

ACTUALIDAD DEL
SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

JULIO DE 2015

CONTENIDO

RESUMEN	3
I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS	6
Establecimientos de crédito	6
Fiduciarias	13
Fondos de pensiones y de cesantías	16
Sector asegurador	19
Intermediarios de valores	22
Sistema total	26
II. MERCADOS FINANCIEROS	29
Mercados internacionales	29
Contexto económico local	31
Deuda pública	32
Mercado monetario	33
Mercado cambiario	34
Mercado de renta variable	35
III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES	36
IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	41

RESUMEN

Los activos del sistema financiero alcanzaron un valor de \$1,187.16 billones (b) al cierre de julio de 2015, correspondiente a un crecimiento real anual de 9.68%, el mayor en los últimos cinco meses. De manera desagregada, la cartera de créditos mostró niveles de crecimiento superiores al 12% real anual mientras que las inversiones y derivados se ubicaron en \$554.31b, monto superior en \$7.38b frente al valor observado un mes atrás. Lo anterior fue respuesta principalmente del comportamiento favorable presentado durante el mes en los títulos de tesorería (TES). Los otros activos, entre los que se encuentran el disponible, las operaciones del mercado monetario, entre otros, registraron un incremento de \$10.94b frente al nivel presentado en junio tras cerrar en \$286.06b. Dicho aumento se debió en su mayor parte por el alza en las cuentas por cobrar de los Establecimiento de Crédito y las Fiducias y a su vez, ante el incremento en el disponible de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC).

Frente a junio de 2015, los Establecimientos de Crédito (EC) registraron un incremento en los activos de \$10.84b, explicado principalmente por el incremento de la cartera de créditos y el saldo de inversiones. En particular, el saldo total de la cartera, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$362.89b, equivalente a una variación real anual de 12.48%. Es importante anotar que este crecimiento no corresponde exclusivamente al crecimiento orgánico propio de las colocaciones, sino que está afectado por situaciones derivadas del proceso de convergencia a NIIF, dado que la cartera otorgada a empleados y el leasing operativo no computaba en el saldo de la cartera total en años anteriores. A partir de enero de 2015 estos rubros se incluyen dentro de la cartera total, pero una vez aislados estos efectos, el crecimiento orgánico de la cartera de créditos a julio de 2015 fue 11,22% real anual (16.18% nominal). Así mismo, y aun cuando la entrada de las NIIF implica, desde la perspectiva cuantitativa, que los crecimientos de los años anteriores no son comparables con los del año 2015, al evaluar el crecimiento orgánico de la cartera año corrido se evidenció que ésta aumentó en 3,56%, valor inferior al 4,22% registrado en el mismo periodo del año anterior.

El crecimiento de la cartera fue acompañado por un adecuado indicador de calidad de la cartera de 3.07%, reflejando una baja proporción de cartera en mora frente a la cartera total. De otro lado, las inversiones y operaciones con derivados ascendieron a \$108.49b, tras registrar un incremento mensual de \$2.57b, explicado por un incremento en las inversiones en derivados de negociación e instrumentos de patrimonio de emisores extranjeros.

Por su parte, el valor de los depósitos se ubicó en \$323.53b¹ tras registrarse en el mes un alza de \$6.24b, crecimiento que fue sustentado por el incremento en el saldo de cuentas de ahorro y de los CDT's por \$4.74b y \$1.77b, respectivamente. El comportamiento de estas entidades estuvo respaldado por un margen de solvencia total y de solvencia básica de 15.55% y 10.42%, superando los niveles mínimos definidos por la regulación de 9.0% y 4.5%, respectivamente.

En julio las utilidades acumuladas de las instituciones de crédito se ubicaron en \$6.52b, de las cuales \$5.83b correspondieron a los bancos, seguidos por las corporaciones financieras con \$386.23mm, las compañías de financiamiento (\$263.48mm) y las cooperativas financieras (\$42.98mm). Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en julio de 2015 correspondió a un valor de \$2.08b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso. Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.

¹ Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

Las fiduciarias finalizaron julio de 2015 con un saldo de activos administrados por \$344.84b ², sustentado principalmente por la contribución de su portafolio de inversiones y operaciones con derivados, que en su conjunto ascendieron a \$189.70b al cierre del periodo en mención. Así mismo, el aumento en el disponible por \$1.99b de los fondos de inversión colectiva (FIC) y en las cuentas por cobrar de la fiducia de administración por \$885.00mm, aportaron de manera importante al alza en los activos totales del sector. En el mes de referencia, los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de \$3.46b. De manera desagregada, los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud y los fondos de inversión colectiva (FIC) registraron las mayores utilidades con \$2.81b y \$730.01mm, respectivamente. Adicionalmente, los fondos de pensiones voluntarias acumularon utilidades por \$25.14mm, mientras que las fiducias cerraron con resultados acumulados por -\$103.90mm como respuesta principalmente de la desvalorización de sus inversiones en acciones. Finalmente, las sociedades fiduciarias presentaron utilidades acumuladas por \$258.60mm y un nivel de activos de \$2.60b.

A su vez, en el mes de referencia los ahorros de los afiliados a los fondos de pensiones y cesantías continuaron registrando rentabilidades positivas, comportamiento que se confirmó mediante la rentabilidad acumulada por los cuatro fondos que administran las pensiones obligatorias. El fondo moderado registró en julio de 2015 una rentabilidad acumulada de 7.61%, mientras que los fondos de mayor riesgo, retiro programado y conservador, registraron rentabilidades de 8.89%, 7.66% y 7.45%, respectivamente. De esta manera, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$8.04b. Por su parte, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$165.29b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$13.12b y los fondos de cesantías (FC) por \$9.26b.

En julio de 2015, el valor de las primas emitidas del sector asegurador ascendió a \$12.18b, \$1.97b por encima del nivel observado en el mes inmediatamente anterior. Por su parte, los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas, también llamado índice de siniestralidad bruta, alcanzó un nivel de 45.59%. Adicionalmente, las utilidades de las compañías de seguros se ubicaron en \$1.10b, donde las compañías de seguros vida presentaron resultados por \$896.96mm, en tanto que las compañías de seguros generales registraron utilidades por \$207.97mm.

Por último, los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores ascendieron en julio a \$4.02b, cifra superior en 13.01% a la reportada en junio debido, principalmente, al comportamiento del saldo de los compromisos de transferencia por operaciones monetarias que aumentó en 22.71% durante el mes. Del total de activos, las inversiones y operaciones con derivados representaron el 50.13% y los compromisos de transferencia provenientes de operaciones monetarias fueron equivalentes al 36.76%. Las utilidades del total de las sociedades comisionistas de bolsa y administradoras de inversión acumuladas hasta julio fueron de \$40.86mm, de las cuales el 99.20% correspondieron a las comisionistas de bolsa de valores. De otra parte, los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de intermediarios y los Fondos Mutuos de Inversión (FMI), en conjunto acumularon hasta julio utilidades para sus afiliados por \$189.97mm, superiores en 112.31% a las obtenidas hasta junio. Tal incremento provino especialmente de los FIC administrados por comisionistas de bolsa de valores, cuyas utilidades se incrementaron en 85.88% en julio.

Dada la aplicación de los nuevos principios contables para la preparación y presentación de los estados financieros, las cifras registradas en el presente informe no resultan comparables con las reveladas bajo las normas contables aplicadas en 2014 y años anteriores. La Superintendencia Financiera de Colombia mantiene una supervisión integral sobre el sistema financiero colombiano, con el propósito de garantizar la estabilidad y proteger los derechos de los consumidores financieros. Cabe mencionar que se continúa realizando un monitoreo permanente en la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) con el fin de propender por la consistencia e integridad de la información estadística presentada en este reporte.

² Las cifras de julio de 2015 no contienen los datos de los FIC administrados por Fiduciaria del País. En junio de 2015 los activos los FIC administrados por dicha fiduciaria ascendieron a \$63.45mm.

Recuadro 1.
Implementación de las NIIF en las entidades vigiladas

El 2015 fue definido por la regulación contable como el año requerido para que las empresas colombianas (y entre ellas las entidades supervisadas por la SFC) elaboren sus estados financieros de conformidad con los principios de las NIIF expedidas por el IASB. En este sentido, la adopción de las NIIF conllevó a reclasificaciones de algunos rubros con el fin de que la información sea comparable a nivel mundial.

Las NIIF aplican de manera plena para la preparación y presentación de los estados financieros consolidados y con algunas excepciones para los estados financieros individuales y separados de las entidades vigiladas. En este segundo escenario la SFC, preservó los principios de regulación prudencial que permitan garantizar la estabilidad de las instituciones financieras y aseguradoras, empezando por la calidad y suficiencia de su capital.

Las NIIF aplican para las entidades vigiladas salvo para el tratamiento de las inversiones y de la cartera de créditos (de los Establecimientos de Crédito), así como el tratamiento de algunas de las reservas técnicas de seguros.

	Dic 2014 (COLGAAP)	ene-15 (NIIF)	feb-15 (NIIF)	mar-15 (NIIF)	abr-15 (NIIF)	may-15 (NIIF)	Jun-15 (NIIF)	Jul-15 (NIIF)	Observaciones
Activos totales SF	1,099,279,622	1,118,581,408	1,140,273,709	1,148,244,258	1,157,332,868	1,160,020,523	1,163,650,943	1,187,161,884	-El incremento en los activos obedeció a la expansión en la actividad de las vigiladas. -Con la implementación de las NIIF, no se presentaron variaciones significativas en el valor agregado de los activos, debido a que las inversiones (46.69% del total) y la cartera de los EC (29.21% del total) se exceptuaron de la aplicación de las normas de instrumentos financieros, con el fin de mantener los principios prudenciales. -Se observó un mayor valor en la propiedad planta y equipo, dado que algunas entidades optaron por el reconocimiento de este rubro en la primera aplicación al costo revaluado.
Otros Activos (Disponibles, Op. mercado monetario, etc)	275,074,623	261,461,486	273,062,449	273,352,294	272,682,451	612,043,146	275,117,505	285,758,078	-Aumentaron los activos por impuestos diferidos.
Inversiones SF	509,323,344	536,412,553	541,310,837	545,130,710	553,600,123	547,977,377	546,925,090	554,306,409	-Las inversiones únicamente registraron variación en lo concerniente a las inversiones en entidades controladas, que pasaron a reconocerse por el método de participación patrimonial (que reconoce partidas como valorizaciones que en COLGAAP se contabilizan de manera independiente). -A partir de enero se incluyó el valor de los derivados en el portafolio total.
Cartera bruta¹ EC	329,604,740	335,681,265	341,018,775	344,999,169	346,464,853	352,454,190	357,515,899	362,893,062	-Reconocimiento de la cartera de créditos a empleados en la cartera bruta de la entidad.
Comercial	196,967,861	194,098,426	197,387,408	199,706,120	199,647,738	204,040,575	207,341,096	211,162,579	-Leasing operativo pasa a leasing financiero (cumpliendo los requisitos de la NIC 17).
Vivienda¹	34,089,898	42,753,839	43,237,285	43,845,081	44,456,031	45,099,348	45,319,952	45,987,543	-Reclasificación del leasing habitacional desde la cartera comercial hacia la cartera de vivienda.
Calidad	3.00%	3.09%	3.09%	3.06%	3.13%	3.12%	3.14%	3.07%	
Cobertura	148.92%	144.33%	143.44%	144.42%	142.23%	142.24%	141.91%	144.52%	
Pasivos totales SF	554,578,437	570,898,925	578,454,856	585,510,214	585,657,819	589,447,776	593,173,628	606,079,463	-Bajo NIIF se reconoce en un solo rubro del valor del capital e intereses (costo amortizado), que en COLGAAP se presentaba de manera independiente. -Otras variaciones por reconocimiento de beneficios a empleados, mayor valor de las reservas técnicas de seguro, pasivo por impuestos diferidos y las acciones preferentes.
Depósitos en EC	301,485,724	302,657,382	312,463,393	314,290,666	313,182,920	315,346,205	317,299,218	323,534,928	-Reconocimiento a costo amortizado, que incluye el valor de capital e intereses y costos incrementales, a la tasa de interés efectiva.
Patrimonio	544,701,185	547,682,483	561,818,853	562,734,044	571,675,049	570,572,746	570,477,315	581,082,421	-El principal cambio se observó por la reclasificación al pasivo de las acciones preferentes.
Utilidades	31,804,394	786,118	4,081,904	4,177,193	13,673,147	13,225,099	13,432,555	20,304,504	- Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en julio de 2015 correspondió a un valor de \$2.08b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso. Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.
Solvencia total	15.60%	15.63%	15.45%	15.41%	15.80%	15.97%	15.77%	15.55%	-La SFC mantuvo las instrucciones reglamentarias frente al cálculo de solvencia, por lo que la solvencia total y la básica mantuvieron los niveles registrados en 2014.
Solvencia básica	10.36%	10.31%	10.35%	10.61%	10.92%	10.88%	10.71%	10.42%	

Fuente: SFC. Cifras en millones de pesos y porcentajes.

1. Incluye cartera de empleados

I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS

Establecimientos de crédito

En julio de 2015 los establecimientos de crédito reportaron el catálogo único de información financiera bajo los principios de las NIIF³, registrando un total de activos por \$522.66b, de los cuales 65.43% se explicaron por el comportamiento de la cartera de créditos y 20.76% de las inversiones y operaciones con derivados. Durante el mes, se registró un crecimiento tanto de la cartera como las inversiones, siendo el primer rubro el que más contribuyó al crecimiento de los activos. Adicionalmente, el incremento observado en los pasivos estuvo justificado en mayor medida por el aumento en los depósitos y exigibilidades. En particular, éstos ascendieron a \$323.53b⁴, de los cuales el 46.35% correspondió a cuentas de ahorro y 36.32% a Certificados de Depósito a Término (CDT). Cabe mencionar que el indicador de solvencia total se mantuvo por encima del mínimo regulatorio de 9.0%, tras ubicarse en 15.55%.

Tabla 1: Establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos

Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
Estab. Bancarios	480,293,052	98,315,231	318,896,126	64,046,235	5,829,987
Corp. Financieras	12,246,206	9,172,161	366,698	5,452,011	386,232
Compañías de Financiamiento	27,662,783	898,532	20,705,295	3,257,475	263,482
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	2,453,782	101,995	1,994,169	476,014	42,976
TOTAL	522,655,824	108,487,918	341,962,288	73,231,735	6,522,677

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

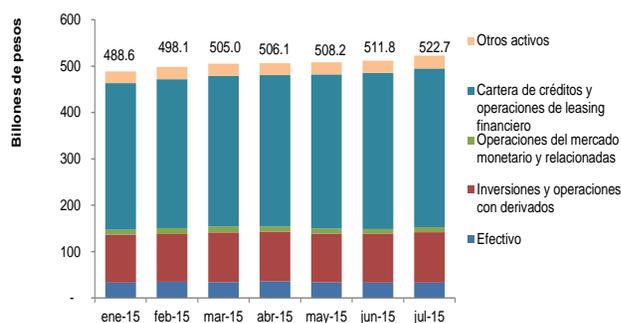
(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

(2) Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica, lo que en julio de 2015 correspondió a un valor de \$1.91b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

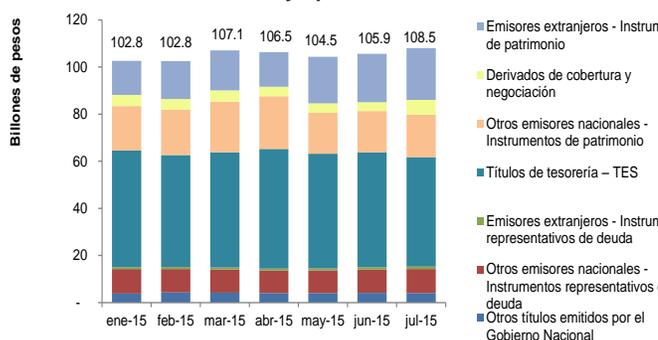
³ Salvo lo previsto en la NIIF 9 y NIC 39 para el tratamiento de las inversiones y de la cartera de créditos, excepciones efectuadas con el propósito de mantener la regulación prudencial, principalmente en lo relacionado con el esquema de pérdida esperada implementado en la cartera de créditos y la categoría de inversiones disponibles para los títulos de deuda. Con la entrada de las NIIF no se observaron grandes variaciones en las cifras totales de activos, pasivos y patrimonio de los establecimientos de crédito. De forma detallada, en la parte activa se destacó el incremento en el valor de las inversiones en títulos participativos, a partir de su reconocimiento mediante el método de participación patrimonial. Por su parte, el aumento en los pasivos obedeció, principalmente, a la implementación del costo amortizado para los depósitos y los títulos de deuda, principio que permite reconocer los instrumentos pasivos a la tasa de interés efectivo que recoge los costos incrementales. El pasivo también se incrementa por la reclasificación de las emisiones preferentes y aportes de las entidades cooperativas que bajo COLGAAP hacían parte del patrimonio.

⁴ Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

Gráfica 1. Activos de los EC



Gráfica 2. Inversiones y operaciones con derivados



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Activos⁵

A julio de 2015 los activos de los establecimientos de crédito ascendieron a \$522.66b aumentando en \$10.84b con respecto a junio. El incremento en los activos fue explicado en un 71.4% por el crecimiento de la cartera de créditos (47.7%) y las inversiones (23.7%), mientras que el 28.7% restante se debió a un incremento en las operaciones del mercado monetario (12.0%) y las cuentas por cobrar (16.7%). La evolución en la actividad de estos intermediarios influyó de forma significativa en el desempeño del sistema financiero total, dado que en el mes de referencia representaron el 44.05% de los activos totales.

Teniendo en cuenta su naturaleza, la actividad de estos intermediarios estuvo enfocada principalmente en la colocación de créditos y en las inversiones y operaciones con derivados, rubros que representaron el 65.43% y el 20.76% del total del activo al cierre de julio. Esta composición fue seguida por el efectivo y por otros activos, que incluyen activos fijos y las operaciones del mercado monetario, entre otros.

Al cierre de julio el número total de establecimientos de crédito fue de 65, de los cuales 25 correspondieron a bancos, 5 a corporaciones financieras, 19 a compañías de financiamiento, 11 a Instituciones Oficiales Especiales (IOE) y 5 a cooperativas

financieras. En el mes, el 69% correspondieron a entidades nacionales y el 31% a extranjeras.

Inversiones y operaciones con derivados⁶

Las inversiones y operaciones con derivados de los establecimientos de crédito registraron un saldo de \$108.49b. De este total, la mayor participación la registraron los títulos de deuda pública interna (TES) con el 42.89%, seguidos por las acciones de emisores extranjeros (20.23%), acciones de emisores nacionales (16.59%) y bonos de emisores nacionales (9.41%).

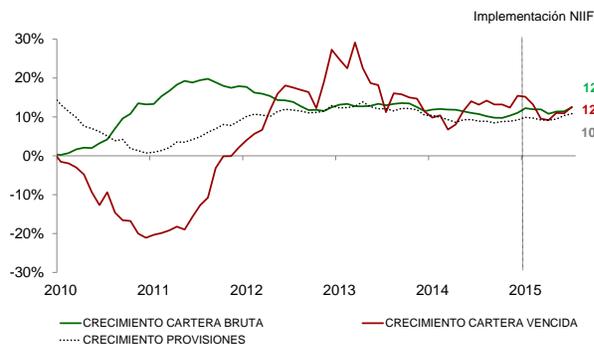
Durante el mes, el aumento en el saldo de las inversiones por \$2.57b, fue impulsado principalmente por los incrementos observados en las inversiones en derivados de negociación que registraron un crecimiento de \$2.47b⁷, seguido por \$1.46b de las acciones de emisores extranjeros y por \$201.87mm de los bonos de emisores nacionales. En contraste, entre junio y julio de 2015 se presentó una disminución en el saldo de los TES por \$2.21b cerrando el mes en \$46.53b, al tiempo que las inversiones en otros títulos emitidos por el Gobierno Nacional se ubicaron en \$4.08b al disminuir en \$27,18mm frente al mes anterior.

⁵ Con la implementación de las NIIF fueron eliminados de este rubro los elementos que no cumplen con la definición de activo como son los cargos diferidos (compuestos por gastos preoperativos, gastos de remodelación, los estudios de proyecto, útiles y papelería, publicidad y propaganda), algunos bienes de arte y cultura y parte del crédito mercantil, entre otros. En adición, se modificó la forma de revelación de los activos de propiedad planta y equipo, en parte por la reclasificación de algunos de estos bienes a propiedades de inversión. En el caso de los activos intangibles se redujo su valor debido a que algunos no cumplían los requisitos definidos en la NIC 38 y en el caso del crédito mercantil o plusvalía porque no cumplían los requisitos para su reconocimiento o porque se encontraban deteriorados. No se observa que los establecimientos de crédito hayan hecho uso de la opción de la aplicación por primera vez de las NIIF de revisar el crédito mercantil generado en una combinación de negocios, sin embargo, se resalta que todas las entidades vigiladas deben mantener este rubro en el caso del cálculo de la relación de solvencia.

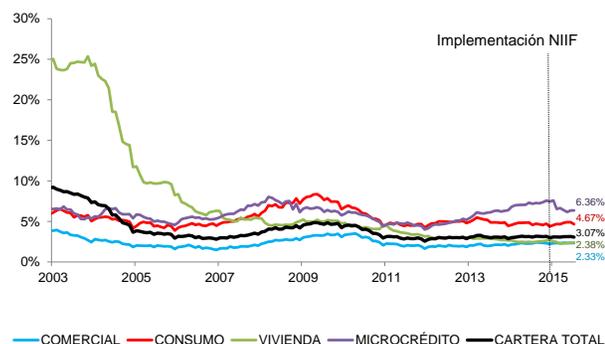
⁶ Uno de los mayores efectos de las NIIF se observó en las inversiones en títulos participativos, que al ser valoradas por el método de participación patrimonial, registró un incremento en su valor. Este comportamiento se presentó en línea con el reconocimiento de las inversiones en asociadas, negocios conjuntos y operaciones conjuntas. Con respecto a los demás instrumentos de inversión se observó una tendencia estable en su crecimiento. Esto es congruente con el hecho de que se mantuvieron las disposiciones que establecen que las inversiones valoradas a través de método de "valor razonable" deben basarse en los precios suministrados por el proveedor de precios, lo que permitió que en general se mantuviera el nivel de las inversiones en el caso de los títulos de deuda.

⁷ Este incremento se observó principalmente en los bancos.

Gráfica 3. Cartera total



Gráfica 4. Indicador de calidad



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Cartera total y operaciones de leasing financiero⁸

Al cierre de julio el saldo de la cartera bruta de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA) se ubicó en \$362.89b, tras registrar un variación real anual de 12.48%⁹, superior al crecimiento registrado en el mes anterior. Es importante anotar que este crecimiento no corresponde exclusivamente al crecimiento orgánico propio de las colocaciones, sino que está afectado por situaciones derivadas del proceso de convergencia a NIIF, dado que la cartera otorgada a empleados y el leasing operativo no computaba en el saldo de la cartera total en años anteriores. A partir de enero de 2015 estos rubros se incluyen dentro de la cartera total, pero una vez aislados estos efectos, el crecimiento orgánico de la cartera de créditos a julio de 2015 fue 11,22% real anual (16.18% nominal).

Así mismo, y aun cuando la entrada de las NIIF implica, desde la perspectiva cuantitativa, que los crecimientos de los años anteriores no son comparables con los del año 2015, al evaluar el crecimiento orgánico de la cartera año corrido se evidenció que

ésta aumentó en 3,56%, valor inferior al 4,22% registrado en el mismo periodo del año anterior.

Con respecto a junio el incremento en el saldo de la cartera fue de \$5.38b, lo que obedeció principalmente al aumento en los desembolsos de la cartera comercial. En línea con el crecimiento de la cartera, el indicador de profundización financiera presentó una tendencia creciente alcanzando un nivel de 46,89%, en particular es importante señalar que este indicador mantuvo su tendencia de largo plazo, que en lo corrido del año puede estar relacionado con el menor crecimiento del PIB.

El aumento en la cartera de créditos estuvo acompañado de unos indicadores de calidad y cobertura que se ubicaron en niveles adecuados. En julio la variación real anual de la cartera vencida fue 12.59%, tras alcanzar un saldo total de \$11.14b. De esta forma, al cierre del mes la cartera total presentó un indicador de calidad de 3.07%.

Adicionalmente, las provisiones registraron un incremento real anual de 10.84%. Este crecimiento se dio en línea con el incremento registrado por la cartera con la mejor calificación (“A”) que a julio de 2015 explicó el 93.42% de la cartera total del sistema, tras presentar un crecimiento real anual de 12.56%¹⁰ observado en el mes anterior.

Al cierre de julio el saldo de las provisiones ascendió a \$16.10b, manteniéndose por encima del saldo en mora de la cartera total. Dado lo anterior, el indicador de cobertura por mora, que representa la proporción de provisiones con respecto a la cartera vencida, se ubicó en 144.52%. Con respecto a la participación por modalidad, del saldo total de cartera el 58.19% correspondió a la cartera comercial, 26.28% a consumo, 12.67% a vivienda y 2.86%

⁸ Con los Decretos 1851 de 2013 y 2267 de 2014 fue aprobada la excepción a la aplicación de la NIIF 9 de instrumentos financieros en relación con la cartera de créditos de los establecimientos de crédito, teniendo en cuenta que el esquema en Colombia de deterioro (provisión de la cartera) se basa en el concepto de pérdida esperada y no en el de pérdida incurrida planteado por esta norma, de esta manera, la SFC mantiene una desviación conservadora frente a la adopción plena de los establecimientos de crédito.

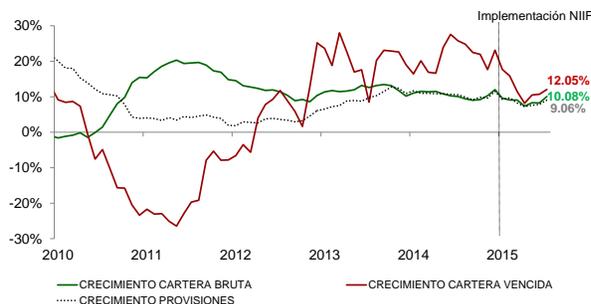
No obstante lo anterior, con el fin de presentar en un solo rubro la composición de la cartera la SFC realizó la reclasificación de la cartera de empleados que bajo COLGAAP se presentaba en otros activos, la cual modifica su medición porque bajo los principios de las NIIF las entidades deben computar esta cartera a tasas de mercado, aunque hayan sido pactadas a tasas preferenciales y por tanto reflejar como contrapartida un incremento en el gasto por beneficios a empleados. Por otra parte, el leasing operativo, siempre que cumpla con los requisitos definidos en la NIC 17 de arrendamientos debe considerarse como un leasing financiero (Instrumento financiero), por lo que hará parte del portafolio de préstamos. Asimismo, al tiempo con la implementación de las NIIF, fue reclasificado el leasing habitacional desde la cartera comercial hacia la cartera de vivienda.

⁹ Con fines de análisis se presenta la variación doce meses, sin embargo, las cifras no son estrictamente comparables debido a los principios de las NIIF que comenzaron a aplicar a partir de enero de 2015 y que afectaron algunas cuentas de la cartera de créditos. Las cifras de cartera incluyen la cartera de empleados (en julio el valor de esta cartera ascendió a \$1.02b) y la reclasificación del leasing operativo (aprox. \$3.04b) y financiero (reclasificación del leasing habitacional de la cartera comercial a la cartera de vivienda que en julio sumó \$8.45b).

¹⁰ Por su parte, la cartera calificada como B, C, D y E presentó en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 11.38%.

a microcrédito. Frente a junio de 2015, se registró un incremento de 19pb en la participación de la cartera comercial, al mismo tiempo se observó una disminución en la participación de la cartera de consumo y microcrédito de 17pb, y 2pb, respectivamente. Entretanto, la cartera de vivienda mantuvo su nivel de participación. En el caso de la cartera vencida, la cartera comercial representó el 44.26%, seguida por la modalidad de consumo (39.97%), vivienda (9.84%) y microcrédito (5.93%). Con respecto a junio de 2015, la modalidad de consumo redujo su participación en el total de la cartera vencida en 1.36pp. Por su parte, se observó un aumento de 1.01pp, 26pb y 9pb en la participación de la cartera vencida total de las modalidades de comercial, vivienda y microcrédito, respectivamente.

Gráfica 5. Cartera comercial



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Cartera comercial

En julio el saldo total de la modalidad comercial ascendió a \$211.16b¹¹, equivalente a un crecimiento real anual de 10.08%¹². En este periodo la cartera vencida registró un saldo de \$4.93b, motivando que el indicador de calidad se ubicara en 2.33%. Por su parte, las provisiones ascendieron a \$7.85b. De esta forma, el indicador de cobertura, se ubicó en 159.29%, lo que indicó que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.59 para cubrirlo.

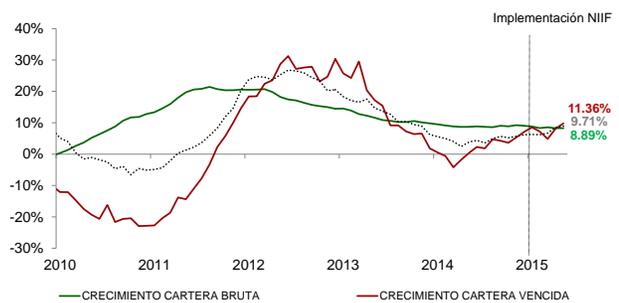
¹¹ A partir de enero 2015 el leasing habitacional, que hacia parte de la cartera comercial, se clasifica como cartera de vivienda, teniendo en cuenta que por su naturaleza debe cumplir con los requisitos establecidos para la financiación de vivienda individual a largo plazo establecidos en la Ley 546 de 1999. Bajo los principios de las NIIF a comienzos de 2015 se registró un aumento en el saldo de la cartera comercial producto del cambio de las operaciones de leasing operativo a leasing financiero siguiendo las especificaciones de la NIC 17 relacionada con arrendamientos. Esto compensó en parte la reducción que generó la reclasificación del leasing habitacional a la cartera de vivienda.

¹² Con fines de análisis se presenta la variación doce meses, sin embargo, las cifras no son estrictamente comparables debido a los principios de las NIIF que comenzaron a aplicar a partir de enero de 2015 y que afectaron algunas cuentas de la cartera de créditos. Las cifras de cartera incluyen la cartera de empleados (en julio el valor de esta cartera ascendió a \$1.02b) y la reclasificación del leasing operativo (aprox. \$3.47b) y financiero (reclasificación del leasing habitacional de la cartera comercial a la cartera de vivienda que en julio sumó \$8.45b).

Los montos desembolsados durante el mes se enfocaron principalmente en los sobregiros bancarios y los créditos ordinarios. En julio se efectuaron colocaciones por un monto total de \$20.79b (superior a los \$19.49b registrados en el mes anterior), de los cuales 33.61% correspondieron a los sobregiros bancarios, 32.28% a créditos ordinarios, 30.31% a créditos preferenciales y el restante a créditos de tesorería y tarjetas de crédito empresariales.

Las tasas de interés se ubicaron en un nivel promedio ponderado de 14.24%, superior en 48pb con respecto al mes anterior. Para los tipos de crédito por sobregiros, preferenciales y ordinarios, las tasas fueron en promedio 23.06%, 7.99% y 11.09%, respectivamente.

Gráfica 6. Cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Cartera de consumo

En julio la tasa de crecimiento de la cartera de consumo se ubicó en 8.89%, menor en 27pb a la registrada un mes atrás. Al cierre del periodo de análisis, el saldo total de esta cartera se situó en \$95.35b, \$822.04mm por encima del valor observado en el mes inmediatamente anterior.

Con respecto a la cartera riesgosa¹³ y a la vencida, el crecimiento real anual se situó en 10.50% y 11.36%, superior en 1.83pp y 1.67pp comparado con el nivel observado en junio 2015. El saldo de la cartera vencida ascendió a \$4.45b, lo cual conllevó a que el indicador de calidad se ubicara en 4.67%.

Por su parte, las provisiones continuaron siendo superiores a la cartera vencida. En julio el nivel de las provisiones ascendió a \$6.11b, equivalente a un crecimiento real anual de 9.71%. Lo anterior permitió que el indicador de cobertura se ubicara en

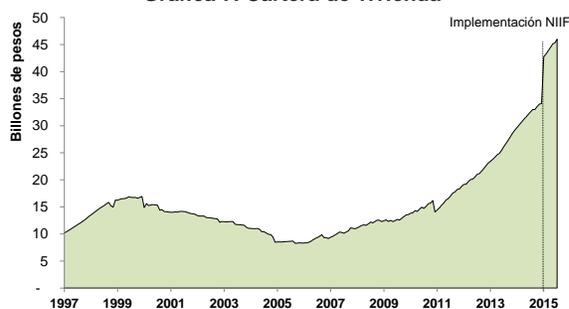
¹³ Refleja la cartera calificada en B, C, D y E.

137.33%, evidenciando que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.37 para cubrirlo.

En julio se realizaron desembolsos por \$8.60b, mientras que en junio este monto fue de \$6.67b. Del total colocado en el mes de referencia, el 40.85% se efectuó mediante las tarjetas de crédito, mientras que el restante correspondió a productos como créditos de vehículos, de libre inversión, rotativos y de libranza.

La tasa de interés promedio para las tarjetas de crédito fue 27.57%, 132pb por debajo de la tasa de usura vigente durante el mes (28.89%). Por su parte, los otros productos de consumo registraron una tasa promedio durante julio de 16.92%.

Gráfica 7. Cartera de vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015

Cartera de vivienda

La modalidad de vivienda registró un incremento de \$667.59mm, de manera tal que el saldo al cierre de julio fue \$45.99b, de los cuales \$8.45b correspondieron a leasing habitacional¹⁴. En el séptimo mes del año el saldo en mora de la modalidad de vivienda se ubicó en \$1.10b, mientras que las provisiones registraron un saldo total de \$887.35mm. Para esta modalidad generalmente el nivel de provisiones es inferior al del saldo vencido debido a la garantía hipotecaria que respaldan estos créditos. En julio el indicador de calidad se ubicó en 2.38%, mientras el de cobertura fue 80.98%¹⁵.

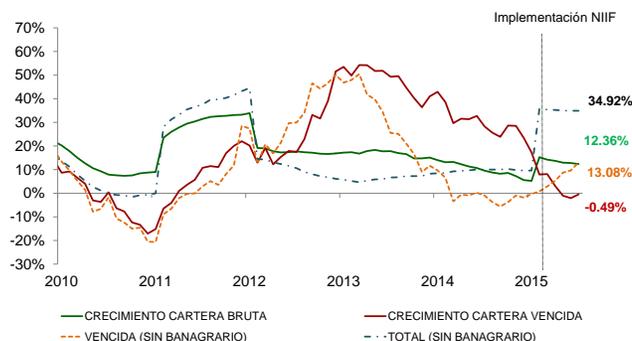
Adicionalmente, durante julio se registró un monto total desembolsado para créditos de vivienda por \$1.90b, enfocados principalmente en el segmento de vivienda diferente a interés social (NO VIS). Para las viviendas de interés social (VIS) se registró un total colocado por \$337.58mm, mientras que para las NO VIS este valor ascendió a \$1.57b. En julio la tasa de los

¹⁴ El leasing habitacional anteriormente se registraba en la cartera comercial pero a partir de 2015 la modalidad de vivienda lo incluye.

¹⁵ No incluye provisiones generales.

créditos VIS se ubicó en un nivel promedio de 12.05%, mientras que para los NO VIS fue 10.79%.

Gráfica 8. Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015

Microcrédito¹⁶

En julio de 2015 la modalidad de microcrédito continuó presentando crecimientos superiores al 12%. De esta manera, la tasa de crecimiento real anual de esta modalidad se ubicó en 12.36%, al alcanzar un saldo total de \$10.39b.

El saldo en mora registró una disminución real anual de 0.49%, reducción menor a la registrada en el mes anterior (-2.07%)¹⁷. Al cierre de julio, el saldo en mora de los microcréditos alcanzó un total de \$660.91mm, con lo cual el indicador de calidad se ubicó en 6.36%. A su vez, las provisiones se ubicaron en \$661.59mm, lo que llevó a que el indicador de cobertura se situara en 100.10%.

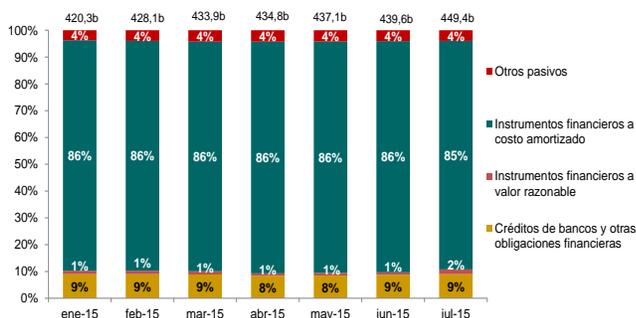
En julio de 2015, se registró un total de desembolsos por \$538.29mm, superior en \$138.02mm al monto desembolsado en el mes previo. La tasa de interés promedio de microcrédito presentó en julio un diferencial frente a la tasa de usura de 16.44pp. Durante el mes la tasa de usura vigente se estableció en 52.22%¹⁸, mientras que los establecimientos de crédito informaron las tasas de interés de los microcréditos en un nivel medio de 35.78%.

¹⁶ A partir de febrero de 2015, con el ingreso al sistema financiero colombiano del Banco Mundo Mujer, la modalidad de microcrédito registró una tendencia al alza en su tasa de crecimiento

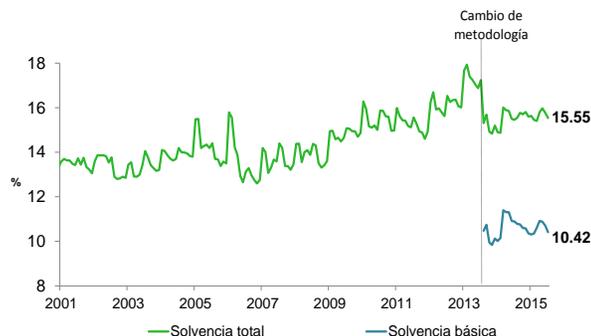
¹⁷ La disminución que viene presentando la cartera en mora de microcrédito se derivó principalmente del Fondo de Solidaridad Agropecuario (FONSA), a través del cual los clientes con créditos dirigidos al sector agropecuario y que presenten morosidad en su comportamiento de pago tienen la opción de cancelar sus deudas bajo condiciones favorables, lo cual ha generado una disminución en la cartera vencida, que desde mayo ha conllevado a tasas de crecimiento reales anuales negativas.

¹⁸ El periodo de vigencia de esta tasa de usura es del 01 de octubre de 2014 al 30 de septiembre de 2015.

Gráfica 9. Pasivos



Gráfica 10. Solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Pasivos¹⁹

A julio de 2015 los pasivos de los establecimientos de crédito se ubicaron en \$449.42b, de los cuales 85.29% correspondió a los instrumentos financieros a costo amortizado²⁰, 8.98% a créditos de bancos y otras obligaciones financieras, 1.76% correspondió a los instrumentos financieros a valor razonable que incluye los derivados y las operaciones de contado, el restante 3.97% a otros pasivos,²¹ tendencia que se ha mantenido estable. Frente a junio el saldo de los pasivos se incrementó en \$9.82b, como resultado principalmente de un aumento en los instrumentos financieros a costo amortizado por \$4.12b, los instrumentos financieros a valor razonable por \$3.44b y de los créditos de bancos y otras obligaciones financieras se incrementaron en \$2.16b.

Dentro de los instrumentos financieros a costo amortizado, los depósitos y exigibilidades presentaron un aumento de \$6.24b frente al mes previo, que obedeció principalmente al aumento en el valor en las cuentas de ahorro y los CDT. En este mes, el total de los depósitos se ubicó en \$323.53b, tras presentar un crecimiento real anual de 6.24%. En el mes los montos registrados en las cuentas de ahorro aumentaron en \$4.74b, alcanzando un saldo de \$149.94b. Al mismo tiempo los CDT presentaron un aumento de \$1.77b tras ubicarse en \$117.51b, en contraste las cuentas corrientes registraron una reducción en su saldo de \$212.88mm, cerrando el mes en \$47.02b.

En términos de tasas de crecimiento, los depósitos y exigibilidades han estado impulsados principalmente por el crecimiento observado en los CDT's que a julio de 2015 correspondió a 14.78% real anual, 4.89pp superior al registrado un año atrás.

Adicionalmente y con referencia al fondeo de la cartera de los establecimientos de crédito, dentro de los instrumentos financieros a costo amortizado se observó un aumento mensual en las emisiones de instrumentos financieros por un monto total de \$1.93b, cerrando el mes en un saldo de \$39.60b y explicando el 20% del incremento registrado en el pasivo en el último mes. Dentro de estas emisiones, el 98.60% correspondieron a emisiones de bonos, los cuales presentaron un aumento mensual de \$1.93b.

Por su parte, el incremento en los instrumentos financieros a valor razonable fue justificado principalmente por el aumento en el saldo en los derivados de negociación por \$2.30b.

Resultados y rentabilidad

A julio de 2015 las utilidades acumuladas de los establecimientos de crédito fueron \$6.52b²², de los cuales los bancos registraron \$5.83b, seguidos por las corporaciones financieras (\$386.23mm),

¹⁹ Con la implementación de las NIIF los pasivos aumentaron principalmente por el reconocimiento de los instrumentos financieros a costo amortizado, en especial para el caso de los depósitos y exigibilidades y los títulos de deuda en circulación, por la revelación en el pasivo de los beneficios a empleados de corto, mediano y largo plazo, por el pasivo por impuestos diferidos y por la reclasificación de los instrumentos preferentes desde el patrimonio, que se presenta en cumplimiento de los requisitos estipulados en la NIC 32 para ser reconocidos como instrumentos de patrimonio.

²⁰ Comprende principalmente los depósitos (82%), los títulos de inversión en circulación donde se encuentran las emisiones de instrumentos financieros (10%) y las operaciones del mercado monetario (8%).

²¹ Dentro de la cuenta de otros pasivos se encuentran las cuentas por pagar, las obligaciones laborales, otras provisiones diferentes a las relacionadas con la cartera de créditos y diversos.

²² Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG mensual de las entidades, lo que en julio de 2015 correspondió a un valor de \$1.91b. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI.

las compañías de financiamiento (\$263.48mm) y las cooperativas financieras (\$42.98mm).

La utilidad operacional fue explicada principalmente por el margen neto de intereses²³ (60.03%), servicios financieros²⁴ (16.57%), ingresos por venta y dividendos por inversiones (11.81%), valoración de inversiones (8.72%) y servicios financieros diferentes de comisiones y honorarios (8.20%). La rentabilidad del patrimonio (ROE) y del activo (ROA) se ubicaron en 15.75% y 2.15, respectivamente e inferiores a las observadas el mes anterior en 69pb y 10pb, como resultado de un incremento en el patrimonio y en el activo superior al incremento observado en las utilidades²⁵.

Solvencia²⁶

El indicador de solvencia total se ubicó en 15.55%, al tiempo que la solvencia básica, que se construye con el capital de mayor calidad, se estableció en 10.42%, superando los niveles mínimos definidos por regulación para estas dos medidas de 9.0% y 4.5%, respectivamente²⁷. La disminución en los indicadores de solvencia frente al mes anterior se debió a un aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo superior al incremento observado en el patrimonio técnico. El monto de patrimonio técnico de los EC finalizó el mes en \$68.42b, de los cuales el patrimonio básico ordinario fue de \$45.84b, mientras que los APNR y el valor de la exposición por riesgo de mercado se situaron en \$411.89b y \$28.05b²⁸, respectivamente.

²³ Refleja la diferencia entre los ingresos por intereses (un 97% son por cartera de créditos) y los gastos por intereses (depósitos y exigibilidades, créditos con otras instituciones, títulos de deuda, entre otros).

²⁴ Comisiones y honorarios.

²⁵ Teniendo en cuenta el efecto de aplicación de los principios de las NIIF, que establecen nuevas disposiciones contables para medir, valorar y revelar los activos, pasivos y el patrimonio, los anteriores indicadores varían de forma importante frente a los registrados en 2014.

²⁶ Los criterios 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:

$$\text{Solvencia Básica} = \frac{\text{Patrimonio Básico Ordinario}}{\text{APNR} + \frac{1}{2} \text{VeR}_{RM}} \geq 4.5\%$$

$$\text{Solvencia Total} = \frac{\text{PT}}{\text{APNR} + \frac{1}{2} \text{VeR}_{RM}} \geq 9\%$$

donde PT es el patrimonio técnico, APNR son los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y VeR_{RM} es el valor de la exposición por riesgo de mercado. El Patrimonio Técnico contiene la suma del Patrimonio Básico Ordinario (PBO), el Patrimonio Básico Adicional (PBA) y el Patrimonio Adicional (PA), menos las deducciones al PT.

²⁷ Cabe mencionar que con la implementación de las NIIF, la SFC mantuvo las instrucciones reglamentarias frente al cálculo de solvencia, por lo que se mantuvieron los niveles registrados en 2014.

Al cierre de julio de 2015 el sector fiduciario, integrado por las sociedades fiduciarias y los fondos que administran, registró un saldo de activos de \$344.84b²⁹, frente a los \$338.00b de junio de 2015, como resultado principalmente del comportamiento del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados, rubros que en su conjunto ascendieron a \$189.70b, representando un 55.01% del total de activos administrados de este sector. A julio los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de \$3.46b, principalmente por las utilidades registradas por los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud (RSS) y los fondos de inversión colectiva (FIC) con \$2.81b y \$730.01mm, respectivamente. A su vez, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) acumularon utilidades por \$25.14mm mientras que las fiducias cerraron el mes con un resultado acumulado de -\$103.90mm. Específicamente en el comportamiento del mes, los RSS, los FIC administrados por la industria y los FPV presentaron un incremento mensual en los resultados del ejercicio de \$605.69mm, \$90.21mm y \$4.70mm, en su orden, mientras que las fiducias registraron un descenso de \$59.86mm, como respuesta principalmente de la desvalorización de las inversiones en acciones de la fiducia de inversión. Entretanto, las sociedades fiduciarias cerraron el mes con utilidades acumuladas por \$258.60mm y activos por \$2.60b.

Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	2,595,295	1,553,582	0	1,987,007	258,599
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	44,551,372	28,557,718	0	43,149,500	730,014
Recursos de la Seguridad Social	72,244,100	66,636,820	0	69,763,628	2,805,770
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,372,027	1,206,911	0	1,365,764	25,143
Fiducias	226,675,675	93,296,680	2,962,444	167,664,691	-103,902
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	344,843,174	189,698,128	2,962,444	281,943,583	3,457,025

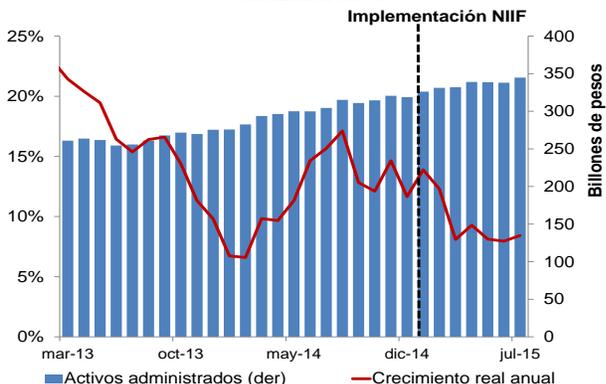
Información de CUIF y GAAP sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015. No incluye los FIC de Fiduciaria del País

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

(2) Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso.

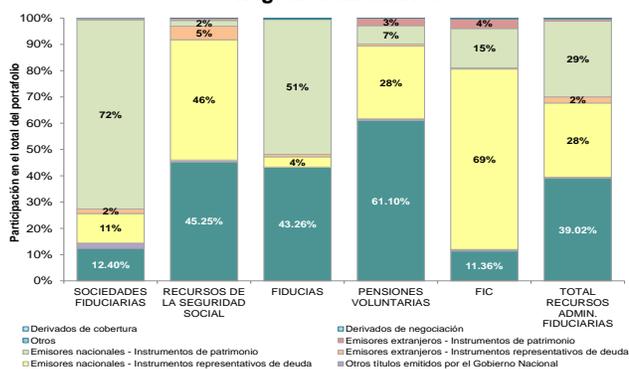
²⁹ Las cifras de julio de 2015 no contienen los datos de los FIC administrados por Fiduciaria del País. En junio de 2015 los activos los FIC administrados por dicha fiduciaria ascendieron a \$63.45mm.

Gráfica 11. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados



Fuente: Información de CUIF y GAAP reportada por las entidades vigiladas a la Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015. No contienen los datos de los FIC administrados por Fiduciaria del País.

Gráfica 12. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios



Recursos administrados e inversiones

Durante julio de 2015, cambió levemente la tendencia de crecimiento del sector. Los recursos administrados por las sociedades fiduciarias en las diferentes líneas de negocios, como son los encargos fiduciarios, los fondos de inversión colectiva (FIC), los recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y otros relacionados con salud (RSS) y los fondos de pensiones voluntarias (FPV), presentaron un aumento real anual de 8.42% frente al 7.95% de junio. Al cierre del mes, los activos administrados ascendieron a \$344.84b³⁰, de los cuales el mayor aporte siguió siendo el proveniente del grupo de fiducias³¹ con el 65.73%, seguido por los RSS y los FIC con el 20.95% y el 12.92%, respectivamente. El 0.40% restante correspondió a los fondos de pensiones voluntarias (FPV) administrados por las sociedades fiduciarias.

Cabe mencionar, que a partir de la entrada en vigencia de las NIIF, los activos administrados de las entidades de grupo 1³² ascendieron a \$121.64b, correspondientes al 35.27% del total administrado por las sociedades fiduciarias. Por su parte, las entidades del grupo 2 finalizaron el mes con el 64.73% del total de activos, equivalentes a \$223.21b.

En cuanto a la composición del portafolio de inversiones y las operaciones con derivados de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias, al cierre de julio las fiducias aportaron el 49.18%, los RSS el 35.13%, los FIC el 15.05% y los FPV el 0.64%. El portafolio de los negocios fiduciarios mantuvo relativamente

estable su participación dentro del total de las inversiones y derivados del sistema financiero con 34.25%.

Por tipo de inversión, los títulos de deuda pública continuaron representando la mayor participación en el portafolio de inversiones y derivados del sector con 39.42%, seguidos por títulos de deuda privada y los instrumentos de renta variable, tanto de emisores nacionales como extranjeros, con 30.59% y 29.75%, en su orden. De manera desagregada, tanto para los FPV como para los RSS, los TES fueron las inversiones más representativas con 61.10% y 45.25%, respectivamente, mientras que para las fiducias las inversiones se concentraron principalmente en acciones de emisores nacionales (51.36%). Por su parte, en el mes el principal componente del portafolio de inversiones de los FIC fue la deuda privada nacional con el 68.65%.

Resultados

Los negocios administrados por las fiduciarias acumularon resultados del ejercicio por \$3.46b, a raíz de las utilidades presentadas en los RSS (\$2.81b), los FIC (\$730.01mm) y los FPV (\$25.14mm), compensando el resultado negativo que acumularon las fiducias (-\$103.90mm). Específicamente, los FIC tuvieron utilidades mensuales de \$90.21mm mientras que el grupo de las fiducias registró un descenso mensual de \$59.86mm en sus resultados, como consecuencia principalmente de la desvalorización del portafolio de renta variable de la fiducia de inversión.

De otra parte las sociedades administradoras cerraron el mes de referencia con utilidades acumuladas por \$258.60mm, alcanzando indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de 23.34% y 17.68%, respectivamente³³.

³⁰ No incluye las cifras de los FIC administrados por Fiduciaria del País.

³¹ Grupo de Fiducias: fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.

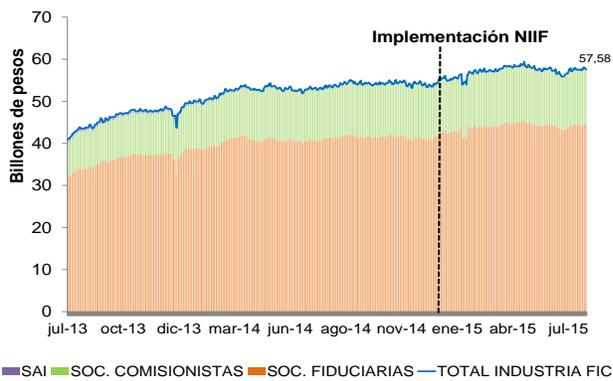
³² Con la entrada en vigencia de las NIIF, para el 2015 entre los activos administrados de las entidades de grupo 1 se encuentran los FIC, los FPV, los negocios fiduciarios de emisores de valores, algunos administradores de recursos públicos y aquellos en los que el fideicomitente sea una entidad vigilada o cuando lo hayan establecido contractualmente. El resto de activos del sector se encuentran en el grupo 2, el cual continuará remitiendo la información de sus estados financieros bajo COLGAAP hasta el 31 de diciembre de 2015.

Cabe mencionar que el 30% de los administradores de recursos públicos reportaron como Grupo 1 de NIIF y el 70% restante reportó como Grupo 2 de NIIF y se rigen por las reglas que define la Contaduría General de la Nación como regulador de las entidades y negocios de recursos públicos.

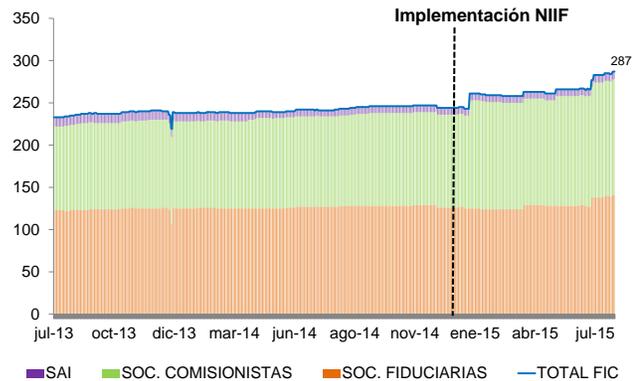
³³ Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes dado la nueva estructura de activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF y por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP.

La información de esta sección corresponde al grupo de los fondos de inversión colectiva (FIC) administrados por las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa (SCBV) y las sociedades administradoras de inversión (SAI). En su conjunto, los 287 FIC cerraron julio de 2015 con activos por \$57.58b, frente a los \$55.51b de junio anterior. Los recursos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$44.55b, seguidos por los de las SCBV con \$12.63b y los de las SAI con \$394.23mm.

Gráfica 13. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario



Gráfica 14. FIC administrados por intermediario



En lo referente a los FIC administrados por las sociedades fiduciarias³⁴, cabe destacar que estos fondos finalizaron julio con 141³⁵ negocios, manteniendo la mayor participación dentro del total de activos administrados por los FIC en las diferentes industrias, con 78.38%. Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, los FIC de carácter abierto concentraron el 86.56% de los recursos y cerraron el mes con activos administrados por \$38.56b. Por su parte, los fondos cerrados, incluyendo los Fondos de Capital Privado (FCP) y los escalonados finalizaron con recursos administrados por \$5.85b y \$142.63mm, respectivamente.

En referencia a la composición de sus activos, el disponible representó en promedio el 30.82% de los activos de los FIC administrados por las sociedades fiduciarias. Si se tienen en cuenta, únicamente, los fondos de carácter abierto, dadas sus necesidades de liquidez inmediata, el promedio diario de esta proporción ascendió a 35.39%.

Los FIC administrados por las SCBV finalizaron el periodo con un total de 137³⁶ negocios y una participación del 21.94% en el total de activos de los FIC administrados por las tres industrias. De

manera desagregada, los fondos de carácter abierto registraron un saldo de \$8.73b, correspondientes a 88 negocios³⁷. Por su parte, los de carácter cerrado y escalonado cerraron con activos administrados por \$3.38b y \$520.48mm. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (53.21%), los cuales cerraron con activos por \$1.80b, equivalentes a 20 fondos. Entretanto, es necesario mencionar que el disponible representó en promedio el 22.58% de sus activos en el mes de referencia, relación que fue más significativa en los fondos abiertos para los cuales se registró un promedio diario de 27.80%.

En cuanto a los FIC administrados por SAI, a julio de 2015 gestionaron un total de 9 negocios, equivalentes al 0.68% del total de activos administrados por los FIC. De manera desagregada, los fondos de carácter cerrado³⁸ (con FCP) y abiertos, cerraron el mes con una participación de 71.01% y 28.99%, respectivamente, en el total de activos de los fondos administrados por las SAI.

³⁴ No incluye las cifras de los FIC administrados por Fiduciaria del País.

³⁵ El número de negocios de los FIC administrados por las Sociedades Comisionista de Bolsa de Valores presentó incrementos en 2015 a partir de la última semana de enero como resultado de la puesta en marcha de los cambios contemplados en el Decreto 1242 de 2013.

³⁶ Ídem.

³⁷ Ídem.

³⁸ A partir del 4 de julio de 2015, los fondos de carácter escalonado de las SAI fueron reclasificados como cerrados a partir de los cambios establecidos en el Decreto 1242 de 2013.

Fondos de pensiones y de cesantías

Al cierre de julio de 2015, los ahorros pensionales continuaron registrando rentabilidades positivas, comportamiento que se confirmó mediante la rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos que superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. Es importante resaltar que la participación del fondo moderado es la más representativa tanto en valor como en el número de afiliados. Al cierre del mes dicho fondo representó el 75.21% en relación al total de los recursos administrados por las sociedades administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP). Por su parte, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$8.04b, al cierre del mes.

Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías

Cifras en millones de pesos

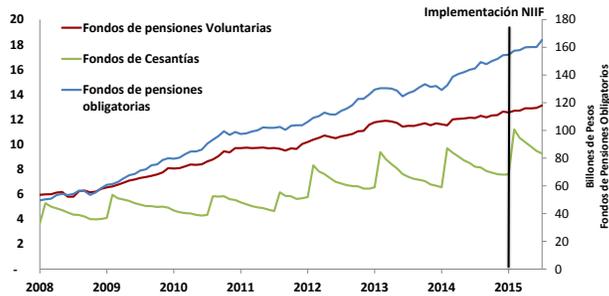
Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ¹	4,503,908	3,002,082	0	2,981,482	420,150
Fondo de Pensiones Moderado	142,890,386	136,341,400	0	141,139,314	6,492,834
Fondo de Pensiones Conservador	10,296,442	9,853,515	0	10,213,233	463,033
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	1,783,469	1,726,607	0	1,757,780	99,157
Fondo Especial de Retiro Programado	12,259,201	11,879,658	0	12,182,427	491,849
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	13,346,662	11,407,934	0	13,115,309	290,361
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	6,354,793	6,181,393	0	6,290,195	142,021
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	2,971,976	1,077,561	0	2,966,897	58,883
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	189,902,930	178,468,068	0	187,665,155	8,038,137

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

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

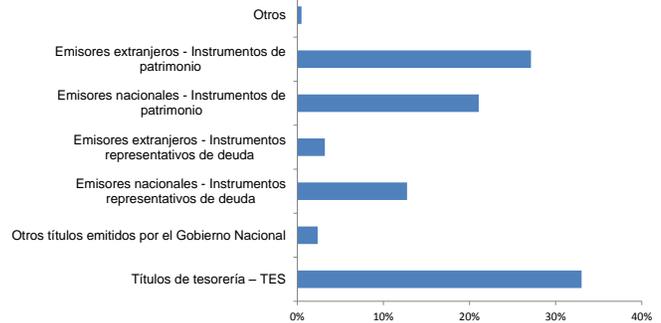
(2) Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI; bajo COLGAAP tales ganancias solo se podían reconocer en el P&G hasta el siguiente ejercicio, cuando fuera aprobado el dividendo por parte de las asambleas.

Gráfica 15. Evolución del valor de los fondos administrados



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015. Eje izquierdo hace referencia a los Fondos de Pensiones Voluntarias y Fondos de Cesantías. El eje derecho corresponde a información de los Fondos de Pensiones Obligatorias.

Gráfica 16. Clasificación del portafolio de los Fondos de Pensiones y Cesantías



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Recursos administrados e inversiones

Al cierre de julio de 2015, el monto de los recursos administrados ascendió a \$187.67b³⁹, nivel mayor en \$22.55b respecto al mismo periodo del año anterior y \$5.10b por encima del valor registrado en junio de 2015. De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) registraron \$165.29b, los fondos de pensiones voluntarias administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones (FPV) \$13.12b y los fondos de cesantías (FC) \$9.26b.

De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, el fondo moderado concentró la mayor participación de aportes pensionales, representando el 85.39%. Por su parte, el fondo de retiro programado, el conservador y el de mayor riesgo, registraron participaciones de 7.37%, 6.18% y 1.06%, respectivamente.

El monto de las inversiones y los derivados⁴⁰ de los fondos de pensiones y cesantías se ubicó en \$178.47b, de los cuales \$177.61b correspondieron a inversiones y el restante (\$856.53mm) a derivados. Frente al mes anterior, este rubro aumentó en \$5.84b, explicado en su mayor parte por el aumento de las inversiones a valor razonable de los instrumentos de patrimonio y los contratos forwards de cobertura.

Del total de derivados del grupo, los fondos de pensiones moderado y el fondo especial de retiro programado concentraron

el 87.00% y 4.79%, en su orden, provenientes en su mayor parte de los contratos forward y swaps de cobertura⁴¹.

Del total del portafolio de la industria, los fondos obligatorios registraron \$159.80b, los fondos de pensiones voluntarias \$11.41b y los fondos de cesantías \$7.26b. Según la clasificación de las inversiones, para julio de 2015 se observó que los fondos de pensiones y cesantías invirtieron el 51.32% en renta fija y el 48.20% en renta variable.

De manera desagregada, el portafolio de inversiones de los fondos de pensiones y cesantías se concentró principalmente en TES con un 33.02%, seguido por emisores extranjeros instrumentos del patrimonio con el 27.13%, emisores nacionales instrumentos del patrimonio 21.06% y emisores nacionales instrumentos representativos de deuda con 12.75%.

Resultados, rentabilidad acumulada y afiliados

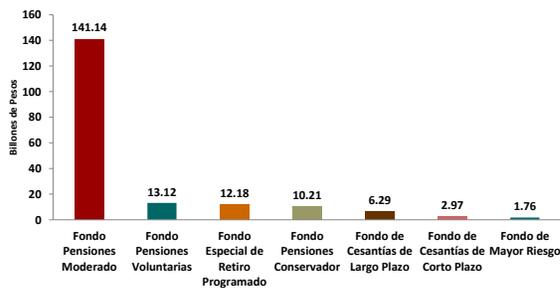
Al cierre de julio de 2015, los rendimientos abonados para el total de los fondos administrados se ubicaron en \$8.04b, superior en \$4.89b comparado con el valor observado un mes atrás. Este comportamiento fue sustentado en su mayor parte por la valoración de inversiones a valor razonable de instrumentos del patrimonio. De manera desagregada, a los fondos de pensiones obligatorias correspondieron \$7.55b, a los fondos voluntarios \$290.36mm y a los fondos de cesantías \$200.90mm. Es importante mencionar que de los fondos obligatorios, el fondo moderado fue el que registró el valor más alto por este concepto (\$6.49b).

³⁹ Los recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías hacen referencia al patrimonio.

⁴⁰ A partir de 2015, el total de este rubro incluye las operaciones derivadas por la entrada en vigencia de las NIIF.

⁴¹ Resulta importante tener en cuenta que los instrumentos de cobertura deben cumplir con los requisitos de efectividad para que puedan aplicarse los principios de contabilidad de cobertura.

Gráfica 17. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados

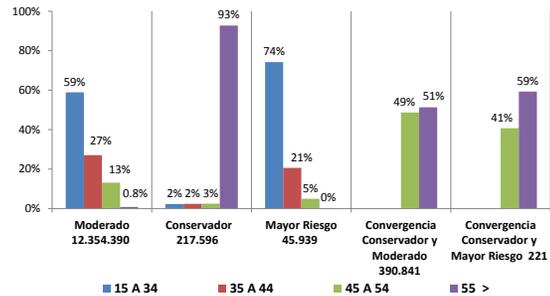


Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

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 47 meses (31 de agosto de 2011 a 31 de julio de 2015), de acuerdo con la tabla anexa, la rentabilidad del fondo con mayor participación en el sistema (moderado) fue de 7.61%. Cabe resaltar que para este último período, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada promedio de 8.89%. En el caso de los fondos de cesantías de largo plazo, a julio la rentabilidad acumulada promedio se ubicó en 4.37%.

Al corte de julio se registraron 13.008.987 afiliados⁴² a los fondos obligatorios, correspondiente a un incremento anual de 784.486 nuevos afiliados. De acuerdo con la distribución por edad, el fondo moderado concentró el 58.92% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años, siendo el fondo con mayor número de afiliados, equivalentes a 12.354.390 adscritos.

Gráfica 18. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 491

Por su parte, el fondo conservador⁴³ concentró el 92.72% en afiliados mayores a 55 años, cerrando el mes con un total de 217.596 adscritos. Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 45.939 afiliados⁴⁴, de los cuales el 74.20% se encuentra en un rango de edad de 15 a 34 años.

Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías⁴⁵

Al corte de julio de 2015, las inversiones y derivados de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías se ubicaron en \$3.00b, de los cuales el 70.88% correspondió a inversiones a valor razonable de instrumentos de patrimonio. De esta manera, los activos totales de estos intermediarios ascendieron a \$4.50b, mayor en \$93.08mm comparado con el registrado en el mes inmediatamente anterior.

Los ingresos operacionales obtenidos por estas entidades fueron explicados, principalmente, por las comisiones y/o honorarios al presentar una participación de 60.37%. Las comisiones percibidas, unidas al mejor desempeño de los activos financieros durante el último período, permitieron que al cierre de julio las utilidades de estos intermediarios finalizaran en \$420.15mm.

Fondos de Pensiones Obligatorias - Fondos de Cesantías
Rentabilidad acumulada efectiva anual

Fondo	Periodo de cálculo	Julio 2015		Rentabilidad* junio 2015
		Rentabilidad*	Rentabilidad mínima (1)	
Fondos de pensiones obligatorias moderado	Agosto 31 de 2011 a julio 31 de 2015	7.61%	4.39%	6.89%
Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo		8.89%	4.52%	7.82%
Fondos de pensiones obligatorias conservador	Julio 31 de 2012 a julio 31 de 2015	7.45%	5.12%	7.26%
Fondos de pensiones obligatorias retiro programado		7.66%	5.13%	7.37%
Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo	Julio 31 de 2013 a julio 31 de 2015	4.37%	1.80%	3.89%
Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo	Abril 30 a julio 31 de 2015	3.60%	2.61%	3.55%

(1) Carta Circular 68 de 2015

* Promedio ponderado

Rentabilidad acumulada corresponde a la Tasa Interna de Retorno, en términos anuales, del flujo de caja diario del período de cálculo, que considera como ingresos el valor del tipo de fondo o portafolio al inicio de operaciones del primer día de dicho período (VF) y el valor neto de los aportes diarios efectuado durante el mismo y como egreso el valor del tipo de fondo o portafolio al cierre del último día del período de cálculo incluidos los rendimientos (VFCR).

⁴³ No Incluyen los afiliados por convergencia

⁴⁴ Idem

⁴⁵ La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Meda.

⁴² Incluyen los afiliados por convergencia

Al cierre de julio de 2015, el crecimiento de los activos del sector asegurador estuvo explicado en buena parte por la dinámica de las inversiones, rubro que representó el 71.74% de los activos de la industria y que registró un saldo de \$35,60b. Las utilidades de la industria aseguradora ascendieron a \$1.10b, de las cuales \$896.96mm correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$207.97mm a las de seguros generales⁴⁶. El índice de siniestralidad bruta⁴⁷ del sector se ubicó en 45.59%, mientras que el índice combinado⁴⁸ fue de 107.48%.

Tabla 4: Sector Asegurador

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
Soc. de Capitalización	1,112,804	978,390	34,505	161,209	1,182
Seguros Generales	18,044,333	9,210,874	31,920	3,669,452	198,924
Seguros de Vida	30,808,991	25,945,729	56,783	6,029,531	896,961
Coop. de Seguros	767,404	441,543	625	162,996	9,050
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	187,318	146,231	0	182,630	733
TOTAL	50,920,849	36,722,768	123,833	10,205,817	1,106,850

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

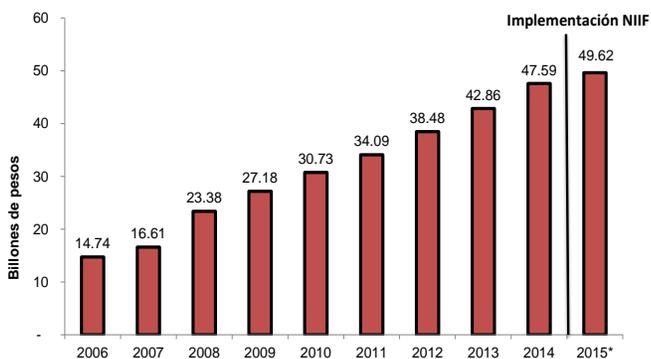
(2) Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI; bajo COLGAAP tales ganancias solo se podían reconocer en el P&G hasta el siguiente ejercicio, cuando fuera aprobado el dividendo por parte de las asambleas.

⁴⁶ Compañías de seguros generales más cooperativas de seguros.

⁴⁷ El índice de siniestralidad bruta corresponde a la razón entre el valor de los siniestros liquidados y el de las primas emitidas.

⁴⁸ El índice combinado: (Siniestros cuenta compañía + gastos netos de seguros) / Primas devengadas.

Gráfica 19. Evolución de los activos del sector asegurador



*Datos a julio de 2015. Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Activos

A julio de 2015 la dinámica de los activos del sector asegurador estuvo influenciada principalmente por las compañías de seguros de vida. Los activos totales de la industria aseguradora se situaron en \$49.62b⁴⁹, dato inferior en \$2.24b comparado con el nivel observado un mes atrás. Las compañías de seguros de vida y de generales registraron activos por \$30.81b y \$18.81b, respectivamente. Las compañías de seguros de vida presentaron una disminución de los activos de \$2.97b, mientras que las compañías de seguros generales⁵⁰ registraron un incremento de \$735.27mm.

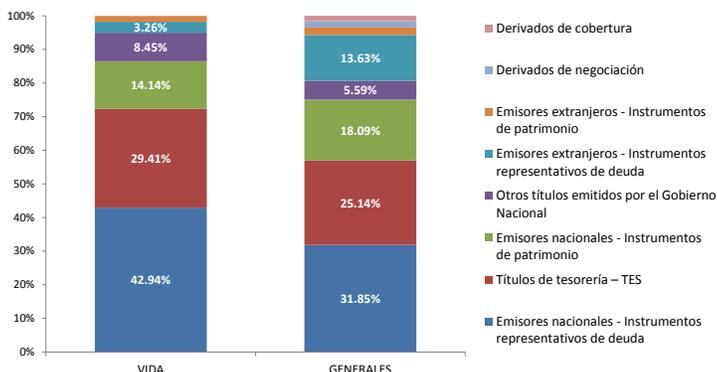
El comportamiento de los activos de la industria aseguradora fue explicado en su mayor parte por la dinámica de las inversiones de las compañías de seguros de vida. Al cierre de julio, las inversiones representaron el 71.74% de los activos totales de la industria lo que equivalió a un saldo de \$35.60b, nivel inferior en \$2.32b frente al nivel observado un mes atrás. Por su parte, las cuentas por cobrar y el disponible presentaron un saldo de \$8.87b y \$2.12b, respectivamente, de tal manera que la participación sobre el total del activo fue de 17.88% y 4.28%, en su orden.

Inversiones

Durante el 2015, la composición del portafolio de inversiones de la industria aseguradora ha registrado una participación importante en instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (39.93%).

Al cierre de julio, el valor del portafolio de las compañías de seguros de vida ascendió a \$25.95b, disminuyendo \$2.57b frente al valor observado un mes atrás. Este comportamiento obedeció principalmente a una liberación en las reservas que se observó en

Gráfica 20. Composición de las inversiones de las compañías de seguros de vida y generales Julio 2015



el mes previo y que luego fueron ajustadas con el nivel de sus activos que las respaldan⁵¹. En particular, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros de vida estuvo representado en su mayor parte por instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (42.94%), seguido por los TES (29.41%) y por los instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (14.14%). En su conjunto estas inversiones representaron el 86.49% del total del portafolio.

Por su parte, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros generales ascendió a \$9.65b luego de registrar un aumento durante el mes de \$246.48mm, que fue sustentado en su mayor parte por el aumento en los contratos de futuros de negociación de monedas. De acuerdo con la composición del portafolio, los instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales contribuyeron con el 31.85%, seguido por los TES (25.14%) y por las inversiones en instrumentos de patrimonio de emisores nacionales (18.09%). En suma, éstas inversiones contribuyeron con el 75.07% con respecto al total del portafolio.

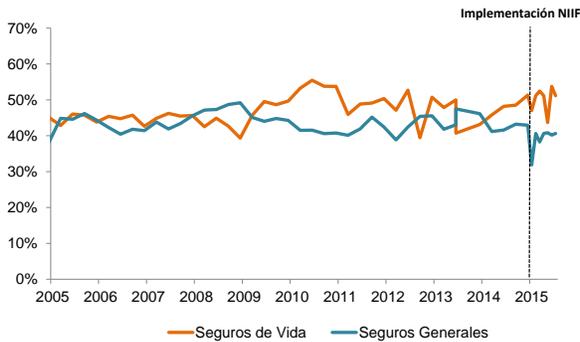
La dinámica de los resultados de las inversiones estuvo determinada en su mayor medida por las compañías de seguros de vida que al cierre de julio registraron utilidades en el portafolio de \$1.19b, mientras que las compañías de seguros generales alcanzaron un resultado de \$469.90mm, comportamiento que fue sustentado en gran parte por la valorización de las inversiones a valor razonable de instrumentos de deuda y por la de costo amortizado. En suma, esto representó una variación de 16.43% frente a junio de 2015.

⁴⁹ Incluye las compañías de seguros de vida, generales y cooperativas de seguros.

⁵⁰ Incluye cooperativas de seguros

⁵¹ Caso particular de una entidad.

Gráfica 21. Evolución del Índice de siniestralidad bruta



Fuente: Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Ingresos y gastos

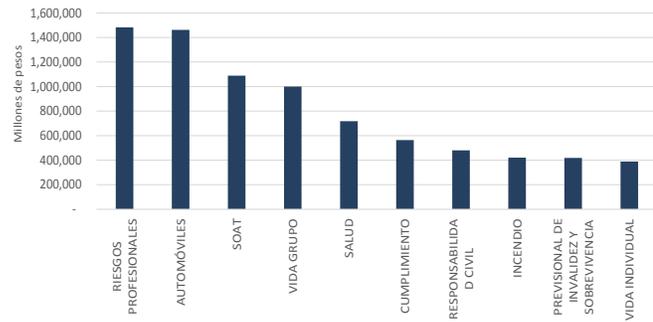
Hasta julio, los ingresos por emisión de primas del sector asegurador fueron determinados principalmente por los ramos asociados a seguros generales. El valor acumulado de las primas emitidas del sector asegurador se ubicó en \$12.18b, de las cuales \$6.45b fueron de seguros generales y \$5.73b correspondió a seguros de vida. Lo anterior, representó un crecimiento real anual 13.34% para los ramos de seguros generales y de 5.16% para los ramos de seguros de vida.

Los ramos que más contribuyeron en la emisión de primas de las compañías de seguros generales fueron automóviles, SOAT y cumplimiento, los cuales presentaron una participación de 23.08%, 17.17% y 8.90%, tras alcanzar niveles de \$1.46b, \$1.09b y \$563.61mm, respectivamente. Entre junio y julio de 2015, el ramo de incendio fue el ramo que mayor aumento registró en la participación con respecto al total de las primas emitidas por las compañías de seguros generales, al pasar de 6.15% a 6.64%, equivalente a un incremento de 49pb.

Por su parte, la dinámica de los seguros de vida fue impulsada por el comportamiento del ramo relacionado con prevención de riesgos profesionales, que contribuyó con el 31.91%, seguido por vida grupo (21.52%) y salud (15.45%), siendo este último el que registró mayor crecimiento en la participación.

En cuanto a la proporción de los siniestros liquidados frente a las primas emitidas, conocido como el índice de siniestralidad bruta del sector, se ubicó en 45.59%. Con respecto a junio de 2015, el índice de las compañías de seguros de generales presentó un descenso de 2.60pp, mientras que para las compañías de vida se incrementó en 43pb. En general, este comportamiento fue sustentado por un mayor crecimiento en la emisión de primas. En particular, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de seguros generales fue 40.63%, mientras que para las compañías de seguros de vida se ubicó en 51.17%.

Gráfica 22. Primas emitidas de los principales ramos de seguros



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 290.

Resultados

El desempeño técnico de las compañías de seguros se encuentra respaldado, en parte, por los resultados de las inversiones que se hacen a partir de los ingresos por primas emitidas, lo que les permite diversificar el riesgo por el lado del activo, compensar el resultado técnico negativo operacional y obtener utilidades.

Al cierre de julio, el valor de las reservas técnicas de la industria aseguradora fue de \$33.45b, de las cuales \$22.71b correspondieron a las compañías de seguros de vida y el restante (\$10.74b) a las compañías de seguros generales⁵².

A julio de 2015, las compañías de seguros generales y las compañías de seguros de vida registraron una pérdida operacional de \$172.63mm y \$461.72mm, de tal manera que el total de la industria aseguradora registró un resultado técnico de -\$634.36mm. Sin embargo, la dinámica del portafolio de inversiones y los ingresos por emisión de primas impulsaron las utilidades obtenidas de la industria aseguradora. De esta manera, las utilidades del sector asegurador se ubicaron en \$1.10b, es decir \$281.18mm más que el valor registrado al cierre de junio. De modo individual, las compañías de seguros de vida acumularon utilidades por \$896.96mm, en tanto que las compañías de seguros generales alcanzaron utilidades por \$207.97mm.

⁵² El impacto en el ejercicio operativo del negocio se sustentó en parte por el aumento de algunas de las reservas por la aplicación de las NIIF, debido a que éstas deben ser calculadas de acuerdo con el mejor estimador. Durante el año se observará un mayor valor en las reservas como consecuencia del ajuste gradual del reconocimiento de las reservas técnicas. Decreto 2973 de 2013, en especial en la Reserva de Riesgo en Curso (IBRN).

Intermediarios de valores

Al cierre de julio los intermediarios de valores reportaron activos reconocidos bajo los nuevos principios de las NIIF por \$4.07b, cifra superior en 12.85% a la observada en junio, debido especialmente a los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores que aumentaron en \$462.95mm (13.01%). Las inversiones fueron las que más contribuyeron al tamaño de los activos, dado que en julio participaron con el 49.93% y registraron un incremento de 10.11% respecto a junio, que obedeció al alza de \$186.94mm en las correspondientes a las comisionistas de bolsa de valores. Las utilidades acumuladas de las sociedades comisionistas de bolsa y de las Sociedades Administradoras de Inversión ascendieron a \$40.86mm, presentando un aumento de 6.14% frente a las acumuladas hasta junio. Del total de las utilidades, las más importantes fueron reportadas por las comisionistas de bolsa de valores (\$40.53mm) que se constituyeron en el 99.20% del total de las reportadas por estos intermediarios.

De otra parte, los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de intermediarios y los Fondos Mutuos de Inversión (FMI), en conjunto acumularon hasta julio utilidades para sus afiliados por \$189.97mm. Tales ganancias se explican principalmente por las provenientes de los FIC administrados por las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (\$202.69mm), que compensaron ampliamente las pérdidas originadas en los FIC de las Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) y en los Fondos Mutuos de Inversión (-\$10.43mm y -\$2.29mm, respectivamente).

Para los primeros siete meses de 2015, las utilidades de los FIC de las Comisionistas de Bolsa de Valores aumentaron en 85.88% con relación a las obtenidas hasta el sexto mes del año. Tal incremento tuvo su origen especialmente en los ingresos provenientes de la valoración neta de los instrumentos del patrimonio (a valor razonable), que se incrementaron en 2.25 veces frente a las pérdidas reportadas hasta junio. Por su parte, las pérdidas registradas por los FIC de las Sociedades Administradoras de Inversión y por Fondos Mutuos de Inversión se redujeron en 35.15% y en 34.29%, respectivamente, frente a las reportadas hasta junio. Lo último, debido al aumento en 115.18% de los ingresos por dividendos y participaciones en los FIC de estas sociedades y de 20.05% en los ingresos financieros de los fondos mutuos.

Tabla 5: Intermediarios de valores
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	4,022,345	2,016,350	0	939,144	40,535
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	32,698	3,934	0	22,458	-416
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	17,445	13,264	0	16,117	744
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	4,072,488	2,033,547	0	977,719	40,863
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	779,859	562,592	0	763,156	-2,290
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	394,228	368,317	0	390,364	-10,425
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	12,629,777	8,459,594	0	12,507,914	202,691
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	13,803,864	9,390,503	0	13,661,433	189,976

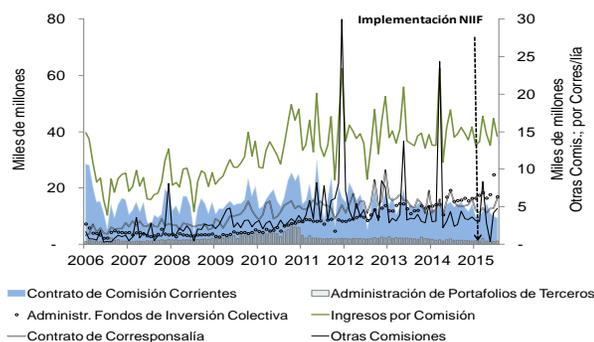
Información de CUIF y GAAP sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Gráfica 23. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de Activos e Inversiones.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de julio de 2015. Datos reportados hasta el 16 de septiembre de 2015.

Gráfica 24. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de las Comisiones.



Sociedades comisionistas de bolsa de valores

Activos e Inversiones

Al corte de julio de 2015 los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores reportados bajo NIIF ascendieron a \$4.02b, cifra superior en 13.01% a la registrada en junio anterior. Tal variación tuvo su origen, especialmente en el comportamiento del saldo de los compromisos de transferencia por operaciones monetarias que en el último mes aumentó en 22.71%, situándose en \$1.47b, es decir el 36.76% del total de los activos de julio⁵³. A su vez, este incremento en los compromisos de transferencia obedeció al mayor valor del total de las operaciones simultáneas, que creció en 22.99% mensual.

Por su parte, las inversiones y operaciones con derivados ascendieron en julio a \$2.02b y fueron equivalentes al 50.13% de los activos registrados. Frente al valor reportado en junio, aumentaron en 10.22% debido en especial a las inversiones en deuda pública interna que lo hicieron en 12.21%. El valor de los títulos de deuda pública interna ascendió en julio a \$1.59b y fue equivalente al 78.77% de las inversiones y derivados. Es de mencionar también que, del total de las inversiones y operaciones con derivados, el 66.85% (\$1.35b) correspondió a títulos entregados como respaldo de operaciones monetarias pasivas (Derechos de transferencia provenientes de Repos, Simultáneas y Transferencias Temporales de Valores).

El valor de las operaciones activas clasificadas como derivados ascendió en julio a \$20.50mm, 11.27% más frente al reportado el mes anterior. Es de señalar, que en la posición pasiva los derivados alcanzaron los \$25.67mm, valor superior en 68.59% frente al respectivo de junio. Esta última variación obedeció principalmente a los contratos futuros de negociación cuyo saldo

ascendió a \$17.22mm, registrando un crecimiento de 69.42% en julio. De esta manera, el valor neto de los derivados reportados al corte de julio fue de -\$5.17mm.

Ingresos⁵⁴

Los ingresos obtenidos por estas firmas durante julio fueron \$109.21mm, cifra superior en 5.06% a la registrada en junio. Al interior de estos ingresos, los que más contribuyeron a su incremento mensual fueron los provenientes de la cuenta de cambios que aumentaron en 1.58 veces y se situaron en \$16.07mm. Le siguieron en importancia las entradas por venta de inversiones que se incrementaron en 1.19 veces, ubicándose en \$10.49mm.

Por su parte, las comisiones y honorarios obtenidos en julio cayeron en 19.84% con relación a las recibidas en el mes anterior, situándose esta vez en \$43.74mm (40.05% del total de los ingresos). Tal comportamiento obedeció especialmente a la baja de 31.68% observada en los ingresos recibidos por la administración de los Fondos de Inversión Colectiva, los cuales descendieron a \$16.91mm, constituyéndose en el 38.67% del total de las comisiones y honorarios del mes. Es de aclarar que en el acumulado de los siete primeros meses las comisiones recibidas por el manejo de estos fondos aumentaron en 15.22% en relación con las registradas desde enero hasta junio anterior.

Es de mencionar que el total de los activos de los Fondos de Inversión Colectiva administrados por este tipo de sociedades se situaron en julio en \$12.63b, registrando un aumento de 1.39% frente valor reportado treinta días atrás.

⁵³ Es importante mencionar que, con el nuevo catálogo de NIIF, este tipo de compromisos ya no se contemplan como parte de la cuenta de inversiones y derivados, de la cual sí participaban bajo la metodología del COLGAAP vigente antes de 2015.

⁵⁴ Antes del 2015, bajo COLGAAP, existían tanto los ingresos operacionales como los no operacionales, diferenciación que con la información financiera bajo NIIF ya no se utiliza. Por tanto, actualmente todos los ingresos se tratan como propios de la operación normal de estas sociedades.

Otra de las cuentas que contribuyó al descenso de las comisiones y honorarios de julio fueron las asesorías, las cuales cayeron en la mitad con relación a junio, situándose en \$5.13mm y constituyéndose en el 11.74% del total. Tal variación hace parte del comportamiento diverso que presentan los honorarios recibidos por la asesoría de negocios en el mercado de capitales, que se pactan por períodos disimiles, dependiendo del interés de los clientes.

Por su parte, los ingresos provenientes de los contratos corrientes de comisión tuvieron una reducción mensual de 5.96%, de tal manera que representaron el 21.43% del total de las comisiones y honorarios de julio, situándose esta vez en \$9.37mm.

Dentro de los ingresos totales, es de señalar, que los provenientes de las inversiones de cuenta propia representaron el 41.30% y ascendieron a \$45.11mm durante julio, valor superior en 20.91% al reportado en el mes anterior. Tal incremento, provino, principalmente de los ingresos por la venta de inversiones que aumentaron en 1.19 veces en el mes y ascendieron a \$10.48mm. Otro rubro importante dentro de los ingresos por inversiones propias fueron los de valoración de derivados de cobertura que se incrementaron en 46.55% en el último mes.

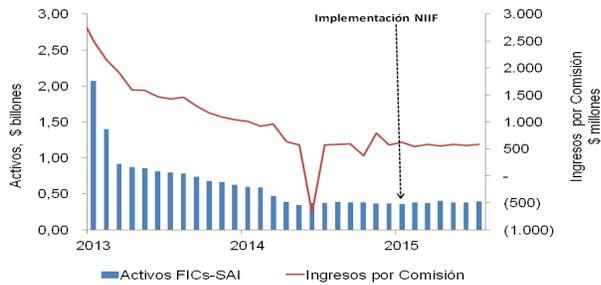
Por último, las utilidades mensuales de estas comisionistas fueron de \$2.94mm, menores en 35.18% a las obtenidas durante el mes anterior. Tal disminución obedeció principalmente a los ingresos netos provenientes de la valoración de derivados que cayeron en 10.59 veces en el mes, así como a los originados en las comisiones y honorarios que se redujeron en 20.91%.

En virtud de lo anterior, las utilidades acumuladas en los primeros siete meses del año por estas sociedades fueron de \$40.53mm, con un incremento de 7.83% con relación a las reportadas hasta junio anterior. De esta manera, el indicador de rentabilidad de los activos (ROA) se ubicó en julio en 1.73% y el de rentabilidad del patrimonio (ROE) en 7.51%⁵⁵.

⁵⁵ Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes, teniendo en cuenta la nueva estructura de los activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF; por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP el año pasado.

Sociedades Administradoras de Inversión

Gráfica 25. Evolución Mensual de Activos Ingresos por Comisión de las SAI



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de julio de 2015. Datos reportados hasta el 16 de septiembre de 2015.

Activos e Inversiones

Al corte de julio, el total de activos de estas sociedades administradoras se ubicaron en \$17.45mm, cifra superior en 0.78% a la registrada un mes atrás. Al interior de los activos, la cuenta de inversiones y derivados ascendió a \$13.26mm y participó con un 76.03%, destacándose en ella el saldo de los TES contabilizados a valor razonable, que se constituyeron en el 38.46% de los activos. Seguidamente, el saldo de los papeles de los emisores nacionales, clasificados como instrumentos del patrimonio, participaron con el 17.58% de los activos reportados.

Ingresos y utilidades

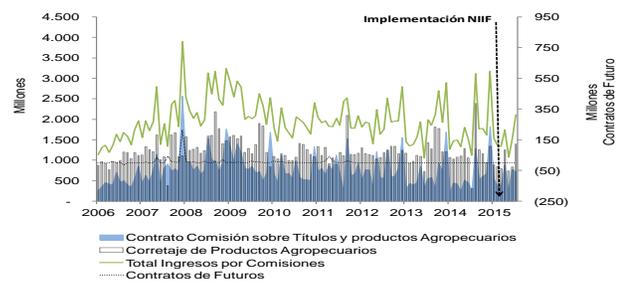
Por su parte, los ingresos obtenidos durante julio fueron de \$607.2m, 2.04% más que los recibidos en junio. Al comportamiento de estos ingresos contribuyeron, especialmente, las entradas por comisiones y honorarios que se incrementaron en 2.43% frente a las obtenidas en el mes anterior, situándose en \$588.01m. La mayor parte de las comisiones reportadas en julio correspondieron a las generadas por la administración de Fondos de Inversión Colectiva, que aumentaron en 2.46% y participaron con el 98.64% del total de las mismas. Es de mencionar que el valor total de los activos de los FIC administrados por estas sociedades se ubicó en \$340.89mm, 10.03% menos frente al saldo registrado treinta días atrás.

Las utilidades obtenidas durante julio fueron de \$75.7m, 65.01% menos frente a las recibidas en el mes anterior. Por su parte, las utilidades acumuladas en los primeros siete meses del año ascendieron a \$743,83m, superiores en 11.34% a las reportadas hasta junio. Tal variación obedece principalmente al incremento de 15.75% en los ingresos operacionales acumulados hasta julio, que superaron al aumento observado en los gastos operacionales. De esta manera, el ROA de estas sociedades en julio se ubicó en 7.42% y el ROE en 8.04%⁵⁶.

⁵⁶ Estos indicadores están contruidos con base en principios diferentes, teniendo en cuenta la nueva estructura de los activos, pasivos y patrimonio de las entidades bajo NIIF; por tanto no son estrictamente comparables con los que se calculaban bajo COLGAAP el año pasado.

Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia

Gráfica 26. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones



Activos e Inversiones

Los activos totales de estas sociedades se ubicaron en \$32.70mm, valor superior en 2.23% al registrado un mes atrás. Tal incremento se originó en el saldo de la cuenta de efectivo que aumento en 7.90%, así como en la variación mensual del 93.40% observada en los "Otros activos". Por su parte, las inversiones y operaciones con derivados disminuyeron en 3.35% y se situaron en \$3.93mm, siendo equivalentes al 12.03% de los activos reportados en julio. El componente principal dentro de los activos fueron las cuentas por cobrar (43.67%), que aumentaron en 0.49% durante el mes.

Ingresos y utilidades

Por su parte, los ingresos obtenidos en julio fueron de \$2.41mm, cifra superior en 52.17% a la observada durante junio. Tal comportamiento obedeció especialmente al aumento de 41.92% en el valor de las comisiones y honorarios. Estas últimas entradas fueron de \$2.11mm y representaron el 87.46% de los ingresos de julio.

Las comisiones se incrementaron principalmente por las provenientes del corretaje de productos agropecuarios que crecieron en 66.45% con relación a las recibidas en junio. Por su parte, por los contratos de comisión sobre títulos y productos agropecuarios se recibieron ingresos por \$722.59m, menores en 6.72% frente a los registrados en el mes anterior.

Finalmente, durante julio estas sociedades obtuvieron pérdidas por \$653.6, lo cual ocasionó que para los primeros siete meses del año se registraron pérdidas por \$415.71m. Esta última cifra fue inferior en 2.75 veces frente a las ganancias de 237.95m reportadas para el período de enero a junio anteriores. Esta última variación tuvo relación principalmente con el aumento de los gastos en 24.33%, respecto a los reportados hasta junio. De esta manera, el indicador de rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en -2.17%, mientras que la rentabilidad para el patrimonio (ROE) fue de -3.15%⁵⁷.

⁵⁷ ídem.

En la siguiente tabla se presentan las principales cuentas de las sociedades y los fondos que se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia. Específicamente, en la Tabla 6 se registra la información de los saldos que presentaron los activos, las inversiones, la cartera, el patrimonio y las utilidades con corte a julio de 2015.

Tabla 6: Sistema financiero colombiano
Saldo de las principales cuentas
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Julio - 2015					Junio - 2015	Julio - 2014	
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades ²	Utilidades ²	Utilidades ²	
SALDOS								
Establecimientos de Crédito	Bancos	480,293,052	98,315,231	318,896,126	64,046,235	5,829,987	5,099,223	4,315,875
	Corporaciones financieras	12,246,206	9,172,161	366,698	5,452,011	386,232	353,650	265,921
	Compañías de financiamiento	27,662,783	898,532	20,705,295	3,257,475	263,482	222,711	193,505
	Cooperativas financieras	2,453,782	101,995	1,994,169	476,014	42,976	35,870	32,833
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	1,112,804	978,390	34,505	161,209	1,182	2,280	14,535
	Seguros generales	18,044,333	9,210,874	31,920	3,669,452	198,924	152,122	108,769
	Seguros de vida	30,808,991	25,945,729	56,783	6,029,531	896,961	664,237	500,307
	Cooperativas de seguros	767,404	441,543	625	162,996	9,050	7,400	2,281
	Fondos de pensiones voluntarias	187,318	146,231	0	182,630	733	499	4,021
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras	4,503,908	3,002,082	0	2,981,482	420,150	324,028	339,077
	Fondo de pensiones moderado	142,890,386	136,341,400	0	141,139,314	6,492,834	2,417,085	7,228,989
	Fondo de pensiones conservador	10,296,442	9,853,515	0	10,213,233	463,033	276,582	457,477
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	1,783,469	1,726,607	0	1,757,780	99,157	33,731	95,077
	Fondo especial de retiro programado	12,259,201	11,879,658	0	12,182,427	491,849	256,932	486,902
	Fondos de pensiones voluntarias	13,346,662	11,407,934	0	13,115,309	290,361	96,736	284,822
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	6,354,793	6,181,393	0	6,290,195	142,021	15,299	202,332
Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	2,971,976	1,077,561	0	2,966,897	58,883	49,631	43,859	
Fiduciarias	Sociedades fiduciarias	2,595,295	1,553,582	0	1,987,007	258,599	225,747	207,084
	Fondos de inversión colectiva	44,551,372	28,557,718	0	43,149,500	730,014	639,810	991,204
	Recursos de la seguridad social	72,244,100	66,636,820	0	69,763,628	2,805,770	2,200,082	-640,252
	Fondos de pensiones voluntarias	1,372,027	1,206,911	0	1,365,764	25,143	20,447	28,297
	Fiducias	226,675,675	93,296,680	2,962,444	167,664,691	-103,902	-44,042	3,244,827
Intermediarios de valores	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	4,022,345	2,016,350	0	939,144	40,535	37,591	41,320
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	32,698	3,934	0	22,458	-416	238	-50
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	17,445	13,264	0	16,117	744	668	563
	Fondos mutuos de inversión	779,859	562,592	0	763,156	-2,290	-3,486	44,004
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	394,228	368,317	0	390,364	-10,425	-16,075	12,065
	Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	12,629,777	8,459,594	0	12,507,914	202,691	109,041	116,703
Proveedores de Infraestructura ³	1,423,085	310,189	0	970,100	91,567	70,319	58,674	
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	52,440,468	24,639,622	22,053,031	7,458,388	178,661	147,179	256,737	

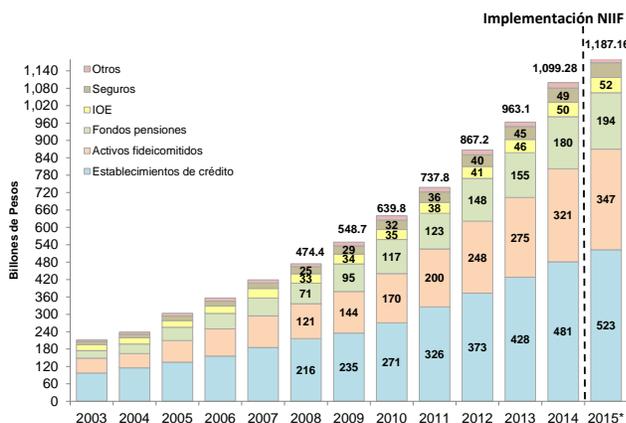
Información de CUIF y GAAP sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015. No incluye los FIC de Fiduciaria del País e información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

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

(2) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 58 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, fondos de cesantías y los fondos de inversión colectiva. Para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 59 ("ganancias y pérdidas"). Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI; bajo COLGAAP tales ganancias solo se podían reconocer en el P&G hasta el siguiente ejercicio, cuando fuera aprobado el dividendo por parte de las asambleas.

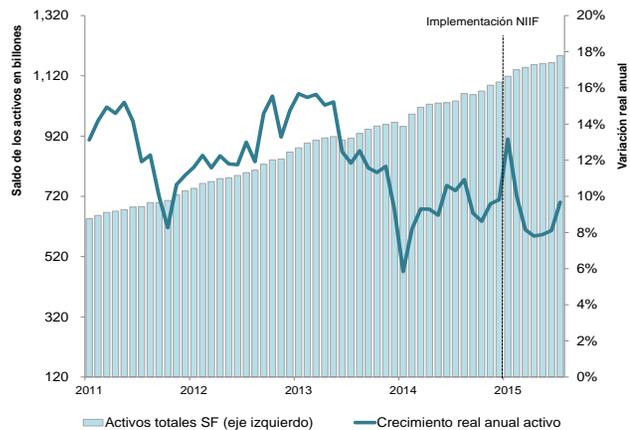
(3) Los proveedores de infraestructura no incluyen a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCCI).

Gráfica 27. Activos totales del sistema financiero



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 31 de julio de 2015. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015. No incluye los FICs de la entidad Fiduciaria del País.

Gráfica 28. Evolución de los activos del sistema financiero



Activos

En julio de 2015 los activos del sistema financiero se ubicaron en \$1,187.16b, superior en \$23.96b con respecto al nivel observado un mes atrás. El crecimiento real anual presentado por los activos del sistema correspondió a 9.68%. El incremento mensual en los activos fue explicado principalmente por los establecimientos de crédito con un aumento de \$10.84b. Este comportamiento fue seguido por la industria fiduciaria y los fondos de pensiones y cesantías con incrementos en sus activos de \$6.96b y \$6.41b, respectivamente.

De manera desagregada, en julio los establecimientos de crédito presentaron unos activos de \$522.66b, seguidos por las fiduciarias con \$347.44b, los fondos de pensiones y cesantías con \$194.41b⁵⁸ y la industria aseguradora con \$50.92b. Por su parte, las instituciones oficiales especiales, los intermediarios de valores junto con sus fondos y los proveedores de infraestructura alcanzaron activos por \$52.44b, \$17.88b y \$1.42b, de manera respectiva.

La composición de los activos del sistema financiero por tipo de entidad mantuvo participaciones similares con respecto a lo observado en junio de 2015. Los establecimientos de crédito concentraron el 44.03% del total de los activos del sistema financiero, seguidos por el sector fiduciario con 29.27% y los fondos de pensiones y cesantías con 16.38%. Entretanto, la industria aseguradora representó el 4.29%, las IOE el 4.42% y

entre los proveedores de infraestructura y los intermediarios del mercado de valores contribuyeron con el 1.63%.

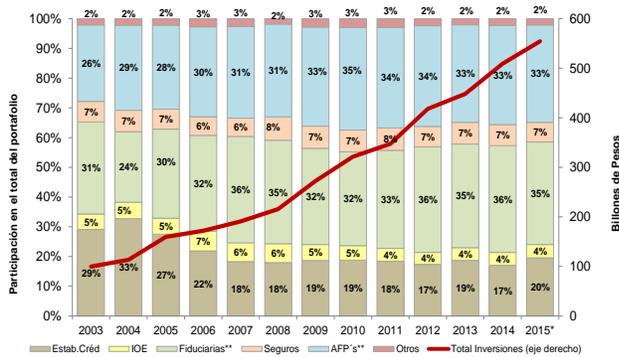
Por componente del activo, las inversiones del sistema financiero, incluyendo operaciones con derivados, se situaron en \$554.31b. Por su parte, la cartera de créditos, incluyendo las operaciones de leasing financiero, ascendió a \$346.80b⁵⁹ al cierre de julio de 2015. El resto de activos (efectivo y operaciones activas del mercado monetario) ascendieron a \$286.06b frente a \$275.12b del mes anterior, en su mayor parte por el alza en las cuentas por cobrar de los Establecimiento de Crédito y las Fiducias y a su vez, ante el aumento en el disponible de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC).

De esta manera, al cierre de julio de 2015 se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 46.69%, seguidas de la cartera con el 29.21% y los otros activos con el 24.10%, donde los otros activos presentaron una mayor participación frente al mes anterior mientras que los rubros de la cartera y las inversiones la disminuyeron.

⁵⁸ Corresponde al saldo de los activos de las sociedades y los fondos administrados.

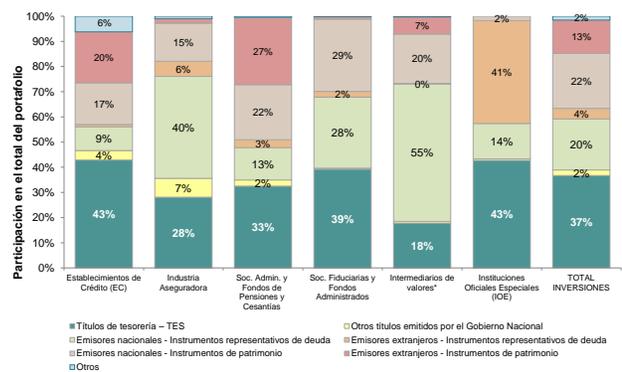
⁵⁹ Cartera neta incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro.

Gráfica 29. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad



* Información a julio. No incluye los FIC de Fiduciaria del País e información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte
 ** Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
 Fuente: Superintendencia Financiera, COLGAAP e información NIIF sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Gráfica 30. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad



Información a julio de 2015. No incluye los FIC de Fiduciaria del País e información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte
 Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
 Incluye información de proveedores de infraestructura.
 Fuente: Superintendencia Financiera, COLGAAP y NIIF. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

Inversiones

Al cierre de julio de 2015 las inversiones del sistema financiero⁶⁰, incluyendo operaciones con derivados, ascendieron a \$554.31b, superior en \$7.41b comparado con el valor registrado en el mes anterior. Este comportamiento al alza del portafolio de inversiones fue respuesta, principalmente, del mejor desempeño del mercado de renta fija, cuyo efecto se vio mayormente en la valorización de los TES de la parte media y larga de la curva, contrarrestando en parte el resultado negativo que generó la baja en el mercado accionario local. En el mes, las tasas de interés en la parte media y larga de la curva cero cupón registraron disminuciones en promedio de 1pb y 5pb, respectivamente, mientras que el índice COLCAP presentó una desvalorización de 1.06%.

De manera desagregada, el conjunto de las inversiones y derivados del portafolio de las fiduciarias se ubicó en \$191.25b, el de los fondos de pensiones y cesantías en \$181.47b y la de los establecimientos de crédito en \$108.49b. Por su parte, la industria aseguradora y los intermediarios de valores registraron un portafolio de inversiones de \$36.72b y \$11.42b, respectivamente.

En particular, los fondos de pensiones y cesantías, los establecimientos de crédito y las fiduciarias registraron un incremento frente al mes anterior de \$5.90b, \$2.57b y \$1.38b de manera respectiva. En el caso de los fondos de pensiones y las fiduciarias, tales aumentos estuvieron relacionados con el comportamiento favorable de los TES y su importante participación en el portafolio de estas industrias. En los fondos de pensiones y

cesantías, dichos títulos representaron el 32.54% del total del portafolio de inversiones, mientras que en el caso de las sociedades fiduciarias y sus fondos administrados, los TES fueron equivalentes al 39.24%. Por su parte, el aumento en el saldo de las inversiones de los establecimientos de crédito estuvo relacionado con el alza de los derivados de negociación y las acciones de emisores extranjeros. Cabe señalar, que los incrementos en los portafolios de inversiones y derivados de las industrias mencionadas fueron compensadas en parte por las disminución presentada en las inversiones de la industria aseguradora (-\$2.30b) y particularmente de las realizadas por las sociedades de seguros de vida, las cuales registraron una baja de sus inversiones por \$2.57b ante la venta de buena parte de sus inversiones en TES y deuda privada para cubrir compromisos pactados anteriormente, ante la liberación de reservas que se dio en junio de 2015.

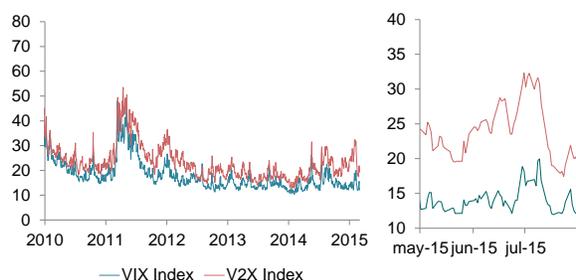
El portafolio del sistema financiero por tipo de instrumento, estuvo liderado por los títulos emitidos por el Gobierno Nacional, equivalentes al 38.93%, seguidos por renta variable de emisores locales (21.80%), los instrumentos representativos de deuda de emisores nacionales (20.22%) y la renta variable de emisores extranjeros (13.30%).

⁶⁰ Con la introducción de NIIF las inversiones incluyen las operaciones con derivados, donde el valor revelado como derivados de cobertura debe cumplir con los requisitos de efectividad de la "contabilidad de cobertura" como lo exigen las normas de instrumentos financieros. Adicionalmente, las inversiones en entidades controladas a partir de la aplicación de NIIF, deben reconocerse por el método de participación patrimonial generando un incremento en el activo.

II. MERCADOS FINANCIEROS

Mercados internacionales

Gráfica 31. Índices de volatilidad



Fuente: Bloomberg.

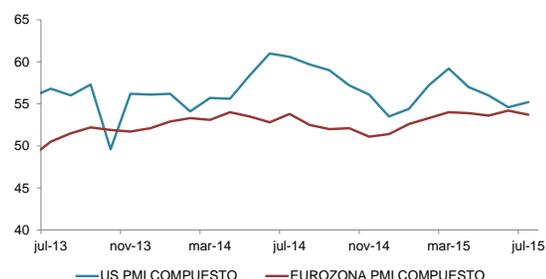
Durante julio de 2015 los índices de volatilidad de los mercados financieros de Estados Unidos y Europa disminuyeron. El VIX y V2X se ubicaron en 12.12% y 19.29%, luego de presentar reducciones de 6.11pp y 13.02pp, respectivamente. En Estados Unidos se observó un dato positivo de crecimiento de la economía para el segundo trimestre del año como resultado de la dinámica positiva del consumo sustentada a su vez en bajos niveles de inflación. Por su parte, en la zona Euro se mantuvo estable la tasa de desempleo y la inflación, al tiempo que se observó una disminución de la actividad económica.

Estados Unidos: En julio la tasa de desempleo de Estados Unidos se mantuvo invariante en 5.3%. De esta forma, en el mes se generaron 215,000 nuevos puestos de trabajo, donde el aumento estuvo determinado por las actividades de comercio al por menor y cuidados de la salud, donde se observaron aumentos en las posiciones de empleo de 36,000 y 28,000, respectivamente. A su vez, la tasa global de participación permaneció en 62.6% el menor nivel desde 1977.

En julio el índice de confianza del consumidor registró una disminución al pasar de 96.1 a 93.1 puntos. Por su parte, el índice de gerentes de compras PMI⁶¹ compuesto, que mide el desempeño de su actividad económica, presentó un aumento al pasar de 54.6 a 52.2 puntos entre junio y julio de 2015. La primera estimación del crecimiento económico del segundo trimestre de 2015 fue de 0.6%, correspondiente a un incremento anual a junio de 2.3%, sustentado principalmente por el gasto en consumo (2.9% anual) y los bajos precios del petróleo. De acuerdo con el panorama presentado en el mes, se afirmaron las expectativas de un aumento en las tasas de interés de la FED en septiembre de este año.

⁶¹ Fuente: Bloomberg: El índice PMI se basa en la información original obtenida a través de encuestas a un panel representativo de más de 5.000 empresas pertenecientes al sector servicios y al sector manufacturero de la zona euro.

Gráfica 32. Actividad económica de EE.UU y la Eurozona.



Fuente: Bloomberg.

Zona Euro: La tasa de desempleo⁶² en junio de 2015 se mantuvo por tercer mes consecutivo en 11.1% y fue inferior a la presentada un año atrás (11.6%). La inflación registrada durante julio fue 0.20%, manteniéndose en el mismo nivel del mes anterior. Dentro de la variación de los precios se destacó la caída en los precios de la energía de 5.6%, mientras que los precios de los alimentos registraron un aumento de 0.9%.

La actividad económica de la Zona Euro presentó una reducción de 0.5 puntos y se ubicó en 53.7. Particularmente, el menor desempeño de la actividad económica fue determinado en mayor medida por la industria de servicios la cual registró una disminución en el PMI de servicios de 54.4 a 53.8, con relación a junio de 2015. Adicionalmente, el PMI manufacturero registró una reducción de 0.10 puntos. En julio de 2015 el Fondo Monetario internacional (FMI) mejoró las perspectivas de crecimiento de la Zona Euro como resultado de los bajos precios del petróleo, un euro débil y las decisiones de política tomadas por el Banco Central Europeo. De esta forma, la entidad internacional pronosticó un crecimiento de 1.5% para 2015 y 1.7% para 2016⁶³, desde unos niveles antes esperados de 1.5% y 1.6%⁶⁴, respectivamente. Así mismo, el FMI espera una inflación cercana a 0.0% en 2015 y 1.1% para el 2016. Adicionalmente, en julio se acordó el tercer rescate de Grecia, donde este país se comprometió a adoptar reformas de racionamiento en el sistema pensional y aumento en los ingresos fiscales, a través de mayores impuestos indirectos. A partir de la negociación se aprobó €7.16bn en el fondo de emergencia para que el Gobierno de Grecia pague sus atrasos con el FMI y la cuota con el BCE del mes de julio.

⁶² Tasa de desempleo desestacionalizada. Información disponible a la fecha de realización del presente informe.

⁶³ Euro Area Recovering, But Lasting Growth Requires Collective Push. IMF survey July 27, 2015.

⁶⁴ Country and regional perspectives. IFM April 2015.

Gráfica 33. Evolución tasas de cambio a nivel regional



Fuente: Bloomberg. Cifras al 31 de julio de 2015.
Cálculos con base 100 de enero 2008.

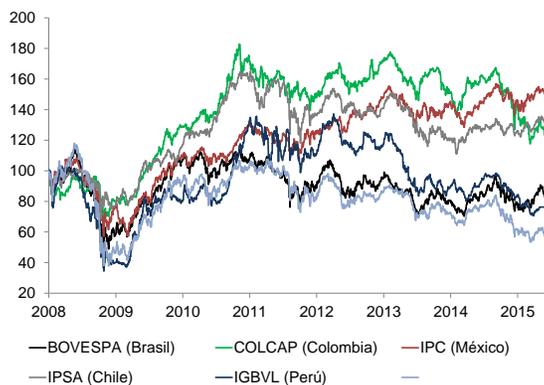
Economías Emergentes: En julio de 2015, las principales monedas de la región presentaron una depreciación frente al dólar americano, al tiempo que se observó una caída en los mercados accionarios. En particular, el índice LACI⁶⁵, compuesto por las monedas más líquidas de la región latinoamericana, mostró un fortalecimiento del dólar, dado que disminuyó en 5.29%. De manera desagregada, se observó una depreciación del peso colombiano de 10.53%, seguido por el real brasileiro (10.26%), el peso chileno (5.13%), el peso mexicano (2.35%), el peso argentino (1.10%) y el nuevo sol peruano (0.36%).

En los mercados accionarios, las bolsas de América Latina registraron desvalorizaciones en comparación con el cierre del mes anterior. En julio, el Bovespa de Sao Paulo, el Colcap de Colombia, el IPSA de Chile y el IPC de México, presentaron caídas de 4.17%, 1.06%, 0.69% y 0.67%, en su orden.

Por su parte, los Bancos Centrales de Chile, México y Perú decidieron mantener inalterada la tasa de referencia. En contraste, el Banco Central de Brasil decidió incrementar su tasa de intervención al pasar de 13.75% a 14.25%, entre junio y julio, dado los altos niveles de inflación. Adicionalmente, la agencia calificadora Standard & Poor's bajó a negativa la perspectiva de calificación soberana de Brasil, debido a la situación económica y política que enfrenta el país.

China: El Índice de Gerentes de Compras (PMI) de la industria manufacturera se situó en el punto medio que separa el crecimiento de la contracción económica, es decir, en 50 puntos. En particular, el PMI de servicios se ubicó en 53.9 puntos, 1 punto

Gráfica 34. Índices accionarios regionales



por encima del nivel observado un mes atrás. El anterior crecimiento fue impulsado por los servicios asociados al transporte y las telecomunicaciones. En contraste, la caída en la demanda de materias primas continuó afectando la dinámica del sector de la construcción.

Materias Primas: En julio, se observó una desvalorización en los precios de las principales materias primas que fue explicada en su mayor parte por el fortalecimiento del dólar y por la debilidad económica en China. En particular, frente al cierre de junio de 2015 el WTI registró una disminución de 20.77%, mientras el BRENT presentó una reducción de 17.90%, tras cerrar su cotización en USD47.12 y USD50.57, de manera respectiva.

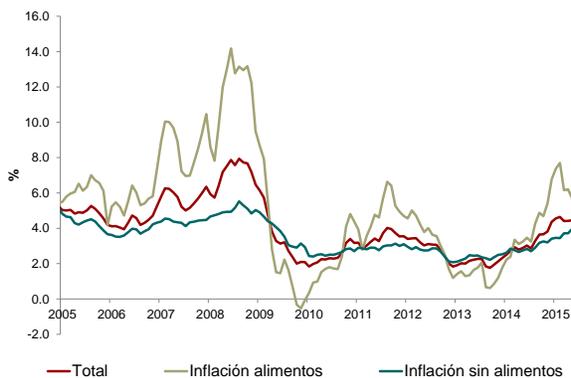
El índice CRY, que mide los precios de los futuros de las materias primas, registró una caída mensual de 10.83% al ubicarse en 202.57 puntos. De igual manera, el BBG Commodity Index, que está construido con base en los futuros de 22 tipos de materias primas físicas, presentó un descenso de 10.62% y se ubicó en 91.78. Comportamiento que fue explicado principalmente por la caída en el precio del petróleo, oro, carbón y cobre.

En particular, se observó una caída en el precio del cobre de 10.62%, al pasar de USD2.62 a USD2.36 entre el cierre de junio y julio de 2015. La cotización de este metal estuvo sujeta a las fuertes caídas en el mercado accionario de China, al tiempo que se observó un aumento de las reservas que no estuvo alineada con la demanda del mismo.

⁶⁵ 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%), peso colombiano (7%) y el nuevo sol peruano (5%). Una disminución del LACI implica una apreciación del dólar contra estas monedas.

Contexto económico local

Gráfica 35. Inflación



Fuente: Banco de la República, DANE y Fedesarrollo.

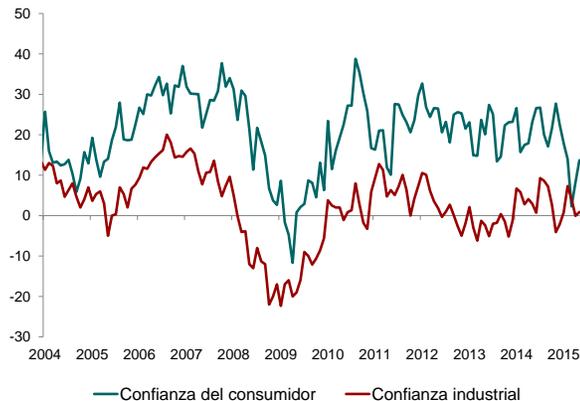
En Colombia, en referencia al mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 8.84% en julio de 2015, lo que representó un incremento de 0.59pp con respecto al mes anterior y un descenso de 0.45pp comparado con julio de 2014. La tasa global de participación⁶⁶ se ubicó en 64.01%, 0.40pp por debajo del dato registrado en junio de 2015. Por su parte, el número de personas ocupadas ascendió a 21.80 millones⁶⁷.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0.19% lo que significó un crecimiento anual de 4.46%. En julio, el grupo de gastos que registró la mayor variación positiva fue vivienda con 0.58%, mientras que diversión presentó la mayor caída con -2.55%⁶⁸. La inflación básica (sin incluir alimentos) se ubicó en 3.98%.

En julio de 2015, la variación anual de la producción real del sector fabril presentó un aumento de 0.3%. De las 39 actividades industriales, 21 de ellas registraron un crecimiento. Entre los sectores que registraron la mayor contribución positiva en su producción fueron la coquización, refinación de petróleo, y mezcla de combustibles (0.54%), elaboración de bebidas (0.43%) y fabricación de sustancias químicas básicas, y sus productos (0.24%), entre otros. En contraste, el rubro de fabricación de jabones y detergentes, perfumes y preparados de tocador se destacó por su contribución negativa con -0.45%⁶⁹.

De acuerdo con la encuesta mensual de comercio al por menor y comercio de vehículos, en julio el comercio minorista registró un crecimiento real de 4.48% frente a igual periodo del año anterior. Por su parte, el comercio al por menor sin vehículos registró una

Gráfica 36. Índices de Confianza



variación real de 6.12%. En particular, Alimentos (víveres en general) y bebidas no alcohólicas fue la línea de negocio que registró la mayor contribución real a las ventas con 1.11%.

A julio de 2015, las exportaciones acumularon un monto de USD 22,261.3 millones FOB registrando una disminución de 32.64% comparado con igual periodo de 2014, comportamiento que fue explicado en su mayor parte por la caída en combustibles y productos de industrias extractivas. Por su parte, las importaciones alcanzaron un valor de USD 32,203.1 millones CIF, presentando una disminución de 12.12%, que fue sustentada principalmente por el descenso en el grupo de manufacturas.

El índice de confianza al consumidor (ICC)⁷⁰ en julio presentó un descenso de 12.1pp comparado con el mes anterior, al ubicarse en 2.6%. La disminución en el ICC obedeció a una caída en el componente de condiciones económicas actuales y de expectativas. Por su parte, el índice de confianza industrial (ICI)⁷¹ se mantuvo estable con respecto al nivel observado en el mes anterior, al situarse en 0.1%⁷².

⁶⁶Es la relación porcentual entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

⁶⁷Último dato reportado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

⁶⁸Ibid.

⁶⁹Ibid.

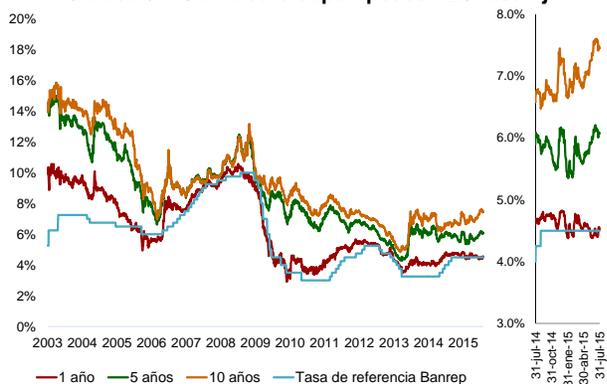
⁷⁰ICC: Sigue el sentimiento de las familias o los consumidores. Los resultados se basan en encuestas realizadas a una muestra aleatoria.

⁷¹ICI: Sigue el crecimiento de la remuneración de empleados en relación a la producción efectiva. Los costes laborales de unidad suelen calcularse al dividir la remuneración total de trabajo entre el producto interno bruto real.

⁷²Fuente: Fedesarrollo.

Deuda pública

Gráfica 37. Curva cero cupón pesos TES tasa fija



2015: Cifras hasta el 31 de julio.

Fuente: Infovalmer. Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

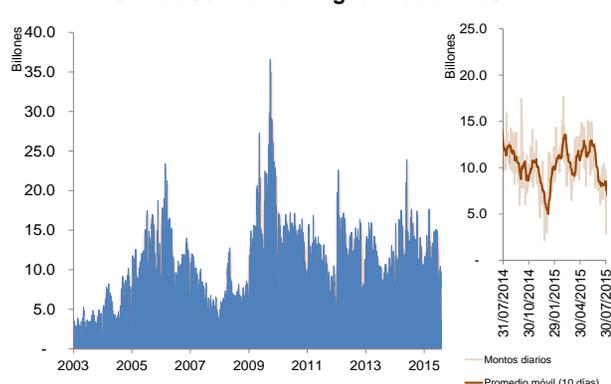
Julio de 2015 fue el primer mes del año donde la curva cero cupón en pesos dejó de presentar un empujamiento. El aplanamiento del mes fue generado por un incremento en los rendimientos en de 8pb en el segmento corto de la curva cero cupón (títulos con los menores plazos al vencimiento) y a su vez, por la disminución en las tasas de la parte media y larga de la curva en promedio de 1pb y 5pb, respectivamente. La principal razón del comportamiento de la curva en el mes se debió a las presiones sobre las tasas de la parte corta, ante las preocupaciones respecto a la tendencia alcista que puede presentar la inflación al cierre del año.

Durante julio se transaron \$202.78b 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 86.8% fue en TES, 6.2% en bonos públicos, 5.5% en CDT, 0.4% en bonos privados y el restante 1.1% en otros títulos de deuda. Durante este mes se presentó un promedio diario negociado de \$9.22b, monto inferior al observado en junio de 2015 (\$12.50b).

En julio de 2015 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), realizó colocaciones por \$1.4b en TES en pesos y por \$500mm en TES denominados en UVR, destacando que para las subastas en pesos se recibieron demandas superiores a 2.35 veces el monto ofrecido, mientras que para los títulos en UVR fue de 2.12 veces. Las colocaciones en UVR presentaron tasas de corte promedio en julio de 2.89% para los títulos a cinco años, 3.91% para los de diez años y 4.14% para los papeles a veinte años. En relación con las colocaciones en pesos, las tasas de corte promedio fueron de 6.19% para los títulos a cinco años, 7.81% para los de diez años y 8.07% para los de quince años.

En julio el valor de mercado de los TES en circulación, en pesos y UVR, ascendió a \$212.04b. El portafolio total de TES presentó en este mes un cupón promedio de 8.25% y una vida media de 6.38

Gráfica 38. Montos negociados en TES



2015: Cifras hasta el 31 de julio.

Fuente: Bolsa de Valores y Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

años. Por su parte, el valor de mercado de los TES de control monetario se ubicó en \$8.18b, con un cupón promedio de 5.40% y una vida media de 0.68 años⁷³.

El perfil de vencimientos de los TES está concentrado principalmente en los años 2016, 2018, 2019 y 2024. En esos años se presentaría el vencimiento del 43.9% del portafolio de TES, registrándose la mayor proporción en los TES con vencimiento en 2024 (13.10%). Por su parte, los principales tenedores de estos títulos son los fondos de pensiones y cesantías (26.79%), los bancos comerciales (19.04%), los fondos de capital extranjero (16.13%) y la fiducia pública (14.84%)⁷⁴, que en conjunto concentraron el 76.80% del total de TES en circulación. Este comportamiento fue seguido por las instituciones oficiales especiales y las compañías de seguros y capitalización con 4.95% y 4.93%, en su orden.

Para el caso de los TES de control monetario, los vencimientos se darán en un 38% en 2015 (\$3.08b) y 62% en 2016 (\$4.92b)⁷⁵. Los bancos concentraron el 60.3% de estos títulos, seguidos por la fiducia pública con el 12.1% y los fondos de inversión colectiva con el 9.0%.

Según las cifras más recientes publicadas (abril de 2015), la deuda pública externa de Colombia, que refleja la deuda con acreedores del exterior contratadas por el Gobierno Nacional y las entidades descentralizadas, entre otras, ascendió a USD63,940m, equivalente al 19.8% del PIB⁷⁶. De este total, USD499m correspondió a endeudamiento a corto plazo y el restante a largo plazo, siendo en su mayor parte (96.0%) endeudamiento con el sector no financiero. Frente al saldo registrado un año atrás, la deuda pública externa total se incrementó en 18.0%.

⁷³ Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

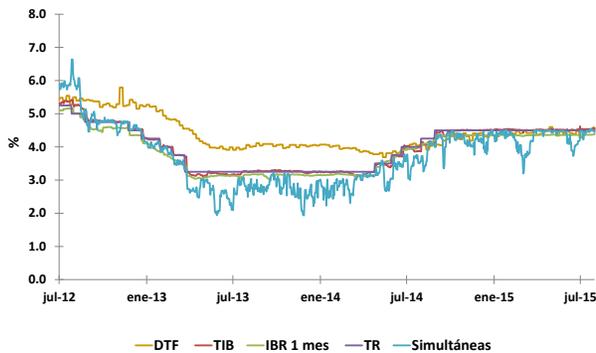
⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ Cabe mencionar que el 3 de julio se presentó un vencimiento de \$4.95b. Los siguientes vencimientos de TES de control monetario están estipulados de la siguiente manera: \$3.08b el 11 de noviembre de 2015 y \$4.92b el 1 de julio de 2016.

⁷⁶ Fuente: Banco de la República.

Mercado monetario

Gráfica 39. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas



Cifras hasta el 31 de julio de 2015.
Fuente: Bloomberg y BVC

La Junta Directiva del BR mantuvo inalterada la tasa de referencia en 4.5%. A nivel internacional, la decisión la tomó considerando la tasa de crecimiento de Estados Unidos del primer semestre de 2015 fue menor frente a la observada en la segunda mitad del 2014. Entretanto, en la zona euro y Japón la recuperación ha sido débil y en China la actividad económica se ha desacelerado más de lo esperado. A nivel local, el precio internacional del petróleo descendió al igual que otras materias primas que exporta Colombia. Adicionalmente, la depreciación del peso y el fenómeno de El Niño pueden postergar la convergencia del rango meta de inflación.⁷⁷

En julio, las tasas de interés de corto plazo presentaron un comportamiento mixto frente a las observadas al cierre del mes anterior. Por una parte, la Tasa Interbancaria del Mercado (TIB) se ubicó en 4.54%, 8pb por debajo de la tasa reportada al cierre de junio de 2015. Por la otra, el Indicador Bancario de Referencia (IBR)⁷⁸ para plazo de un mes y overnight presentaron una disminución de 2pb y 1pb, al cerrar en 4.37% y 4.38%, de manera respectiva. Adicionalmente, la DTF⁷⁹ pasó de 4.28% a 4.58% entre junio y julio de 2015.

El BR decidió disminuir los saldos de expansión y aumentar los saldos de contracción de las operaciones de mercado abierto (OMAS)⁸⁰. Los saldos de expansión pasaron de un promedio diario de \$9.58b a \$7.46b entre junio y julio de 2015. Por su parte, los saldos de contracción aumentaron en \$80.03mm luego de registrar un promedio diario durante el mes de \$160.15mm. Dado lo anterior, en julio la posición neta del BR se ubicó en un promedio diario de \$7.30b.

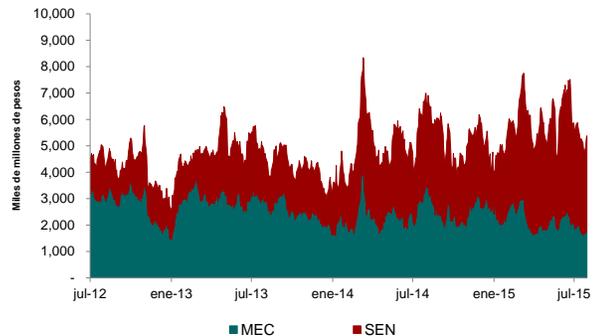
⁷⁷ Comunicado de prensa 31 de julio de 2015 del Banco de la República.

⁷⁸ IBR es una tasa de interés de referencia del mercado interbancario colombiano.

⁷⁹ La tasa para depósitos a término fijo DTF se calcula a partir del promedio ponderado semanal por monto de las tasas promedios de captación a 90 días a través de Certificados de Depósito a Término (CDT's).

⁸⁰ Fuente: Banco de la República, cifras hasta el 31 de julio de 2015.

Gráfica 40. Simultáneas MEC y SEN
Montos diarios negociados



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

El monto promedio diario negociado de las operaciones simultáneas a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) y del Mercado Electrónico Colombiano (MEC), registró una disminución frente a lo observado en junio. En julio, el promedio diario en el MEC finalizó en \$1.83b, menor en \$448.48mm con respecto al promedio registrado en el mes anterior. Por su parte, en el SEN el monto promedio diario pasó de \$4.56b a \$3.54b, lo que correspondió a una disminución en el mes de \$1.01b⁸¹.

Las tasas de las operaciones simultáneas del SEN y del MEC registraron niveles similares a los observados en el mes previo. En el caso del SEN, la tasa promedio diaria pasó de 4.14% a 4.13%, entre junio y julio de 2015. Para el caso del MEC, el promedio diario de la tasa de interés de las simultáneas se mantuvo estable tras ubicarse en 5.62% al cierre de julio⁸².

Con relación a la oferta monetaria⁸³, en julio, los agregados monetarios presentaron un comportamiento mixto. Por una parte, la base monetaria⁸⁴ disminuyó en \$1.58b comparado con el mes anterior, al ubicarse en julio en \$69.16b. Por la otra, los pasivos sujetos a encaje (PSE)⁸⁵ aumentaron en \$1.21b al finalizar en el periodo de análisis en \$343.97b. Por tal razón, el crecimiento del dinero en sentido amplio (M3) se justificó principalmente por los PSE, los cuales contribuyeron con el 88.53% de este rubro.

⁸¹ Promedio móvil de orden 5.

⁸² Ídem.

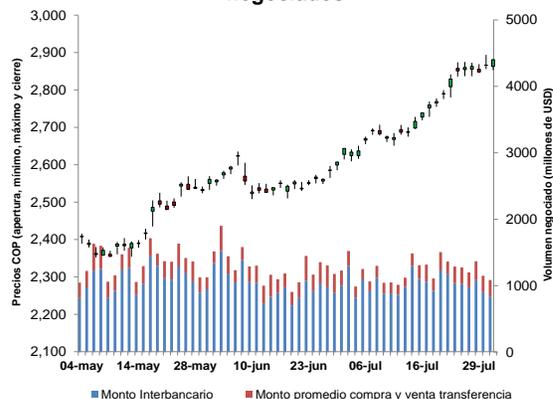
⁸³ Fuente: Banco de la República, cifras al 31 de julio de 2015.

⁸⁴ Base Monetaria = Efectivo + Reserva Bancaria

⁸⁵ PSE = Depósitos en cuenta corriente + Cuasidineros + Bonos + Depósitos a la vista + Repos + Depósitos Fiduciarios + Cédulas

Mercado cambiario

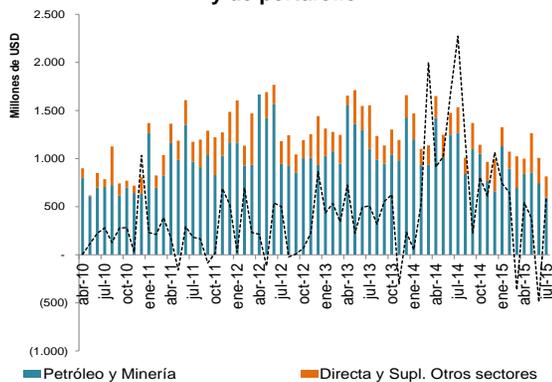
Gráfica 41. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados



2015: Cifras hasta el 31 de julio de 2015.

Fuente: Superfinanciera y Set-Fx.

Gráfica 42. Flujos mensuales de inversión extranjera directa y de portafolio



*2015: Cifras hasta el 31 de julio de 2015.

Fuente: Banco de la República

En julio, la tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) cerró en \$2,866.04, lo que representó un incremento mensual de \$280.93. En el mercado interbancario la divisa alcanzó una tasa máxima de \$2,894.00 y una mínima de \$2,609.35. El monto negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en promedio en USD1,023.69m diarios, superior en USD3.61m al promedio diario registrado en el mes anterior.

Las operaciones de compra y venta por transferencia reportaron una tasa promedio mensual de \$2,737.47 y \$2,746.41, en su orden, y montos de negociación promedio por USD205.02m y USD205.98m, respectivamente. Frente al mes anterior el promedio diario de compras por transferencia fue inferior en USD31.85m, mientras que el de ventas por transferencia lo fue en USD69.96m.

Por su parte, al cierre de julio la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD2,198.6m, que fue compensado, en parte, por los movimientos netos de capital que ascendieron a USD1,723.1m. Frente al mismo mes del año anterior, el déficit de cuenta corriente presentó un descenso de USD2,197.3m mientras que los movimientos netos de capital registraron una disminución de USD5,132.8m⁸⁶. Dado el comportamiento anterior, las reservas brutas presentaron una variación anual de -USD475.5m y las reservas internacionales netas cerraron con un saldo de USD46,852.6m.

Al cierre del mes, la inversión extranjera directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD7,512.9m presentando una disminución de USD2,103.4m frente al mismo periodo del año anterior. Lo anterior fue explicado principalmente por la caída en los flujos provenientes del sector minero-energético, que ascendieron a USD5,572.7m frente a los USD8,037.6m acumulados en igual periodo de 2014, representando una participación de 76.57% en dicho rubro. Por su parte, la inversión en sectores diferentes al minero-energético representó el 23.43% del total de la IEDC, acumulando en lo corrido del año un monto de USD1,760.2m, lo que representó un incremento de USD181.5m frente al saldo acumulado hasta el corte de julio de 2014.

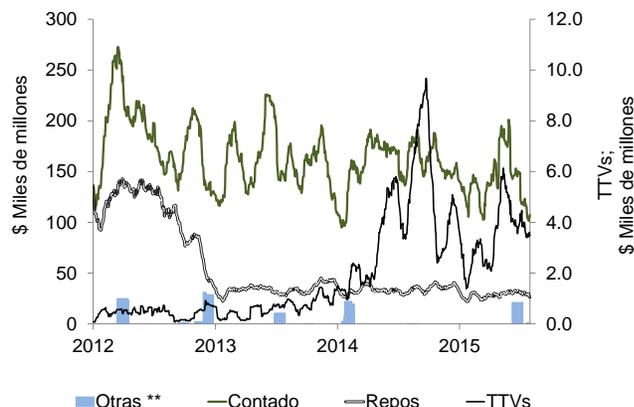
La inversión extranjera de portafolio (IEP) disminuyó USD6,416.1m tras pasar de USD8,473.9m a USD2,057.8m entre julio de 2014 e igual periodo de 2015⁸⁷. La inversión colombiana en el exterior (ICE) presentó un saldo negativo de USD708.1m, siendo la inversión de portafolio el rubro con mayor participación en ésta con -USD851.6m, seguida por la inversión directa con USD143.5m. Dado lo anterior, la inversión extranjera neta (IEN) en julio fue de USD8,862.6m, inferior en USD8,670.9m frente al registrado en el mismo corte de 2014.

⁸⁶ Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 31 de julio de 2015.

⁸⁷ El descenso anual en los flujos de IEP están asociados, en parte, al cambio de ponderación de la deuda soberana de Colombia en el índice GBI-EM de JPMorgan, al pasar de 7.78% en julio de 2014 a 6.32% en el mismo mes de 2015.

Mercado de renta variable

Gráfica 43. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación



* Promedio Móvil diario de orden 20. ** Incluye Martillos y Opas. Fuente: Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia.

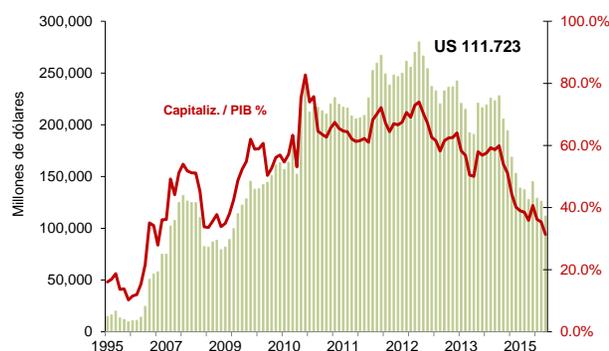
Al cierre de julio de 2015 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,317.24, reportando una disminución mensual de 1.06% y una de 12.94% con relación al cierre de 2014. Al descenso de este indicador durante julio contribuyó la caída del 20.77% que se observó en el precio internacional del petróleo (WTI), efecto que en parte fue contrarrestado por la expectativas sobre el descubrimiento de un nuevo pozo petrolero en la parte sur el mar caribe colombiano por parte de Ecopetrol.

En el mercado local, el valor total de las transacciones con acciones ascendió en julio a \$2.95b, menor en 38.30% real frente a la cifra observada en igual mes del 2014. De estas negociaciones, el 80.35% correspondió a operaciones de contado y el 19.65% restante a transacciones de recompra.

En julio, las negociaciones promedio diarias de contado fueron de \$107.36mm, valor menor en 15.76% frente al observado un mes atrás y en 37.33% real con relación al promedio diario reportado en el séptimo mes de 2014. Por su parte, las transacciones diarias de recompra de acciones se situaron en \$26.38mm, registrando una baja de 19.44% frente al valor promedio de junio anterior y una disminución de 11.71% real con relación a julio del año pasado.

Es importante mencionar, que en julio las operaciones de transferencia temporal de valores con acciones alcanzaron un promedio diario de \$3.47mm, inferior en 13.83% frente al valor registrado el mes anterior y en 20.59% real con relación al observado en el séptimo mes de 2014.

Gráfica 44. Capitalización Bursátil *



Cifras a julio de 2015. Desde dic. 2002 la fuente es la Bolsa de Valores de Colombia, que incluye el total de los emisores inscritos; para años anteriores era Supervalores, que incluía sólo los emisores que realizaban transacciones. El PIB se toma del archivo de Supuestos Generales Básicos del DNP.

Las operaciones de este mes efectuadas con títulos emitidos por las Sociedades Inversoras se constituyeron en el 36.97% del total del mercado accionario de julio. Por su parte, las negociaciones con títulos del sector industrial fueron equivalentes al 28.44% del valor total transado con acciones en la Bolsa de Valores de Colombia. Al interior de este sector, las operaciones realizadas con títulos de emisores de la actividad petrolera representaron el 58.83%, los que a su vez correspondieron al 16.73% del total de las transacciones reportadas en julio. A su turno, las acciones del sector financiero representaron el 23.29% del valor total de las negociaciones, y las correspondientes a los emisores del sector de Servicios Públicos participaron con el 6.82%.

Si bien, las compañías del sector petrolero continuaron representando una parte relativamente importante del mercado accionario en Colombia, el valor de las transacciones con títulos de esas empresas muestra una tendencia descendente desde abril de 2014, en concordancia con su menor participación en la estructura del Colcap, que se definió en 12.12% para el trimestre que va de mayo hasta julio de 2015.

En cuanto al valor total de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, medido por su capitalización bursátil, al cierre de julio, se ubicó en \$320.20b, con una baja real de 26.68% frente a igual mes del 2014. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 111.72mm y representó el 31.34% del PIB estimado para el 2015.

III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES

Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas⁸⁸

Tipo de Intermediario	jul-15		jul-14	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	2.1%	15.8%	1.8%	12.7%
Industria Aseguradora	3.8%	19.7%	2.3%	11.3%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹	16.5%	25.4%	16.4%	22.3%
Soc. Fiduciarias	17.7%	23.3%	16.9%	20.6%
Soc. Comisionistas de Bolsas	1.7%	7.3%	2.0%	8.4%
Comisionistas de la BVC	1.7%	7.5%	2.0%	8.6%
Comisionistas de la BMC	-2.2%	-3.2%	-0.3%	-0.4%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	7.4%	8.0%	5.6%	6.1%
Proveedores de Infraestructura	11.3%	16.7%	6.8%	9.1%
Instituciones Oficiales Especiales	0.6%	4.1%	1.0%	6.3%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.3%	15.6%	2.0%	12.4%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

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

Nota: Las inversiones en entidades controladas se deben reconocer por el método de participación, según esta norma las ganancias periódicas de estas participaciones se reconocen en el estado de resultados (P&G) de la entidad controlante; las demás variaciones patrimoniales (como las diferencias en cambio, valorizaciones etc.) afectan el patrimonio neto - Otro Resultado Integral ORI; bajo COLGAAP tales ganancias solo se podían reconocer en el P&G hasta el siguiente ejercicio, cuando fuera aprobado el dividendo por parte de las asambleas.

Tabla 8: ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	jul-15		jul-14	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	7.4%	7.5%	9.3%	9.3%
Fondos de Pensiones Obligatorias	7.9%	8.0%	10.0%	10.0%
Fondos de Pensiones Voluntarias	3.8%	3.8%	4.0%	4.1%
Fondos de Cesantías	3.7%	3.7%	5.2%	5.2%
Fondos mutuos de inversión	-0.5%	-0.5%	9.7%	10.0%
Fondos admin. por Fiduciarias ¹	5.2%	5.4%	1.5%	4.2%
RENTABILIDAD (Fondos)	7.6%	7.6%	9.5%	9.5%

Información de CUIF y GAAP sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

(1) No incluye fiducias

⁸⁸ Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

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

COLGAAP.

. Dado la entrada en vigencia de NIIF, estos datos no son estrictamente comparables con los cálculos bajo

Tabla 9: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	33,145	0	0	26,142	33
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	512,330	34,043	0	338,351	13,524
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	521,778	104,732	0	338,413	34,082
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	125,253	69,931	0	97,728	12,661
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	72,160	45,590	0	59,624	10,598
Calificadoras de Riesgo	15,975	357	0	8,823	315
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	95,771	41,247	0	68,348	13,916
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	9,984	8,734	0	7,588	1,790
Admin. de sistema transaccional de divisas	17,835	2,449	0	11,634	3,444
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	6,068	1,014	0	4,855	991
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	8,535	2,093	0	6,344	115
Proveedores de precios para valoración	4,249	0	0	2,250	97
TOTAL	1,423,085	310,189	-	970,100	91,567

Información de CUIF y GAAP sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015. No incluye información de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

Tabla 10: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE)

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Julio - 2015				
	Activo	Inversiones y Operaciones con Derivados	Cartera de créditos y Operaciones de leasing financiero ¹	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Bancoldex	6,267,795	1,055,696	4,693,738	1,418,326	42,925
Findeter	7,486,637	69,499	6,231,345	969,307	9,597
FEN	670,396	431,572	102,244	651,846	7,415
Finagro	7,835,181	1,246,757	6,191,222	832,979	25,764
Icetex	26,060	23,822	0	23,260	614
Fonade	1,670,497	1,239,811	0	141,462	-440
Fogafin	14,293,948	12,724,772	0	441,309	6,562
Fondo Nacional del Ahorro	6,968,774	1,529,245	4,834,438	2,284,718	61,872
Fogacoop	518,254	232,648	0	76,065	11,525
FNG	953,457	700,039	0	419,029	9,324
Caja de Vivienda Militar	5,749,469	5,385,761	42	200,088	3,503
TOTAL IOEs	52,440,468	24,639,622	22,053,031	7,458,388	178,661

Información de CUIF sujeta a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 16 de septiembre de 2015.

(1) Cartera corresponde a cartera neta = cuenta 140000

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Activos de los EC	7
Gráfica 2. Inversiones y operaciones con derivados	7
Gráfica 3. Cartera total	8
Gráfica 4. Indicador de calidad	8
Gráfica 5. Cartera comercial	9
Gráfica 6. Cartera de consumo	9
Gráfica 7. Cartera de vivienda	10
Gráfica 8. Microcrédito	10
Gráfica 9. Pasivos	11
Gráfica 10. Solvencia	11
Gráfica 11. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados	14
Gráfica 12. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios	14
Gráfica 13. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario	15
Gráfica 14. FIC administrados por intermediario	15
Gráfica 15. Evolución del valor de los fondos administrados	17
Gráfica 16. Clasificación del portafolio de los Fondos de Pensiones y Cesantías	17
Gráfica 17. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados	18
Gráfica 18. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios	18
Gráfica 19. Evolución de los activos del sector asegurador	20
Gráfica 20. Composición de las inversiones de las compañías de seguros de vida y generales	20
Gráfica 21. Evolución del Índice de siniestralidad bruta	21
Gráfica 22. Primas emitidas de los principales ramos de seguros	21
Gráfica 23. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores	23
Gráfica 24. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores	23
Gráfica 25. Evolución Mensual de Activos Ingresos por Comisión de las SAI	25
Gráfica 26. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia.	25
Gráfica 27. Activos totales del sistema financiero	27
Gráfica 28. Evolución de los activos del sistema financiero	27
Gráfica 29. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad	28
Gráfica 30. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad	28
Gráfica 31. Índices de volatilidad	29
Gráfica 32. Actividad económica de EE.UU y la Eurozona	29
Gráfica 33. Evolución tasas de cambio a nivel regional	30
Gráfica 34. Índices accionarios regionales	30
Gráfica 35. Inflación	31
Gráfica 36. Índices de Confianza	31
Gráfica 37. Curva cero cupón pesos TES tasa fija	32
Gráfica 38. Montos negociados en TES	32
Gráfica 39. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas	33
Gráfica 40. Simultáneas MEC y SEN	33
Gráfica 41. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados	34
Gráfica 42. Flujos mensuales de inversión extranjera directa y de portafolio	34
Gráfica 43. Evolución Diaria del Mercado Accionario	35
Gráfica 44. Capitalización Bursátil *	35

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Establecimientos de crédito.....	6
Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos	13
Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías	16
Tabla 4: Sector Asegurador.....	19
Tabla 5: Intermediarios de valores	22
Tabla 6: Sistema financiero colombiano.....	26
Tabla 7: ROA y ROE de las entidades vigiladas	36
Tabla 8: ROA y ROE de los fondos administrados	36
Tabla 9: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura	37
Tabla 10: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).....	38

IV. 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

Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

1. Principales Variables

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

2. Evolución de la Cartera de Créditos

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

3. Portafolio de Inversiones

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

4. Relación de Solvencia

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

7. Desembolsos de Cartera Hipotecaria

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006139&downloadname=cartera devivienda.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?IServicio=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?IServicio=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?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=10833>

Fondos de Pensiones y Cesantías

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=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=val062015.xls>

Proveedores de Infraestructura

Proveedores de Infraestructura

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005991&downloadname=pro062015.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1012951&downloadname=ancps0615.zip>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion0615.xls>

Títulos de Deuda

https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_0615.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de julio de 2015, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 16 de septiembre de 2015. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.