidad se ubicó por encima de su saldo vencido (Gráfica 39). Al cierre de marzo, el saldo vencido de esta modalidad llegó a \$598.24mm, aumentando en \$65.16mm frente a lo registrado al término de 2013. Para el caso de las provisiones, éstas se ubicaron en el mes de referencia en \$603.05mm, al incrementar su nivel en \$25.91mm durante lo corrido del año. En particular, dado que en marzo de 2014 las provisiones fueron superiores al saldo vencido total de esta modalidad, el indicador de cobertura (provisiones sobre cartera vencida) se ubicó en 100.80%.

En cuanto a las tasas de interés asociadas a esta modalidad, se registró durante 2014 un diferencial importante frente a la tasa de usura. En particular, la tasa de microcrédito cerró marzo en un nivel de 34.69%, por debajo del nivel de usura que aplicó para este periodo (51.18%)¹⁴ (Gráfica 42). En relación con los desembolsos, en lo corrido del año se presentó una tasa de crecimiento anual en los desembolsos en promedio de 15.29%, superior a lo registrado durante el cuarto trimestre de 2013 (14.42%).

Gráfica 42. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad de microcrédito (en %)



Gráfica 43. Crecimiento anual de los desembolsos en la cartera de microcrédito (Media móvil 12 semanas)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88. Cifras hasta el 11 de abril de 2014.

Profundización financiera¹⁵

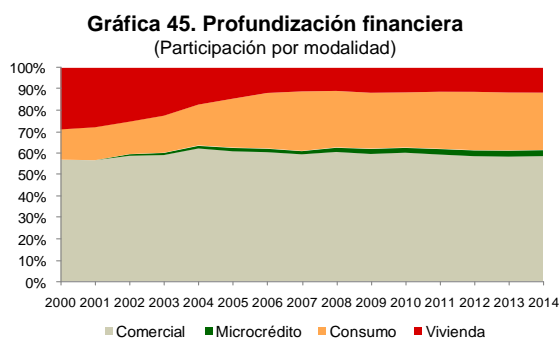
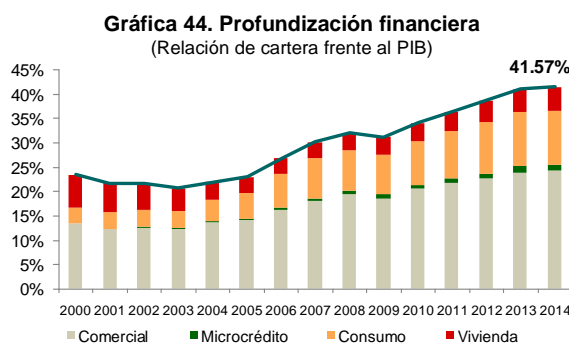
En el primer trimestre de 2014 el indicador de profundización financiera continuó aumentando, en línea con lo observado en los años recientes. Esto refleja la mayor relevancia que ha adquirido el sistema financiero colombiano en la economía, que se confirma con el mayor grado de participación del crédito en el total del Producto Interno Bruto (PIB). En particular, frente al

¹⁴ El periodo de vigencia de esta tasa de usura (51.18%) es del 01 de octubre de 2013 al 30 de septiembre de 2014.

¹⁵ Cartera bruta total sobre Producto Interno Bruto (PIB) anual.

cierre del año anterior el indicador de profundización financiera registró un incremento de 46pb, al pasar de 41.11% en diciembre de 2013 a 41.57% en marzo de 2014.

Por modalidad, el mayor incremento en la profundización se observó principalmente en la cartera comercial. Esta última, que representa la cartera de mayor participación en la economía, registró un índice de profundización que pasó de 24.01% a 24.38% entre el cierre del año anterior y marzo de 2014. Por su parte, en este último mes la participación de los créditos de consumo en la economía llegó a 11.19%, mientras que vivienda y microcrédito registraron indicadores de 4.81% y 1.19% respectivamente.

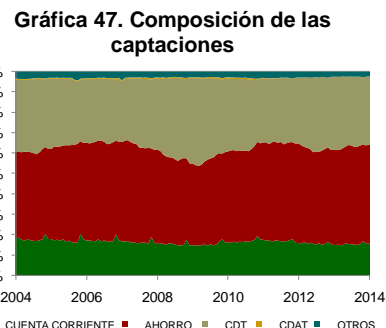
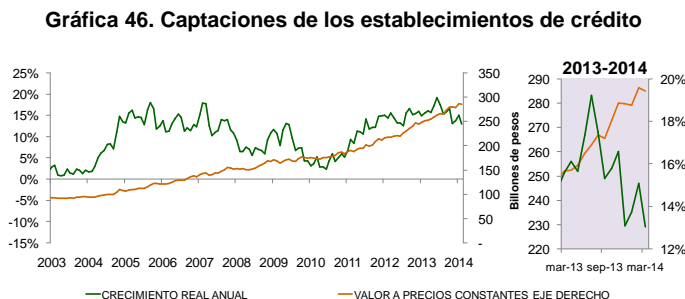


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE. Cifras a diciembre de cada año. Para 2014 las cifras reportadas corresponden a marzo de 2014. Para la información del PIB a marzo de 2014 se realizó una estimación a través del crecimiento del PIB nominal, inflación y PIB real, siguiendo el rango medio de las estimaciones del Banco de la República.

En la cartera de vivienda se incluyó el valor de las titularizaciones.

Depósitos

En el primer trimestre de 2014 las personas naturales y jurídicas incrementaron los depósitos efectuados en las entidades de crédito. Al término de marzo los depósitos y exigibilidades de los establecimientos de crédito ascendieron a \$285.04b, superior en \$9.41b a los registrados en diciembre de 2013. Finalizando marzo el crecimiento real anual de los depósitos en los establecimientos de crédito se estableció en 13.04% (Gráfica 46).

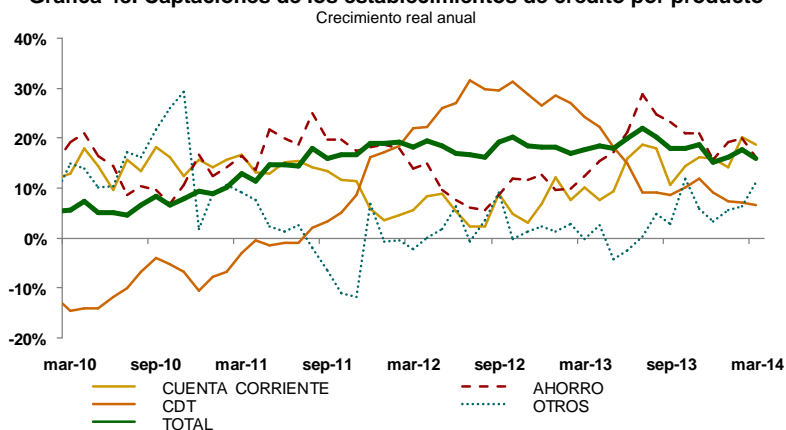


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

El favorable comportamiento de las captaciones de estas entidades durante el primer trimestre obedeció principalmente al incremento en el saldo de las cuentas de ahorro y las cuentas corrientes. En marzo estos rubros registraron una participación dentro del total de los depósitos de 47.91% y 15.84%, respectivamente (Gráfica 47). En este mes estas cuentas presentaron un crecimiento real anual en su orden de 16.29% y 18.83%, superiores a las observadas al cierre de 2013 (15.66% y 15.89%, respectivamente) (Gráfica 48).

En contraste con lo anterior, los Certificados de Depósito a Término (CDT) presentaron una desaceleración continua en su tasa de crecimiento en lo corrido de 2014. En particular, en marzo los CDT registraron un crecimiento real anual de 6.50%, menor en 2.63pp a lo registrado en diciembre de 2013 (Gráfica 48). Vale la pena destacar que este producto es el segundo con la mayor participación dentro del total de los depósitos (33.61% en marzo de 2014), después de las cuentas de ahorro.

Gráfica 48. Captaciones de los establecimientos de crédito por producto



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

Resultados

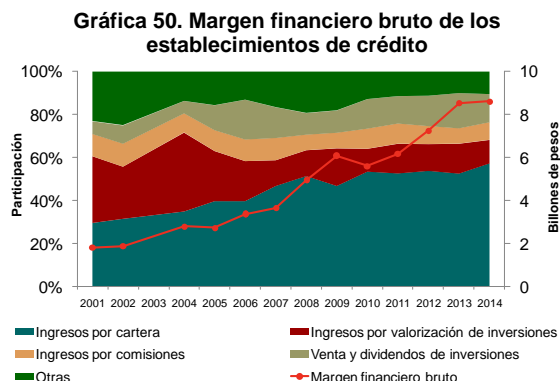
En lo corrido de 2014 las utilidades de los establecimientos de crédito obedecieron principalmente a la favorable dinámica en la colocación de créditos y a la venta y recepción de dividendos de inversiones, así como a la valorización de estas últimas. De esta forma, al término de marzo las ganancias de estos intermediarios se ubicaron en \$2.57b¹⁶. En particular, cabe mencionar que en el año más reciente las utilidades operacionales de estas entidades se

¹⁶ Esta utilidad corresponde a la acumulada entre enero y marzo de 2014.

ubicaron en niveles similares, tras ubicarse en marzo de 2013 en \$8.54b frente a los \$8.62b registrados en igual mes de 2014.

Durante el año las utilidades operacionales de los establecimientos de crédito estuvieron determinados por la cartera (57.23%¹⁷), por la venta y dividendos de inversiones (13.04%), por la valorización de las inversiones (10.98%), por las comisiones de los servicios financieros (8.19%), y por otros conceptos, entre los que se encuentran las ganancias de estas entidades por el manejo de divisas (Gráfica 50). Vale la pena resaltar que durante este periodo los rubros relacionados con inversiones aumentaron su representación en las utilidades operacionales de estos intermediarios, lo que obedeció en gran parte al mejor desempeño del portafolio a partir de los buenos resultados de los mercados financieros locales.

Del total de las utilidades registradas por los establecimientos de crédito al cierre de marzo de 2014 (\$2.57b), los bancos explicaron \$2.23b, seguidos por las corporaciones financieras con \$215.68mm, las compañías de financiamiento con \$101.80mm y las cooperativas financieras con \$18.26mm.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

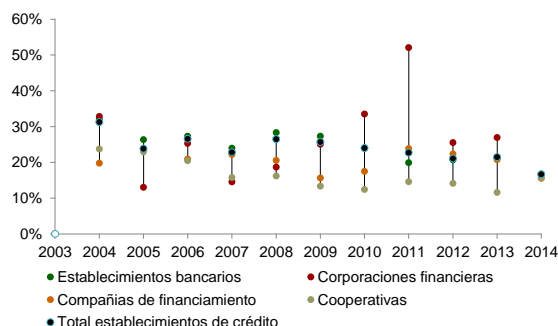
Rentabilidad

Al término de marzo de 2014 los indicadores de rentabilidad de los establecimientos de crédito fueron menores que los registrados en igual periodo del año anterior. Esto obedeció al mayor incremento observado en los activos y el patrimonio de estas entidades, frente al crecimiento registrado por las utilidades. De esta manera, al cierre del primer trimestre la rentabilidad del patrimonio (ROE) se ubicó en 16.64%, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) se estableció en 2.34%. En marzo de 2013 estos indicadores se ubicaron en 21.43% y 2.87%, respectivamente.

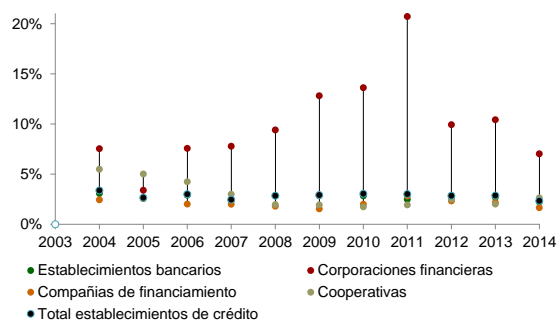
¹⁷ Estos porcentajes indican la participación de cada uno de los rubros dentro del total de las utilidades operacionales de los establecimientos de crédito a marzo de 2014.

Por tipo de entidad se encontró que para marzo de 2014 los bancos y las corporaciones financieras fueron las entidades con la mayor rentabilidad sobre el patrimonio, al ubicar sus indicadores en un nivel de 16.70%. Este comportamiento fue seguido por las cooperativas (15.62%) y las compañías de financiamiento (15.53%). Con relación al rendimiento de los activos, se destacó el indicador de las corporaciones financieras (7.02%), seguido por las cooperativas (2.64%), los establecimientos bancarios (2.23%) y las compañías de financiamiento (1.65%).

Gráfica 51. Rentabilidad del patrimonio (ROE) de los establecimientos de crédito



Gráfica 52. Rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito



Cifras a marzo de cada año.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

Solvencia¹⁸

Con la entrada en vigencia de los Decretos 1771 de 2012 y 904 de 2013, y de las Circulares Externas de la Superintendencia Financiera, se estructuró un nuevo régimen de capital para los establecimientos de crédito. Esta medida se desarrolló con el propósito de fortalecer la calidad del patrimonio de las entidades y garantizar que éstas cuenten con instrumentos con la capacidad necesaria para absorber pérdidas en el desarrollo de sus actividades. Este enfoque acercó la normatividad local a los estándares internacionales definidos en el marco de Basilea III¹⁹. Bajo esta nueva metodología, en marzo de 2014 la relación de solvencia total de los establecimientos de crédito se ubicó en 16.00% (Gráfica 53), al tiempo que la solvencia básica se estableció en 11.40% (la solvencia básica mínima requerida es 4.5%).

¹⁸ Los criterios generales para el cálculo de la relación de solvencia están incluidos en los capítulos XIII-1 y XIII-13 de la Circular Básica Financiera y Contable, donde se define la solvencia básica y la solvencia total como:

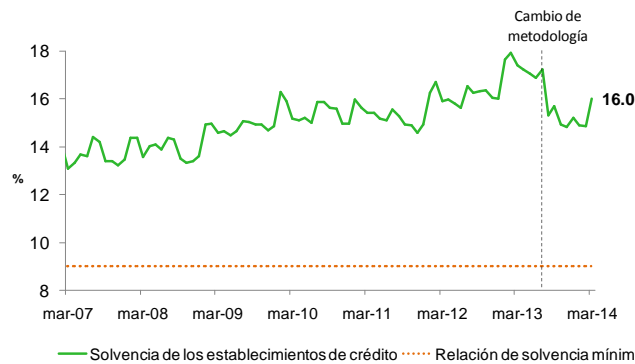
$$\text{Solvencia Básica} = \frac{\text{Patrimonio Básico Ordinario}}{\text{APNR} + \frac{100}{9} \text{VeR}_{\text{RM}}} \geq 4.5\%$$

$$\text{Solvencia Total} = \frac{\text{PT}}{\text{APNR} + \frac{100}{9} \text{VeR}_{\text{RM}}} \geq 9\%$$

donde PT es el patrimonio técnico, APNR son los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, VeR_{RM} es el valor de la exposición por riesgo de mercado.

¹⁹ Cabe mencionar que a partir de esta nueva regulación se introdujo una medida adicional para el seguimiento de la solvencia de las entidades. Este nuevo indicador se definió como solvencia básica y consiste en la identificación de un Patrimonio Básico Ordinario (PBO) que está conformado por los instrumentos con la más alta capacidad de absorción de pérdidas, y su proporción en relación con la suma de los activos ponderados por nivel de riesgo y el valor por riesgo de mercado.

Gráfica 53. Relación de solvencia de los establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de marzo de 2014.

Tanto la solvencia total como la mínima registrada por los establecimientos de crédito, indicaron que estas entidades continuaron con un nivel adecuado de capital para responder frente a las pérdidas no esperadas en el desarrollo de sus operaciones. En particular, el monto de patrimonio técnico de los intermediarios de crédito a marzo de 2014 finalizó en \$58.23b, con un aumento de \$4.70mm respecto a lo registrado al cierre de 2013. A su vez, los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio (APNR) y el valor de exposición por riesgo de mercado se situaron en \$339.87b y \$2.16b, respectivamente, aumentando en \$9.82b y \$166.76mm, en su orden, con respecto al cierre del año anterior.

Sector Asegurador

En los primeros tres meses de 2014, el crecimiento de los activos de la industria aseguradora continuó siendo motivado principalmente por el comportamiento de los seguros de vida y por los resultados de las inversiones del sector²⁰. Por una parte, el incremento de las primas emitidas del sector fue liderado por las compañías de seguros de vida, donde los productos relacionados con el mercado laboral sustentaron el desempeño del ramo, que en marzo de 2014 logró obtener un resultado técnico menos negativo que el del año anterior. Por otra, en seguros generales, se observó un resultado técnico de las compañías menos favorable frente al mismo periodo del año anterior. De esta forma, las compañías de la industria aseguradora finalizaron el primer trimestre de 2014 con índices combinados superiores a los registrados en diciembre de 2013.

²⁰ Compañías de seguros de vida y generales.

Activos e inversiones

El crecimiento de los activos de la industria aseguradora durante el primer trimestre de 2014 estuvo determinado por las compañías de seguros de vida. De esta forma, en el periodo mencionado los activos del sector asegurador mostraron un crecimiento real anual de 6.54%, motivado por el incremento de 10.00% real anual en los activos de las compañías de seguros de vida. Por su parte, las compañías de seguros generales vieron una disminución leve de su activo de -0.13% real anual en el primer trimestre del año, como resultado de reducciones que se derivan de la liquidación voluntaria de una entidad²¹.

Al cierre de marzo de 2014 los activos totales de la industria alcanzaron \$44.09b, de los cuales \$29.97b correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$14.12b a las de seguros generales. El comportamiento de los activos de las compañías de seguros durante los primeros meses del año estuvo determinado principalmente por el rubro de inversiones, que a marzo representó el 73.59% de éstos y registró un crecimiento real anual de 11.32%. El restante 26.41% de los activos se distribuyó en disponible (4.25%), cartera de créditos (0.20%), cuentas por cobrar (10.90%) y otros (11.06%). Por su parte, se observó una disminución de 12.49% del disponible del sector, equivalente a \$267.68mm, explicado en gran parte por una disminución de 15.24% anual en el disponible de las compañías de seguros de vida (-\$253.53mm).

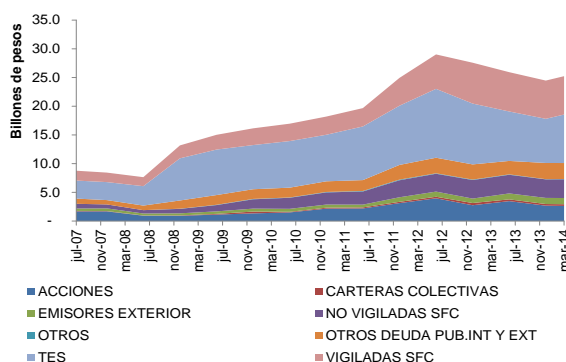
Dentro de la composición del portafolio de inversiones de las compañías de seguros se observó principalmente un aumento en la participación de los títulos de deuda pública (Gráfica 54). Particularmente, el valor del portafolio de las compañías de seguros de vida registró una variación de \$762.54mm trimestral, motivada por el incremento en el saldo de inversiones en TES que pasó de \$7.69b a \$8.44b, y que representó al cierre del trimestre el 33.47% del portafolio. Así mismo, el saldo de inversiones en entidades no vigiladas por la SFC se incrementó en \$34.65mm con una participación en el portafolio de 12.92% en marzo. Por su parte, el saldo de las inversiones en entidades vigiladas por la SFC pasó de \$6.66b a \$6.68b participando con el 26.46% del portafolio, mientras que las inversiones en emisores del exterior aumentaron de \$1.06b a \$1.07b, equivalente a un aumento de 1.21% en el trimestre.

De manera similar al portafolio de compañías de seguros de vida, las inversiones en TES de las compañías de seguros generales tuvieron un comportamiento positivo ya que se incrementaron en \$124.27mm con lo cual se mantuvo con la mayor participación dentro del portafolio (32.08%). En el mismo sentido, el valor del portafolio de las compañías de seguros generales registró una

²¹ Eco seguros S.A. Sin tener en cuenta a esta entidad, los activos de las compañías de seguros crecieron 0.06% real anual en marzo de 2014.

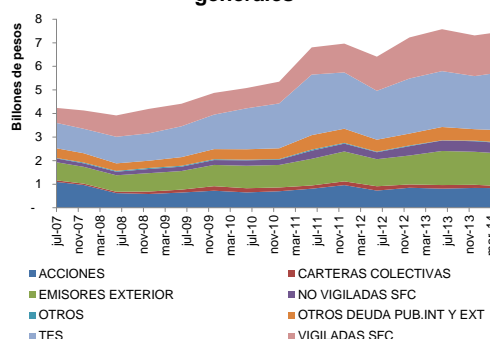
variación de \$95.60mm anual (Gráfica 55). Los demás títulos de deuda pública se incrementaron en 4.73% durante el trimestre participando con el 6.88% de las inversiones. En contraste, las participaciones en títulos de las entidades vigiladas por la SFC y los emisores en el exterior disminuyeron levemente en 0.23% y 0.73% al alcanzar saldos por \$1.72b y \$1.39b en marzo, siendo la segunda (23.25%) y tercera mayor (18.77%) participaciones dentro del portafolio.

Gráfica 54. Portafolio compañías seguros de vida



Cifras a marzo de 2014. Formato 351, cifras sujetas a revisión.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 55. Portafolio compañías seguros generales



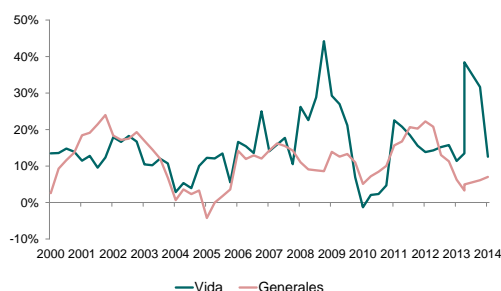
Ingresos y gastos

En el primer trimestre de 2014 el crecimiento de los ingresos por emisión de primas del sector asegurador estuvo determinado en mayor medida por las líneas de negocios relacionadas con vida (Gráfica 56). El crecimiento real anual de la emisión de primas de la industria fue de 6.88%, donde las compañías de seguros de vida presentaron un incremento real anual de 9.80% frente a un 4.28% real anual de las compañías de seguros generales. De esta manera, las primas de seguros de vida llegaron a \$2.14b, mientras que las de seguros generales alcanzaron un monto de \$2.28b para un total del sector de \$4.42b.

El buen crecimiento de los seguros de vida estuvo ligado con las continuas mejoras en materia de creación de empleo en el país, lo que se evidencia en el desempeño positivo de los ramos asociados a la creación de puestos de trabajo. Efectivamente, entre los ramos que más contribuyeron al crecimiento de los seguros de vida fueron vida grupo (\$86.70mm), riesgos profesionales (\$67.79mm), previsional de invalidez y sobrevivencia (\$57.60mm) y salud (\$34.19mm), con lo cual se incrementaron en 19.10%, 10.01%, 15.39% y 12.79% real anual, respectivamente.

Por su parte, el crecimiento anual de las primas emitidas en seguros generales se explicó principalmente por los ramos con mayor suscripción como los asociados vehículos (SOAT, automóviles) e inmuebles (incendio y terremoto). Por un lado, los ramos de SOAT y automóviles tuvieron variaciones de \$53.35mm y \$24.59mm alcanzando niveles de \$404.40mm y \$541.44mm, respectivamente. Por otro lado, los ramos de incendio y terremoto presentaron incrementos reales anuales de 12.86% y 8.51% al llegar a niveles de \$140.73mm y \$142.13mm, respectivamente.

Gráfica 56. Crecimiento primas emitidas sector asegurador



Gráfica 57. Índice de siniestralidad bruta*



Cifras a marzo de 2014. Estados financieros sujetos a revisión.

*El índice de siniestralidad bruta corresponde a la razón entre el valor de los siniestros liquidados y el de las primas emitidas.

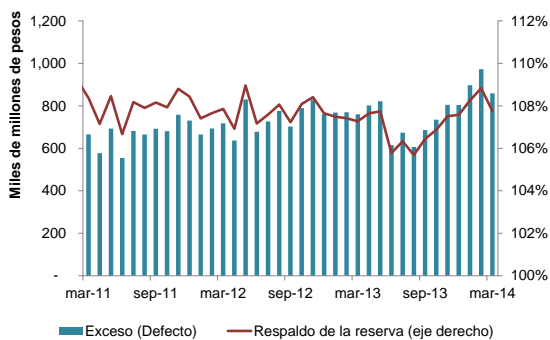
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

De otro lado, los siniestros liquidados presentaron una disminución como proporción de las primas emitidas (índice de siniestralidad), indicando que la industria cuenta con solidez para respaldar los siniestros. Efectivamente, el índice de siniestralidad bruta, pasó de 44.61% a 43.44% en los últimos doce meses, comportamiento explicado básicamente por un menor crecimiento de los siniestros liquidados principalmente en las compañías de seguros generales²². Particularmente, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de seguros de vida aumentó en 2.67pp al llegar a 45.83%, mientras que para el mismo periodo el indicador de siniestralidad en las compañías de seguros generales registró una reducción de 4.97pp al llegar a 41.20% (Gráfica 57).

Por su parte, durante los primeros tres meses de 2014, los activos que respaldan las reservas que las compañías de seguros deben hacer por la suscripción de sus primas, continuaron en niveles adecuados. Al cierre del primer trimestre del año mencionado, se registró un exceso de activos que respaldan las reservas de 7.76% para las compañías de seguros generales y de 5.28% para las compañías de seguros de vida.

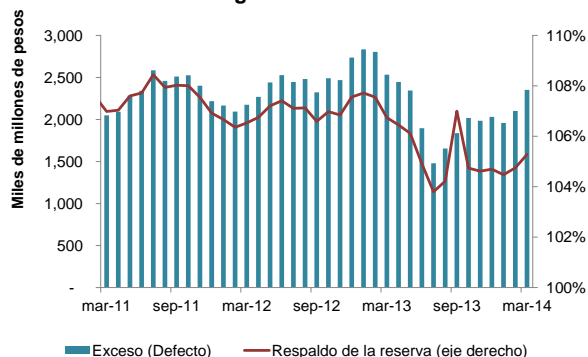
²² Los siniestros liquidados de las compañías de seguros de vida crecieron 5.13% real anual, mientras que los de las compañías de seguros generales lo hicieron en 2.91% real anual.

Gráfica 58. Activos como respaldo de las reservas - Seguros generales



*Cifras a marzo de 2014. Formato 481.
Fuente: Superfinanciera Financiera.

Gráfica 59. Activos como respaldo de las reservas - Seguros de vida



Resultados operacionales

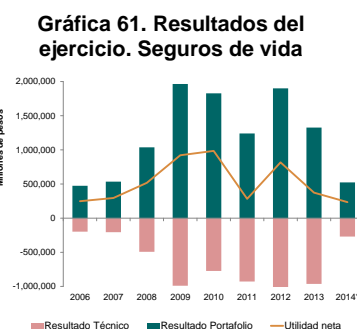
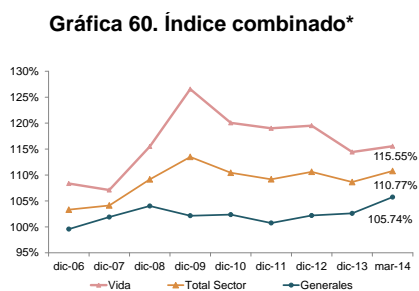
En el primer trimestre de 2014, el resultado técnico de la industria, menos favorable frente al mismo periodo del año anterior, estuvo motivado por el menor desempeño operacional en los ramos de seguros generales. En este sentido, ramos de productos importantes en el sector como SOAT, automóviles y terremoto presentaron desempeños técnicos más negativos que los registrados un año atrás, conllevando a que las compañías de seguros generales pasaran de registrar resultados técnicos de -\$41.24mm en marzo de 2013 a -\$94.60mm en el mismo mes de este año. Por su parte, en las compañías de vida, el resultado técnico fue menos negativo en \$731m al alcanzar -\$269.42mm. De esta manera, el total de la industria aseguradora registró un resultado técnico de -\$364.02mm frente a -\$311.39mm del primer trimestre del año anterior.

El menor resultado técnico en términos absolutos se reflejó en el incremento del índice combinado de la industria²³, el cual aumentó en el último trimestre de 108.64% a 110.77% para el total del sector²⁴. Particularmente, el índice para seguros de vida registró un aumento de 1.13pp ubicándose en marzo de 2014 en 115.55%, al tiempo que este mismo índice para las compañías de seguros generales presentó un incremento trimestral de 3.14pp llegando a 105.74%. El aumento del indicador a nivel general obedeció principalmente a un incremento conjunto de los siniestros cuenta compañía²⁵ y de los gastos, superior al de las primas devengadas.

²³ El índice combinado permite medir el desempeño operacional del sector de forma que 100 es equilibrio operacional, por encima de 100 representa pérdidas y por debajo de 100 un desempeño operacional normal.

²⁴ Compañías de seguros de vida, generales y cooperativas.

²⁵ Los siniestros cuenta compañía hacen referencia al resultado de los siniestros efectivamente liquidados una vez se han tenido en cuenta los reembolsos de siniestros, salvamentos y recobros.



Cifras a marzo de 2014. Estados financieros sujetos a revisión.
 * (Sinistros cuenta compañía + gastos netos de seguros)/Primas devengadas
 Fuente: Superintendencia Financiera.

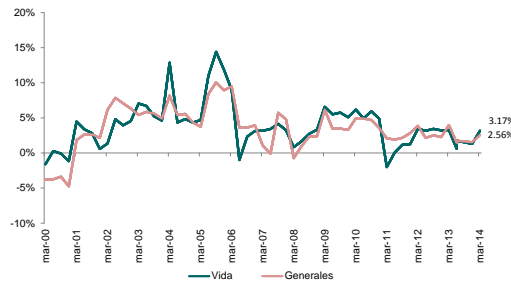
Resultados

Dentro la actividad aseguradora gran parte de las primas son invertidas en títulos, valores y otros activos, lo que permite a las compañías diversificar el riesgo por el lado de su activo y poder respaldar sus contratos en caso de que se presente un siniestro. En este sentido, el resultado de las inversiones de las compañías de seguros presentó un aumento de 1.02% real anual, equivalente a \$24.96mm al alcanzar \$727.39mm en marzo liderado por el resultado del portafolio de las compañías de seguros de vida, las cuales crecieron 4.50% real anual. En el caso de los seguros generales, el resultado por inversiones disminuyó en 6.95% real anual al pasar de \$213.51mm a \$203.66mm.

De esta manera, los mayores resultados de las inversiones de las compañías de seguros de vida, principalmente, llevaron a que la actividad aseguradora presentara utilidades por \$324.02mm al cierre de marzo de 2014. Por una parte, las compañías de seguros de vida se destacaron en el trimestre por mejorar los resultados técnico y de inversiones con lo cual las utilidades de este subsector alcanzaron un nivel de \$234.49mm. Por la otra, aunque las compañía de seguros generales registraron una reducción en sus ingresos por resultados de las inversiones, este rubro les permitió obtener utilidades por \$89.53mm, inferiores a las registradas un año atrás (\$131.77mm), contrarrestando el resultado técnico de su operación.

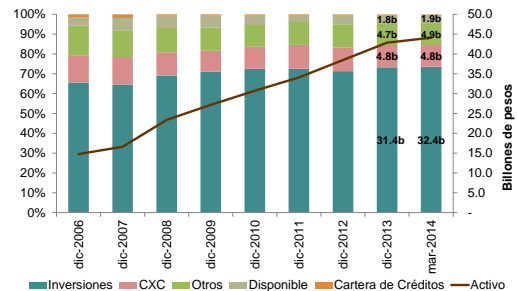
Debido a lo anterior, el ROA de las compañías de seguros fue mayor que el registrado en diciembre de 2013 (Gráfica 63). De esta forma, el ROA para las compañías de seguros generales finalizó el primer trimestre de 2014 en 2.56% superior en 1.04pp frente a diciembre de 2013. En relación a las compañías de seguros vida, el ROA se ubicó en 3.17% lo que fue mayor en 1.88pp comparado con el cierre del año previo.

Gráfica 63. Rendimiento del activo (ROA)



Cifras a marzo de 2014. Estados Financieros sujetos a revisión.
Fuente: Superfinanciera Financiera.

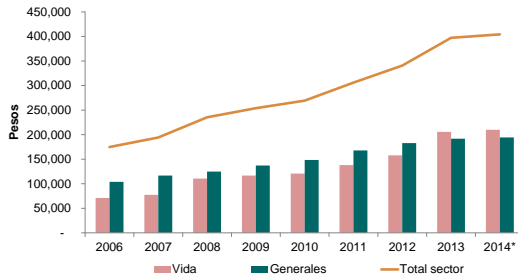
Gráfica 64. Composición del activo del sector asegurador



Profundización del sector

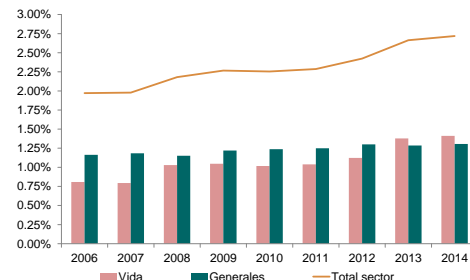
La profundización de la industria de seguros en Colombia continuó aumentando en el primer trimestre de 2014. El gasto promedio de seguros por individuo (índice de densidad²⁶) llegó a \$404,164 en marzo de 2014 frente a \$397,184 de diciembre de 2013 (Gráfica 65). Particularmente, este índice registró valores en seguros de vida y generales de \$209,956 y \$194,208 por persona, respectivamente. A su vez, el índice de penetración²⁷ del sector aumentó levemente de 2.66% en diciembre de 2013 a 2.72% del PIB en marzo de 2014, (Gráfica 66). En particular, los seguros de vida presentaron una profundización de 1.41% del PIB y los seguros generales de 1.31% del PIB.

Gráfica 65. Índice de densidad



*Cifras a marzo de 2014. Estados Financieros sujetos a revisión.
Fuente: Superfinanciera Financiera.

Gráfica 66. Índice de penetración*



*Primas emitidas como porcentaje del PIB. **Última información del PIB anual a diciembre de 2013. Cálculo se realiza con una proyección promedio de los analistas para el primer trimestre.

²⁶ El índice de densidad es igual al cociente entre las primas emitidas y la población total.
²⁷ El índice de penetración es igual al cociente entre las primas emitidas y el PIB.

Fondos de pensiones y de cesantías

En el primer trimestre los ahorros de los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías continuaron registrando rentabilidades positivas, comportamiento que se confirmó mediante la rentabilidad acumulada entre finales de 2011 y marzo de 2014 por los cuatro fondos que comprenden las pensiones obligatorias, a saber, moderado, conservador, de mayor riesgo y de retiro programado. En cuanto a las inversiones de estos fondos, se registró un crecimiento moderado con respecto a lo observado en igual mes del año anterior, lo que obedeció a las fluctuaciones registradas en los mercados financieros a nivel global y a las valorizaciones observadas en los mercados de renta variable, a nivel local.

Es importante mencionar que el desempeño de la industria depende de la dinámica de los aportes individuales de ahorro pensional y de cesantías así como de la gestión eficiente del portafolio de inversiones por parte de las administradoras, las que deben garantizar seguridad rentabilidad y liquidez a sus afiliados. Las administradoras de fondos de pensiones y cesantías administran las pensiones obligatorias y cesantías, así como los aportes voluntarios a pensión que hacen algunos afiliados²⁸.

Recursos administrados

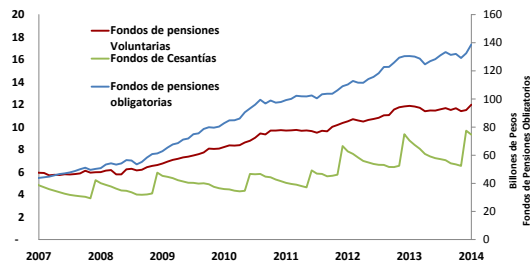
Durante el primer trimestre del 2014 los fondos de pensiones y de cesantías mostraron un incremento en los recursos administrados, debido al aumento en los aportes individuales de ahorro pensional, a la reserva de estabilización de rendimientos y a las valorizaciones del portafolio de inversiones como respuesta a la dinámica de los mercados financieros. Al finalizar el año el nivel de estos recursos ascendió a \$160.10b, superior en \$8.89b con respecto a lo observado en igual período del año anterior y equivalente a una tasa de crecimiento real anual de 3.28% (Gráfica 67). De manera desagregada, al corte de marzo los fondos de pensiones obligatorias (FPO) finalizaron con un monto de recursos por \$138.77b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$12.00b y los fondos de cesantías (FC) por \$9.33b.

²⁸ **Pensión Obligatoria:** es un pago de carácter vitalicio y obligatorio, que obtienen las personas afiliadas al Sistema General de Pensiones y que tiene como fin el amparo contra riesgos derivados de vejez, invalidez y muerte. Esta se obtiene a través de la afiliación a una administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías.

Cesantías: Son una prestación social que tiene origen en el contrato de trabajo, tienen un carácter obligatorio y deben ser reconocidas liquidadas anualmente por el empleador al empleado, tienen como fin servir como seguro de desempleo, o para financiar vivienda y educación superior.

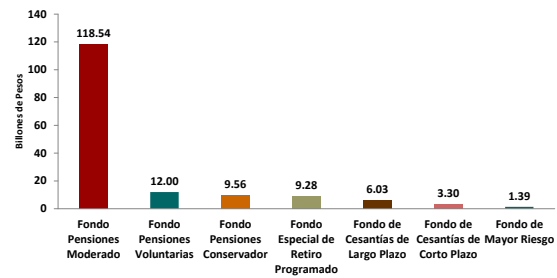
Pensión Voluntaria: constituye un ahorro voluntario para complementar la pensión obligatoria o para fines específicos de cada afiliado.

Gráfica 67. Evolución del valor de los fondos administrados.



Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. De acuerdo con el Decreto 4600 de 2009, se modifica el sistema general de cesantías (se incorporan dos nuevos portafolios, Corto Plazo y Largo Plazo). Eje izquierdo FPV, FC-Largo Plazo y FRMP. El eje derecho corresponde a información de los FPO.

Gráfica 68. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados. Marzo 2014



Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia.

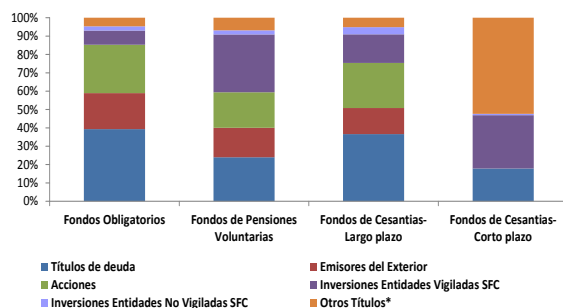
Al cierre de marzo, el fondo moderado continuo concentrando la mayor participación de aportes pensionales. De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, este último fondo representó el 85.43%, seguido por el fondo conservador, el de retiro programado y el de mayor riesgo, con participaciones de 6.89% ,6.69% y 1.00%, respectivamente.

Inversiones

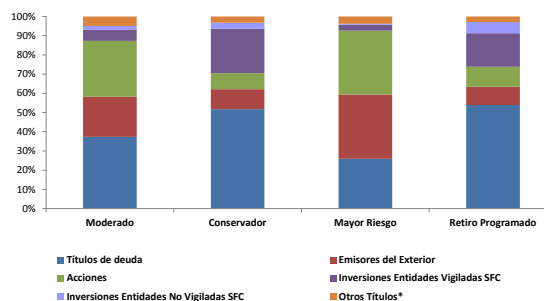
En marzo de 2014, las inversiones de los fondos de pensiones y cesantías registraron un leve crecimiento con respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, como consecuencia de la dinámica de los mercados financieros. Este comportamiento generó que al cierre del primer trimestre del 2014 las inversiones de estos fondos tuvieran un crecimiento real anual de 0.30%, al ubicar el nivel del portafolio en \$150.43b, superior en \$4.12b frente al cierre de marzo de 2013.

Según la clasificación de las inversiones, para marzo de 2014 se encontró que los fondos de pensiones obligatorias y los de cesantías de largo plazo invirtieron la mayor parte de su portafolio en títulos de deuda con participaciones de 39.34% y 36.58%, respectivamente. A su turno, los fondos de pensiones voluntarias y los de cesantías de corto plazo, concentraron la mayor parte de su portafolio en títulos de entidades vigiladas por la SFC y en otros títulos con el 31.45% y 52.35%, en su orden (Gráfica 69).

Gráfica 69. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones y Cesantías. Marzo 2014



Gráfica 70. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Obligatorios. Marzo 2014



* Incluye participación en FIC, bonos y títulos hipotecarios, y otros títulos en general.
Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia.

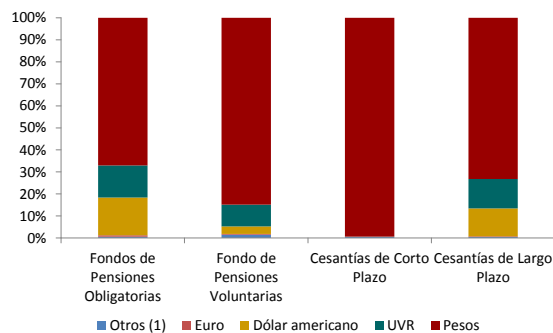
De manera desagregada, de acuerdo a la composición de las inversiones para los fondos obligatorios²⁹, el conservador, el de retiro programado y el moderado concentraron en títulos de deuda el 51.76%, 53.94% y 37.36% de su portafolio, respectivamente. En contraste, el fondo de mayor riesgo invirtió la mayor parte de sus portafolio en emisores del exterior y acciones con el 33.43% y 33.25%, en su orden. El anterior comportamiento es consecuencia del perfil de riesgo y la naturaleza de cada fondo (Gráfica 70).

Frente a marzo de 2013, los fondos de pensiones obligatorios presentaron un aumento de \$7.24b y \$1.04b en las inversiones en títulos de emisores del exterior y otros títulos, respectivamente, y una disminución de \$1.62b en las inversiones en acciones. En cuanto a los fondos de pensiones voluntarias, el portafolio disminuyó en \$467.90mm, resultado del menor valor registrado en las inversiones en títulos de deuda, acciones e inversiones en otros títulos. Por otra parte, los fondos de cesantías de largo plazo registraron una disminución en las inversiones en acciones de \$143.29mm y un aumento de \$223.36mm en títulos de entidades vigiladas por la SFC. Entretanto, el portafolio de cesantías de corto plazo presentó una caída de \$351.56mm en títulos de entidades vigiladas por la SFC y de \$306.30mm en otros títulos.

Con respecto a la composición del portafolio por moneda, los fondos de pensiones obligatorias mantuvieron la mayor parte de sus inversiones en moneda local. Al cierre de marzo de 2014 del total de las inversiones, 67.03% estuvieron en pesos, 14.61% en UVR, 17.14% en dólar americano, 0.68% en euros y el restante en otras divisas. Cabe mencionar que frente al año anterior se presentó un incremento de 4.9pp y 0.3pp en la participación de las inversiones en dólares y euros, respectivamente, que se vio compensada en parte por la disminución de 3.6pp del portafolio en pesos (Gráfica 71 y Gráfica 72).

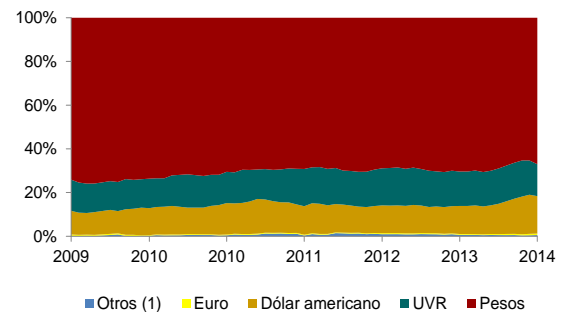
²⁹ El esquema multifondos.

Gráfica 71. Portafolio de inversiones por moneda fondos de pensiones y cesantías. Marzo 2014



Fuente: Formato 351 y Estados Financieros. Superintendencia Financiera de Colombia.

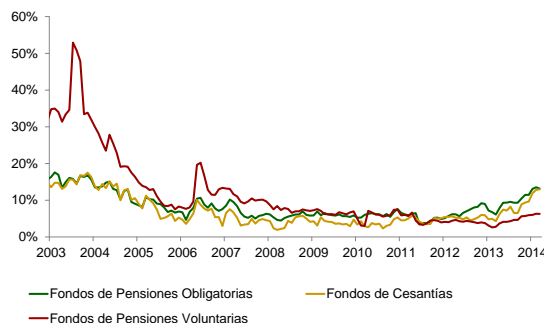
Gráfica 72. Evolución por moneda del portafolio de inversión del Fondo Obligatorio Moderado



Fuente: Formato 351 y estados financieros. Superintendencia Financiera de Colombia.

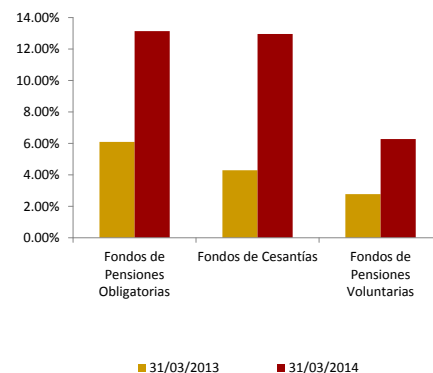
En cuanto a la posición en moneda extranjera, el porcentaje sin cobertura del fondo obligatorio moderado se ubicó en 13.14%, aumentando en 7.05pp frente a lo observado al cierre de marzo 2013. Con respecto a los fondos de cesantías de largo plazo, la proporción descubierta fue de 12.95%, ampliando su posición en 8.66pp (Gráfica 73). De igual manera, los fondos de pensiones voluntarias aumentaron su exposición en 3.50pp al pasar de 2.77% a 6.28% entre marzo de 2013 e igual mes de 2014.

Gráfica 73. Evolución del porcentaje descubierto de los fondos de pensiones y cesantías.



Fuente: Formato 468, 472, 351 y Estados Financieros. Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 74. Porcentaje descubierto de los fondos de pensiones .



Resultados

Al cierre de marzo de 2014, el desempeño de los mercados financieros motivó un aumento en la valorización de la mayoría de los instrumentos financieros locales. Este comportamiento se

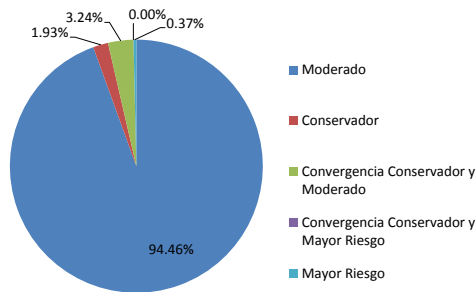
registró en desempeño de los fondos de pensiones y cesantías, los cuales presentaron valorizaciones en su portafolio de inversiones y conllevó a que los rendimientos abonados se ubicaran a finales de marzo en \$4.89b, recuperando las desvalorizaciones registradas en los meses anteriores.

En este sentido, es importante destacar que la rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos de pensiones y de cesantías continuó siendo positiva. En particular, al cierre de marzo de 2014, y teniendo en cuenta un periodo de referencia de 31 meses, el fondo moderado alcanzó una rentabilidad de 6.75%, el conservador de 6.78%, al tiempo que el de mayor riesgo y el de retiro programado registraron rentabilidades por 8.27% y 6.74%, respectivamente (Tabla 4).

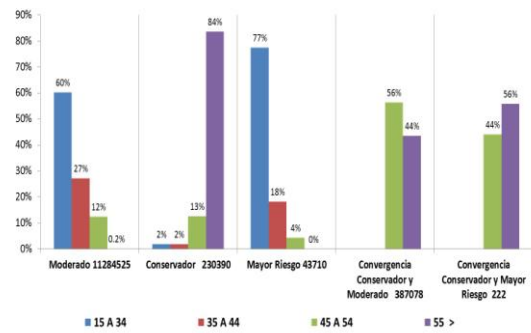
Afiliados

Al corte de marzo se registraron 11.945.925 afiliados³⁰ a los fondos obligatorios, correspondiente a un incremento anual de 918.680 nuevos afiliados. De acuerdo con la distribución por edad, el fondo moderado concentró el 60.13% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años, siendo el fondo con mayor número de afiliados, equivalentes a 11.284.525 adscritos (Gráfica 75). Por su parte, el fondo conservador³¹ concentró el 83.58% en afiliados mayores a 55 años con 230.390 adscritos. Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 43.710 afiliados³², de los cuales el 77.49% se encuentra en un rango de edad de 15 a 34 años (Gráfica 76).

Gráfica 75. Participación de los afiliados en los fondos Marzo 2014



Gráfica 76. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios Marzo 2014



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 491.

³⁰ Incluyen los afiliados por convergencia
³¹ No Incluyen los afiliados por convergencia
³² Ídem

Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías³³

Durante el primer trimestre del 2014 los activos de las sociedades administrados de fondos de pensiones y cesantías registraron una dinámica positiva, motivados principalmente por el incremento registrado en los activos intangibles como crédito mercantil. Este último rubro pasó de \$135.42mm a \$467.14mm entre marzo de 2013 y 2014. En este sentido, al cierre de marzo los activos totales de estos intermediarios ascendieron a \$3.57b, al presentar un crecimiento real anual de 10.37%.

Los ingresos operacionales obtenidos por estas entidades fueron explicadas principalmente por las comisiones y/o honorarios. En particular, a marzo el 77.47% del total de ingresos operacionales fue explicado por este último rubro. De esta manera, las comisiones percibidas unidas al mejor desempeño de los activos financieros locales durante el último periodo permitieron que al cierre del tercer mes las utilidades de estos intermediarios finalizaran en \$148.81mm.

Por su parte, en el periodo más reciente se observó un comportamiento mixto en los indicadores de rentabilidad. Este comportamiento obedeció a la evolución de los activos y los resultados registrados en marzo de 2014 con respecto a los observados en el año inmediatamente anterior. De esta forma, los indicadores ROA y ROE, pasaron de 20.77% y 25.10% en marzo de 2013 a 17.74% y 25.73% al corte del tercer mes del 2014.

Fiduciarias

En el primer trimestre de 2014 el sector fiduciario, integrado por las sociedades fiduciarias y los fondos que administran, registró un mayor ritmo de crecimiento en comparación con los periodos anteriores, como resultado principalmente de las condiciones favorables que se presentaron en los mercados financieros, lo cual presentó un efecto directo sobre el portafolio de inversiones de éstos intermediarios, que pasó de registrar un crecimiento real anual de 3.27% a 4.61% entre diciembre de 2013 y marzo de 2014. Así mismo, en el cierre de marzo los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron una mejoría en el resultado del ejercicio, finalizando el trimestre en -\$1.22b desde un nivel en febrero de -\$1.59b, siendo los FIC la línea de negocio que acumuló las mayores utilidades con \$0.52b. En cuanto al grupo de las fiducias, se registró un resultado del ejercicio por -\$1.46b. Por su parte, las sociedades fiduciarias cerraron el trimestre con utilidades por \$98.80mm.

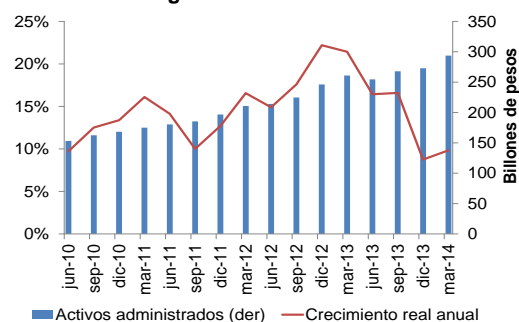
³³ La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Fondos Administrados

Los recursos de terceros que administra la sociedad en sus diferentes líneas de negocios, como lo son encargos fiduciarios, fondos de inversión colectiva (FIC), recursos de la seguridad social y fondos de pensiones voluntarias (FPV), continuaron creciendo durante el trimestre. Al cierre de marzo, los activos de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias se ubicaron en \$293.73b, saldo superior en \$20.87b al reportado en diciembre de 2013 (Gráfica 78). El mayor aporte al total de activos siguió siendo el proveniente del grupo de fiducias³⁴ con el 59.66%, seguido por los recursos de la seguridad social, los fondos de inversión colectiva y los FPV con el 25.73%, 14.14% y 0.48%, respectivamente. Por su parte, el número de encargos administrados finalizó el periodo de referencia en 21,699 con un aumento de 528 nuevos negocios respecto al cierre del trimestre anterior.

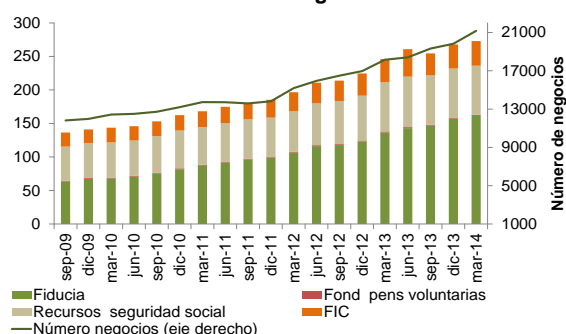
En comparación con diciembre de 2013, los recursos de la seguridad social y los FPV administrados por las sociedades fiduciarias disminuyeron su participación en 1.12% y 0.09%, en su orden, dentro del total activos administrados, mientras que los fondos de inversión colectiva (FIC)³⁵ y el grupo de fiducias aumentaron su participación en 0.70% y 0.51%.

Gráfica 77. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 78. Activos de los negocios administrados y número de negocios



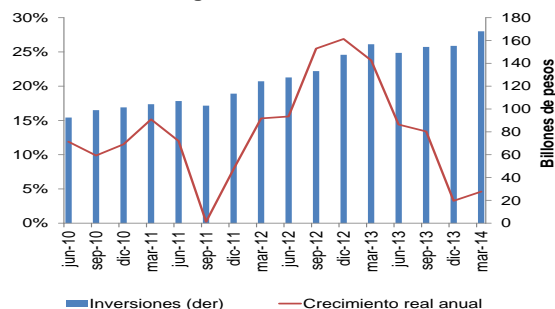
Por el lado del portafolio de inversiones de estos intermediarios, se evidenció un leve cambio en la tendencia que venía presentando en el crecimiento real desde el año pasado. El crecimiento real anual fue de 4.61%, equivalente a un incremento de \$11.34b entre marzo de 2013 y 2014. Al corte del trimestre, las inversiones de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias alcanzaron un saldo de \$168.05b, de los cuales el portafolio de los recursos de la seguridad social aportó un 41.28%, el de las fiducias un 41.22%, el 16.75% correspondió a las inversiones

³⁴ Grupo de Fiducias: incluye las fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.

³⁵ Los Fondos de Inversión Colectiva FIC, consolidan y administran recursos de los aportes de grupos de personas que son gestionados por las sociedades administradoras para así obtener resultados económicos a nivel colectivo.

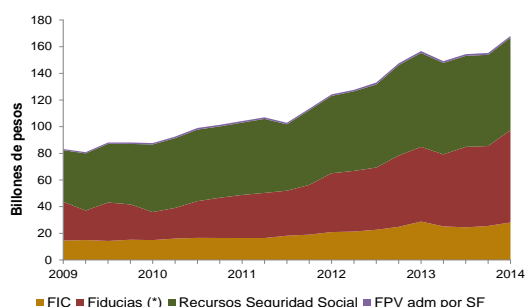
de los FIC y el 0.75% a las de los FPV. La tendencia del trimestre en el portafolio de los negocios fiduciarios generó un incremento en la participación de éstos dentro del total de las inversiones del sistema financiero consolidado con un porcentaje que pasó de 34.65% al 35.28% entre diciembre de 2013 y marzo de 2014.

Gráfica 79. Crecimiento anual de las inversiones de los negocios administrados



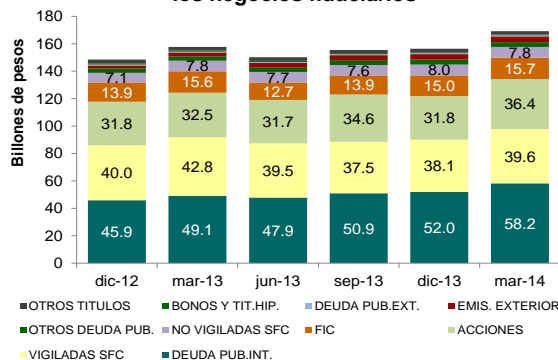
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 80. Evolución inversiones de los negocios administrados



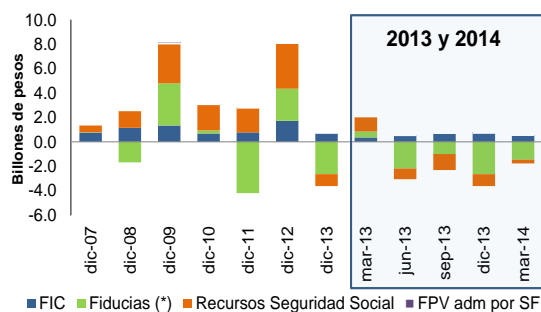
Por tipo de inversión, el rubro que presentó el mayor incremento en el trimestre fue el de inversiones en títulos de deuda pública interna con un alza de \$6.24b tras pasar de \$51.98b a \$58.22b, seguido por las inversiones en acciones las cuales alcanzaron un incremento de \$4.60b. Por su parte, el mayor descenso se registró en el rubro de títulos emitidos por entidades no vigiladas con una disminución de \$209.48mm. En lo referente a los títulos de deuda pública interna, continuaron representado la mayor participación en el portafolio de inversiones del sector con el 34.64%, seguidos por los títulos emitidos por entidades vigiladas y las acciones con 23.58% y 21.68%, en su orden.

Gráfica 81. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

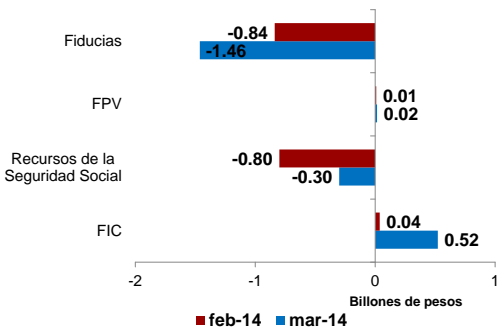
Gráfica 82. Resultados del ejercicio



Por su parte, el comportamiento de las inversiones observado durante el trimestre influyó principalmente en el resultado del ejercicio de los negocios fiduciarios, el cual para el

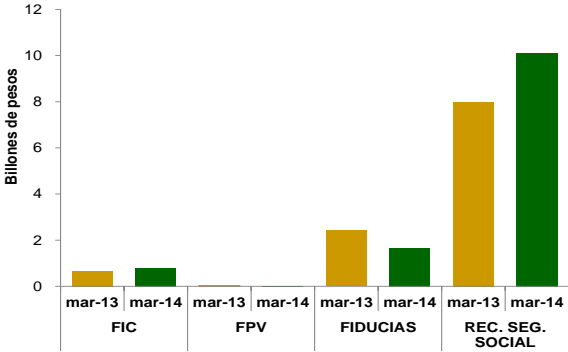
consolidado de los negocios finalizó en -\$1.22b. Por línea de negocio, los fondos de inversión colectiva y los fondos de pensiones voluntarias administrados por las sociedades fiduciarias registraron utilidades por \$522.42mm y \$15.75mm, respectivamente. Por su parte, el grupo de fiducias y los recursos de la seguridad social presentaron resultados del ejercicio de -\$1.46b y -\$300.43mm, en su orden.

Gráfica 83. Resultados del ejercicio por línea de negocio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 84. Ingresos operacionales negocios administrados



Es importante resaltar que las sociedades fiduciarias administran recursos a partir de cuatro principales líneas de negocios las cuales son: fiducias, recursos de la seguridad social, fondos de inversión colectiva y fondos de pensiones voluntarias. A continuación se presenta un análisis desagregado de cada una.

Fiducias

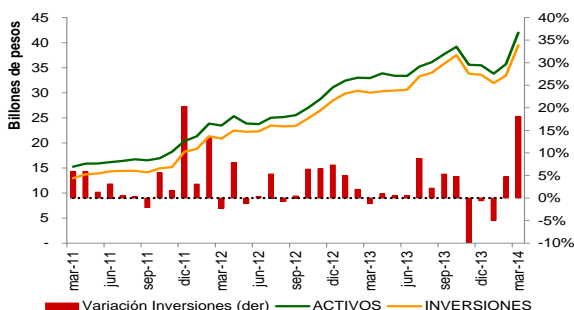
Al cierre del primer trimestre de 2014, las fiducias administraron recursos por \$175.24b correspondientes a 21,442 negocios. La mayor participación en los activos administrados por el grupo de fiducias continuó siendo la de la fiducia de administración con el 46.27%, equivalente a \$81.08b, seguidos por la fiducia de inversión con 23.96% y la fiducia de garantía con 15.27%³⁶. Frente a marzo de 2013 la línea de negocio que presentó la mayor tasa de crecimiento fue la fiducia inmobiliaria con el 34.30% real anual, mientras que la que registró la menor fue la de administración con el 17.37%.

De manera desagregada, la fiducia de inversión finalizó al cierre del trimestre con 2,040 negocios y activos por un monto de \$41.99b, valor superior en \$6.50b al reportado al cierre de 2013. Del total de recursos de esta línea de negocio, el 99.75% provinieron de la modalidad de fiducia de inversión con destinación específica y el saldo restante correspondió a la administración de

³⁶ El 14.50% restante corresponde a los activos administrados por la fiducia inmobiliaria

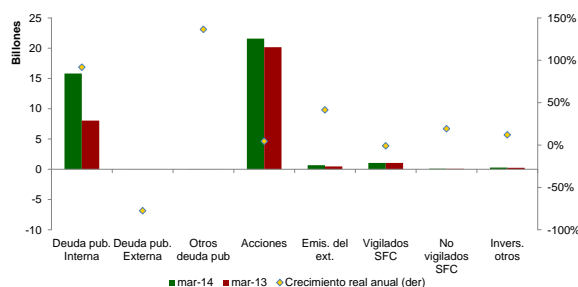
recursos de los fondos mutuos de inversión. En cuanto a su portafolio de inversiones, el cual culminó en \$39.48b, las acciones siguieron representando la mayor participación con el 54.61%, contribución menor al 57.55% del cierre 2013, mientras que los títulos de deuda pública interna pasaron de aportar el 36.02% en diciembre del año pasado al 40.00% en el primer trimestre de 2014, presentando la mayor variación tras pasar de \$12.12b a \$15.81b en el periodo de referencia.

Gráfica 85. Fiducia de inversión: activos e inversiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

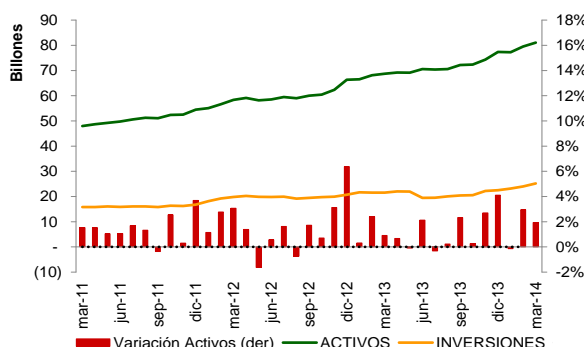
Gráfica 86. Portafolio de inversiones Fiducia de inversión por tipo de instrumento



Por su parte, el saldo de los activos de la fiducia de administración ascendió a \$81.08b, monto superior en \$3.70b respecto a lo observado en diciembre de 2013 y en \$12.26b frente a marzo de 2013, equivalente a un incremento real anual de 14.92%. La modalidad de administración y pagos, la cual alcanzó recursos administrados por \$75.12b, continuó siendo la de mayor aporte a este tipo de fiducia con el 92.65%, seguido por la modalidad de administración de procesos y titularizaciones (5.39%).

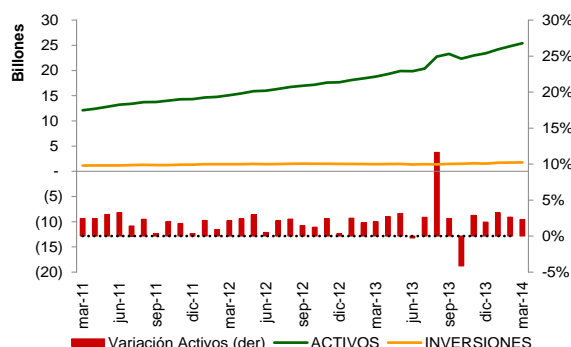
Así mismo, el número de negocios administrados aumentó en 335 respecto a lo observado en diciembre del año anterior. De esta forma, en el periodo de referencia se consolidó un total de 11,652 negocios, de los cuales 11,500 se concentraron en el renglón de administración y pagos, 65 en administración de cartera, 62 en administración de procesos de titularización y 25 en administración de procesos concursales.

Gráfica 87. Fiducia de administración: activos e inversiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

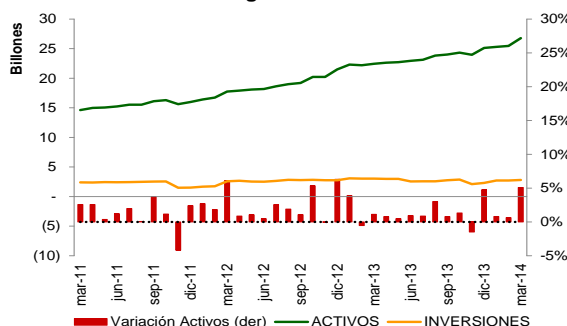
Gráfica 88. Fiducia inmobiliaria: activos e inversiones



En cuanto a la fiducia inmobiliaria, modalidad que se ha constituido en una herramienta importante para el desarrollo de proyectos de construcción, finalizó el primer trimestre de 2014 con 5,564 negocios y un monto de activos por \$25.41b, lo que representó un crecimiento real anual de 31.85%. En esta modalidad se destacó por su mayor valor el renglón de administración y pagos al concentrar el 96.23% de estos recursos, seguido por los renglones de tesorería y preventas.

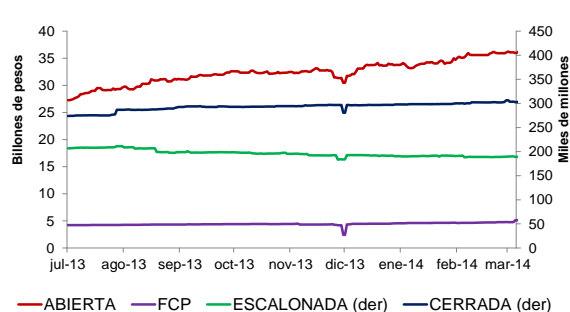
En el segmento de la fiducia de garantía³⁷, el número de encargos fiduciarios finalizó el trimestre con 2,186 negocios acumulando recursos por \$26.77b, superior en \$1.66b al compararse con el saldo registrado en diciembre de 2013. Del total de estos recursos, el 56.61% provinieron del renglón de fiducia en garantía y fuente de pago, que concentró un total de 1,160 negocios.

Gráfica 89. Fiducia en garantía: activos e inversiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 90. Activos FIC Fiduciarias



³⁷ En esta línea de negocio su finalidad es garantizar el pago o cumplimiento de una obligación.

Recursos de la seguridad social, FPV y FIC³⁸

Los recursos de la seguridad social finalizaron el primer trimestre del año con 130 negocios y un monto de activos por \$75.56b, monto superior en \$2.31b a lo observado en diciembre de 2013. Del total, \$69.07b provinieron del renglón de pasivos pensionales y \$6.49b de otros recursos de la seguridad social. Esta línea de negocio que contempla la administración e inversión de las reservas pensionales para el pago de las mesadas y otras obligaciones derivadas de estos pasivos continuó concentrando el mayor monto de activos administrados, después del grupo de las fiducias, con el 25.73% del total de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias. De otra parte, los fondos de pensiones voluntarias administrados por este tipo de intermediarios consolidaron \$1.40b, cifra inferior en \$151.57mm a la registrada en el trimestre anterior.

En cuanto a los fondos de inversión colectiva administrados por las sociedades fiduciarias, dicha línea de negocio finalizó el trimestre con un monto total de activos de \$41.52b, representados en 127 negocios. De acuerdo con la clasificación por redención de las participaciones, los fondos de carácter abierto continuaron presentando la mayor participación en el total de los FIC por nivel de activos con \$35.98b, seguidos por los de carácter cerrado con \$5.42b³⁹. En lo correspondiente a su clasificación por tipo de fondo, del total de activos, los FIC de tipo general presentaron el 77.47% (\$32.17b), seguidos por los Fondos de Capital Privado con el 12.34% (\$5.12b) y los FIC bursátiles con 7.63% (\$3.17b).

Recursos públicos

Así mismo, las diferentes líneas de negocio de las sociedades fiduciarias permiten la administración tanto de recursos públicos como de recursos privados. En esta sección se hace referencia a los primeros.

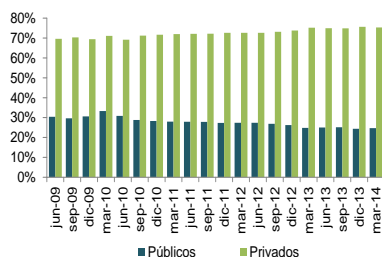
En comparación con diciembre de 2013, los activos de origen público reportados por el grupo de fiducias⁴⁰ aumentaron en \$1.53b, finalizando con un valor de \$39.86b (Gráfica 91 y Gráfica 92). Por su parte, se observó una disminución en el número de negocios, al pasar de 3,100 a 2,315 al cierre del trimestre. Es importante resaltar que la fiducia de administración siguió concentrando los mayores recursos de naturaleza pública con el 82.06% de los activos administrados de origen público, monto que disminuyó en \$777.08mm frente a lo presentado en el cierre del año pasado.

³⁸ La información correspondiente a los fondos de inversión colectiva (FIC) se amplía más adelante en un capítulo especializado para este tipo de negocios, en conjunto con los FIC administrados por las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades administradoras de inversión.

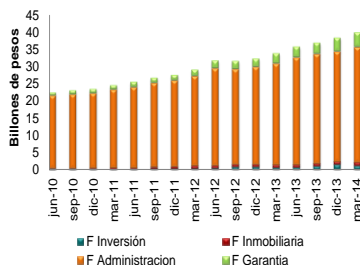
³⁹ Incluyendo los fondos de capital privado.

⁴⁰ La administración de los negocios fiduciarios de naturaleza pública contribuye al desarrollo de proyectos de infraestructura, administración de anticipos en contratación pública, administración de pasivos pensionales y patrimonios autónomos, donde el Estado actúa como principal fideicomitente.

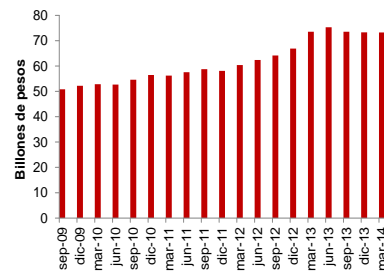
Gráfica 91. Fiducias recursos públicos y privados



Gráfica 92. Fiducias recursos públicos



Gráfica 93. Recursos seguridad social



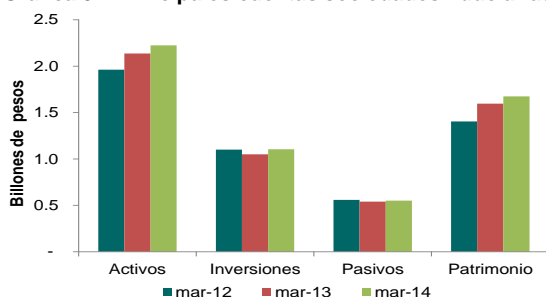
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Cabe mencionar que de los 127 negocios reportados por los FIC, 21 se clasificaron como administradores de recursos de origen público. Por su parte, el total de los recursos de la seguridad social y los fondos de pensiones voluntarias administrados por las fiduciarias finalizaron al corte de septiembre con un monto de \$76.97b (Gráfica 93).

Sociedades fiduciarias

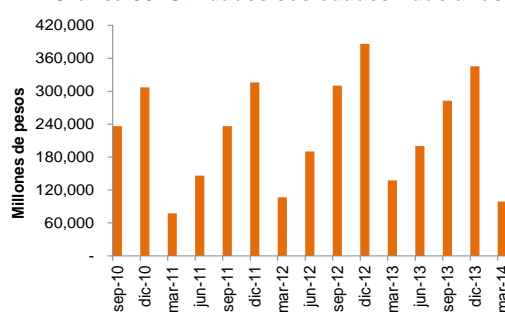
Al cierre del primer trimestre de 2014, las sociedades fiduciarias registraron activos por un valor de \$2.22b e inversiones por \$1.11b, cifras mayores en \$115.68mm y \$11.60mm, en su orden, respecto a lo presentado un trimestre atrás. Igualmente, los ingresos operacionales finalizaron con un saldo de \$331.69mm, cifra inferior en \$35.80mm a la reportada en 2013. Del total de estos ingresos el 83.69% provinieron de las comisiones y honorarios (Gráfica 94).

Gráfica 94. Principales cuentas sociedades fiduciarias



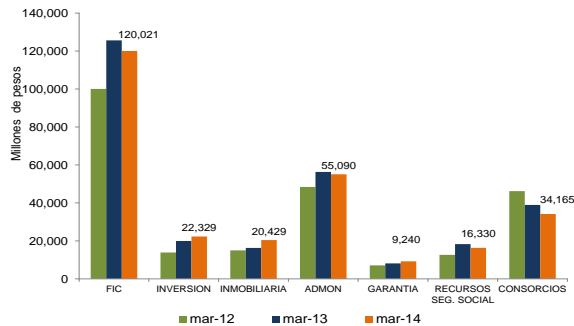
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 95. Utilidades sociedades fiduciarias



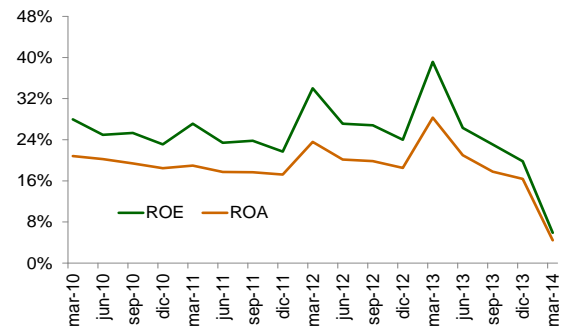
Los ingresos por comisiones cerraron marzo de 2014 con un saldo de \$277.61mm, cifra que disminuyó en \$5.96mm en un año. Por tipo de negocio, los FIC continuaron presentando el mayor aporte al rubro de ingresos por comisiones con el 42.23% de éstos, seguido por la fiducia de administración con el 19.84%, disminuyendo su aporte a estos ingresos ya que en diciembre de 2013 cerraron con una participación de 21.32%.

Gráfica 96. Ingresos por comisiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 97. Rentabilidad de las sociedades administradoras



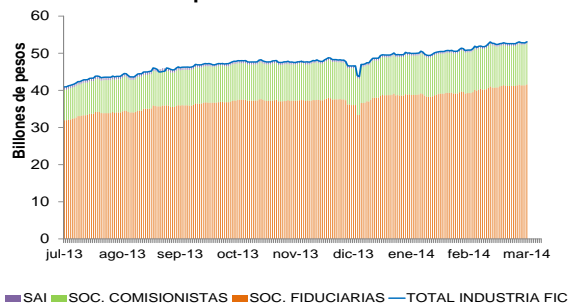
El resultado acumulado del primer trimestre del año registró un saldo de \$98.80mm, monto inferior en \$38.64mm al observado en el mismo periodo de 2013 (Gráfica 95). El mayor nivel de crecimiento del patrimonio y de los activos frente al de las utilidades contribuyó con los menores índices de rentabilidad en el período, en donde los indicadores ROA y ROE se ubicaron en 4.44% y 5.90%, respectivamente (Gráfica 97).

Fondos de Inversión Colectiva⁴¹

Activos

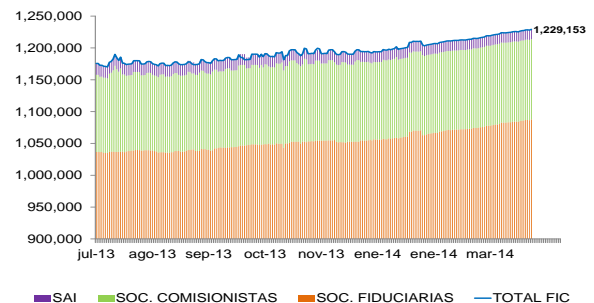
En su conjunto, los fondos de inversión colectiva (FIC) administrados por las sociedades fiduciarias, las SCBV y las SAI registraron un crecimiento trimestral de sus activos del orden de los \$5.96b, cerrando marzo de 2014 en \$53.02b, representados en un total de 240 fondos⁴². Los fondos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$41.52b, seguidos por los de las SCBV con \$11.03b y los de las SAI con \$470.07mm.

Gráfica 98. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 99. Número de inversionistas FIC por intermediario



⁴¹ Los Fondos de Inversión Colectiva FIC, consolidan y administran recursos de los aportes de grupos de personas que son gestionados por las sociedades administradoras para así obtener resultados económicos a nivel colectivo.

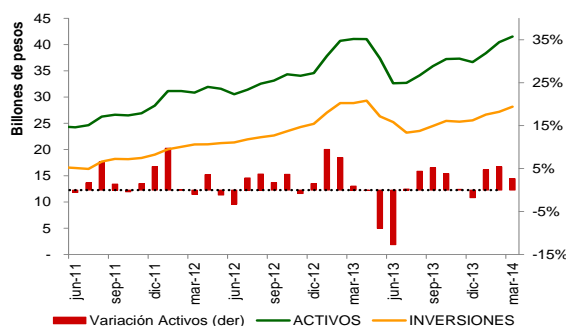
⁴² Al cierre de marzo de 2014 los FIC presentaron 240 fondos administrados representados en 1.23 millones de inversionistas. Las sociedades fiduciarias administraron 127, las sociedades comisionistas 103 y las SAI 10 fondos, con un total de inversionistas de 1.09m, 126,085 y 15,405, respectivamente.

Los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, incrementaron su participación dentro de los activos administrados por los FIC al pasar de 77.88% a 78.31% entre el cierre de 2013 y el primer trimestre de 2014, finalizando con el mismo número de fondos de diciembre. El saldo administrado por esta línea de negocio (\$53.02b), fue superior en \$4.87b respecto a diciembre y en \$32.25b si se compara con igual periodo del año anterior.

Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, en el trimestre los FIC de carácter abierto, que concentraron el 86.50% de estos recursos, incrementaron sus activos en \$3.85b al pasar de \$32.12b a \$35.97b, mientras que los fondos cerrados, incluyendo los Fondos de Capital Privado (FCP)⁴³, y los escalonados finalizaron con recursos administrados por \$5.42b y \$188.83mm, respectivamente⁴⁴.

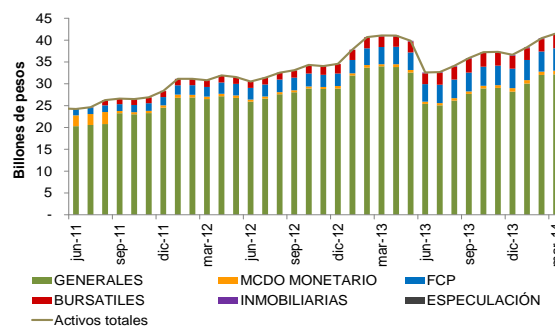
En cuanto a la clasificación por nicho de negocio, los FIC de tipo general incrementaron sus activos en \$3.95b al pasar de \$28.21b a \$32.17b, equivalentes al 77.47% de los recursos de FIC de fiduciarias. Por su parte, los Fondos de Capital Privado, que presentaron una participación del 12.34%, cerraron con un saldo de \$5.12b, lo que representó un crecimiento de sus activos de \$686.05mm entre diciembre de 2013 y marzo de 2014, continuando así con su consolidación en el mercado como un instrumento de financiación de largo plazo en empresas de diferentes sectores de la economía.

**Gráfica 100. Fondos de inversión colectiva fiduciarias:
Activos e inversiones**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

**Gráfica 101. Recursos administrados fondos de
inversión colectiva fiduciarias**



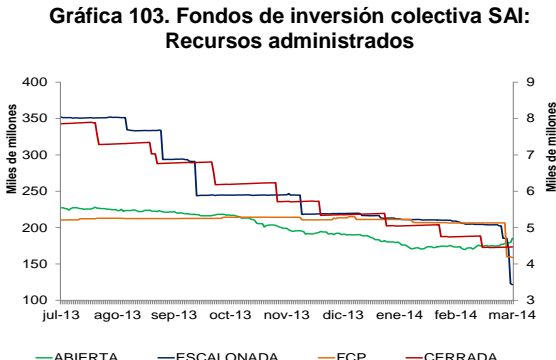
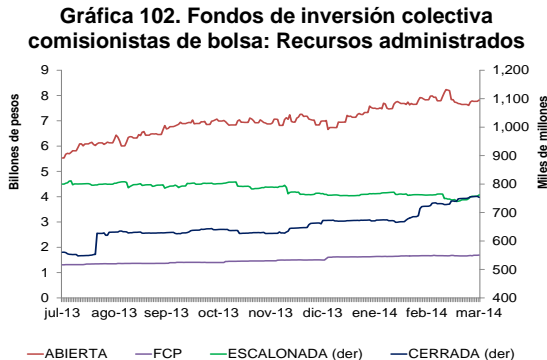
Por su parte, los FIC administrados por las sociedades comisionistas finalizaron el periodo con un crecimiento trimestral de sus activos administrados de \$1.25b y anual de \$654.95mm, equivalentes a un crecimiento real anual de 3.71%. Entre diciembre de 2013 y marzo de 2014,

⁴³ Los Fondos de Capital Privado son clasificados como un FIC cerrado, que puede destinar al menos dos terceras partes de los aportes de sus inversionistas a adquirir activos o derechos de contenido económico diferentes a los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (Decreto 2175 de 2007).

⁴⁴ Las cifras referentes a la clasificación de fondos abiertos, cerrados y escalonados tienen como fuente los estados financieros diarios reportados por las entidades, mientras que las que hacen referencia a los tipos de fondo general, del mercado monetario, inmobiliarias, bursátiles, fondos de capital privado y las agregadas para todos los FIC son con base a los estados financieros mensuales. Por cuestiones de retransmisión de los estados diarios, algunas cifras pueden variar respecto a los estados mensuales.

los fondos de carácter abierto registraron un incremento de \$1.09b, finalizando con un saldo de \$7.82b, correspondientes a 63 negocios. Por su parte, los de carácter cerrado y escalonado presentaron activos administrados por \$2.45b y \$761.76mm. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (69.19%), los cuales cerraron con activos por \$1.69b, equivalentes a 19 fondos.

En cuanto a los FIC administrados por las sociedades administradoras de inversiones (SAI), presentaron una caída en sus activos de \$157.18mm en el trimestre, como consecuencia de la disminución en el número de inversionistas de sus fondos abiertos, los cuales pasaron de 9,529 a 8,809. En cuanto a su clasificación por tipo de redención de las participaciones, los fondos de carácter escalonado, cerrados y abiertos presentaron una disminución de sus activos administrados de \$98.21mm, \$53.24mm y \$5.97mm. Al cierre de marzo de 2014, estos intermediarios administraron un total de 10 negocios, cifra que se ha mantenido estable desde diciembre del año pasado.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Disponible

El disponible continuó siendo parte importante de los activos de los FIC, principalmente en los fondos administrados por las sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa. En el consolidado de los fondos, dicho rubro correspondió al 27.59% del total de los activos, presentando un comportamiento similar al de los últimos meses. Por tipo de intermediario, del total de los recursos administrados por los FIC de las fiduciarias, el disponible representó al cierre de marzo 2014 el 28.73%, mientras que para los fondos administrados por las sociedades comisionistas y por las SAI, presentó una participación de 24.28% y 4.41%.

A nivel desagregado, como la principal característica de los fondos de carácter abierto es la redención de las participaciones en cualquier instante de tiempo, la relación del disponible como porcentaje del activo, en el caso de las fiduciarias y las sociedades comisionistas de valores, fue superior al del total de los FIC. En efecto, para el caso de los fondos abiertos administrados por las fiduciarias dicha relación fue del 32.99% y en los de las comisionistas fue de 30.54%. En cuanto a los fondos de carácter abierto de las SAI, el disponible correspondió al 3.99% de los recursos administrados por dichos tipos de FIC.

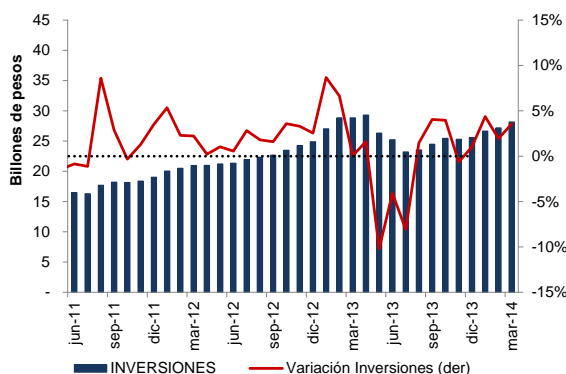
Inversiones

El total del portafolio de inversiones de los FIC presentó un incremento de \$3.04b en el trimestre, comportamiento que respondió al desempeño positivo de los mercados financieros a nivel local. Este crecimiento fue jalado principalmente por las inversiones de los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, las cuales alcanzaron un saldo de \$28.15b, equivalentes a un alza de \$2.60b respecto a diciembre de 2013.

Por tipo de intermediario, el portafolio de inversiones de los FIC administrados por las sociedades fiduciarias continuó concentrado principalmente en inversiones negociables en títulos de deuda (71.29%) y específicamente en títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC (que en su mayoría son CDT y bonos ordinarios), los cuales representaron el 61.88% de las inversiones realizadas por los fondos de dicha industria. A este rubro le siguen las inversiones negociables en títulos participativos con el 18.44%, equivalente a \$5.19b y las inversiones negociables en títulos emitidos por la Nación con 7.11% (\$2.00b).

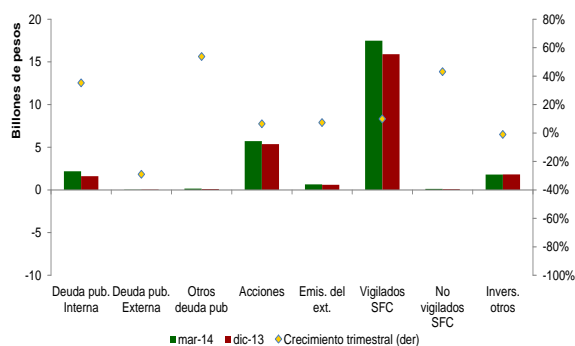
Respecto a marzo de 2013, el portafolio de inversión de esta línea de negocio de las fiduciarias registró una disminución de \$835.63mm, correspondientes a una variación real anual de -5.26%. La mayor contribución a este comportamiento fue la de los títulos emitidos por entidades vigiladas con una caída anual de \$2.03b (12.65% real anual). Por su parte, en el mismo periodo el monto en las inversiones realizadas sobre títulos participativos compensó en parte las variaciones negativas del portafolio ya que dicho rubro presentó un incremento de \$1.11b, equivalentes a un aumento de 24.11% real anual.

Gráfica 104. Inversiones de los FIC administrados por las Sociedades Fiduciarias



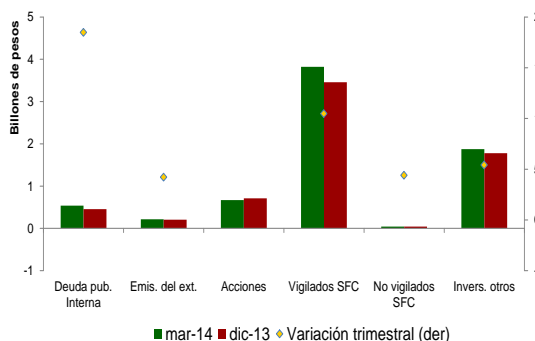
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 105. Inversiones de los FIC administrados por las Sociedades Fiduciarias por tipo de instrumento



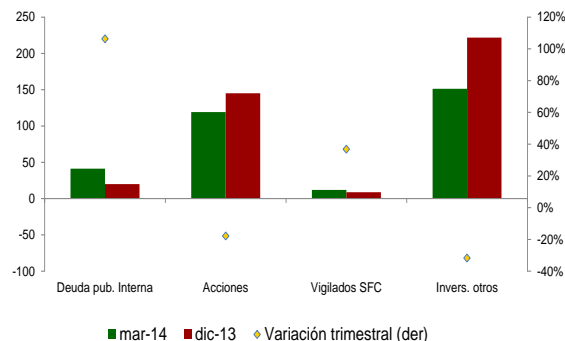
Por su parte, el portafolio de inversiones de los FIC administrados por las sociedades comisionistas de bolsa presentó al cierre de marzo de 2014 un saldo de \$7.16b, lo cual representó el 64.95% de los recursos administrados por dichos fondos. Respecto al trimestre anterior, este rubro registró un incremento de \$512.32mm, que en su mayoría correspondieron al crecimiento de las inversiones en títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC con \$362.44mm, finalizando con un saldo por \$3.82b. Cabe destacar que las acciones presentaron una reducción dentro del portafolio de inversiones tras pasar de participar el 10.67% a un 9.34% entre diciembre de 2013 y marzo de 2014, correspondientes a una reducción de \$40.99mm. En cuanto a la deuda pública interna, los FIC administrados por estos intermediarios incrementaron sus inversiones en dichos instrumentos en \$83.91mm, finalizando el corte con un saldo por \$537.88mm.

Gráfica 106. Inversiones de los FIC administrados por las SCBV por tipo de instrumento



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 107. Inversiones de los FIC administrados por las SAI por tipo de instrumento



En lo referente a los FIC administrados por las SAI, su portafolio de inversiones registró una disminución de \$71.89mm entre el cierre de 2013 y el primer trimestre de 2014, como

consecuencia de una reducción de \$70.48mm en los otros activos, que en su mayoría son cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada como pagarés, facturas, letras de cambio, entre otros. A su vez, las inversiones en acciones presentaron una caída de \$25.94mm en el mismo periodo, efecto que fue contrarrestado en parte con el incremento de \$21.22mm y \$3.21mm en la inversiones realizadas en títulos de deuda pública interna y en instrumentos emitidos por entidades vigiladas, respectivamente. Al cierre del trimestre, las inversiones de los FIC administrados por las SAI representaron el 68.84% del total de los recursos administrados por esta línea de negocio.

Sociedades comisionistas de bolsa de valores

En el primer trimestre de 2014 las firmas comisionistas de bolsas de valores registraron disminución en sus principales resultados financieros, reportando en sus ingresos operacionales menores frente a igual período del año anterior. Efectivamente, hasta marzo último estos intermediarios presentaron ingresos operacionales del orden de los \$269.00mm, con una variación anual absoluta de 1.18mm, y utilidades netas por \$22.67mm, inferiores en 14.56mm a las obtenidas entre enero y marzo del año anterior⁴⁵. De otra parte, las utilidades de los Fondos de Inversión Colectiva, el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de sociedades, produjo utilidades para sus afiliados de \$133.5mm en los tres primeros meses de la actual vigencia.

Por su parte, los activos de estas firmas presentaron una reducción del 11.61% real, en comparación con el total reportado en marzo de 2013, y el patrimonio mostró una evolución estable al crecer en 0.34% real por encima del observado un año atrás. Tal comportamiento de los activos se explicó por la baja de 38.06% en el valor de los compromisos de transferencia provenientes de operaciones simultáneas, la cual fue en parte compensada por el portafolio de inversiones propias cuyo valor aumentó en 9.06% real frente al reportado doce meses atrás. Al mejor comportamiento de las inversiones contribuyó el alza que se evidenció en los precios de los TES en el mercado local desde comienzos de febrero, así como el incremento de 3.62pp en la participación de los papeles de deuda pública interna dentro del portafolio total, respecto a marzo de 2013.

En la baja real de sus ingresos operacionales incidieron especialmente los provenientes de las inversiones por cuenta propia, los cuales cayeron en 32.24% real frente al primer trimestre del

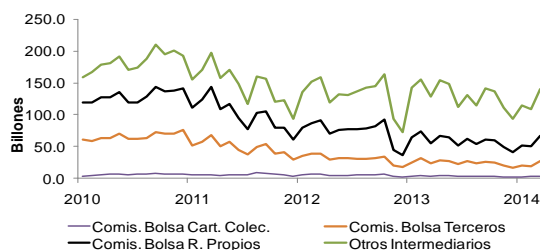
⁴⁵ Es de tener en cuenta que en el corte a marzo de 2013 no se encontraban aún los estados financieros y de resultados de la Sociedad Comisionista Larrain Vial Colombia S.A., entidad que inició operaciones en el mercado local a partir de abril de ese año.

2013. Es de señalar que este tipo de ingresos fueron equivalentes a algo más que la quinta parte (21.62%) del total de los ingresos operacionales reportados entre enero y marzo de 2014. Por su parte, los ingresos por comisiones, que representaron casi la mitad del total de los ingresos operacionales de los primeros tres meses de 2014, aumentaron en 13.55% real, compensando en buena parte la baja proveniente de las cuentas relacionadas con las inversiones de recursos propios⁴⁶.

La administración de Fondos de Inversión Colectiva se constituyó en el primer trimestre de 2014 en la actividad con mayor generación de comisiones para este tipo de entidades, dejando en segundo lugar a los contratos corrientes de comisión con terceros que tradicionalmente habían sido los más importantes dentro de este clase de ingresos (Gráfica 109). Los ingresos provenientes del manejo de los FIC representaron el 31.60% del total de sus entradas por comisiones en los tres primeros meses de 2014, registrando un crecimiento real del 8.60% frente a igual período del 2013.

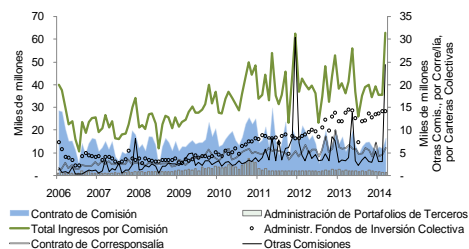
Por el lado, de las operaciones de compra y venta realizadas por las sociedades comisionistas en el Mercado Electrónico Colombiano (MEC) y en el mercado de acciones para intermediar recursos de estos fondos, es de señalar que el valor de tales transacciones fue equivalente al 4.75% del total de las negociaciones de títulos efectuadas por las mismas en estos mercados entre enero y marzo de 2014 (Gráfica 108).

Gráfica 108. Transacciones de Compra por Tipo de Intermediario. Mercado Electrónico Colombiano - MEC *



Fuente: Transmisión diaria a la Superintendencia Financiera de las operaciones con títulos valores por parte de Bolsa de Valores de Colombia. * Incluye acciones.

Gráfica 109. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones SCBV



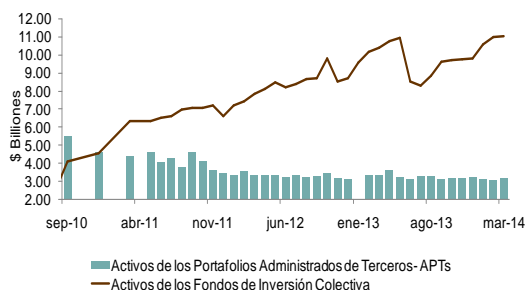
Fuente: Fuente: Transmisiones mensuales de las sociedades a la SFC.

La tendencia al alza que continúan mostrando las comisiones recibidas por el manejo de los FIC, tiene relación con la evolución observada en el valor de los activos administrados correspondientes, los cuales se situaron en \$11b en marzo último, registrando un incremento de 11.00% y 3.71% real frente a diciembre y marzo del año anterior (Gráfica 110 y Gráfica 111). La capacidad de gestión que mantienen estos intermediarios en el manejo de estos fondos

⁴⁶ En los ingresos operacionales provenientes de inversiones por cuenta propia se incluyen los ingresos por inversiones, los ajustes por valoración de inversiones a precios de mercado y la utilidad en venta de inversiones.

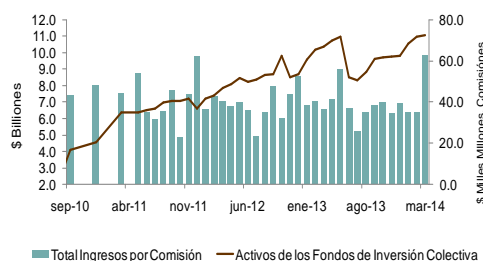
colectivos, medida por la relación del valor de los activos administrados correspondientes frente a su patrimonio técnico se situó en 17.25 veces para marzo de la actual vigencia, relación similar a la observada doce meses atrás. Agregando los activos de los Portafolios Administrados de Terceros (APT) que se sumaron \$3.1b, tal capacidad de manejo se incrementó a 21.87 veces para cierre del primer trimestre de este año (Gráfica 110).

Gráfica 110. SCBV. Fondos de Inversión Colectiva y APT. Evolución Mensual



Fuente: Fuente: Transmisiones mensuales de las sociedades a la SFC. Cifras a Marzo de 2014.

Gráfica 111. SCBV. Fondos de Inversión Colectiva y Comisiones generadas

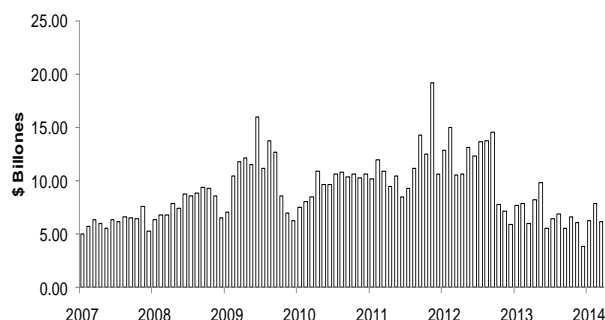


Fuente: Fuente: Transmisiones mensuales de las sociedades a la SFC. Cifras a Marzo de 2014

De otra parte, los ingresos recibidos por la administración de contratos corrientes de comisión para terceros fueron equivalentes al 30.75% del total de las entradas por comisión en el primer trimestre de 2014, participación menor en 5,7 puntos porcentuales a la observada entre enero y marzo del año anterior. El valor de este tipo de comisiones cayó en 4.31% real frente al mismo período de 2013. En igual sentido, el saldo promedio mensual de los recursos de clientes administrados por estas sociedades bajo la figura de contratos de comisión descendieron en 8.26% real, desde los \$7.2b registrados para el promedio del primer trimestre de 2013, contribuyendo a explicar la baja de las comisiones percibidas por este concepto (Gráfica 112).

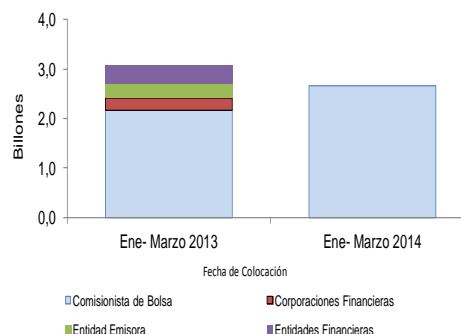
Por su parte, en el MEC y en el mercado accionario el valor de las operaciones realizadas por estas sociedades para intermediar recursos de esta clase de clientes disminuyó en 16.68%, constituyéndose, durante los tres primeros meses del 2014, en la tercera parte del total de las transacciones de compra y venta efectuadas por las comisionistas de bolsa. En el total de las transacciones cerradas en estos mercados entre enero y marzo últimos, las operaciones efectuadas por estas sociedades por comisión de contratos corrientes de terceros representaron el 15.66% (Gráfica 108).

Gráfica 112. Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores. Evolución Mensual de los Recursos Administrados en Contratos de Comisión -Clientes



Fuente: Fuente: Transmisiones mensuales de las sociedades a la SFC. Cifras a Marzo de 2014.

Gráfica 113. Colocadores de Ofertas Públicas Primarias de Títulos.



Fuente: Superintendencia Financiera. Sistema de Información de Colocaciones de Ofertas Públicas - SICOP

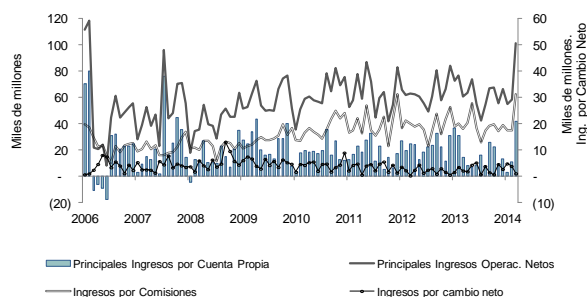
Después de los ingresos por administración de FICs y de los devengados por el manejo de contratos corrientes de comisión para terceros, en el primer trimestre de 2014 se destacaron también las comisiones provenientes de contratos de colocación de títulos, cuyo valor aumentó en 11.42 veces frente al valor reportado en igual lapso del año anterior, constituyéndose en el 17.30% del total de las comisiones recibidas por estos intermediarios entre enero y marzo de la actual vigencia. Es de anotar que las comisionistas de bolsa realizaron colocaciones de títulos en el mercado primario por \$2.6b, valor superior en una quinta parte al registrado por igual concepto en los tres primeros meses de 2013. Sus colocaciones en 2014 estuvieron concentradas solamente en acciones preferenciales y el 22.3% de las mismas fue comprado por personas naturales y Fondos de Inversión Colectiva, mientras que las del primer trimestre del año pasado se concentraron mayormente en bonos ordinarios y subordinados en los cuales tales compradores sólo participaron con el 5.0% del total vendido (Gráfica 113).

Es de mencionar también que el valor de las comisiones por contratos de corresponsalía disminuyó en una quinta parte con relación al primer trimestre de 2013, absorbiendo el 11.22% de los ingresos totales de comisión para igual período de 2014. De manera similar, las entradas por administración de portafolios de terceros (APT) se redujeron en 35.87% real, siendo equivalentes en los tres primeros meses del año actual al 3.55% del total de las comisiones (Gráfica 109).

Teniendo en cuenta los egresos de las más importantes actividades operacionales, los principales ingresos operacionales netos de estas comisionistas se mantuvieron prácticamente estables con relación al primer trimestre del 2013, registrando un aumento de 0.18% real. A más de la alta participación entre ellos de las comisiones y de los ingresos netos por inversiones de

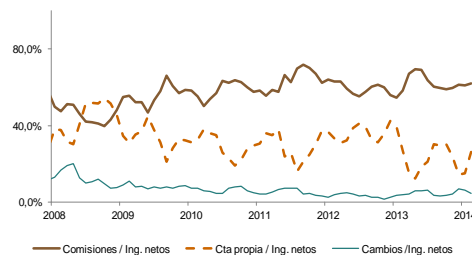
cuenta propia (61.90% y 26.05%, respectivamente), es de mencionar también los ingresos netos por operaciones de cambio que aumentaron en una tercera parte, constituyéndose en el 4.50% del total de las entradas netas de los tres primeros meses de 2014 (Gráfica 114).

Gráfica 114. SCBV. Evolución Mensual, Principales Ingresos Operacionales Netos



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 115. SCBV. Estructura de los Principales Ingresos Operacionales Netos *

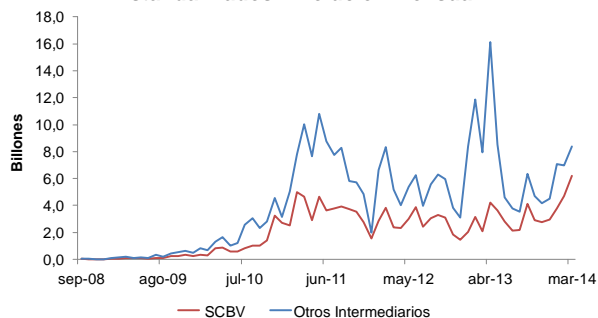


Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.
* Calculados como promedios móviles de tres meses.

Es de señalar la tendencia al alza que desde septiembre de 2012 traen las comisiones dentro de la estructura de los ingresos operacionales netos, constituyéndose en alrededor del 61.90% de los mismos en los primeros tres meses de la actual vigencia, en contravía de las entradas netas por inversiones de cuenta propia que últimamente absorbieron el 26.05% de tales ingresos.

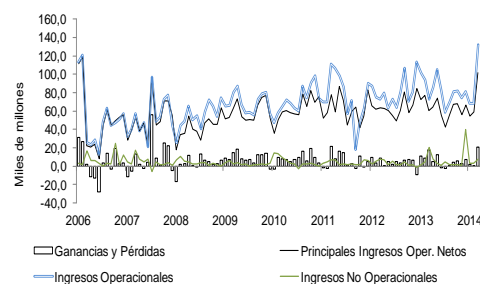
Es importante señalar el aumento significativo que las transacciones de derivados, efectuadas por las sociedades comisionistas en el mercado estandarizado de la Bolsa de Colombia, traen desde finales de 2012. Efectivamente, en marzo de 2014 el valor de sus negociaciones, realizadas por cuenta propia y para terceros, alcanzaron los \$6.2b, con una participación del 73.70% dentro del total transado con estos productos en este mes (Gráfica 116).

Gráfica 116. Operaciones de Compra con Derivados Estandarizados. Evolución Mensual *



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Transmisión diaria de operaciones a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 117. SCBV. Utilidades, Principales Ingresos Netos y Comisiones.



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

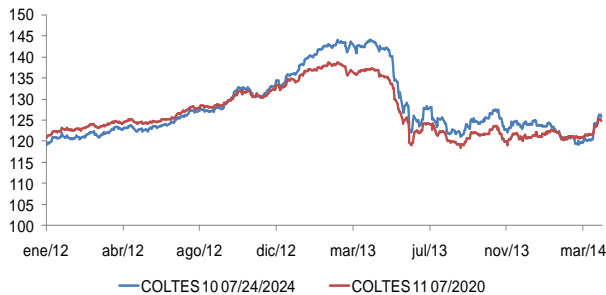
Como resultado de sumar los ingresos operacionales y no operacionales se obtiene que el total de los ingresos de las sociedades comisionistas en el primer trimestre de 2014 disminuyeron en 6.27% real, lo cual conjuntamente con la baja del 2.72% registrada en el total de los egresos, contribuyó a que las utilidades netas se ubicaran en 40.60% real menos frente a las observadas en igual lapso del año anterior (Gráfica 117).

Inversiones, activos y patrimonio

En cuanto a los activos propios de estas sociedades, experimentaron una baja de 11.61% real con relación a los reportados doce meses atrás. Esta correspondió principalmente a la disminución en el valor de sus compromisos de transferencia por operaciones simultáneas, que cayeron 38.06% real y se constituyeron en el 30.0% de los activos. De otra parte, el valor de su portafolio de inversiones aumentó en 9.06% con relación a marzo de 2013. Esta última variación obedeció en especial a un incremento de 6.55% real en el valor de los derechos de transferencia provenientes de operaciones simultáneas y de recompra, respecto del reportado en marzo de 2013, contribuyendo así a compensar el efecto negativo que sobre los activos totales tuvo el comportamiento de los compromisos de transferencia (Gráfica 121).

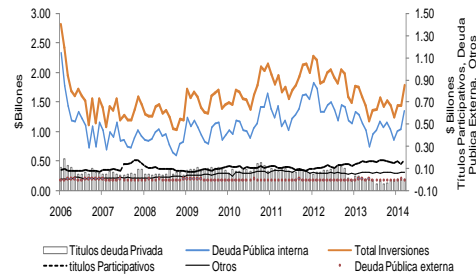
El total de los títulos comprometidos en dichos derechos de transferencia fue equivalente en marzo último al 70.40% del valor del portafolio de inversiones, 1.7pp menos que doce meses atrás, y correspondieron en su mayor parte a papeles de deuda pública. Al mejor comportamiento de valor del portafolio de inversiones de estas sociedades contribuyó la coyuntura al alza en los precios de los títulos de tesorería de la Nación que se evidenció en el mercado local desde comienzos de febrero de 2014 (Gráfica 118). Los títulos de deuda pública interna constituyeron en marzo último el 74.80% del total del portafolio de estas sociedades, 3.62pp más que el peso observado doce meses atrás (Gráfica 119).

Gráfica 118. Evolución Diaria de los Precios de los TES *



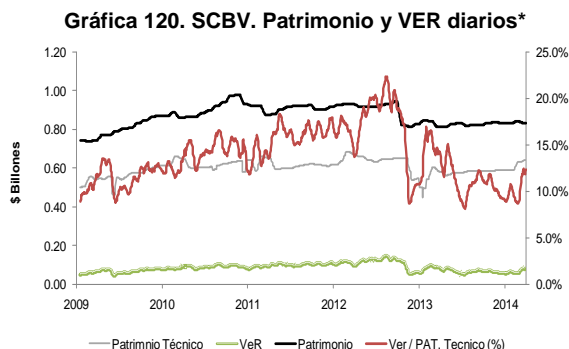
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 119. SCBV. Evolución Mensual por Tipo de Inversiones



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

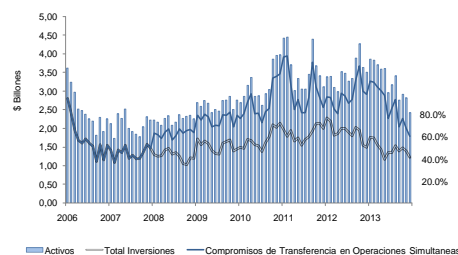
El aumento mencionado en el portafolio de inversiones tiene relación también con el comportamiento del valor promedio expuesto a riesgo de mercado (VeR), reportado por las sociedades comisionistas, el cual mostró una trayectoria al alza desde febrero de 2014, ubicando su relación frente al patrimonio técnico en 12.35% en las últimas semanas de marzo. Este indicador es el mayor observado desde mayo del año pasado. (Gráfica 120).



* Promedios móviles diarios de orden 10.

Fuente: Subdirección de Sistemas de información, Superintendencia Financiera de Colombia. El patrimonio es el mensual transmitido en los estados financieros.

Gráfica 121. SCBV. Evolución Mensual de Activos e Inversiones



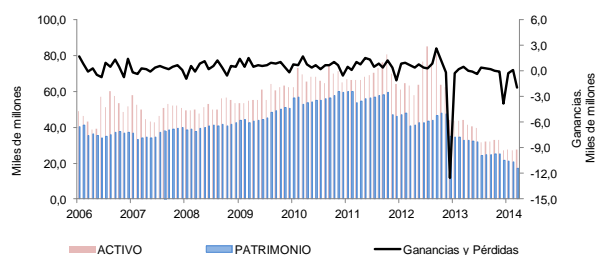
Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

En cuanto al patrimonio total, su estabilidad con relación a marzo del año pasado obedeció a importantes incrementos en cuentas tales como las primas en colocación de acciones (29.61%) y en el valor neto de las capital social, las cuales compensaron las pérdidas experimentadas en otras cuentas como la de valorización de inversiones disponibles para la venta (-19.41%) y en los resultados del ejercicio (-40.60%).

Sociedades Administradoras de Inversión

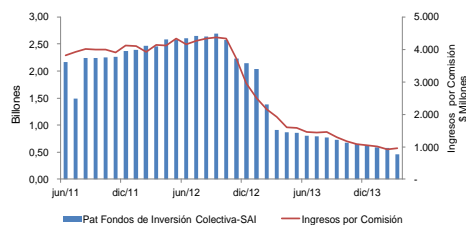
Las Sociedades Administradoras de Inversión registraron al final de marzo pérdidas por \$2.105m, cifra inferior en cinco veces respecto a la observada doce meses atrás. A su vez, sus ingresos operacionales disminuyeron en 57.00% real, situándose alrededor de \$2.920m, en especial por la baja de las comisiones que lo hicieron en igual proporción. Este menor valor en las comisiones recibidas tiene relación con el descenso registrado en el saldo total de los activos administrados bajo el contrato de Fondos de Inversión Colectiva, el cual se ubicó en \$470mm en marzo último y cayó en la mitad frente igual mes de 2013 (Gráfica. 123). De igual manera, las pérdidas para los afiliados a estos FIC se fueron del orden de -\$117mm, seis veces el valor de las reportadas doce meses atrás.

Gráfica 122. SAI. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Administradas de Inversión transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica. 123. Evolución Mensual de Fondos de Inversión Colectiva Administrados por las SAI e Ingresos por Comisión



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Administradas de Inversión transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Por su parte, los activos y el patrimonio total de estas administradoras se ubicaron en \$27.560m y en 17.130m, respectivamente, al cierre del último marzo, con una reducción del 39.00% y 48.70% real, respectivamente, frente al tercer mes del año pasado.

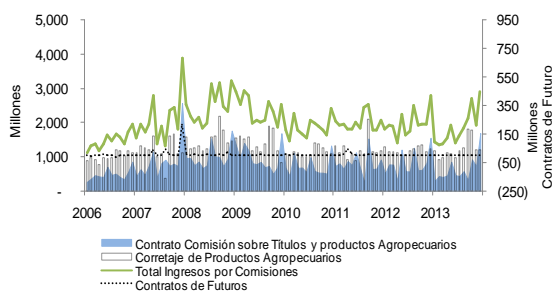
Sociedades Comisionistas afiliadas a la Bolsa Mercantil de Colombia.

Las sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia reportaron al cierre de marzo de 2014 un resultado del ejercicio de \$502m, luego de unas utilidades de \$2,435m registrada un año atrás. Por su parte, los ingresos operacionales permanecieron relativamente estables, con una leve disminución del 0.35% real, siendo las entradas por comisiones el rubro de mayor peso entre los mismos (97.63%). Estas últimas tuvieron una variación de -1.14% real frente al total de las reportadas entre enero y marzo de 2013.

Entre las comisiones, las correspondientes al corretaje de productos agropecuarios experimentaron un aumento real de 0.53%, absorbiendo las tres cuartas partes del total de las mismas en lo corrido hasta marzo de 2014 (Gráfica 124). Esta alta proporción dentro del rubro de las comisiones, tiene relación con el peso del 97.22% que las operaciones de registro de facturas mantuvieron en el total de las transacciones efectuadas por estas sociedades en la Bolsa Mercantil de Colombia, entre enero y marzo de 2014 (\$3.73b)⁴⁷.

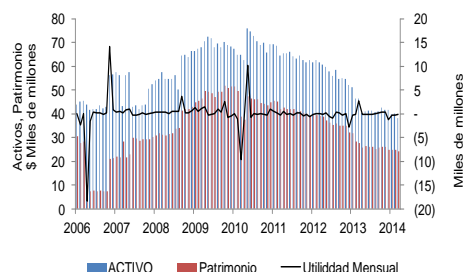
⁴⁷ Fuente: Boletín diario. Bolsa Mercantil de Colombia. Publicado en: <http://www.bna.com.co>; Rueda N° 61 de marzo 31 de 2014.

Gráfica 124. SBMC. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 125. SBMC. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades



Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Por su parte, las comisiones generadas por las transacciones efectuadas en el mercado abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia (contratos sobre títulos y productos agropecuarios), fueron equivalentes al 25.20% restante, mostrando una baja de 5.77% real frente al valor reportado en los tres primeros meses de 2013. El comportamiento de este tipo de ingresos tiene relación con el descenso de 35.70% real en el valor de tales operaciones efectuadas en la Bolsa Mercantil.

En cuanto al portafolio de inversiones de las firmas afiliadas a la Bolsa Mercantil, su valor se redujo en una quinta parte, en términos reales, en comparación con el reportado doce meses atrás, registrando un peso del 23.29% dentro del total de los activos al corte de marzo de 2014. Por su parte, la cuenta de deudores fue equivalente al 43.87% de los activos y reportó una caída real de más de una quinta parte frente al año anterior. De esta manera, los activos totales en marzo último se ubicaron en \$38,360m, nivel menor en 19.30% real frente al registrado un año atrás.

Por último, el patrimonio total de estas comisionistas se situó en \$24.4mm, registrando una caída real de 14.18% real, afectado especialmente por la disminución mencionada en las utilidades del ejercicio, así como por el valor neto del capital social que se redujo en -9.70% con relación al observado en marzo de 2013 (Gráfica 125).

III. MERCADOS

Entorno macroeconómico

En el primer trimestre de 2014 se presentó un comportamiento mixto en los niveles de aversión al riesgo observados a través del desempeño de los índices de volatilidad de los mercados. En enero éstos registraron aumentos como consecuencia principalmente de la dinámica poco favorable en la economía de China, mientras que entre febrero y marzo, se presentaron disminuciones en las volatilidades de los mercados como efecto de la mejora en las perspectivas de crecimiento en EE.UU y Europa para 2014. Así mismo, en Europa la confianza industrial se mantuvo constante, al tiempo que el índice de confianza del consumidor para esta zona presentó un comportamiento ascendente a diferencia del registrado en EE.UU donde se observaron disminuciones explicadas principalmente por los menores resultados en las cifras de empleo.

A nivel regional, a principios de trimestre se observó un aumento en la percepción de riesgo, comportamiento revertido en los dos últimos meses como respuesta a una favorable percepción del crecimiento económico. Por su parte, en Colombia, además de los resultados del PIB para el 2013 que resaltaron el desempeño del sector de construcción, se observó en febrero una reducción anual en las exportaciones, y una inflación superior a la de finales de 2013 pero cercana al límite inferior del rango meta del Banco de la República. Además de lo anterior, los datos de confianza se ubicaron en niveles superiores al año anterior

Contexto internacional

Durante el primer trimestre de 2013, la aversión al riesgo de los mercados financieros estuvo determinada en mayor medida por algunos datos débiles de la actividad económica en EE.UU.⁴⁸ y China. Particularmente, en EE.UU. las cifras relacionadas con desempleo se ubicaron en niveles inferiores a los esperados, al tiempo que en China, las recurrentes disminuciones en la actividad industrial⁴⁹ generaron incertidumbre, y determinaron en gran parte las reducciones en el precio del petróleo dada la menor demanda de crudo, además de la expectativa de mayor producción en el 2014 por parte de la OPEP⁵⁰.

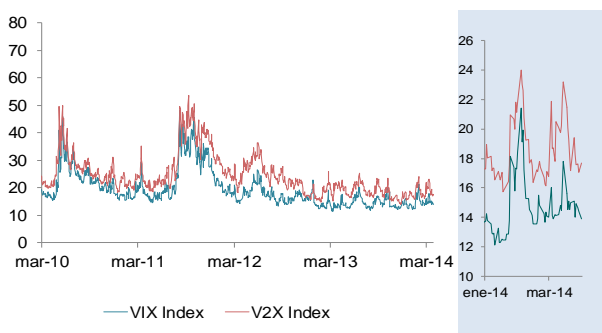
48 El menor desempeño del comercio interno de éste país se relacionó con el atípico invierno de los primeros meses. Adicionalmente, el índice PMI manufacturero de EEUU registró desaceleración en marzo pasando de 57.1 a 55.5 puntos entre febrero y marzo.

49 El PMI manufacturero de China en marzo se ubicó en 48, continuando en niveles de contracción.

50 Informe mensual de enero 2014 de la OPEP. La OPEP indicó que sus Estados miembros incrementaron en 28.000 barriles diarios la producción petrolera para llegar a 29,71 millones de barriles diarios en enero.

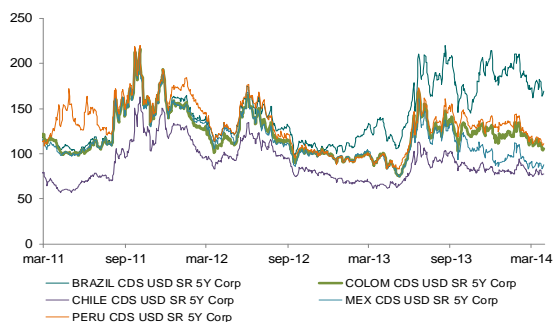
En marzo, el índice de volatilidad VIX presentó una reducción de 0.12 puntos equivalente a 0.86%. Por su parte, el índice de volatilidad V2X presentó un aumento en el mes de 0.9 puntos correspondiente a 5.35%. A nivel regional, la percepción del riesgo de las principales economías latinoamericanas disminuyó con relación al mes anterior. En Colombia los CDS a 5 años registraron una reducción de 0.12pb llegando a 106.02pb. Por su parte, Brasil, Chile, México y Perú finalizaron en 171.54pb, 77.56pb, 89.67pb y 118.01pb, respectivamente.

Gráfica 126. Índices de volatilidad



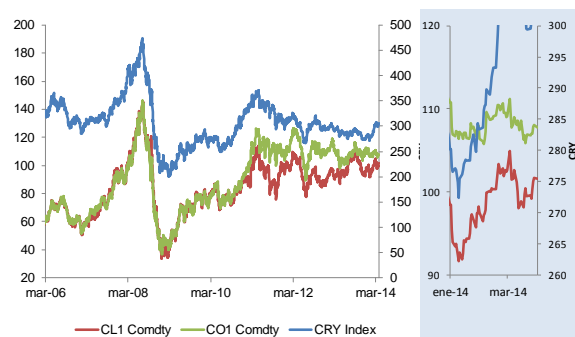
Fuente: Bloomberg

Gráfica 127. CDS Latinoamérica



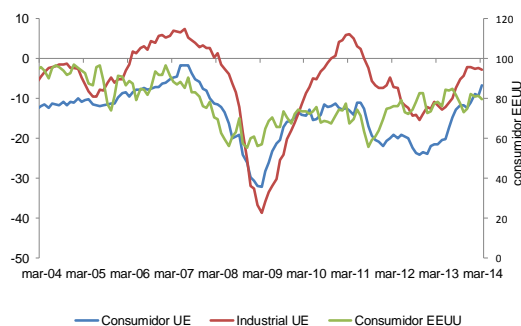
De otra parte, los precios del petróleo y las materias primas presentaron comportamientos mixtos. Por un lado, el WTI registró una reducción de 0.98% correspondiente a una desvalorización de USD 1.01, al tiempo que el BRENT presentó una caída de 1.2% equivalente a USD 1.31 menos, comportamiento considerado consecuencia de mayores niveles de producción en algunos países y de la menor demanda de la industria China. Por el otro, el índice CRY que mide los precios de los futuros de las materias primas registró un aumento de (0.74%) en el mes de referencia al ubicarse en 304.67 puntos.

Gráfica 128. Materias primas



Fuente: Bloomberg

Gráfica 129. Índices de Confianza Europa y EE.UU



De igual forma, los índices de confianza europeos y de Estados Unidos registraron un comportamiento mixto que permaneció en el primer trimestre del año. De esta manera, los indicadores de confianza europeos presentaron una mejora en cuanto al consumo pero una disminución frente a la percepción de la industria. Así, el índice de confianza del consumidor en la Unión Europea registró un aumento de 2.70 puntos, al tiempo que la confianza industrial para la misma zona disminuyó en 0.30 puntos en marzo. Por su parte, el índice de confianza del consumidor en Estados Unidos continuó presentando reducciones, y en el último mes esta fue de 1.70 puntos.

Contexto local

En el primer trimestre de 2014 se observaron mayores presiones inflacionarias comparadas con el año anterior, junto con un aumento en la tasa de desempleo en enero que se vio compensada por la reducción un mes después, permitiéndole a este indicador mantener la tendencia a la baja que venía presentado el año anterior. El aumento de la inflación observada en el primer trimestre de 2014 se explicó principalmente por el incremento de los precios de algunos productos agropecuarios⁵¹ que llevaron a la inflación anual a ubicarse nuevamente dentro del rango meta del Banco de la República. Adicionalmente, una vez conocidos los datos de PIB para 2013, se observó que la economía colombiana durante el año mencionado estuvo impulsada principalmente por el sector de construcción, mientras que la industria manufacturera continuó registrando contracciones a lo largo del año.

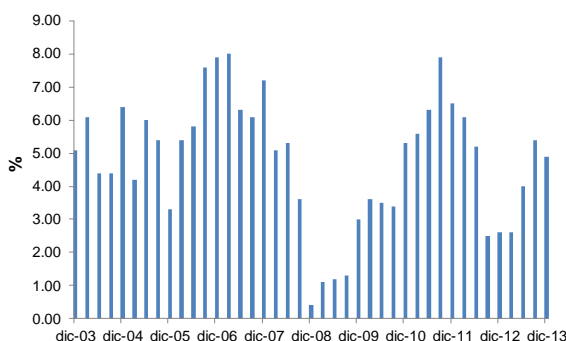
El producto interno bruto creció 4.9% en el cuarto trimestre de 2013, de forma que el crecimiento económico del país en 2013 fue de 4.3%. Este comportamiento de la economía en 2013 fue impulsado principalmente por el sector de construcción que registró un incremento de 9.8% anual, seguido por servicios sociales, comunales y personales con 5.3% anual y por agricultura, selvicultura, caza y pesca con 5.2%. Por su parte, la industria manufacturera registró un retroceso de 1.2% anual. Por el lado de la demanda, las exportaciones correspondieron al componente que presentó el mayor incremento (5.3%), seguido por la formación bruta de capital (4.9%) y el consumo final que se incrementó en 4.7%.

Al respecto, en el cuarto trimestre de 2013 el crecimiento de la economía colombiana fue impulsado principalmente por construcción (8.2%), explotación de minas y canteras (7.7%), y por servicios sociales, comunales y personales (6.3%), al tiempo que la industria manufacturera registró un decrecimiento de 0.1% anual al compararse con el mismo trimestre de 2012. Desde

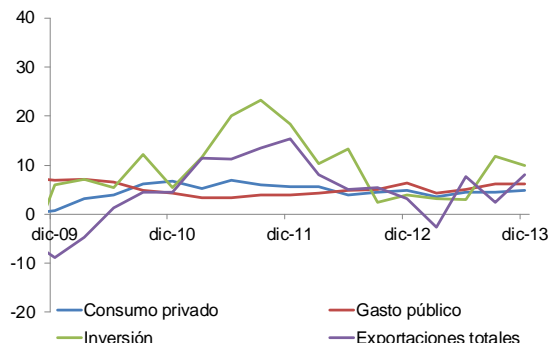
⁵¹ En el mes de enero y con respecto al mes de diciembre, se registró un alza de los precios mayoristas de las frutas, las verduras, los tubérculos, las carnes y los productos procesados según el reporte SIPSA del DANE.

el punto de vista de la demanda, la formación bruta de capital registró en el cuarto trimestre un incremento anual de 9.9%, seguido por las exportaciones y el consumo final que presentaron crecimientos anuales de 7.9% y 4.9%, respectivamente.

Gráfica 130. Variación anual del PIB



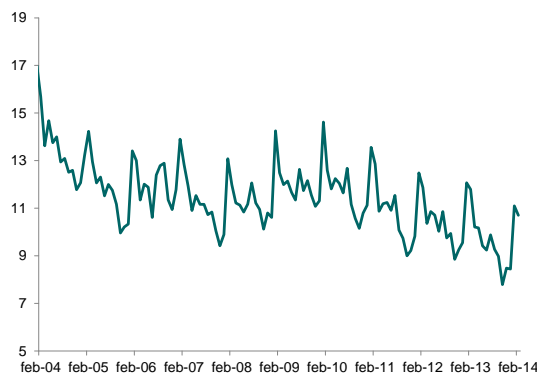
Gráfica 131. PIB por componentes demanda



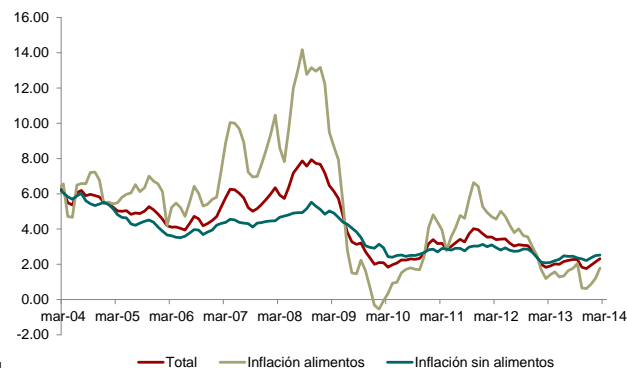
Fuente: DANE

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 10.70% en febrero, lo que representó una reducción de 1.1pp con relación al mismo mes de 2013. De esta manera, la población ocupada total al cierre del mes fue de 20.621 miles de personas, 328 mil más que en el mismo periodo de 2013. Al respecto, vale la pena mencionar que la tasa global de participación se redujo en 0.70pp al ubicarse en 63.0%, indicando una reducción en la fuerza laboral al compararse con febrero del año anterior. Por su parte, la tasa de ocupación que se ubicó en 56.3% presentó un leve incremento de 0.1pp frente a la registrada un año atrás.

Gráfica 132. Tasa de desempleo



Gráfica 133. Inflación

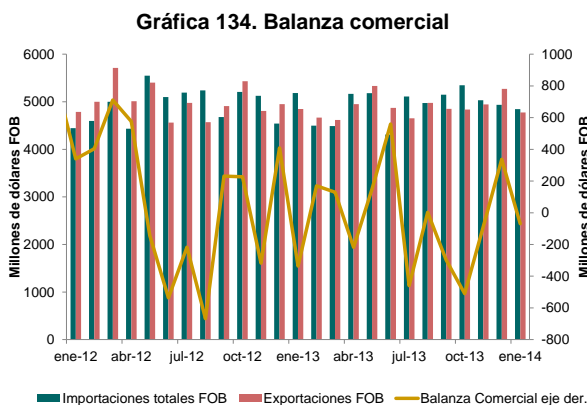


Fuente: DANE y Banco de la República.

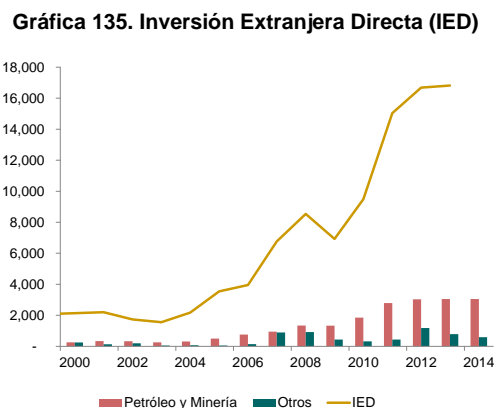
En el primer trimestre de 2014 se registró una inflación superior a la del mismo periodo de 2013 como resultado fundamentalmente de mayores presiones en los precios relacionados con gastos en salud y productos agrícolas. De esta forma, en los primeros tres meses de 2014 se registró una inflación trimestral de 1.52% superior a la registrada en el mismo periodo de 2013.

Particularmente, en el último mes la inflación fue de 0.39% lo que significó un crecimiento anual de 2.51%, ésta última superior en 60pb a la presentada en marzo de 2013 cuando la inflación se ubicó en 1.94% por debajo del rango meta del BR. De forma desagregada, la inflación anual básica (no incluye alimentos) fue de 2.61%, mientras que la inflación de alimentos terminó en 2.23% para el último año⁵².

Las exportaciones registradas en enero alcanzaron un monto de USD 4,775m FOB registrando una reducción de (1.53%). Por su parte, las importaciones a enero alcanzaron un valor de USD 4,844m FOB de forma que la balanza comercial en este mismo mes fue negativa y correspondiente a USD -69m FOB. De este modo, y para la información más reciente, las importaciones registraron en enero una reducción de 6.58% anual, mientras que la balanza comercial presentó un comportamiento favorable de 79.4% desde USD -335.9m en enero de 2013. Por su parte, en febrero las ventas colombianas al exterior se redujeron en 8.5% anual, ubicándose en USD 4.270m FOB.



Fuente: DANE y Banco de la República

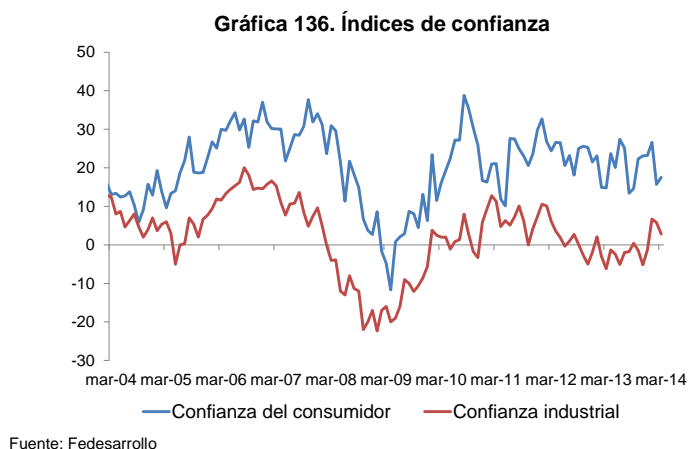


En marzo de 2014 la Inversión Extranjera Directa (IED) cerró en USD 3,642m correspondiente a una disminución anual de USD 195.16m, monto 5.09% inferior al del año anterior. El flujo de IED hacia Colombia continuó concentrado en el sector de petróleo y minería, de forma que éste cerró el primer trimestre de 2014 en USD 3,053m, superior en 0.06% al registrado un año atrás. Por su parte, la IED dirigida hacia otros sectores se redujo en 25.05% con relación al cierre del primer trimestre del año anterior, ubicándose esta en el mes más reciente en USD 589m.

Por último, el índice de confianza al consumidor (ICC) de marzo registró recuperaciones frente a al mes inmediatamente anterior pero continuó manteniéndose por debajo del promedio del año anterior. En marzo se registró un aumento de 1.8 puntos ubicándose en 17.5 al cierre del mes.

⁵² Banco de la República.

Frente al año anterior el ICC presentó un aumento de 2.7 puntos. Por su parte, la confianza industrial continuó manteniendo la tendencia al alza, de forma que al cierre de marzo el índice de confianza industrial (ICI) se ubicó en 28.8% el mayor en los últimos 2 años, y superior en 6.9pp al mes anterior y 13.9pp al registrado un año atrás.

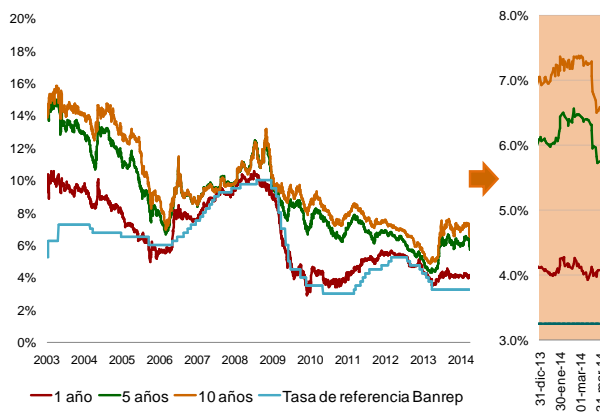


Mercado de renta fija

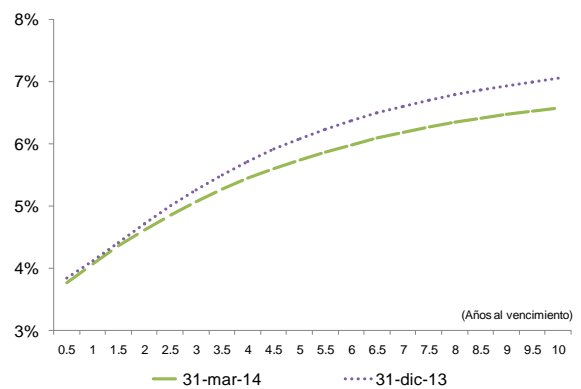
En el primer trimestre de 2014 la curva cero cupón de TES tasa fija presentó una valorización generalizada en sus distintos segmentos. Este comportamiento se observó principalmente en los títulos con mayor número de años al vencimiento, mientras que los títulos a corto plazo mantuvieron sus tasas en un nivel similar al registrado al cierre de diciembre. Cabe mencionar que al final del trimestre se presentó un cambio en la composición de uno de los índices más representativos de mercados emergentes, lo que favoreció a los títulos de deuda pública colombianos. Durante este periodo, el BR mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia.

En los primeros tres meses del año, la curva de los Títulos de Tesorería (TES) tasa fija se desplazó a la baja en 30pb en promedio frente al cierre de diciembre. En particular, la parte corta (títulos con vencimiento entre 0 a 2 años) presentó una valorización cercana los 7pb, mientras que la parte media (títulos con vencimiento entre 2 a 5 años) registró una reducción en sus tasas de 25pb. Por su parte, el segmento largo de la curva (títulos con vencimiento superior a 5 años) mostró una disminución en sus rendimientos de 43pb.

Gráfica 137. Colombia, curva cero cupón en pesos



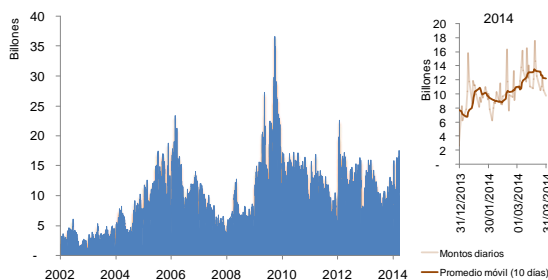
Gráfica 138. Colombia, curva cero cupón en pesos Mensual



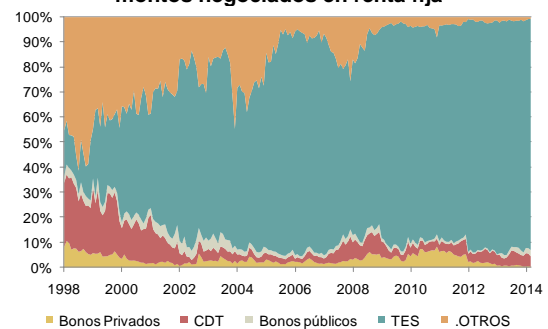
2014: Cifras hasta el 31 de marzo.
Fuente: Infoval. Banco de la República. Cálculos: Superintendencia Financiera de Colombia.

En cuanto a los montos negociados, durante marzo se transaron \$274.90b en títulos de renta fija a través del Mercado Electrónico Colombiano (MEC) de la Bolsa de Valores de Colombia y del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del BR. De este total, el 92.3% fue en TES, 4.1% en CDT, 2.5% en bonos públicos, 0.4% en bonos privados y el restante en otros títulos de deuda. Cabe mencionar que en este periodo se presentó un promedio diario negociado de \$13.96b, monto mayor al observado en diciembre de 2013 (\$9.83b).

Gráfica 139. Montos negociados en TES



Gráfica 140. Participación por título en los montos negociados en renta fija



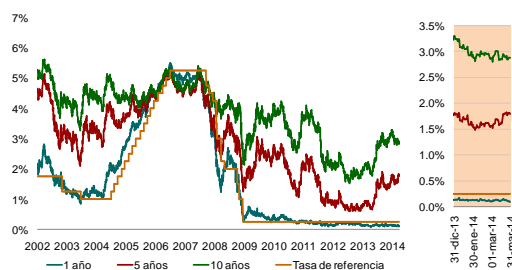
2014: Cifras hasta el 31 de marzo.
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de la República. Cálculos: Superintendencia Financiera de Colombia.

En el primer trimestre fueron colocados mediante el mecanismo de subasta \$4.8b, equivalentes al 26.5% de la meta de emisión de TES anunciada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) para el 2014 (\$18.3b). De los \$4.8b, \$3.0b fueron subastados en la referencia de tasa fija y \$1.8b en UVR. En particular, para lo corrido del año de las colocaciones de deuda interna en las referencias en tasa fija, 60.1% se han realizado en los títulos con vencimiento en septiembre de 2019, 20.9% en julio de 2024 y el restante en abril de 2028.

A nivel internacional, se observó un incremento en la demanda de activos refugio, debido a la mayor volatilidad que hubo durante el trimestre como consecuencia de las preocupaciones por la dirección de la política monetaria estadounidense y de la inestabilidad política en Europa del Este. Este comportamiento se reflejó en una valorización de los bonos del tesoro americano a 10 años, que cerraron el trimestre con un rendimiento de 2.72%, tras presentar un nivel de 3.03% en diciembre de 2013.

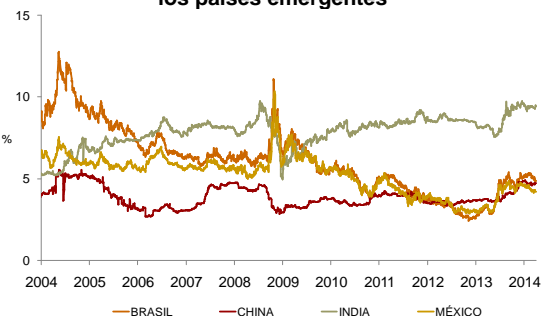
En relación con los países emergentes, durante el primer trimestre se observó una valorización en sus bonos a 10 años. Este comportamiento se destacó especialmente en el caso de México y Brasil, que presentaron una disminución en sus tasas de 44pb y 35pb, tras ubicarlas al cierre de marzo en 4.19% y 4.85%, respectivamente. Esto se dio para las economías latinoamericanas debido a la disminución de la incertidumbre de los mercados globales observada en los índices de volatilidad a final del trimestre.

Gráfica 141. Bonos del Tesoro de Estados Unidos



2014: Cifras hasta el 31 de marzo.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 142. Tasa de negociación bonos a 10 años de los países emergentes



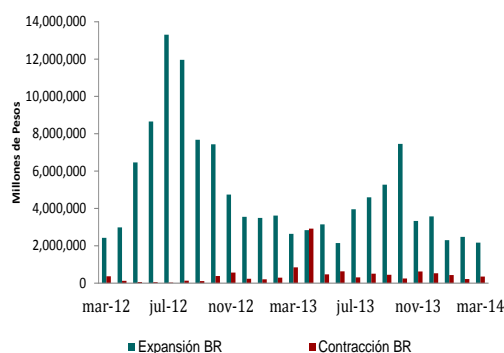
Mercado monetario

En el mercado local, la tasa de interés de referencia continuó en 3.25%. La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió mantener inalterada la tasa de referencia, en consideración a que continuará la recuperación del crecimiento mundial en el 2014 pero con un ritmo moderado en la zona euro al tiempo que en las economías emergentes la desaceleración se ha acentuado. Igualmente se observó que las tasas de interés externas superaron el promedio registrado el año anterior, aumentos que se estiman ocasionados por niveles de liquidez global menos expansivos. Adicionalmente, para el presente año se mantiene un pronóstico de crecimiento económico entre 3.3% y 5.3%⁵³.

⁵³ Comunicado de prensa emitido por el Banco de la República en 21 de marzo de 2014.

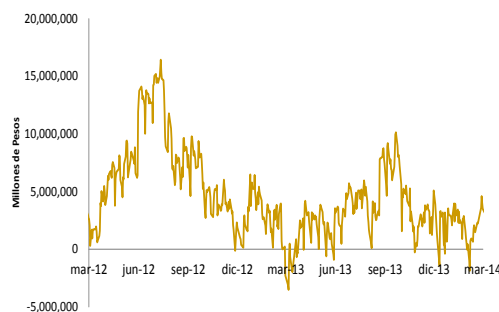
Para regular las necesidades de liquidez de la economía, el Banco de la República disminuyó los saldos de expansión de las operaciones de mercado abierto (OMAS) en \$312.09mm, comparado con el promedio diario registrado el mes anterior, al cerrar el periodo de análisis en \$2.17b. Con respecto a los saldos promedio de contracción, éstos pasaron de \$222.76mm a \$351.00mm, correspondiente a un aumento de \$128.24mm, entre febrero y marzo de 2014. De esta forma, al cierre del mes la posición neta de las operaciones de mercado abierto (OMAS) se ubicó en \$1.82b⁵⁴.

Gráfica 143. Promedio mensual saldos diarios de operaciones de mercado abierto



Fuente: Banrep

Gráfica 144. Evolución de la posición neta del BR en el mercado monetario

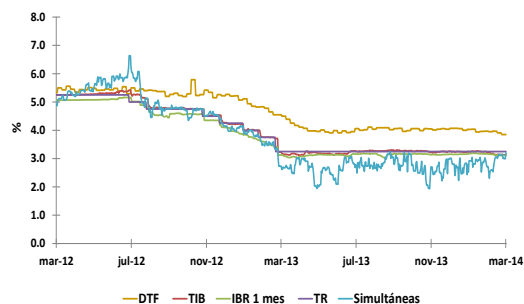


Fuente: Banrep

Con respecto a las tasas de interés de corto plazo, éstas presentaron una leve disminución comparado con el nivel registrado en el mes anterior. La Tasa Interbancaria del Mercado (TIB) se situó en 3.16%, 6pb por debajo de la tasa reportada en febrero y 9pb por debajo de la Tasa de Referencia (TR). En cuanto al Indicador Bancario de Referencia (IBR) overnight y para plazo de un mes se ubicaron en 3.06% y 3.11%, en su orden, disminuyendo 8pb y 5pb, en su orden, frente al valor reportado un mes atrás y 19pb y 14pb por debajo de la TR, respectivamente. Por su parte, la DTF registró una caída de 12pb finalizando el mes en 3.85%.

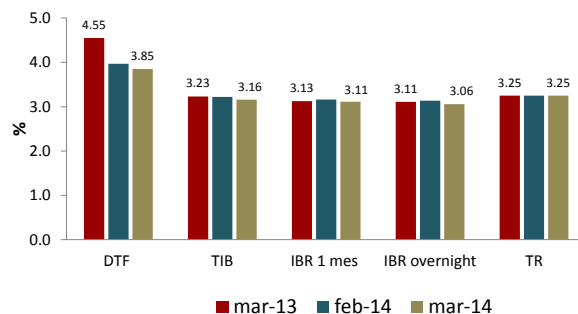
⁵⁴ Tomado del Banco de la República, Series estadísticas. Saldo de OMAS de contracción y expansión monetaria diaria.

Gráfica 145. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas



Fuente: Bloomberg y BVC

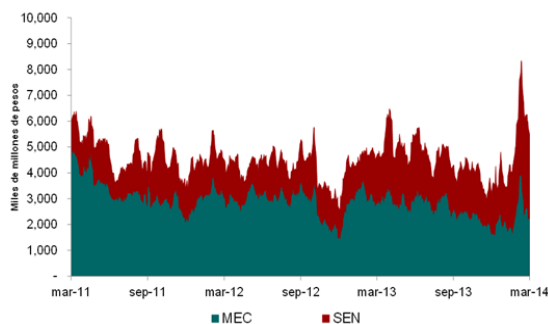
Gráfica 146. Tasa de Referencia (TR), DTF, IBR y TIB



Fuente: Bloomberg

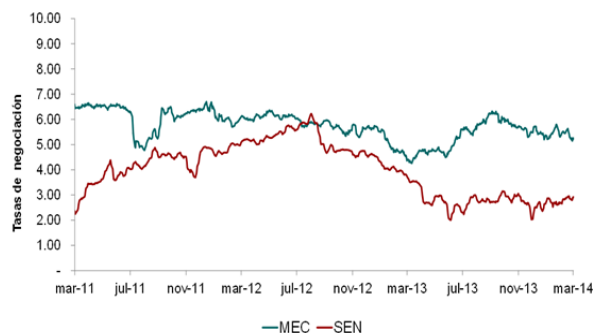
En cuanto a las operaciones pactadas en los sistemas de negociación SEN y MEC, el promedio diario de las operaciones simultáneas presentó un comportamiento al alza. En el SEN se registró un aumento de \$1.40b comparado con el promedio diario registrado un mes atrás, al cerrar en \$3.67b, en tanto que en el MEC el promedio diario mensual pasó de \$2.03b a \$3.03b, correspondiente a un valor mayor de \$1.00b. En lo que respecta a las operaciones repo negociadas en este último mercado, el promedio diario se ubicó en \$2.47b, monto superior en \$2.3b frente a febrero de 2014.

Gráfica 147. Simultáneas MEC y SEN. Montos diarios negociados



*Promedio móvil de orden 5.
Fuente: BVC, cálculos propios.

Gráfica 148. Tasas simultáneas MEC y SEC



*Promedio móvil de orden 5.
Fuente: BVC, cálculos propios.

A nivel internacional, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener estable el tipo de interés de referencia en 0.25%, sin embargo, tiene previsto tomar medidas para controlar la caída de la inflación que bajó para los países de la región a 0.5%. Por su parte, la FED decidió mantener inalteradas las tasas de interés, al igual que los recortes graduales del programa de estímulos monetarios, el cual se estima que continuará hasta el cuarto trimestre del año. En

Asia, El Banco Central de China conservó su tasa de referencia en 6.00%, nivel que consideran razonable teniendo en cuenta la amplia liquidez del mercado.

Tabla 5. Tasas de referencia de los bancos centrales

Bancos centrales	variación año completo pb*	mar-13	ene-14	feb-14	mar-14
Brasil	350	7.25%	10.50%	10.75%	10.75%
Chile	-100	5.00%	4.50%	4.25%	4.00%
Colombia	0	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
México	-50	4.00%	3.50%	3.50%	3.50%
Perú	-25	4.25%	4.00%	4.00%	4.00%
Estados Unidos	0	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
Eurozona	-50	0.75%	0.25%	0.25%	0.25%
China	0	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Rusia	0	8.25%	8.25%	8.25%	8.25%
Corea del Sur	-25	2.75%	2.50%	2.50%	2.50%
Turquía	450	7.50%	12.00%	12.00%	12.00%

*Puntos básicos

Fuente: Bloomberg

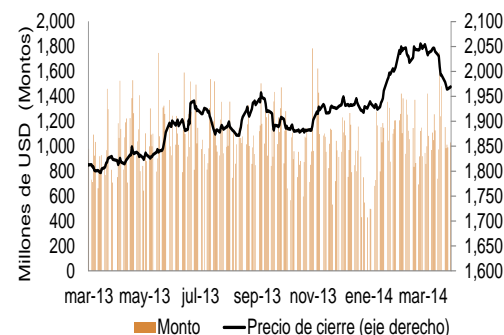
A nivel regional, en Brasil continuó inalterada la tasa de interés de referencia cerrando en 10.75%, la decisión fue tomada para contener las presiones inflacionarias. De otra parte, en México se decidió mantener la tasa de interés en un mínimo histórico de 3.50% para continuar incentivando la recuperación económica. En Chile, el Consejo del Banco Central en su reunión mensual de política monetaria acordó reducir la tasa de interés en 25pb, al pasar de 4.25% a 4.00%, la decisión se tomó considerando que en el ámbito externo se confirma una recuperación gradual de las economías desarrolladas y un retroceso en las proyecciones de los países emergentes.

Mercado cambiario

En marzo, los factores internos influyeron de una mayor manera en la dinámica de la moneda local. La tasa de cambio presentó una tendencia visible a la baja a partir de mediados de mes como consecuencia de las expectativas de una entrada masiva de flujos de inversión extranjera al país, a raíz del aumento en la ponderación de la deuda colombiana en el índice *JPMorgan Government Bond Index-Emerging Markets* (GBI-EM), la cual pasó de 3.24% a 8.05%. La tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) cerró el mes en \$1,965.32, lo cual representó un descenso de \$89.58 frente al cierre de febrero de 2014 y un aumento de \$42.76 en lo corrido del año.

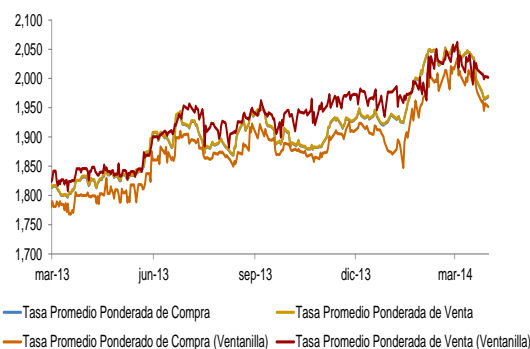
En el trimestre, el peso colombiano acumuló una depreciación de 2.22%, fluctuando entre un mínimo de \$1,922.56 y un máximo de \$2,054.90. En el mercado interbancario, la divisa alcanzó una tasa máxima de \$2,065.70 y una mínima de \$1,921.05. Por su parte, el promedio negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en USD 1,081.44m diarios, superior en USD 105.10m al promedio registrado en el trimestre anterior. En cuanto a las operaciones de compra y venta por ventanilla reportaron una tasa promedio trimestral de \$1,968.24 y \$2,009.32, en su orden. El comportamiento de la tasa de cambio durante el periodo de referencia estuvo acompañado de un incremento en la volatilidad diaria, indicador que para el primer trimestre del año presentó un nivel promedio de 6.24 puntos, superior en 0.30 al promedio del último trimestre de 2013.

Gráfica 149. Evolución mercado interbancario: Montos Vs Cotización



Fuente: Set Fx, cálculos Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 150. Evolución tasas ponderadas de compra, venta y por ventanilla de divisas

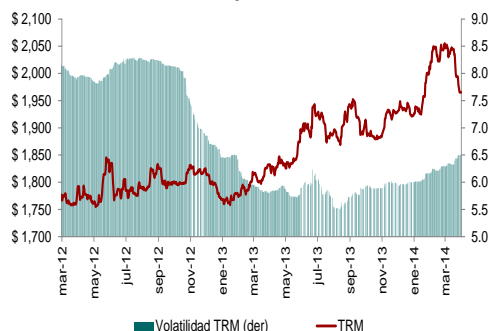


Fuente: Formato 395. Superintendencia Financiera de Colombia

En lo referente al programa de compra de dólares del Banco de la República, sobre el cual se anunció su continuidad hasta junio, en el primer trimestre de 2014 se presentó una disminución del monto en comparación con lo acumulado en los últimos tres meses de 2013. El Emisor compró en total USD 600m frente a los USD 700m del trimestre anterior, presentando un promedio diario de compra de USD 10.17m⁵⁵. En marzo de 2014, el BR realizó compras de dólares por USD 210m, lo cual representó un incremento de USD 20m frente a febrero de 2014 y una disminución de USD 513m respecto al mismo mes del año pasado.

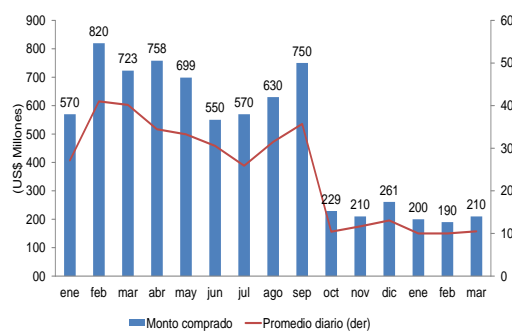
55 Tomado del Banco de la República. Subastas de intervención cambiaria compra directa de dólares al 30 de diciembre de 2013.

**Gráfica 151. Evolución de la TRM y volatilidad
Tasa de cambio representativa del mercado**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 102 y 395.

**Gráfica 152. Compra de divisas del BR en el mercado
cambiario**



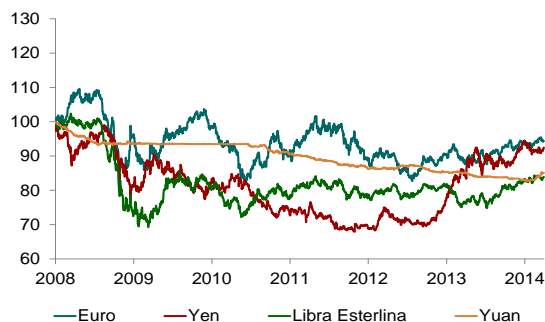
Fuente: Banco de la República

Por su parte, la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD 1,480.5m, el cual fue compensado por los movimientos netos de capital que ascendieron a USD 2,143.5m, permitiendo una variación en las reservas brutas de USD 663m y un saldo de las reservas internacionales netas de USD 44,298.4m. Frente al primer trimestre de 2013, la cuenta corriente presentó un descenso de USD 453.4m mientras que los movimientos netos de capital disminuyeron en USD 748.8m.

De manera desagregada, en el trimestre la Inversión Extranjera Directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD 3,641.9m presentando un descenso de USD 196m frente al mismo periodo del año anterior, explicada principalmente por la caída en los flujos provenientes de sectores diferentes al minero-energético, que ascendieron a USD 588.8m frente a los USD 788.8m acumulados en el primer trimestre de 2013, representando una participación de 16.17% en dicho rubro. Por su parte, la inversión en el sector minero-energético, que representó el 83.83% del total de la IEDC, acumuló en el año un monto de USD 3,053.0m, presentando un incremento de USD 3.9m frente al saldo acumulado hasta marzo de 2013. De igual manera, la Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) aumentó USD 1,340.9m tras pasar de USD 1,310.5m a USD 2,651.4m entre marzo de 2013 y marzo de 2014, al tiempo que la Inversión Colombiana en el Exterior (ICE) disminuyó en USD 6.1m al cerrar en USD 307.9m, siendo la Inversión de Portafolio el rubro con mayor participación en ésta con USD 203.2m. Dado lo anterior, la Inversión Extranjera Neta (IEN) en marzo fue de USD 5,985.3m, superior en USD 1,150.9m al valor registrado en el mismo mes de 2013⁵⁶.

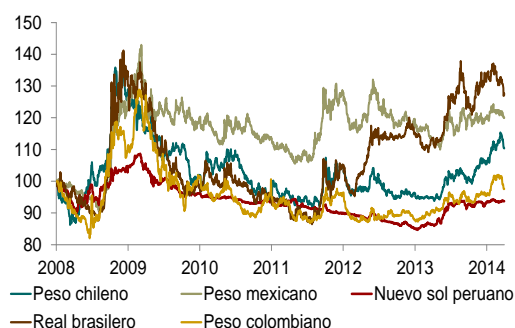
56 Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 30 de diciembre de 2013.

Gráfica 153. Evolución tasas de cambio a nivel internacional



Fuente: Bloomberg Base 100 = 2008. Cálculos Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 154. Evolución tasas de cambio a nivel regional



Fuente: Bloomberg Base 100 = 2008. Cálculos Superintendencia Financiera de Colombia.

Contexto Internacional

En cuanto al desempeño del dólar estadounidense respecto a sus principales pares de monedas, en el trimestre se evidenció un debilitamiento principalmente frente al yen japonés, la libra esterlina y el euro de 1.96%, 0.58% y 0.04% en su orden. En el caso del dólar canadiense, el cual cerró marzo en 1.105 CAD/USD, presentó una depreciación de 3.67% en el periodo de análisis, convirtiéndose en la única de las principales divisas que presentó un debilitamiento frente a la moneda de EE.UU. Ante este entorno, el índice DXY⁵⁷ pasó de 80.11 a 80.10 puntos entre enero y marzo de 2014, evidenciando una depreciación del dólar estadounidense respecto a las mayores divisas.

A nivel regional, la mayoría de las monedas latinoamericanas se depreciaron respecto al dólar en el primer trimestre del año. En respuesta a este comportamiento, el índice LACI⁵⁸ disminuyó 1.39% comparado con el cierre del año anterior, lo que se reflejó en una depreciación del peso chileno, el sol peruano y el peso mexicano de 4.37%, 0.42%, y 0.14%, respectivamente, mientras que el real brasileiro registró una apreciación de 3.97%, siendo la única moneda de la región en presentar un fortalecimiento frente a la moneda estadounidense.

57 El índice DXY (Dollar Index Spot) es el índice que recoge diariamente el comportamiento del dólar estadounidense frente a las seis principales divisas del mundo: el euro (57.6%), el yen japonés (13.6%), la libra inglesa (11.9%), el dólar canadiense (9.1%), la corona sueca (4.2%) y el franco suizo (3.6%). Un aumento del DXY implica una apreciación del dólar contra estas monedas.

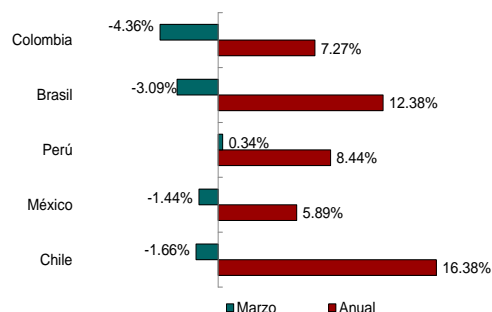
58 El LACI es un índice ponderado por liquidez y duración que indica el valor del dólar frente a las principales monedas latinoamericanas: real brasileiro (33%), peso mexicano (33%), peso argentino (10%), peso chileno (12%) y peso colombiano (7%). Una disminución del LACI implica una apreciación del dólar contra estas monedas.

Gráfica 155. Evolución índices LACI y DXY



Fuente: Bloomberg. Cálculos Superintendencia Financiera Colombia

Gráfica 156. Depreciación de monedas regionales



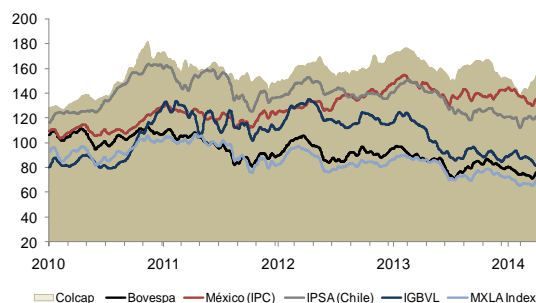
Fuente: Bloomberg

Mercado accionario

En marzo de 2014 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,668.30 registrando un alza de 11.02% en el mes y de 5.10% con relación al cierre de diciembre anterior. A estos incrementos contribuyeron los buenos resultados financieros reportados, sobre el último trimestre de 2013, por algunas de las empresas listadas en este mercado y que mantienen una presencia importante en la estructura del Colcap, así como el reforzamiento de la percepción positiva de los fundamentales macroeconómicos del país que se evidenció con la mayor ponderación de los títulos de deuda local colombiana dentro de uno de los principales índices de bonos gubernamentales de mercados emergentes.

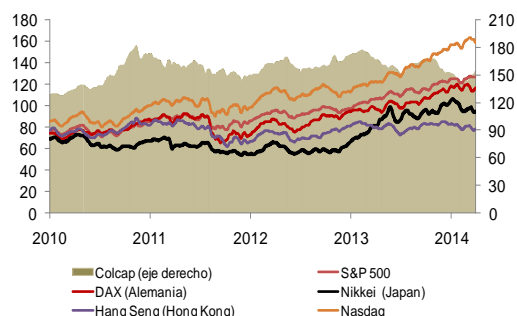
Dicha variación en los precios locales de marzo fue similar a la observada en algunas de las plazas más importantes de Latinoamérica, como es la Bolsa de Valores de Sao Paulo (Brasil) donde el índice Bovespa aumentó en 7.05%, o a la registrada en la Bolsa de Valores de México por el índice IPC, el cual tuvo una variación de 4.33% frente al último dato de febrero (Gráfica 157). Para el primer trimestre de 2014, la variación positiva de los precios de la Bolsa de Valores Colombiana solo fue seguida por el IPSA de la bolsa de Chile, el cuál registró un aumento de 1.99%.

Gráfica 157. Índices Accionarios Internacionales. Evolución diaria



Fuente: Bloomberg.
Promedios móviles de orden 10, calculados con base 100 de enero 2008.

Gráfica 158. Índices Accionarios Internacionales. Evolución diaria



Fuente: Bloomberg.
Promedios móviles de orden 10, calculados con base 100 de enero 2008.

En contraste, en los países de alta industrialización, los índices de precios de las acciones durante marzo presentaron en general comportamientos hacia la baja, a excepción del Standard & Poor's y Dow Jones de Estados Unidos, que en promedio aumentaron en 0.76% en el mes. Tales incrementos en los índices de precios mencionados de este país están relacionados, en parte, con el aumento registrado en el índice de confianza al consumidor, Conference Board Consumer Confidence, que se ubicó en 82.3, desde un 78.3 en febrero, así como con la evolución al alza que experimentó el PMI (Purchasing Manager Index) del sector servicios. De otro lado, el Nasdaq, del mismo país, cayó en marzo en 2.53%, de manera similar al FTSE del Reino Unido, el Dax de Alemania y Nikkei de Japón, que en conjunto lo hicieron en un promedio de 1.53% en marzo.

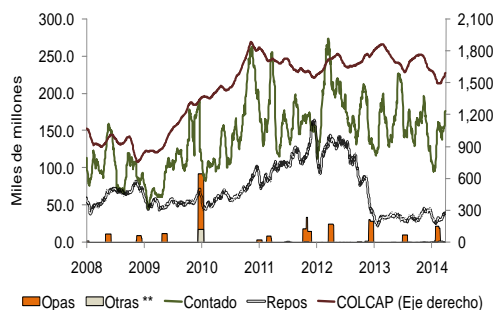
Los índices como el FTSE del Reino Unido y el Nikkei de Japón, registraron también una reducción para todo el primer trimestre del año, durante el cual cayeron en 2.23% y 8.98%, respectivamente. Por su parte, indicadores como el Standard & Poor's, el Nasdaq en Estados Unidos y el DAX en Alemania, registraron incrementos moderados para este período de alrededor del 0.62%. (Gráfica 158). La mejor situación observada para el DAX en la evolución de todo el trimestre coincidió con los mejores resultados del PMI compuesto en la Eurozona, que se situó en 53.2 puntos en marzo, por encima del 52.7 registrado un mes atrás.

En el caso de China, se registró una reducción promedio del 2.06% en sus principales indicadores del mercado de acciones: Hang Seng y SHcomp, en marzo, y una del 4.43% promedio en los mismos para todo el trimestre. Esta baja de precios de los títulos de renta variable estuvo asociada al comportamiento del PMI, que por quinto mes consecutivo se ubicó por debajo de los 50 puntos, indicando la desaceleración que continuaría afectando la actividad económica de este país.

El valor total de las transacciones con acciones realizadas en marzo de 2014 en la Bolsa de Valores de Colombia ascendió a \$4.2b, 36.70% real más frente a la cifra observada en igual mes del 2013. De éstas negociaciones, el 80.96% correspondió a operaciones de contado y el 19.04% a transacciones de recompra. Para los tres primeros meses del año el total negociado fue de \$11.8b, 2,27% real menos que en igual período del año anterior. El 78.61% de las operaciones efectuadas en los tres primeros meses del año obedecieron a la transacciones de contado, el 17.20% a Repos, el 4.13% a ofertas públicas de adquisición y el 0.1% a operaciones de democratización.

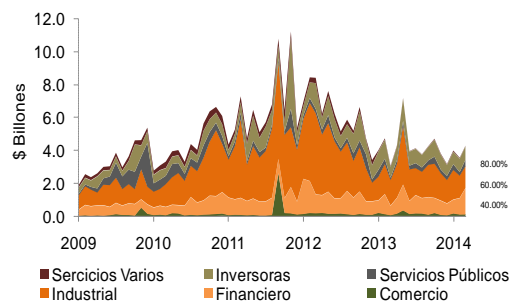
En cuanto al promedio diario de negociación de contado, durante el primer trimestre de 2014 se ubicó alrededor de \$150,298m, 7.12% real más frente a igual período del año anterior. Por su parte, las transacciones diarias de recompra con acciones se situaron alrededor de los \$33,330m, registrando un aumento de 6.08% real frente al promedio diario del primer trimestre del 2013 (Gráfica 159). Para marzo, las negociaciones diarias de contado fueron del orden de \$174.000m, 29.61% real más altas que las reportadas en el mismo mes del año pasado y el promedio de las operaciones de recompra se situó en \$40.770m, 18.40% más que en el mismo mes del 2013.

Gráfica 159. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación



Cifras hasta febrero de 2014. Promedio Móvil diario de orden 20.
 ** Incluye Martillos y Transferencia Temporal de Valores. Fuente: Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfica 160. Transacciones por Mes con Acciones, Según Actividad Económica del Emisor *



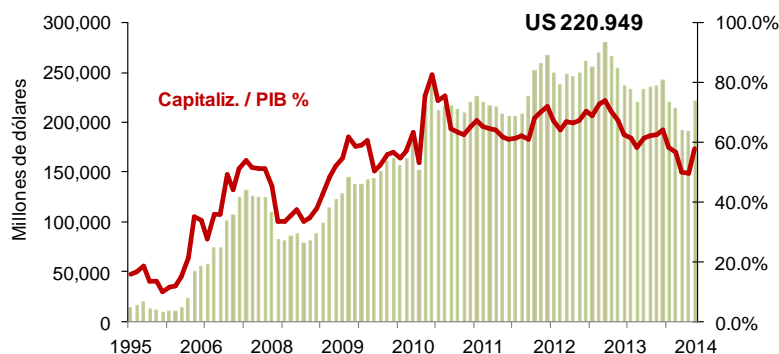
* Incluye Repos, Normales y Opas
 Fuente: Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia.

Las operaciones en el mercado secundario con títulos emitidos por las sociedades industriales fueron equivalentes al 38.50% del valor total transado con acciones entre enero y marzo de 2014 (Gráfica 160). Al interior de las realizadas con los papeles de este sector, las correspondientes a títulos de los emisores de la actividad petrolera representaron el 72.01%, y estos últimos fueron equivalentes a un 27.73% del total de las transacciones efectuadas en este trimestre. A su turno, los papeles del sector financiero representaron el 28.85% del valor de las negociaciones de

estos tres meses, y los correspondientes a los emisores del sector de Sociedades Inversoras participaron con el 20.01% de tales operaciones (Gráfica 160).

En cuanto al valor total de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, medido por su capitalización bursátil, al cierre de marzo se ubicó en \$434.2b, con una baja real de 9.04% frente a igual mes del 2013. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 220.9mm y representó el 57.81% del PIB estimado para el 2014 (Gráfica 161).

Gráfica 161. Capitalización bursátil



Cifras hasta marzo de 2014. Desde dic. 2002 la fuente es la Bolsa de Valores de Colombia, cuya metodología incluye el total de los emisores inscritos en bolsa; en los años anteriores, la de Supervalores sólo incluía los emisores que efectivamente realizaban transacciones. El PIB se toma de los Supuestos Generales Básicos del Departamento Nacional de Planeación.

Finalmente, en marzo se registraron a través de la infraestructura del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) 193 operaciones, equivalentes a USD 7.4m en transacciones. Desde su entrada en operación, en el MILA se han efectuado 5.957 transacciones por un valor de USD 258.4m, siendo los títulos provenientes del mercado chileno los más negociados (75.73%), seguidos por los papeles inscritos en la bolsa de Colombia (18.73%) y por los transados en la bolsa de Lima (5,54%)⁵⁹.

⁵⁹Fuente: MILA, Mercado Integrado Latinoamericano. <http://mercadointegrado.com/documents/>; Mila News, Abril de 2014; N° 30.

IV. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN CIFRAS

Tabla 6: Establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Estab. Bancarios	403,315,390	80,085,608	270,946,539	56,733,111	2,233,552
Corp. Financieras	12,601,451	9,257,979	143,794	5,479,930	215,678
Compañías de Financiamiento	24,899,394	681,998	16,578,001	2,769,758	101,796
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	2,798,093	148,857	2,410,527	494,160	18,264
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	0	0	0	0	0
TOTAL	443,614,327	90,174,443	290,078,861	65,476,959	2,569,290
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Estab. Bancarios	15.5%	18.2%	14.9%	20.1%	-83,152
Corp. Financieras	12.7%	17.1%	-	20.1%	-64,552
Compañías de Financiamiento	14.8%	11.8%	13.0%	13.6%	-14,911
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	16.1%	18.2%	15.2%	14.4%	6,094
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-4,430
TOTAL	15.2%	18.0%	14.6%	19.3%	(160,951)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

Tabla 7: Industria aseguradora
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. de Capitalización	1,170,195	1,006,157	27,291	182,906	5,956
Seguros Generales	13,537,821	7,059,418	38,480	3,561,033	86,618
Seguros de Vida	29,967,606	25,043,651	46,990	5,364,684	234,488
Coop. de Seguros	587,093	345,562	1,198	148,363	2,912
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	397,285	24,651	0	218,341	65,265
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	197,870	167,624	0	190,666	2,790
TOTAL	45,857,870	33,647,064	113,960	9,665,993	398,028
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. de Capitalización	-13.7%	-14.4%	10.9%	-32.6%	-8,497
Seguros Generales	2.2%	5.5%	-10.3%	4.5%	-43,925
Seguros de Vida	12.8%	16.9%	11.5%	-5.9%	19,664
Coop. de Seguros	7.3%	9.9%	-35.1%	6.6%	1,678
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	8.1%	-0.1%	-	5.1%	-2,262
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	6.2%	11.6%	-	10.6%	3,816
TOTAL	8.5%	13.0%	2.2%	-2.3%	(29,526)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

Tabla 8: Fondos de pensiones y cesantías

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	3,570,661	2,357,148	0	2,562,311	148,807
Fondo de Pensiones Moderado	118,669,997	114,009,148	0	118,544,361	3,984,262
Fondo de Pensiones Conservador	9,566,165	9,209,836	0	9,555,440	248,832
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	1,391,731	1,336,485	0	1,390,416	48,316
Fondo Especial de Retiro Programado	9,288,088	8,899,965	0	9,278,388	240,786
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	12,415,324	10,297,517	0	11,997,879	232,672
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	6,052,200	5,801,802	0	6,032,635	117,577
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	3,313,121	873,751	0	3,296,788	15,251
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	160,696,627	150,428,504	0	160,095,906	4,887,697
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	13.1%	15.1%	-	-3.2%	-3,672
Fondo de Pensiones Moderado	4.8%	2.9%	-	5.2%	1,551,279
Fondo de Pensiones Conservador	19.4%	18.2%	-	19.5%	-22,384
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	13.3%	14.1%	-	13.5%	15,767
Fondo Especial de Retiro Programado	8.1%	5.3%	-	8.2%	-77,323
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	-1.8%	-4.3%	-	0.9%	87,306
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	3.2%	0.5%	-	3.3%	30,967
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	10.7%	-43.1%	-	11.2%	-4,168
TOTAL FONDOS	5.4%	2.8%	-	5.9%	1,581,444

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones; para las SAFP corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

(3) La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

Tabla 9: Sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	2,224,836	1,105,131	0	1,674,621	98,796
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	41,519,630	28,145,538	0	40,711,743	522,420
Recursos de la Seguridad Social	75,564,270	69,370,383	0	71,929,640	-300,427
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,401,715	1,259,611	0	1,395,974	15,748
Fiducias	175,239,686	69,277,240	2,871,353	118,501,137	-1,461,960
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	293,725,301	168,052,773	2,871,353	232,538,494	(1,224,219)
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	4.1%	5.2%	-	5.1%	-38,641
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	0.7%	-2.9%	-	0.5%	127,566
Recursos de la Seguridad Social	0.4%	-1.5%	-	0.0%	-1,530,078
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	-13.1%	-11.5%	-	-13.3%	-6,914
Fiducias	22.6%	23.5%	0.9%	26.6%	-1,998,886
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	12.5%	7.1%	0.9%	12.0%	(3,408,311)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(3) Las utilidades corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, fondos de inversión colectiva y recursos de la seguridad social; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

Tabla 10: Intermediarios de valores

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	3,351,099	1,762,707	0	833,630	22,667
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	38,359	8,934	0	24,359	-502
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	27,559	16,325	0	17,131	-2,106
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	3,417,017	1,787,966	0	875,120	20,059
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	780,043	566,049	0	756,072	21,685
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	470,068	323,587	0	465,864	-116,841
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	11,027,302	7,162,781	0	10,814,897	133,516
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	12,277,413	8,052,417	0	12,036,833	38,360
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	-9.4%	11.8%	-	2.9%	-14,558
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	-17.3%	-18.4%	-	-12.0%	-2,937
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	-37.3%	-31.8%	-	-47.4%	-2,612
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	-9.8%	10.9%	-	0.5%	(20,107)
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	0.6%	-1.1%	-	0.4%	12,557
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	-48.5%	-61.1%	-	-48.7%	-100,742
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	6.3%	-12.8%	-	5.6%	-5,123
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	1.8%	-16.3%	-	1.2%	(93,309)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Las inversiones corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados.

Tabla 11: Proveedores de infraestructura
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	28,861	63	0	23,010	-224
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	657,647	27,629	46	544,315	11,528
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	481,603	118,943	0	295,165	9,304
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	147,473	90,521	0	91,332	9,971
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	32,543	20,524	0	31,232	749
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	51,817	28,523	0	45,072	-9,309
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	5,963	4,396	0	4,874	-11,125
Calificadoras de Riesgo	15,271	1,630	0	11,190	-418
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	98,718	45,062	0	49,393	6,645
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	7,570	1,535	0	5,709	-7
Admin. de sistema transaccional de divisas	16,157	298	0	11,599	1,471
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	5,515	2,521	0	4,009	387
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	8,584	0	0	7,333	-469
Proveedores de precios para valoración	4,915	0	0	1,822	40
TOTAL	1,562,636	341,645	46	1,126,055	18,544
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	0.2%	92.7%	-	4.3%	-285
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	7.2%	17.1%	-54.8%	9.7%	7,922
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	-4.9%	-31.5%	-	-1.3%	1,400
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	3.3%	0.4%	-	1.0%	1,835
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	3.0%	2.1%	-	4.4%	676
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	-4.7%	-13.5%	-	-6.5%	-6,465
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia *	-67.6%	-69.0%	-	-71.8%	-10,580
Calificadoras de Riesgo	39.5%	3804.3%	-	41.1%	-225
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	-3.7%	-13.3%	-	1.3%	-1,107
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	6.0%	-36.3%	-	14.9%	-546
Admin. de sistema transaccional de divisas	39.7%	0.0%	-	47.4%	651
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	9.8%	-17.8%	-	-7.6%	104
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	20.2%	0.0%	-	22.8%	-644
TOTAL	1.2%	-17.1%	-54.8%	3.7%	(7,718)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Las inversiones corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados.

* Frente a lo registrado en enero de 2012 se dio un incremento de 800% en las inversiones, que obedeció principalmente a la utilización de recursos que mantenían como activo disponible.

Tabla 12: Instituciones oficiales especiales (IOE)

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Bancoldex	6,530,407	1,054,887	5,220,864	1,382,969	11,918
Findeter	7,335,628	92,879	6,441,455	933,739	8,328
FEN	512,727	306,234	152,294	466,484	4,419
Finagro	9,290,823	1,693,165	6,345,634	752,324	24,505
Icetex	25,900	23,467	0	21,855	321
Fonade	2,290,228	1,350,439	764	136,062	1,426
Fogafin	9,666,516	9,036,479	0	411,055	4,344
Fondo Nacional del Ahorro	6,319,901	1,051,778	4,644,964	2,133,323	39,558
Fogacoop	461,326	270,941	0	65,477	2,911
FNG	833,772	663,644	188,848	441,113	12,995
Caja de Vivienda Militar	5,195,529	4,805,927	293	194,817	2,052
TOTAL IOEs	48,462,757	20,349,840	22,995,115	6,939,216	112,777
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Bancoldex	-0.8%	-21.8%	12.9%	-2.3%	-30,865
Findeter	11.0%	88.1%	8.9%	5.6%	31
FEN	24.3%	-14.1%	0.2%	20.9%	-9,589
Finagro	30.3%	169.9%	4.8%	12.6%	4,351
Icetex	-1.3%	9.1%	-	5.2%	-150
Fonade	22.5%	31.7%	-	14.7%	1,138
Fogafin	13.9%	15.9%	-	-10.9%	-9,563
Fondo Nacional del Ahorro	8.9%	-19.0%	18.6%	4.2%	1,616
Fogacoop	8.6%	-23.9%	-	1.5%	-4,026
FNG	11.7%	6.3%	31.2%	7.8%	4,993
Caja de Vivienda Militar	10.3%	11.3%	-18.9%	11.7%	322
TOTAL IOEs	13.2%	14.2%	10.5%	4.3%	(41,742)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014. a la fecha de corte, la entidad Fidupetrol no remitió información de sus FIC.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

Tabla 13: ROA y ROE de las entidades vigiladas

Tipo de Intermediario	mar-14		mar-13	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	2.3%	16.6%	2.9%	21.4%
Industria Aseguradora	3.5%	17.8%	4.1%	18.8%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹	17.7%	25.3%	20.8%	25.1%
Soc. Fiduciarias	19.0%	25.8%	28.3%	39.2%
Soc. Comisionistas de Bolsas	2.6%	10.7%	4.3%	20.3%
Comisionistas de la BVC	2.7%	11.3%	4.1%	19.7%
Comisionistas de la BMC	-5.1%	-8.0%	22.7%	40.1%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	-27.2%	-40.8%	4.7%	6.4%
Proveedores de Infraestructura	4.8%	6.8%	7.0%	10.0%
Instituciones Oficiales Especiales	0.9%	6.7%	1.5%	9.6%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.5%	16.2%	3.1%	20.3%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

(1) La información de sociedades administradoras de pensiones y cesantías no incluye Prima Media.

Tabla 14: ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	mar-14		mar-13	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	12.7%	12.8%	9.0%	9.0%
Fondos de Pensiones Obligatorias	13.7%	13.7%	9.7%	9.7%
Fondos de Pensiones Voluntarias	7.7%	8.0%	4.7%	5.0%
Fondos de Cesantías	5.8%	5.8%	4.9%	4.9%
Fondos mutuos de inversión	11.6%	12.0%	4.8%	4.9%
Fondos admin. por Fiduciarias¹	0.8%	0.8%	5.7%	5.9%
RENTABILIDAD (Fondos)	7.6%	7.8%	7.6%	7.8%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

(1) No incluye fiducias

Tabla 15: Principales indicadores de colocación de recursos¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	mar-2014	mar-2013	feb-2014	Variación anual ²	Variación mensual ²
Desembolsos	24,479,364	22,643,071	24,779,591	8.1%	-1.2%
Comercial ³	17,679,852	16,435,107	17,542,533	7.6%	0.8%
Consumo ⁴	5,614,606	5,132,045	5,761,427	9.4%	-2.5%
Vivienda	913,215	832,836	1,178,374	9.7%	-22.5%
Microcrédito	271,692	243,083	297,256	11.8%	-8.6%
Tasas de interés ⁵	15.48%	16.33%	15.36%	-0.85%	0.12%
Comercial	13.39%	14.31%	13.16%	-0.92%	0.23%
Consumo	21.92%	22.79%	21.99%	-0.87%	-0.08%
Vivienda	10.74%	11.58%	10.74%	-0.85%	-0.01%
Microcrédito	34.84%	33.36%	35.10%	1.49%	-0.26%

(1) Cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE. La información de desembolsos y tasas de interés proviene del formato 88.

(2) Se presenta la variación relativa anual y mensual de los desembolsos y la variación absoluta de las tasas de interés.

(3) En la cartera comercial se incluyen: créditos ordinarios, de tesorería, preferenciales, sobregiros y tarjetas empresariales.

(4) En la cartera de consumo se incluyen: créditos personales y tarjetas de crédito.

(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

Tabla 16: Principales indicadores de cartera y leasing¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

mar-2014	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
SALDOS					
Cartera bruta					
Marzo de 2014	175,127,559	80,406,807	26,027,582	8,516,914	290,078,861
Marzo de 2013	153,364,893	72,072,795	20,256,176	7,336,449	253,030,313
Febrero de 2014	173,363,859	79,878,170	25,620,703	8,404,320	287,267,052
Cartera Vencida					
Marzo de 2014	3,976,426	3,877,656	520,062	598,244	8,972,388
Marzo de 2013	3,318,404	3,949,541	479,018	450,012	8,196,975
Febrero de 2014	3,799,166	3,771,434	519,616	587,732	8,677,949
Provisiones²					
Marzo de 2014	6,598,125	5,130,176	484,785	603,048	13,184,019
Marzo de 2013	5,799,815	4,811,489	433,316	437,704	11,781,429
Febrero de 2014	6,502,414	5,120,626	481,484	587,563	13,054,728
PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)					
Cartera bruta	60.37%	27.72%	8.97%	2.94%	100.00%
Cartera Vencida	44.32%	43.22%	5.80%	6.67%	100.00%
Provisiones²	50.05%	38.91%	3.68%	4.57%	100.00%
CRECIMIENTO (%)					
Cartera bruta					
Marzo de 2014	14.19%	11.56%	28.49%	16.09%	14.64%
Marzo de 2013	13.56%	14.93%	24.35%	19.02%	14.90%
Febrero de 2014	14.10%	11.65%	28.58%	15.75%	14.60%
Cartera Vencida					
Marzo de 2014	19.83%	-1.82%	8.57%	32.94%	9.46%
Marzo de 2013	30.46%	31.97%	16.63%	57.21%	31.50%
Febrero de 2014	22.92%	1.71%	9.68%	41.79%	12.89%
Provisiones²					
Marzo de 2014	13.76%	6.62%	11.88%	37.78%	11.91%
Marzo de 2013	9.56%	18.77%	18.58%	41.14%	14.74%
Febrero de 2014	13.54%	7.45%	12.38%	45.75%	12.36%
CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)					
Calidad³					
Por mora					
Marzo de 2014	2.27%	4.82%	2.00%	7.02%	3.09%
Marzo de 2013	2.16%	5.48%	2.36%	6.13%	3.24%
Febrero de 2014	2.19%	4.72%	2.03%	6.99%	3.02%
Por calificación					
Marzo de 2014	6.45%	7.41%	3.96%	11.37%	6.64%
Marzo de 2013	6.44%	8.35%	4.92%	8.52%	6.92%
Febrero de 2014	6.27%	7.28%	4.03%	11.51%	6.50%
Cubrimiento⁴					
Por mora					
Marzo de 2014	165.93%	132.30%	93.22%	100.80%	146.94%
Marzo de 2013	174.78%	121.82%	90.46%	97.26%	143.73%
Febrero de 2014	171.15%	135.77%	92.66%	99.97%	150.44%
Por calificación					
Marzo de 2014	58.39%	86.12%	47.05%	62.29%	68.47%
Marzo de 2013	58.71%	79.91%	43.48%	70.05%	67.24%
Febrero de 2014	59.84%	88.08%	46.67%	60.72%	69.89%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 28 de abril de 2014.

(1) Cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

(3) Calidad por mora = Cartera vencida / Cartera bruta; Calidad por calificación = Cartera calificada en las categorías B, C, D y E / Cartera bruta.

(4) Cubrimiento por mora = Provisiones / Cartera vencida; Cubrimiento por calificación = Provisiones / Cartera calificada en las categorías B, C, D y E.

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas.....	9
Gráfica 2. Evolución de los activos del sistema financiero.....	10
Gráfica 3. Composición de los activos del sistema financiero	10
Gráfica 4. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad	12
Gráfica 5. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad.....	13
Gráfica 6. Resultados del sistema financiero y sus fondos	14
Gráfica 7. Evolución de los activos de los establecimientos de crédito	16
Gráfica 8. Composición de los activos de los establecimientos de crédito	16
Gráfica 9. Participación de la cartera y las inversiones en el activo total	17
Gráfica 10. Evolución en el número de establecimientos de crédito	17
Gráfica 11. Evolución en el número de bancos.....	17
Gráfica 12. Evolución de las inversiones de los establecimientos de crédito	18
Gráfica 13. Evolución y composición de las inversiones por tipo de instrumento.....	18
Gráfica 14. Valorización de las inversiones de los establecimientos de crédito	18
Gráfica 15. Cartera total de los establecimientos de crédito	19
Gráfica 16. Saldo de provisiones totales y cartera vencida	19
Gráfica 17. Participación por modalidad en la cartera total.....	20
Gráfica 18. Participación por modalidad en la cartera vencida total	20
Gráfica 19. Saldo de la cartera neta total en moneda legal y extranjera	20
Gráfica 20. Crecimiento nominal anual de la cartera neta total en moneda legal y extranjera.....	20
Gráfica 21. Cartera comercial.....	21
Gráfica 22. Cartera comercial.....	21
Gráfica 23. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad comercial (en %)	22
Gráfica 24. Crecimiento nominal anual de los desembolsos en la cartera comercial.....	22
Gráfica 25. Cartera de consumo	22
Gráfica 26. Cartera de consumo	22
Gráfica 27. Cartera de consumo por tipo de producto	23
Gráfica 28. Evolución de la composición de la cartera de consumo.....	23
Gráfica 29. Cartera de consumo por tipo de producto	23
Gráfica 30. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad de consumo (en %).....	24
Gráfica 31. Crecimiento anual de los desembolsos en la cartera de consumo	24
Gráfica 32. Cartera de vivienda.....	24
Gráfica 33. Cartera de vivienda.....	24
Gráfica 34. Composición de la cartera de vivienda	25
Gráfica 35. Cartera de vivienda por tipo de crédito	25
Gráfica 36. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad de vivienda (en %)	25
Gráfica 37. Crecimiento anual de los desembolsos en la cartera de vivienda.....	25
Gráfica 38. Microcrédito.....	26
Gráfica 39. Microcrédito.....	26
Gráfica 40. Composición del microcrédito.....	26
Gráfica 41. Cartera de microcrédito por tipo de producto	26
Gráfica 42. Evolución semanal de las tasas de interés de la modalidad de microcrédito (en %).....	27
Gráfica 43. Crecimiento anual de los desembolsos en la cartera de microcrédito	27
Gráfica 44. Profundización financiera.....	28
Gráfica 45. Profundización financiera.....	28
Gráfica 46. Captaciones de los establecimientos de crédito.....	28
Gráfica 47. Composición de las captaciones	28
Gráfica 48. Captaciones de los establecimientos de crédito por producto	29
Gráfica 49. Resultados de los establecimientos de crédito.....	30
Gráfica 50. Margen financiero bruto de los establecimientos de crédito	30
Gráfica 51. Rentabilidad del patrimonio (ROE) de los establecimientos de crédito	31

Gráfica 52. Rentabilidad del activo (ROA) de los establecimientos de crédito	31
Gráfica 53. Relación de solvencia de los establecimientos de crédito	32
Gráfica 54. Portafolio compañías seguros de vida	34
Gráfica 55. Portafolio compañías seguros generales	34
Gráfica 56. Crecimiento primas emitidas sector asegurador	35
Gráfica 57. Índice de siniestralidad bruta*	35
Gráfica 58. Activos como respaldo de las reservas - Seguros generales.....	36
Gráfica 59. Activos como respaldo de las reservas - Seguros de vida	36
Gráfica 60. Índice combinado*	37
Gráfica 61. Resultados del ejercicio. Seguros de vida	37
Gráfica 62. Resultados del ejercicio. Seguros generales.....	37
Gráfica 63. Rendimiento del activo (ROA)	38
Gráfica 64. Composición del activo del sector asegurador	38
Gráfica 65. Índice de densidad	38
Gráfica 66. Índice de penetración*	38
Gráfica 67. Evolución del valor de los fondos administrados.....	40
Gráfica 68. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados.....	40
Gráfica 69. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones y Cesantías.....	41
Gráfica 70. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Obligatorios.....	41
Gráfica 71. Portafolio de inversiones por moneda fondos de pensiones y cesantías. Marzo 2014.....	42
Gráfica 72. Evolución por moneda del portafolio de inversión del Fondo Obligatorio Moderado	42
Gráfica 73. Evolución del porcentaje descubierto de los fondos de pensiones y cesantías.....	42
Gráfica 74. Porcentaje descubierto de los fondos de pensiones	42
Gráfica 75. Participación de los afiliados en los fondos Marzo 2014	43
Gráfica 76. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios Marzo 2014	43
Gráfica 77. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados	45
Gráfica 78. Activos de los negocios administrados y número de negocios	45
Gráfica 79. Crecimiento anual de las inversiones de los negocios administrados	46
Gráfica 80. Evolución inversiones de los negocios administrados	46
Gráfica 81. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios.....	46
Gráfica 82. Resultados del ejercicio	46
Gráfica 83. Resultados del ejercicio por línea de negocio	47
Gráfica 84. Ingresos operacionales negocios administrados.....	47
Gráfica 85. Fiducia de inversión: activos e inversiones	48
Gráfica 86. Portafolio de inversiones Fiducia de inversión por tipo de instrumento	48
Gráfica 87. Fiducia de administración: activos e inversiones.....	49
Gráfica 88. Fiducia inmobiliaria: activos e inversiones.....	49
Gráfica 89. Fiducia en garantía: activos e inversiones.....	49
Gráfica 90. Activos FIC Fiduciarias	49
Gráfica 91. Fiducias recursos públicos y privados	51
Gráfica 92. Fiducias recursos públicos.....	51
Gráfica 93. Recursos seguridad social.....	51
Gráfica 94. Principales cuentas sociedades fiduciarias	51
Gráfica 95. Utilidades sociedades fiduciarias.....	51
Gráfica 96. Ingresos por comisiones	52
Gráfica 97. Rentabilidad de las sociedades administradoras	52
Gráfica 98. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario	52
Gráfica 99. Número de inversionistas FIC por intermediario	52
Gráfica 100. Fondos de inversión colectiva fiduciarias: Activos e inversiones	53
Gráfica 101. Recursos administrados fondos de inversión colectiva fiduciarias.....	53
Gráfica 102. Fondos de inversión colectiva comisionistas de bolsa: Recursos administrados	54
Gráfica 103. Fondos de inversión colectiva SAI: Recursos administrados	54
Gráfica 104. Inversiones de los FIC administrados por las Sociedades Fiduciarias	56
Gráfica 105. Inversiones de los FIC administrados por las Sociedades Fiduciarias por tipo de instrumento ...	56
Gráfica 106. Inversiones de los FIC administrados por las SCBV por tipo de instrumento.....	56

Gráfica 107. Inversiones de los FIC administrados por las SAI por tipo de instrumento.....	56
Gráfica 108. Transacciones de Compra por Tipo de Intermediario. Mercado Electrónico Colombiano - MEC *	58
Gráfica 109. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones SCBV	58
Gráfica 110. SCBV. Fondos de Inversión Colectiva y APT. Evolución Mensual	59
Gráfica 111. SCBV. Fondos de Inversión Colectiva y Comisiones generadas.....	59
Gráfica 112. Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores.	60
Gráfica 113. Colocadores de Ofertas Públicas Primarias de Títulos.	60
Gráfica 114. SCBV. Evolución Mensual, Principales Ingresos Operacionales Netos	61
Gráfica 115. SCBV. Estructura de los Principales Ingresos Operacionales Netos *	61
Gráfica 116. Operaciones de Compra con Derivados Estandarizados. Evolución Mensual *	61
Gráfica 117. SCBV. Utilidades, Principales Ingresos Netos y Comisiones.....	61
Gráfica 118. Evolución Diaria de los Precios de los TES *	62
Gráfica 119. SCBV. Evolución Mensual por Tipo de Inversiones	62
Gráfica 120. SCBV. Patrimonio y VER diarios*.....	63
Gráfica 121. SCBV. Evolución Mensual de Activos e Inversiones.....	63
Gráfica 122. SAI. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades	64
Gráfica. 123. Evolución Mensual de Fondos de Inversión Colectiva Administrados por las SAI e Ingresos por Comisión.....	64
Gráfica 124. SBMC. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones.....	65
Gráfica 125. SBMC. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades.....	65
Gráfica 126. Índices de volatilidad.....	67
Gráfica 127. CDS Latinoamérica.....	67
Gráfica 128. Materias primas	67
Gráfica 129. Índices de Confianza Europa y EE.UU	67
Gráfica 130. Variación anual del PIB.....	69
Gráfica 131. PIB por componentes demanda	69
Gráfica 132. Tasa de desempleo	69
Gráfica 133. Inflación.....	69
Gráfica 134. Balanza comercial.....	70
Gráfica 135. Inversión Extranjera Directa (IED)	70
Gráfica 136. Índices de confianza	71
Gráfica 137. Colombia, curva cero cupón en pesos	72
Gráfica 138. Colombia, curva cero cupón en pesos	72
Gráfica 139. Montos negociados en TES.....	72
Gráfica 140. Participación por título en los.....	72
Gráfica 141. Bonos del Tesoro de Estados Unidos	73
Gráfica 142. Tasa de negociación bonos a 10 años de los países emergentes.....	73
Gráfica 143. Promedio mensual saldos diarios de operaciones de mercado abierto	74
Gráfica 144. Evolución de la posición neta del BR en el mercado monetario	74
Gráfica 145. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas.....	75
Gráfica 146. Tasa de Referencia (TR), DTF, IBR y TIB	75
Gráfica 147. Simultáneas MEC y SEN. Montos diarios negociados	75
Gráfica 148. Tasas simultáneas MEC y SEC.....	75
Gráfica 149. Evolución mercado interbancario: Montos Vs Cotización	77
Gráfica 150. Evolución tasas ponderadas de compra, venta y por ventanilla de divisas	77
Gráfica 151. Evolución de la TRM y volatilidad.....	78
Gráfica 152. Compra de divisas del BR en el mercado cambiario.....	78
Gráfica 153. Evolución tasas de cambio a nivel internacional	79
Gráfica 154. Evolución tasas de cambio a nivel regional.....	79
Gráfica 155. Evolución índices LACI y DXY	80
Gráfica 156. Depreciación de monedas regionales	80
Gráfica 157. Indices Accionarios Internacionales. Evolución diaria	81
Gráfica 158. Indices Accionarios Internacionales. Evolución diaria	81
Gráfica 159. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación	82

Gráfica 160. Transacciones por Mes con Acciones, Según Actividad Económica del Emisor *	82
Gráfica 161. Capitalización bursátil	83

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Entidades vigiladas y fondos administrados	6
Tabla 2: Entidades vigiladas.....	7
Tabla 3: Fondos Administrados por entidades vigiladas	8
Tabla 4 : Fondos de Pensiones Obligatorias - Fondos de Cesantías	15
Tabla 5. Tasas de referencia de los bancos centrales.....	76
Tabla 6: Establecimientos de crédito.....	84
Tabla 7: Industria aseguradora.....	85
Tabla 8: Fondos de pensiones y cesantías	86
Tabla 9: Sociedades fiduciarias y sus fondos	87
Tabla 10: Intermediarios de valores	88
Tabla 11: Proveedores de infraestructura	89
Tabla 12: Instituciones oficiales especiales (IOE)	90
Tabla 13: ROA y ROE de las entidades vigiladas	91
Tabla 14: ROA y ROE de los fondos administrados	91
Tabla 15: Principales indicadores de colocación de recursos ¹	92
Tabla 16: Principales indicadores de cartera y leasing ¹	93

V. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO

A continuación se describen las publicaciones del sector financiero más recientes que podrá consultar en la página Web de la Superintendencia Financiera. Para utilizar directamente los enlaces aquí publicados, señale la dirección subrayada al tiempo que presiona la tecla CTRL.

Establecimientos de Crédito

Indicadores Gerenciales (IG)

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60833>

Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

1. Principales Variables

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60949>

2. Evolución de la Cartera de Créditos

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60950>

3. Portafolio de Inversiones

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60951>

4. Relación de Solvencia

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60947>

Tasas de Interés y Desembolsos por Modalidad de Crédito

1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60955>

2. Tasas y Desembolsos – Bancos

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006143&downloadname=desembol_bco.xls

3. Tasas y Desembolsos – Corporaciones Financieras

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005741&downloadname=desembol_cf.xls

4. Tasas y Desembolsos – Compañías de Financiamiento

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006146&downloadname=desembol_cfc.xls

5. Tasas y Desembolsos – Cooperativas Financieras

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006149&downloadname=desembol_coope.xls

6. Desembolsos por modalidad de Crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60829>

7. Desembolsos de Cartera Hipotecaria

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006139&downloadname=carteradevivienda.xls>

Tasas de Captación por Plazos y Montos

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60954>

Informes de Tarjetas de Crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60952>

Montos Transados de Divisas

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10082251>

Histórico TRM para Estados Financieros

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60819>

Tarifas de Servicios Financieros

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61279>

Reporte de Quejas

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/11144>

Informe Estadística Trimestral - (SFC, Defensores del Cliente, Entidades)

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/11132>

Informe de Transacciones y Operaciones

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=60836>

Fondos de Pensiones y Cesantías

Comunicado de Prensa de Fondos de Pensiones y Cesantías

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10833>

Fondos de Pensiones y Cesantías

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61149>

Intermediarios de Valores

Información Financiera Comparativa

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/13420>

Sociedades del Mercado Público de Valores

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005993&downloadname=val032014.xls>

Proveedores de Infraestructura

Proveedores de Infraestructura

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005991&downloadname=pro032014.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005994&downloadname=ancps032014.xls>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion_0314.xls

Títulos de Deuda

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_0314.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de marzo de 2014, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 28 de abril de 2014. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.