

I. Desempeño del Sector Financiero al cierre de agosto de 2007

En la primera parte de este informe se presentan los resultados del sector financiero consolidado acumulados a agosto de 2007, que incluye información tanto de las entidades como de los fondos administrados. A la fecha, las Comisionistas de Bolsa de Valores ya han realizado las retransmisiones de sus estados financieros, contrario a lo ocurrido durante junio y julio, por lo que se incluye dicha información en este reporte. En la segunda sección se presentan indicadores de riesgo de crédito y riesgo de mercado, seguido por una descripción de la evolución de los mercados financieros en la tercera sección. Los más recientes desarrollos normativos se describen en la cuarta sección, seguido de algunas conclusiones. Por último, en el anexo se incluyen los principales resultados del sistema financiero discriminado por tipo de intermediario y algunas gráficas adicionales sobre la calidad y el cubrimiento de la cartera.

Resultados Consolidados

Cuadro 1
Principales cuentas del sistema financiero (incluye sociedades y fondos)

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007				Variaciones ¹			
					Aug-2007 / Aug-2006			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Establecimientos de Crédito	172.564.913	34.651.553	21.373.403	2.724.666	17,6%	-10,8%	20,8%	608.335
Industria Aseguradora ²	17.140.680	10.913.518	4.908.902	168.708	5,1%	1,7%	-9,7%	75.062
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	1.156.806	719.367	921.558	149.771	13,4%	8,8%	17,3%	6.798
Soc. Fiduciarias	925.623	533.401	748.044	99.086	7,9%	5,4%	9,9%	16.196
Soc. Comisionistas de Bolsas ⁴	3.208.772	523.961	874.168	30.305	-12,7%	3,6%	22,1%	8.224
Soc. Admin. de Fondos de Inversión ⁴	50.658	28.033	38.068	1.341	-16,0%	13,4%	6,5%	-1.688
Proveedores de Infraestructura ⁴	1.235.893	252.002	840.738	21.119	5,6%	-8,2%	4,1%	-40.942
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	29.102.891	12.714.511	6.089.979	286.051	16,9%	16,1%	16,5%	-307.393
TOTAL SOCIEDADES ADMINISTRADORAS	225.386.237	60.336.344	35.794.861	3.481.047	15,7%	-3,5%	14,1%	364.592
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	47.096.099	46.309.563	47.055.651	-	18,5%	19,3%	18,5%	-
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	6.430.656	4.857.427	5.938.067	-	-1,6%	-16,1%	-8,6%	-
Fondos de Cesantías (FC)	4.126.960	4.082.815	4.076.395	-	3,1%	4,8%	2,8%	-
Fondo Común Ordinario (FCO)	8.642.370	3.790.630	8.550.257	-	19,1%	-4,4%	18,6%	-
Fondo Común Especial (FCE)	2.698.786	1.611.502	2.691.116	-	8,2%	3,7%	8,6%	-
Otros Activos Fideicomitidos ⁵	63.375.759	31.257.923	41.057.215	1.499.681	8,9%	16,1%	12,5%	1.585.552
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	24.079.236	23.437.020	23.770.963	285.270	16,0%	16,5%	16,4%	-115.451
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	785.781	588.006	782.652	-	-6,2%	-16,9%	-6,3%	-
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	661.619	559.046	643.506	13.222	2,4%	5,1%	2,3%	-17.798
Fondos de Inversión (FI)	547.826	441.700	528.349	7.895	15,8%	15,0%	12,7%	2.922
Fondos de Valores (FV)	2.379.577	1.499.112	2.334.251	57.919	-9,4%	-21,2%	-10,3%	5.629
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	160.824.670	118.434.743	137.428.422	1.863.987	12,0%	13,2%	13,3%	1.460.854
SECTOR FINANCIERO CONSOLIDADO	386.210.907	178.771.088	173.223.283	5.345.034	14,2%	7,0%	13,5%	1.825.446

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

(2) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a junio 2007 y junio 2006, respectivamente.

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

(4) Las inversiones de los intermediarios de valores corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados.

(5) Los resultados de otros activos fideicomitidos son de periodicidad trimestral y corresponden a junio 2007 y junio 2006, respectivamente.

En el cuadro 1 se presentan los principales resultados del sector, incluyendo también la información de los fondos administrados. A agosto de 2007, las utilidades acumuladas por las entidades del sistema financiero consolidado alcanzaron un monto de \$5,34 billones, que si se compara con los resultados de agosto de 2006 representan un aumento de \$1,8 billones. Del

total de las utilidades del sector, las sociedades aportan \$3,48 billones y los fondos administrados \$1,86 billones. Comparando con los resultados del año anterior, la recuperación se hace evidente al mirar las utilidades de los fondos administrados.

Por tipos de intermediarios se encuentra que los establecimientos de crédito, la industria aseguradora, las sociedades administradoras de pensiones y cesantías, las sociedades fiduciarias y las comisionistas de bolsa presentan resultados superiores a los del año anterior, mientras que las sociedades administradoras de fondos de inversión, los proveedores de infraestructura y las IOEs registran una reducción en sus utilidades.

Rentabilidad

Los indicadores de las entidades vigiladas por la SFC evidencian que la rentabilidad a agosto del 2007 es apenas ligeramente inferior si se compara con la rentabilidad del mismo mes de 2006. Sin embargo, esto representa una mejoría comparado con los primeros meses del 2007 en los que se observaban rentabilidades muy inferiores frente al año anterior. Los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las entidades de la industria aseguradora y las sociedades comisionistas de bolsa presentan rendimientos superiores a los que obtuvieron a agosto de 2006. Por otra parte, las sociedades administradoras de fondos de inversión, los proveedores de infraestructura y las IOEs, cuyos ingresos dependen en mayor grado del desempeño de los mercados financieros (a excepción de las IOEs) muestran rendimientos inferiores a los observados en 2006.

Cuadro 2
Indicadores de rentabilidad de las entidades
Porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007			Aug-2006		
	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones
Establecimientos de Crédito	2,4%	19,7%	9,3%	2,2%	18,5%	8,0%
Industria Aseguradora ¹	2,0%	7,0%	5,2%	1,2%	3,5%	3,3%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ²	20,0%	25,3%	2,2%	21,7%	28,5%	5,1%
Soc. Fiduciarias	16,5%	20,5%	12,3%	14,8%	18,8%	8,7%
Soc. Comisionistas de Bolsas ³	1,4%	5,2%	67,8%	0,9%	4,7%	78,9%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	4,0%	5,3%	5,1%	7,6%	13,0%	12,5%
Proveedores de Infraestructura	2,6%	3,8%	8,1%	8,1%	11,7%	5,2%
Instituciones Oficiales Especiales	1,5%	7,1%	-3,1%	3,6%	17,5%	4,0%
TOTAL	2,3%	14,9%	5,4%	2,4%	15,3%	6,4%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

$$ROA = \left(\frac{Utilidad}{Activo} + 1 \right)^{12/mes} - 1, \quad ROE = \left(\frac{Utilidad}{Patrimonio} + 1 \right)^{12/mes} - 1$$

$$R.Inv. = \left(\frac{Ing.Inv. - Gast.Inv.}{Inv.Brutas} + 1 \right)^{12/mes} - 1 \quad \text{donde } Ing.Inv. = \text{Ingresos por inversiones}$$

Gast. Inv. = Gastos por inversiones
Inv. Brutas = Inversiones Netas + Provisiones

(1) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a junio 2007 y junio 2006, respectivamente.

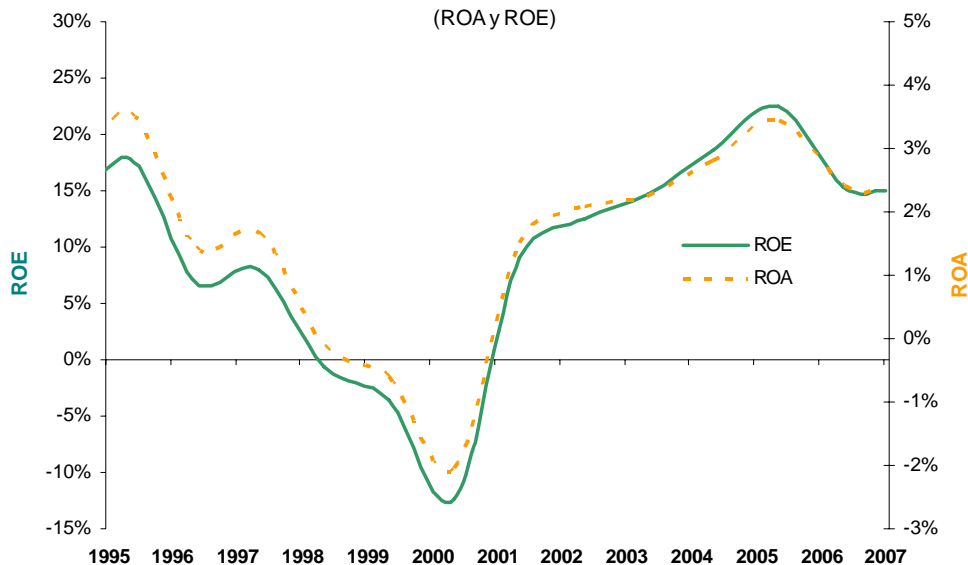
(2) La información de sociedades administradoras de pensiones y cesantías no incluye Prima Media.

(3) Hasta la fecha las comisionistas de bolsa de valores continúan realizando retransmisiones por lo que se excluyeron de este reporte.

Como se observa en la gráfica 1, los indicadores de rentabilidad de las entidades han venido cayendo en los últimos meses ubicándose en niveles de 2,3% en el caso del ROA y de 14,9% en el del ROE, inferior al 2,4% y 15,3% observado el año anterior. Estos resultados todavía se encuentran por encima del promedio de la última década de 1,4% y 8,8% respectivamente, y

son muy superiores a los niveles negativos observados en la época de la crisis financiera de finales de los años noventa.

Gráfica 1
Rentabilidad del sistema financiero
(ROA y ROE)



Nota: Datos hasta Agosto 2007. Incluye las sociedades administradoras.

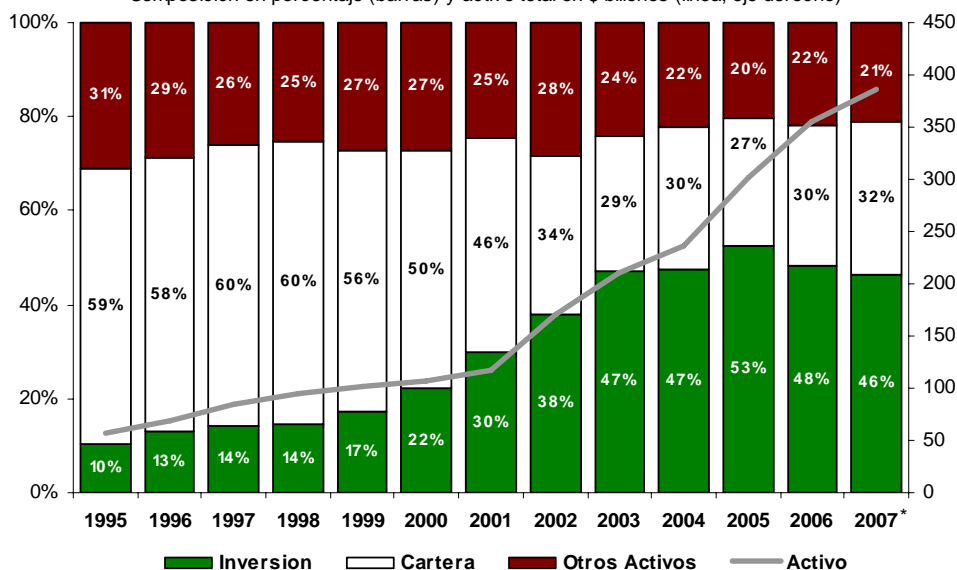
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Activos

Los activos totales del sector financiero (gráfica 2) alcanzan un nivel de \$386 billones. De este total, \$225 billones corresponde a las sociedades que presentan un crecimiento de 15,7% con respecto al año anterior y \$160 billones a los fondos administrados que tuvieron un incremento de 12% frente a agosto de 2006.

Gráfica 2
Composición del activo del sistema financiero

Composición en porcentaje (barras) y activo total en \$ billones (línea, eje derecho)



*Cifras a Agosto 2007.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

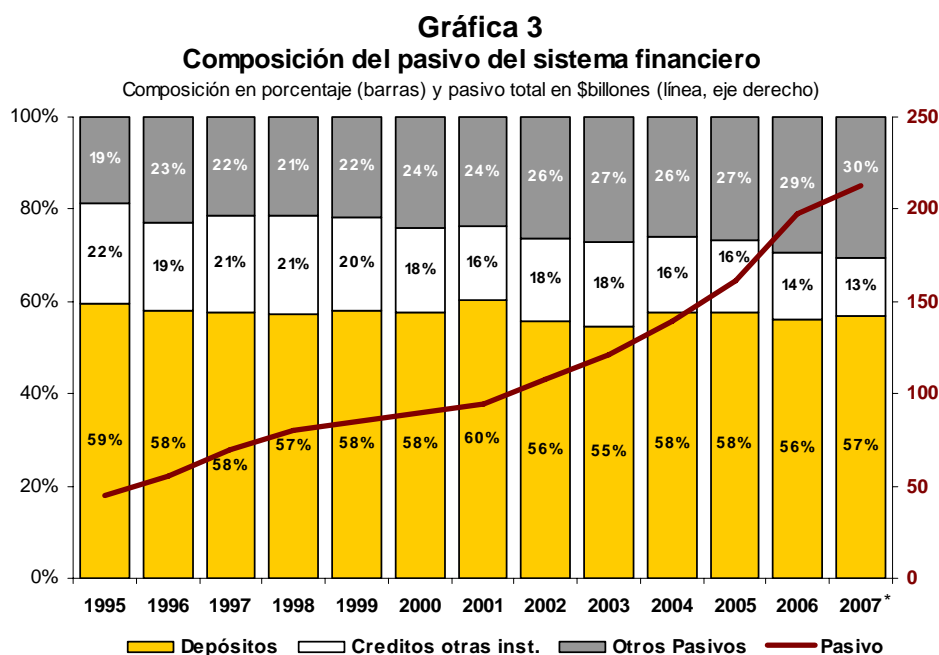
En la misma gráfica se observa que el crecimiento de los activos ha sido especialmente acelerado a partir del año 2002. Paralelo a este incremento se evidencia una recomposición de los activos del sector. Entre 1995 y 2005 la participación de la inversión dentro del activo se incrementó, mientras que la cartera redujo su participación, pero a partir de 2005 esta tendencia se ha revertido a favor de las colocaciones de cartera. Actualmente la cartera presenta una participación del 32% y las inversiones concentran el 46% del activo total para el sistema consolidado. Los establecimientos de crédito que poseen activos por valor de \$172,6 billones representan el 76% del total de las sociedades y el 43,9% del total del sistema (incluyendo fondos), mientras que los fondos representan el 45% del total de activos del sistema financiero.

Con respecto al desempeño por tipos de entidad, se destaca un crecimiento de los activos de los establecimientos de crédito de 17,6% durante el último año, mientras que las sociedades administradoras de fondos de inversión y las sociedades comisionistas de bolsa muestran una reducción en sus activos frente al año anterior. A pesar de ésta disminución en el valor de sus activos, el patrimonio de estas entidades tuvo un crecimiento anual positivo de 6,5% en el caso de las administradoras de fondos de inversión y 22,1% en el caso de las comisionistas. Sólo hubo una reducción patrimonial en la industria aseguradora (con cifras a junio) a pesar del incremento en sus activos financiados con recursos externos.

El crecimiento de los activos de los fondos administrados estuvo explicado principalmente por el aumento en el activo de los fondos comunes especiales, los fondos de pasivos pensionales y los fondos de inversión. Los fondos de valores junto con los fondos de pensiones voluntarios son los que presentan una disminución en sus activos explicada por la desvalorización de sus inversiones.

Pasivos

El monto de los pasivos del sistema financiero consolidado alcanza un valor de \$213 billones, cifra que se ha duplicado a partir de 2002 (ver gráfica 3). Entre 1995 y 2007, la participación de los depósitos se ha mantenido en porcentajes similares, mientras que se observa una recomposición de créditos a otras instituciones hacia otros pasivos.



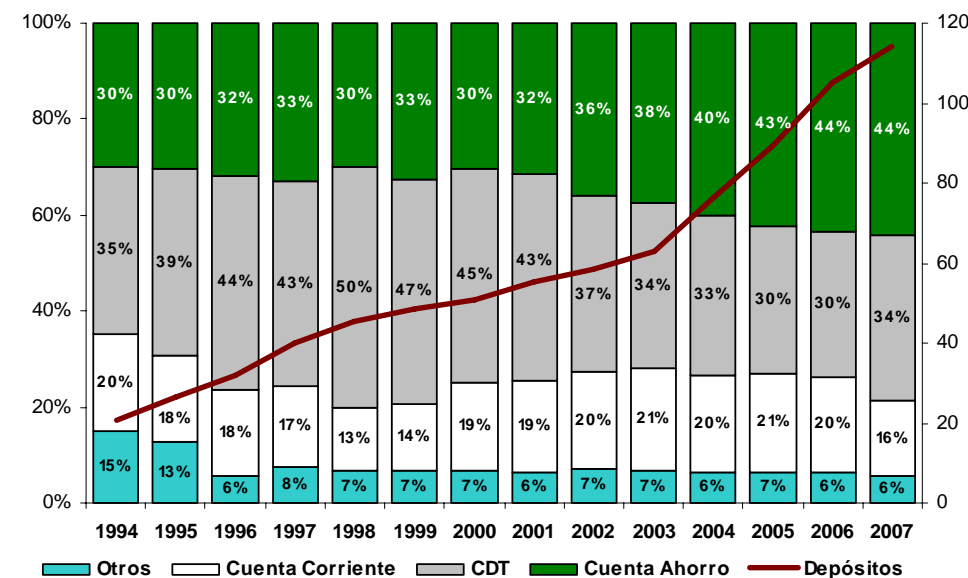
* Cifras a Agosto 2007.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Dentro de los pasivos se muestra la composición de los depósitos captados por el sistema financiero consolidado. El total de depósitos del público en poder de los establecimientos de crédito alcanza un monto de \$114,3 billones a agosto de 2007, con un crecimiento especialmente acentuado a partir de 2003. Actualmente, las cuentas de ahorro son el vehículo más utilizado por los ahorradores, seguido por los Certificados de Depósito a Término (CDTs) y las cuentas corrientes.

Gráfica 4
Composición de depósitos de los establecimientos de crédito

Composición en porcentaje (barras) y total de depósitos en \$billones (línea, eje derecho)



Nota: Datos hasta Agosto 2007. Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

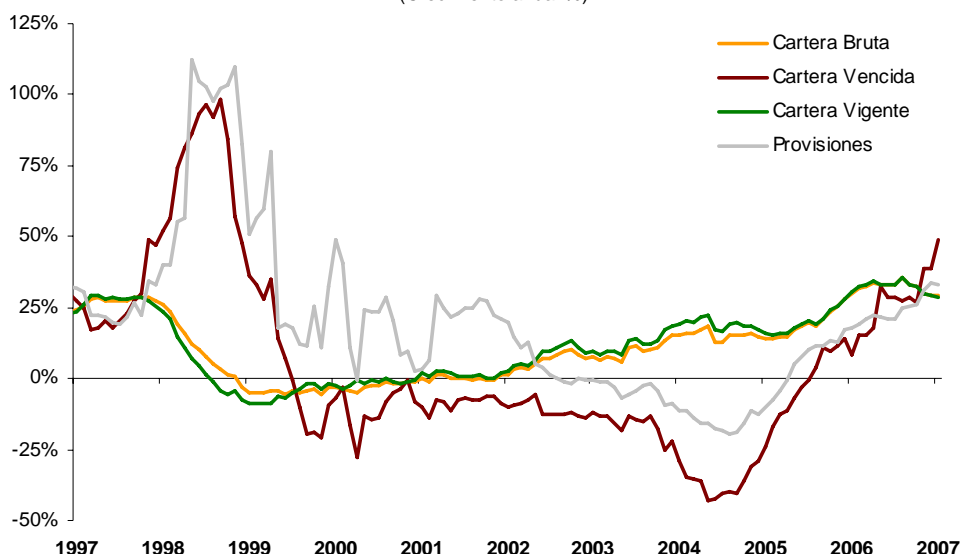
Entre 1995 y 2007 las cuentas de ahorro han venido ganando terreno a expensas de las cuentas corrientes. La participación de los CDTs se incrementó entre 1995 y 1998 convirtiéndose en los instrumentos que concentraban el mayor monto de depósitos alcanzando una participación del 50% en 1998. Posteriormente se observa un cambio en la composición que ha favorecido las cuentas de ahorro que pasan de 30% en el año 2000 a 44% en 2007.

II. Riesgos del Sistema Financiero

1. Riesgo de Crédito

A partir del año 2005 se vienen observando tasas de crecimiento positivas y particularmente altas en las colocaciones de crédito. Recientemente se observa por un lado, una ligera reducción en dicho crecimiento y por otro lado, una mayor tasa de crecimiento de la cartera vencida en particular para las modalidades de consumo, comercial y microcrédito. Como consecuencia, en estas tres modalidades se observa que los indicadores de calidad se han incrementado.

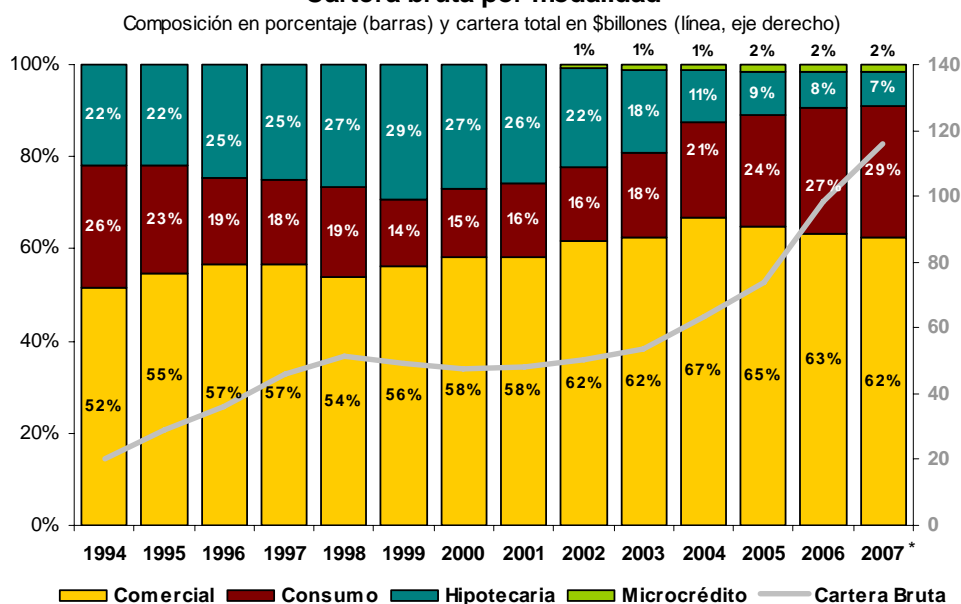
Gráfica 5
Evolución de la cartera total
(Crecimiento anual %)



Nota: Datos hasta Agosto 2007. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

A agosto de 2007 la cartera y leasing bruto alcanza un valor de \$116,1 billones con una cartera vencida de \$3,6 billones. Durante el último año (agosto a agosto) la cartera bruta se expandió a un ritmo del 29,4%. Las modalidades de crédito más dinámicas en la colocación de recursos son las de consumo (42,4%) y comercial (27,3%). Esta dinámica ha contribuido a la recomposición de la cartera por modalidad de crédito a favor de cartera de consumo, la cual ha aumentado su participación a 28,6% actualmente. Este fenómeno se ve compensado por la disminución en la participación de la cartera comercial en los últimos tres años con un nivel actual de 62,4%.

Gráfica 6
Cartera bruta por modalidad



* Cifras a Agosto 2007.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

En el cuadro 3 se presentan los principales indicadores de cartera y leasing correspondientes a agosto de 2007. En cuanto a las provisiones de cartera (incluyendo leasing), se observa un crecimiento del 33,3%, explicado por la expansión del 83,7% anual para el consumo y del 77,4% para el microcrédito. Las provisiones de la cartera comercial crecen a una tasa del 63,3% explicado por la entrada en vigencia del modelo de referencia de cartera y leasing comercial del SARC. Por su parte las provisiones de la cartera hipotecaria decrecen 12%.

Cuadro 3
Principales indicadores de cartera y leasing ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Aug-2007	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Hipotecaria	Microcrédito	Total
Cartera bruta	72.435.087	33.255.692	8.597.036	1.865.394	116.153.209
Participación (%)	62,4%	28,6%	7,4%	1,6%	100,0%
Crecimiento anual (%)	27,3%	42,4%	7,5%	20,8%	29,4%
Cartera vencida	1.390.454	1.765.805	341.150	119.635	3.617.044
Participación (%)	38,4%	48,8%	9,4%	3,3%	100,0%
Crecimiento anual (%)	47,9%	68,1%	-3,5%	46,1%	49,1%
Provisiones ²	2.535.696	1.350.606	281.893	70.997	4.730.650
Crecimiento anual (%)	63,3%	83,7%	-12,0%	77,4%	33,3%
Indicadores de cartera (%)					
Calidad ³					
Tradicional	1,9%	5,3%	4,0%	6,4%	3,1%
Tradicional (Aug-2006)	1,7%	4,5%	4,4%	5,3%	2,7%
Por calificación	5,5%	7,9%	8,6%	7,2%	6,5%
Por calificación (Aug-2006)	6,5%	6,6%	9,9%	6,1%	6,8%
Cubrimiento ⁴					
Tradicional	182,4%	76,5%	82,6%	59,3%	130,8%
Tradicional (Aug-2006)	165,1%	70,0%	90,7%	48,9%	146,3%
Por calificación	63,4%	51,3%	37,9%	52,7%	63,0%
Por calificación (Aug-2006)	42,1%	47,5%	40,3%	42,6%	57,9%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

(3) Calidad tradicional = Cartera vencida / Cartera bruta; Calidad por calificación = Cartera B, C, D y E / Cartera bruta

(4) Cubrimiento tradicional = Provisiones / Cartera vencida; Cubrimiento por calificación = Provisiones B, C, D y E / Cartera B, C, D y E

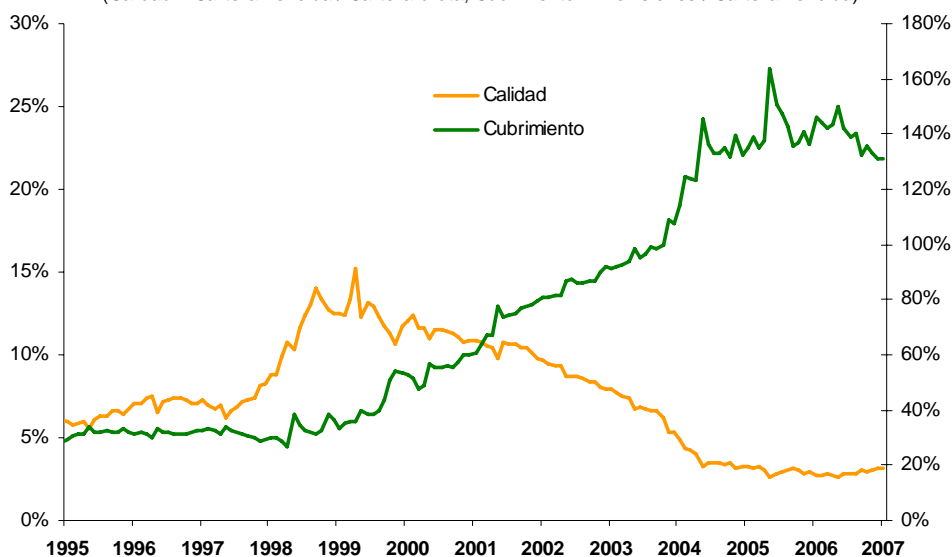
Para el total de la cartera se observa un indicador de calidad del 3,1% para el mes de agosto, el mismo nivel presentado en julio y levemente superior a agosto de 2006 que registró un 2,7%. El indicador de cubrimiento tradicional sufre una caída de casi 16 puntos porcentuales con relación al año anterior ubicándose en 130,8% en agosto del año en curso frente al 146,3%. Los indicadores de calidad y cubrimiento tradicionales se ilustran en la gráfica 7¹.

Las categorías de crédito de consumo y microcrédito presentan incrementos de alrededor de 0,08 y 0,11 puntos porcentuales en el indicador de calidad frente a agosto de 2006, respectivamente, mientras que para el segmento de cartera hipotecaria este indicador cae 0,04 puntos porcentuales y en el caso de la cartera comercial aumenta en 0,02 puntos porcentuales.

Los indicadores de calidad por calificación sustentan los fenómenos descritos en el párrafo anterior. A nivel global se presentó una reducción de 0,3% frente a agosto de 2006. Por modalidad de crédito, se observa que la hipotecaria y la comercial son las que registran mayores avances al reducirse en 1,0% y 1,3% respectivamente. Este indicador se ha incrementado para microcrédito 1,1% y 1,3% para consumo, respectivamente.

¹ En el anexo 2 se encuentran algunos gráficos adicionales de la evolución de estos indicadores por tipo de cartera.

Gráfica 7
Evolución de la calidad y el cubrimiento de la cartera
(Calidad = Cartera vencida / Cartera bruta; Cubrimiento = Provisiones / Cartera vencida)



Nota: Datos hasta Agosto 2007. Cartera con leasing. Establecimientos de crédito, con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

En cuanto a los indicadores por cubrimiento tradicionales, las modalidades de crédito comercial, consumo y microcrédito mejoraron con relación al mes de agosto de 2006, se destaca el incremento en el segmento de crédito comercial pasando de 165% a 182% entre agosto de 2006 y el mismo mes de 2007. Sin embargo, la modalidad de crédito con menor cobertura es la de microcrédito con 59% en agosto de 2007.

Cuadro 4
Principales indicadores de colocación de recursos ¹
Cifras en millones de pesos y porcentajes

	Aug-2007	Aug-2006	Variación anual ²
Desembolsos	23.883.507	20.066.675	19,0%
Comercial	20.091.555	16.704.660	20,3%
Consumo	3.199.352	2.888.278	10,8%
Hipotecaria	516.240	410.806	25,7%
Microcrédito	76.361	62.931	21,3%
Tasas de interés	19,96%	15,24%	4,7%
Comercial	19,21%	14,43%	4,8%
Consumo	25,51%	20,31%	5,2%
Hipotecaria	13,43%	11,72%	1,7%
Microcrédito	31,00%	21,45%	9,5%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

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

Como se ilustra en el cuadro 4 los desembolsos y las tasas de interés correspondientes presentaron expansiones significativas en agosto de 2007. Los desembolsos crecieron un 19%, (superior a su crecimiento en julio que fue de 11%) destacándose la modalidad hipotecaria que presenta un incremento del 25,7%. En cuanto a las tasas de interés, se presentaron crecimientos anuales de 4,7% explicados principalmente por las carteras de microcrédito (9,5%) y consumo (5,2%). Los incrementos en las tasas de interés de crédito comercial y vivienda fueron de 4,8% y 1,7% en el último año.

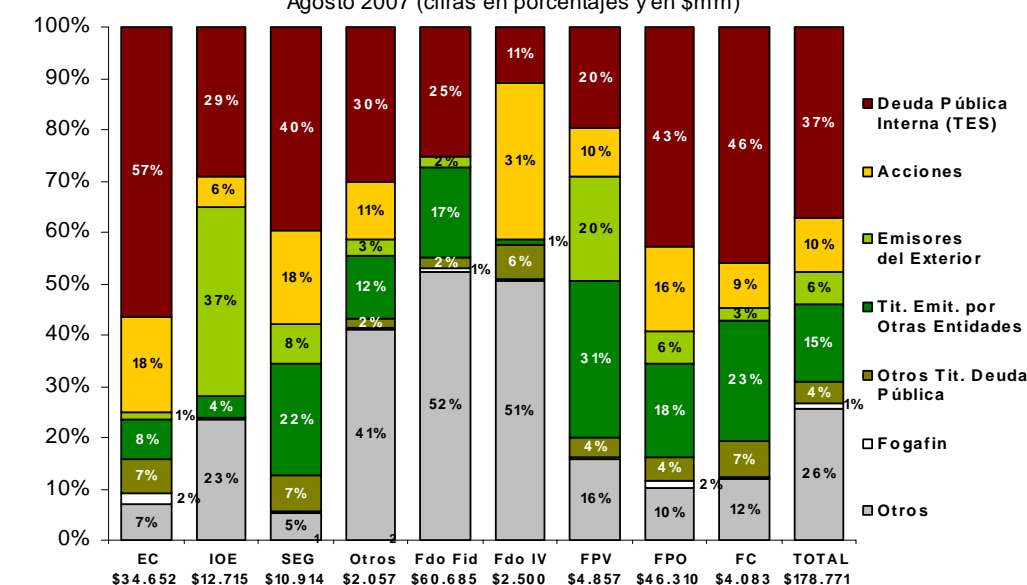
2. Riesgo de Mercado

Inversiones

En el cuadro 1 se presentó el total de las inversiones por tipo de entidad donde se observa que las inversiones a agosto ascienden a \$178,7 billones, lo que representa un aumento del 7% respecto al año anterior. Hasta agosto se mantiene la tendencia de una importante valorización de las inversiones de los fondos administrados (crecen al 13,2% anual) mientras que las inversiones de las sociedades descienden (-3,5%). Esta caída se explica sobre todo por la disminución en las inversiones de los establecimientos de crédito (-10,8%) y de los proveedores de infraestructura de (-8,2%).

Como se mencionó en reportes anteriores, las pérdidas del sistema financiero asociadas a la caída de las inversiones se han venido mitigando en los últimos meses. En el cuadro 2 se presenta el rendimiento de las inversiones, donde se observa que aquellos intermediarios que han sido exitosos en sustituir su negocio de inversiones por mayor colocación de cartera (como es el caso de los establecimientos de crédito) ahora poseen un portafolio de inversiones más pequeño pero con un mejor rendimiento. Por su parte los intermediarios cuyos ingresos dependen en gran medida del rendimiento de inversiones, como es el caso de las comisionistas de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión y las AFP, muestran resultados menos favorables. Adicionalmente, las IOEs presentan pérdidas por valoración de inversiones.

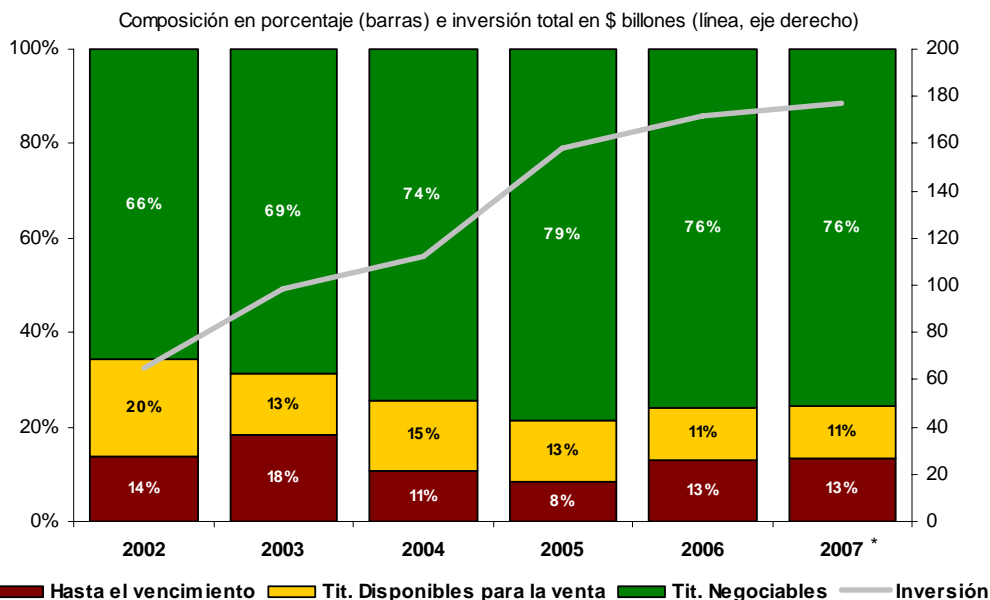
Gráfica 8
Composición del portafolio de inversiones
Agosto 2007 (cifras en porcentajes y en \$mm)



En la gráfica 8 se presenta la composición del portafolio de inversiones por tipo de intermediario. Cifras a agosto 2007 muestran que el sistema financiero concentra el 37% de su portafolio de inversiones en títulos de deuda pública interna (TES) y otro 4% en otros títulos de deuda pública. Comparado con meses anteriores, la concentración en estos títulos ha venido

disminuyendo paulatinamente, posiblemente porque han sido de los títulos más afectados por la volatilidad de los mercados financieros de los últimos meses.

Gráfica 9
Portafolio de inversiones del sistema financiero



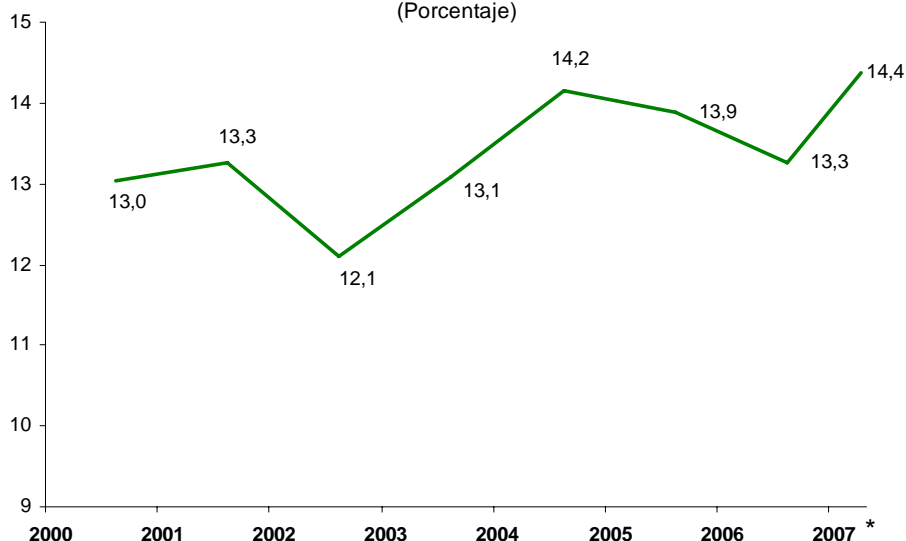
* Cifras a Agosto 2007.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Por último, en la gráfica 9 se presenta el portafolio según la clasificación de sus títulos. Los títulos negociables representan el 76% de las inversiones totales, participación que viene aumentando lentamente en los últimos meses. Los títulos hasta el vencimiento se mantienen en un nivel del 13% y los disponibles para la venta en 11% del total de inversiones.

Solvencia

Gráfica 10
Relación de solvencia de los establecimientos de crédito
(Porcentaje)



* Cifras a Agosto 2007. Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

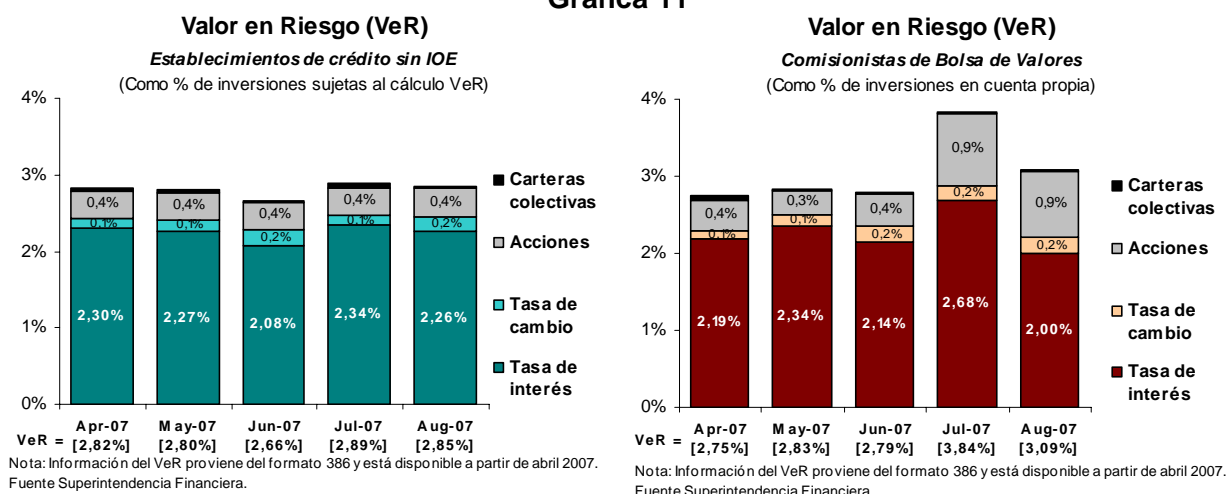
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

En la gráfica 10 se presenta la evolución del indicador de solvencia para los establecimientos de crédito. En lo corrido del 2007 se viene presentando un aumento en dicho indicador el cual se ubica en 14,4% en agosto de este año, el nivel más alto de esta década. Esto se explica en gran parte por la modificación en la normatividad de riesgo de mercado para los establecimientos de crédito lo que afecta el cálculo de la relación de solvencia. En cualquier caso, es evidente que la relación de solvencia para estas entidades se ubica muy por encima de su nivel mínimo de 9%.

Valor en Riesgo (VeR)

A partir de abril del presente año, la SFC comenzó a solicitar la información sobre el valor en riesgo (VeR) de los establecimientos de crédito y las comisionistas de bolsa de valores (para los recursos en cuenta propia y recursos propios), de acuerdo al nuevo modelo estándar de riesgo de mercado aprobado por la Circular externa 009 de Enero 31 de 2007. En los últimos dos reportes se había excluido la información de VeR para las comisionistas de bolsa ya que estas entidades estaban realizando retransmisiones de sus estados financieros. En esta oportunidad presentamos los valores del VeR tanto de los establecimientos de crédito como de las comisionistas hasta agosto de 2007.

Gráfica 11



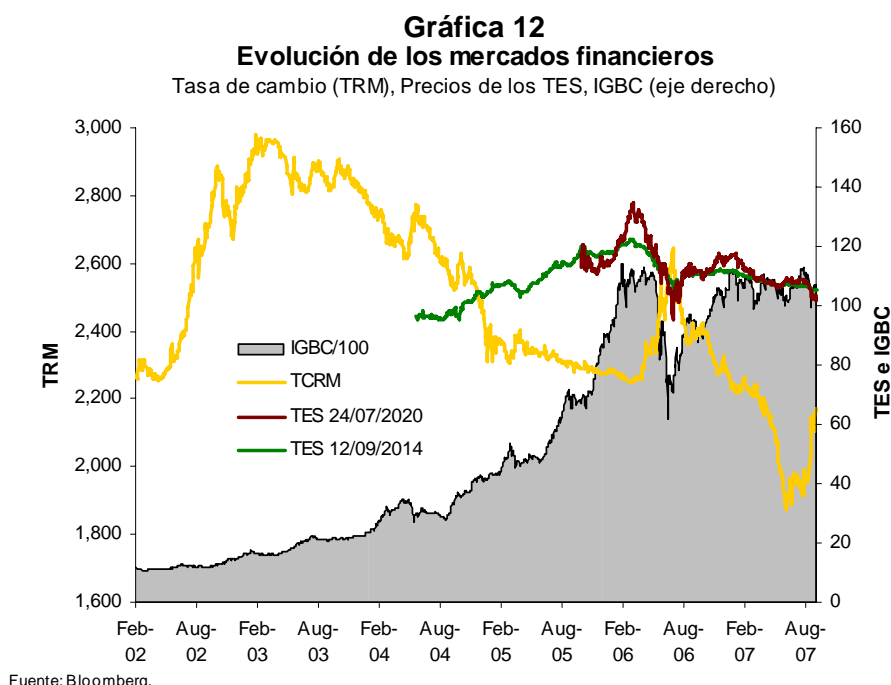
Como se observa en la gráfica 11, el valor en riesgo (VeR) se expresa como porcentaje del total de inversiones que están sujetas al cálculo del VeR², discriminando por los principales factores de riesgo. Para ambos tipos de entidades, en agosto el VeR como proporción de las inversiones registraron un descenso; en el caso de los establecimientos de crédito el VeR cayó de 2,89% a 2,85%, y en el caso de las comisionistas bolsa cayó de 3,84% a 3,09%. La caída en ambos casos es atribuible a una disminución en el factor de riesgo de tasa de interés, y también estuvo acompañado de un leve aumento del factor de riesgo de tasa de cambio, posiblemente asociado a la alta volatilidad y la precipitada devaluación que presentó el tipo de cambio durante el mes de agosto.

² De acuerdo con el nuevo modelo estándar de medición de riesgo de mercado, solamente se tienen en cuenta aquellas inversiones clasificadas en el libro de tesorería dentro del cálculo del valor en riesgo. Estas posiciones corresponden al las inversiones negociables y disponibles para la venta. Adicionalmente, se tienen en cuenta aquellas posiciones del libro bancario denominadas en moneda extranjera.

III. Evolución de los Mercados Financieros

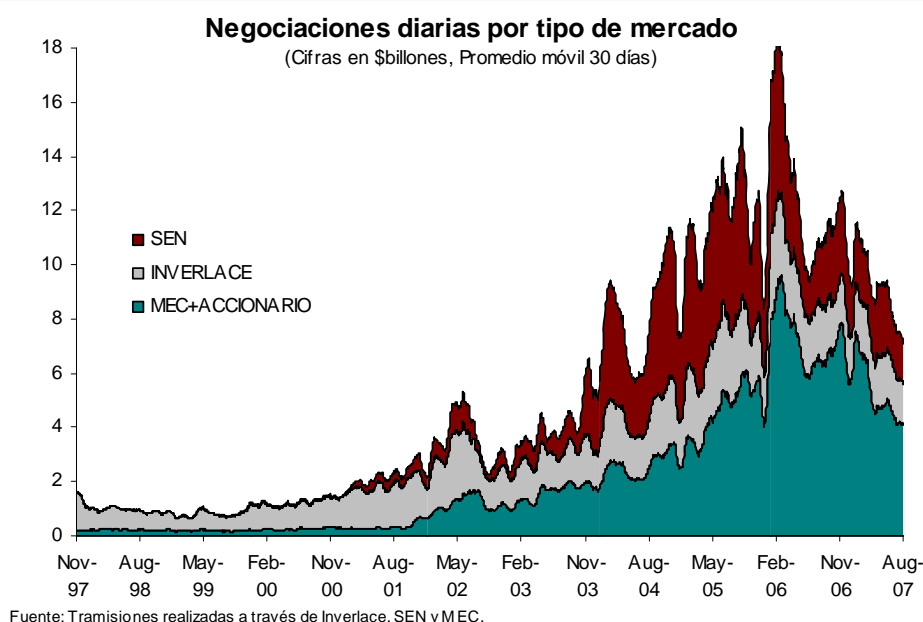
A finales de julio los mercados financieros locales experimentaron una alta volatilidad como resultado de la turbulencia externa que produjo los temores de una crisis financiera estadounidense propiciada por los créditos hipotecarios riesgosos “*subprime*”. Este comportamiento se acentuó durante agosto en los mercados locales.

Los precios de los principales activos financieros locales se pueden observar en la gráfica 12. El Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) reaccionó a la baja, incluso cotizándose por debajo de los 10,000 puntos, el nivel más bajo en el último semestre. Las tasas de los títulos TES también se deterioraron a medida que los inversionistas perdían interés en los activos de mercados emergentes. Pero fue en el mercado cambiario donde la volatilidad fue particularmente pronunciada.



La volatilidad en los mercados locales sigue acompañada de un fenómeno de disminución en los volúmenes negociados. En la gráfica 13 se muestran los montos negociados diariamente en los distintos mercados de deuda (SEN, Inverlace y MEC). El volumen negociado en promedio durante agosto del 2007 fue cercano a los \$7,1 billones diarios, ligeramente por debajo de lo negociado durante julio (\$7,8 billones). Del total negociado en el mercado, \$4,1 billones se transaron en el mercado MEC y accionario, \$1,5 billones en Inverlace y \$1,5 billones en SEN. La disminución en los volúmenes negociados se hace más evidente si se compara los resultados de agosto con igual mes del año anterior. La contracción en el monto negociado es del 33% equivalente a \$3,5 billones. Este fenómeno se explica por: 1) el desinterés en los mercados locales que ha generado la reciente turbulencia en los mercados internacionales y 2) por la recomposición del activo de algunos intermediarios financieros, en especial los establecimientos de crédito, que han vuelto a concentrar su negocio en la colocación de créditos.

Gráfica 13



IV. Desarrollos Normativos

Durante el mes de Julio de 2007 se presentó la entrada en vigencia del Sistema de Administración del Riesgo Crediticio (SARC). Una de sus consecuencias naturales es el cambio paulatino de las estadísticas para su seguimiento en concordancia con los modelos de medición (propios o de referencia).

Bajo este nuevo sistema, la calificación de los créditos es a través del análisis de riesgo y no exclusivamente de los plazos de altura de mora. Adicionalmente el esquema de provisiones responde al cálculo de la pérdida esperada $(PI \cdot PDI \cdot E)^3$ e incorpora el componente contracíclico.

V. Conclusiones

Hasta agosto de 2007 el sector financiero consolidado mantiene resultados positivos. Las utilidades para el sector consolidado son superiores a las obtenidas para el mismo período del año anterior y se destaca que continúa la recomposición de los activos del sector de inversiones hacia cartera.

Los establecimientos de crédito, la industria aseguradora, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias presentan resultados superiores a los de agosto de 2006. Por su parte, las sociedades administradoras de fondos de inversión, los proveedores de infraestructura y las IOEs presentan utilidades menores a las del año anterior. La rentabilidad del sector consolidado a agosto de 2007 muestra un ligero decrecimiento frente a la del año anterior medido como porcentaje del activo (ROA) y como porcentaje del patrimonio (ROE).

La volatilidad en los mercados financieros ha hecho que se mantenga el proceso de recomposición del activo de inversiones hacia cartera que se viene observando desde el 2006. Este fenómeno le ha permitido a ciertos tipos de entidades, como los establecimientos de

³ Probabilidad de Incumplimiento*Pérdida dado el incumplimiento*Exposición.

crédito, incrementar sus utilidades a pesar de la reducción en su portafolio de inversiones. Por su parte, los fondos administrados presentan un crecimiento de 12% en sus activos. Este comportamiento positivo se observa en la mayoría de fondos con excepción de los fondos de valores y los fondos de pensiones voluntarias quienes muestran una reducción en sus activos y en su patrimonio.

En cuanto al análisis de riesgo de crédito se observa que en el último año la cartera bruta se ha incrementado en un 29,4%, mientras que el indicador de calidad de cartera aumentó marginalmente alcanzando un nivel de 3,1%. El indicador de cubrimiento tradicional pasó de 146,3% en agosto de 2006 a 130,8% en agosto de 2007. Esta reducción en el indicador de cubrimiento está explicado por un crecimiento en la cartera vencida de 49,1%, por encima del incremento en las provisiones de 33,3%.

Por último, el portafolio de inversiones se redujo en 3,5% en el caso de las entidades y aumentó 13,2% en los fondos administrados por el sector. La caída en las inversiones es especialmente notable en grupos de entidades como los establecimientos de crédito, los proveedores de infraestructura y en los fondos de valores y los fondos comunes ordinarios. El nivel de solvencia que sólo es presentado para los establecimientos de crédito registra una destacable recuperación ubicándose en niveles por encima de los observados antes de la desvalorización de las inversiones ocurrida a mediados de 2006. Dentro del análisis del riesgo de mercado visto a través del Valor en Riesgo (VeR) calculado para las comisionistas de bolsa y los establecimientos de crédito, el factor de riesgo de tasa de interés sigue siendo el de mayor participación, aunque se destaca una leve disminución en el último mes.

ANEXO 1: RESULTADOS POR TIPOS DE ENTIDADES

Principales cuentas de los establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007				Variaciones ¹							
					Aug-2007 / Aug-2006				Aug-2007 / Jul-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Estab. Bancarios	150.857.320	31.661.311	17.750.830	2.321.195	16,0%	-11,2%	22,6%	536.158	1,3%	-1,6%	2,2%	427.258
Corp. Financieras	3.282.696	2.461.668	1.790.072	183.110	-8,3%	-9,3%	3,9%	13.466	-2,2%	-1,9%	-5,0%	49.862
Co. de Financ. Comercial	17.566.281	491.032	1.661.995	204.617	41,5%	3,9%	24,6%	60.487	2,0%	-3,3%	1,7%	29.777
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	774.756	32.899	153.654	14.743	19,9%	-16,2%	10,9%	-1.640	1,7%	-2,3%	1,8%	1.882
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	83.860	4.643	16.851	1.001	28,5%	14,8%	11,9%	-136	1,1%	0,5%	0,3%	269
TOTAL	172.564.913	34.651.553	21.373.403	2.724.666	17,6%	-10,8%	20,8%	608.335	1,3%	-1,6%	1,5%	509.047

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

Principales cuentas de la industria aseguradora

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario ²	Jun-2007				Variaciones ¹			
					Jun-2007 / Jun-2006			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. de Capitalización	1.523.654	1.132.942	595.950	9.074	-9,2%	-10,9%	-11,1%	15.371
Seguros Generales	6.703.624	3.258.667	1.885.471	-1.661	1,2%	-8,6%	-20,0%	-120.182
Seguros de Vida	8.427.622	6.366.636	2.233.027	142.551	11,3%	10,5%	0,2%	180.988
Coop. de Seguros	276.345	135.826	81.535	5.185	14,3%	14,3%	4,7%	241
Corredores de Seguros	209.435	19.448	112.919	13.558	7,3%	14,5%	10,1%	-1.355
TOTAL	17.140.680	10.913.518	4.908.902	168.708	5,1%	1,7%	-9,7%	75.062

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

(2) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a junio 2007 y junio 2006, respectivamente.

Principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007				Variaciones ¹							
					Aug-2007 / Aug-2006				Aug-2007 / Jul-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ²	1.156.806	719.367	921.558	149.771	13,4%	8,8%	17,3%	6.798	1,0%	-1,3%	0,0%	17.810
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	47.096.099	46.309.563	47.055.651	-	18,5%	19,3%	18,5%	-	0,9%	2,1%	1,0%	-
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	6.430.656	4.857.427	5.938.067	-	-1,6%	-16,1%	-8,6%	-	-	-	-	-
Fondo de Cesantías (FC)	4.126.960	4.082.815	4.076.395	-	3,1%	4,8%	2,8%	-	-2,7%	-1,5%	-3,2%	-
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	57.653.715	55.249.805	57.070.112	-	14,7%	13,9%	13,8%	-	-8,5%	-5,0%	-7,9%	-

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

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

Principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007				Variaciones ¹							
					Aug-2007 / Aug-2006				Aug-2007 / Jul-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	925.623	533.401	748.044	99.086	7,9%	5,4%	9,9%	16.196	1,0%	-0,1%	1,5%	17.838
Fondo Común Ordinario (FCO)	8.642.370	3.790.630	8.550.257	-	19,1%	-4,4%	18,6%	-	1,8%	6,4%	1,5%	-
Fondo Común Especial (FCE)	2.698.786	1.611.502	2.691.116	-	8,2%	3,7%	8,6%	-	2,4%	7,0%	2,4%	-
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	24.079.236	23.437.020	23.770.963	285.270	16,0%	16,5%	16,4%	-115.451	0,5%	0,8%	0,5%	142.718
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	785.781	588.006	782.652	-	-6,2%	-16,9%	-6,3%	-	-	-	-	-
Activos Fideicomitidos ²	63.375.759	31.257.923	41.057.215	1.499.681	8,9%	16,1%	12,5%	1.585.552	-	-	-	-
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	99.581.934	60.685.080	76.852.204	1.784.951	11,2%	13,9%	14,0%	1.470.101	-0,2%	0,3%	-0,3%	142.718

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

(2) Los resultados de otros activos fideicomitidos son de periodicidad trimestral y corresponden a junio 2007 y junio 2006, respectivamente.

Principales cuentas de los intermediarios de valores

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007				Variaciones ¹							
					Aug-2007 / Aug-2006				Aug-2007 / Jul-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	3,165,054	511,358	844,464	27,949	-12.8%	3.7%	19.4%	-15,643	4.3%	8.4%	4.5%	10,796
Soc. Comisionistas de Bolsas Agropecuarias	42,696	11,825	28,721	2,369	-1.9%	0.1%	277.6%	23,578	-3.5%	-12.3%	-2.9%	-23
Comisionistas Independientes de Valores	1,023	777	983	-13	-6.2%	0.1%	0.6%	289	0.3%	-0.3%	0.8%	8
Soc. Administradora de Fondos de Inversion	50,658	28,033	38,068	1,341	-16.0%	13.4%	6.5%	-1,688	8.8%	27.1%	2.0%	430
TOTAL INTERMEDIARIOS DE VALORES ³	3,259,431	551,993	912,236	31,646	-12.8%	4.0%	21.3%	6,536	4.2%	8.6%	4.1%	11,210
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	661,619	559,046	643,506	13,222	2.4%	5.1%	2.3%	-17,798	-1.0%	-1.3%	3.6%	20,882
Fondos de Inversión (FI)	547,826	441,700	528,349	7,895	15.8%	15.0%	12.7%	2,922	-0.4%	0.4%	0.7%	-1,931
Fondos de Valores (FV)	2,379,577	1,499,112	2,334,251	57,919	-9.4%	-21.2%	-10.3%	5,629	-2.6%	-4.4%	-3.1%	-4,611
TOTAL FONDOS ADMIN. POR INTERMEDIARIOS DE VALORES	3,589,022	2,499,858	3,506,105	79,036	-4.2%	-11.3%	-5.2%	-9,247	-2.0%	-2.9%	-1.4%	14,340

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

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

Principales cuentas de los proveedores de infraestructura

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Aug-2007				Variaciones ¹							
					Aug-2007 / Aug-2006				Aug-2007 / Jul-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Casas de Cambio	150,315	1,874	59,957	-39,135	-21.6%	-40.1%	-43.9%	-48,529	-11.0%	33.3%	-28.8%	-32,267
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	639,498	88,138	452,391	11,164	12.3%	-1.1%	11.9%	6,924	0.9%	6.7%	0.8%	6,937
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	242,323	67,418	169,719	13,686	11.0%	-22.4%	8.8%	-7,427	-1.6%	-1.9%	1.4%	2,295
Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ²	92,039	45,757	68,364	17,751	8.0%	-8.8%	13.0%	169	3.5%	-6.1%	2.7%	1,460
Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios ²	34,051	8,099	29,363	3,057	3.9%	155.2%	2.3%	2,676	1.2%	7.3%	1.0%	266
Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria ²	10,836	857	6,883	4,076	6.6%	1623.4%	120.6%	5,220	5.5%	241.2%		4,076
Calificadoras de Riesgo ²	4,344	140	2,812	466	-15.2%	-72.8%	17.2%	-47	8.6%	8.2%	9.3%	240
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval) ²	59,445	39,718	49,393	9,971	8.4%	-4.0%	9.1%	386	0.6%	-1.1%	3.1%	1,544
Autoregulator del Mercado de Valores de Colombia (AMEV) ²	3,042	-	1,856	84	24.7%	-	367.4%	-313	10.0%	-	4.1%	38
TOTAL	1,235,893	252,002	840,738	21,119	5.6%	-8.2%	4.1%	-40,942	-0.9%	1.0%	-0.9%	-15,411

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

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

Principales cuentas de las instituciones oficiales especiales (IOE)

Cifras en millones de pesos y porcentajes

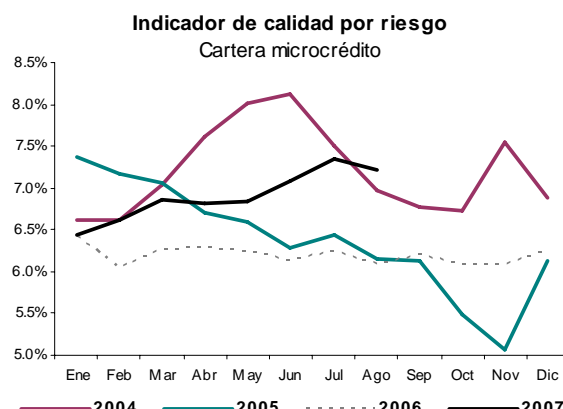
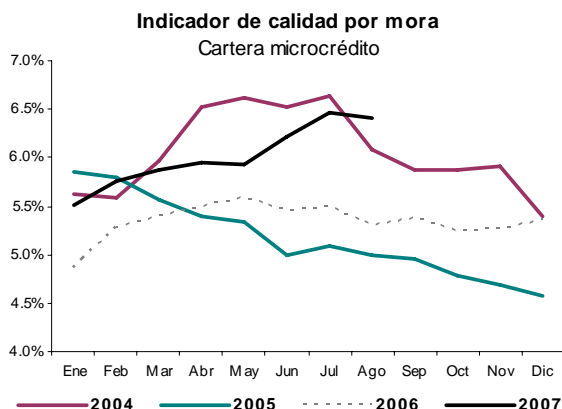
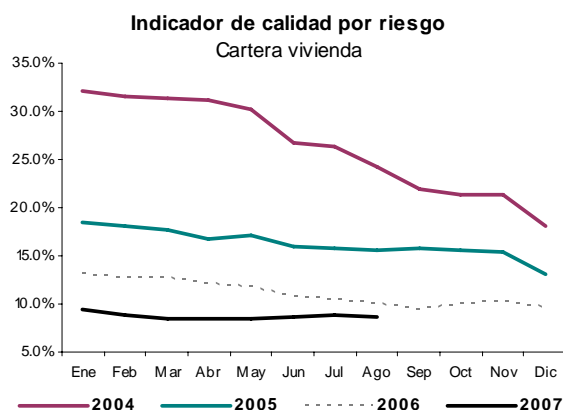
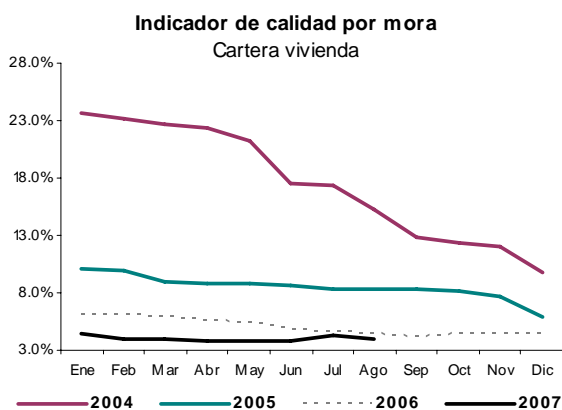
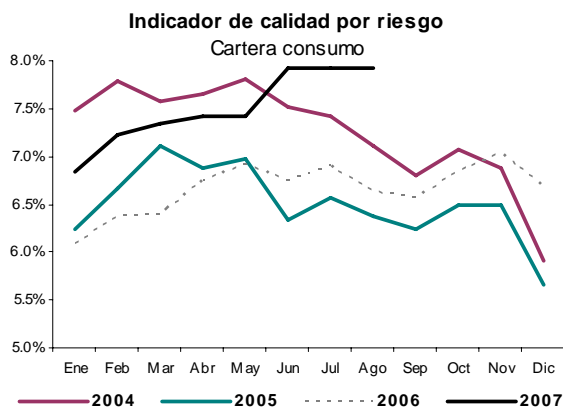
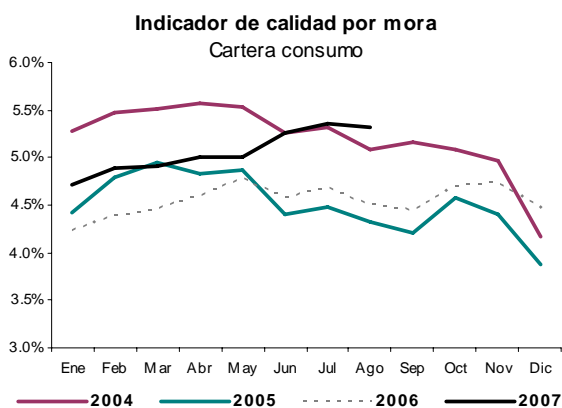
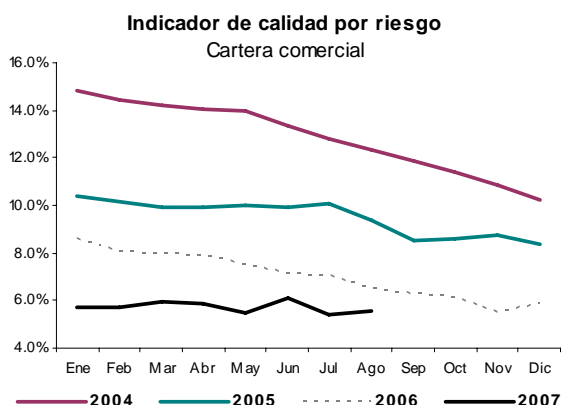
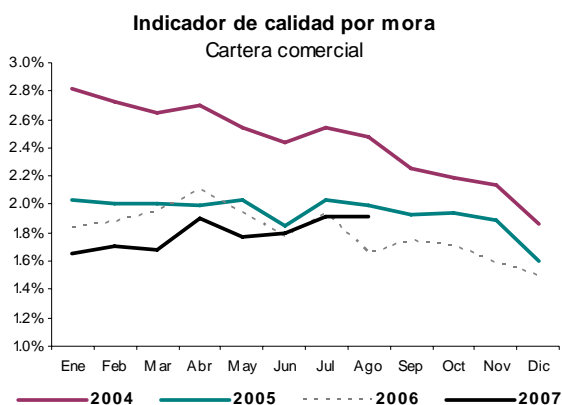
Entidad	Aug-2007				Variaciones ¹							
					Aug-2007 / Aug-2006				Aug-2007 / Jul-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Bancoldex	4,441,195	313,174	1,243,909	30,691	34.9%	-28.4%	1.4%	-8,932	4.0%	-0.7%	-0.1%	-613
Findeter	2,902,216	13,159	683,804	21,868	18.6%	-61.7%	5.1%	1,076	-5.4%	-73.3%	0.1%	488
FEN	956,793	715,606	819,025	57,497	0.6%	71.6%	-1.3%	-29,343	0.9%	10.3%	0.6%	4,677
Finagro	4,026,753	43,072	358,125	19,700	14.4%	-87.2%	10.5%	14,312	0.2%	-41.6%	-0.1%	1,571
Icetex	1,103,414	75,343	964,055	9,086	3220.2%	139.5%	11581.8%	12,508	3.8%	0.6%	2.0%	5,267
Fonade	1,484,183	1,169,215	95,894	6,771	68.1%	64.3%	-2.8%	664	7.7%	-0.4%	0.8%	1,290
Fogafin	8,306,825	6,554,997	111,117	4,321	-4.1%	13.7%	-76.9%	-388,432	4.7%	9.4%	0.0%	129
Fondo Nacional del Ahorro	2,705,682	865,806	1,400,294	53,818	13.5%	10.7%	7.4%	-6,024	0.4%	3.3%	-0.3%	-4,177
Fogacoop	231,062	181,161	48,545	7,972	9.4%	75.3%	7.6%	1,409	0.3%	1.6%	2.5%	1,174
FNG	317,004	262,944	201,680	8,351	13.5%	11.3%	6.7%	38	1.6%	0.7%	-0.4%	-353
Caja de Vivienda Militar	2,627,763	2,520,033	163,533	65,976	17.4%	20.5%	130.7%	95,333	1.4%	2.4%	12.7%	18,483
TOTAL IOEs	29,102,891	12,714,511	6,089,979	286,051	16.9%	16.1%	16.5%	-307,393	2.1%	5.4%	0.6%	27,937

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de septiembre.

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

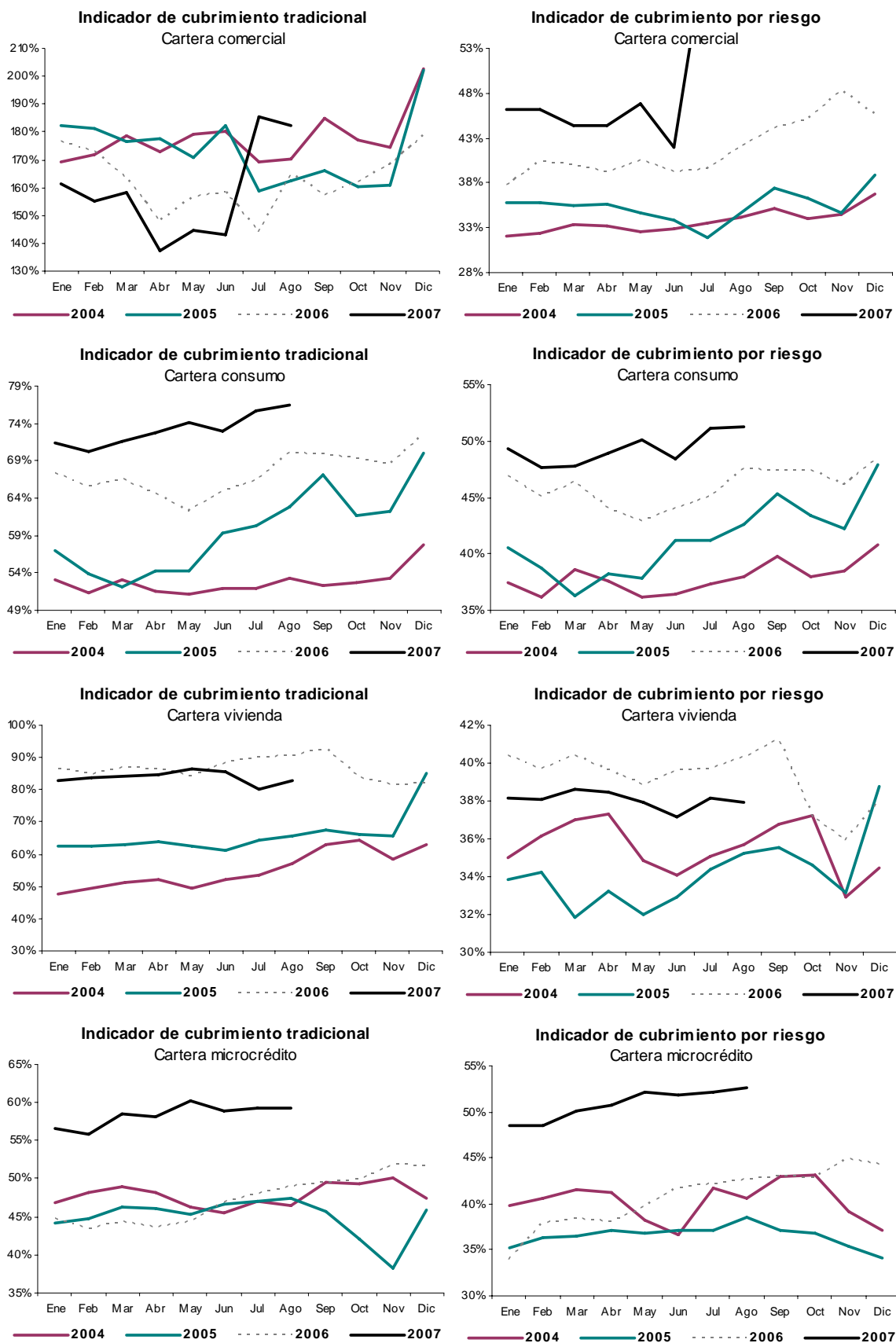
ANEXO 2: INDICADORES DE RIESGO DE CRÉDITO

Indicadores de Calidad por Modalidad de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a corrección por la SFC.

Indicadores de Cubrimiento por Modalidad de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a corrección por la SFC.