

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

En la primera parte de este informe se presentan los resultados del sector financiero consolidado (incluye tanto las entidades como los fondos administrados) acumulados a julio de 2007. Las cifras que se presentan en este informe no incluyen los datos de las Comisionistas de Bolsa de Valores (pero sí incluye las comisionistas agropecuarias e independientes) debido a que actualmente se están realizando retransmisiones de los estados financieros de estas entidades conforme a lo establecido en la Circular Externa 049 de agosto de 2007. Adicionalmente cabe anotar que las cifras presentadas para los establecimientos de crédito están sujetas a revisión por la entrada en vigencia del modelo de referencia de cartera comercial del Sistema de Administración del Riesgo Crediticio (SARC). En la segunda sección de este informe 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. En la cuarta sección se describen los principales desarrollos normativos del mes de julio y se finaliza con algunas conclusiones. Por último, en el anexo se incluyen los principales resultados del sistema financiero por tipo de intermediario y algunas gráficas adicionales sobre los indicadores de calidad y cubrimiento de cartera.

Resultados Consolidados

Cuadro 1
Principales cuentas del sistema financiero (incluye sociedades y fondos)
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Jul-2007				Variaciones ¹			
					Jul-2007 / Jul-2006			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Establecimientos de Crédito	170.284.380	35.230.620	21.051.274	2.215.619	17,9%	-8,7%	24,5%	503.927
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	1.145.204	728.552	921.402	131.961	17,1%	14,2%	18,2%	13.029
Soc. Fiduciarias	916.428	533.823	737.127	81.248	9,9%	10,5%	10,2%	19.018
Soc. Comisionistas de Bolsas ^{4,5}	45.262	14.270	30.554	2.371	5,1%	13,0%	264,5%	23.997
Soc. Admin. de Fondos de Inversión ⁴	46.566	22.061	37.324	912	-9,3%	-14,1%	6,2%	-1.600
Proveedores de Infraestructura ⁴	1.247.671	249.603	848.466	36.530	8,4%	-2,2%	6,4%	-14.508
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	28.510.618	12.067.801	6.050.969	258.115	14,3%	8,7%	18,0%	-232.535
TOTAL SOCIEDADES ADMINISTRADORAS	219.127.375	59.740.801	34.473.099	2.881.906	16,2%	-3,3%	16,2%	387.744
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	46.675.400	45.365.479	46.592.653	-	21,1%	20,8%	20,9%	-
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	12.126.002	8.672.639	11.187.323	-	86,5%	49,6%	73,5%	-
Fondos de Cesantías (FC)	4.239.462	4.146.095	4.213.193	-	4,2%	4,9%	4,8%	-
Fondo Común Ordinario (FCO)	8.491.890	3.563.110	8.423.990	-	26,8%	-2,2%	27,8%	-
Fondo Común Especial (FCE)	2.635.140	1.506.000	2.628.360	-	8,6%	-2,5%	9,1%	-
Otros Activos Fideicomitados ⁶	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)	23.960.539	23.242.768	23.645.959	142.551	25,5%	25,9%	26,3%	-43.328
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1.341.601	921.945	1.337.694	-	52,0%	28,7%	52,3%	-
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	668.311	566.372	621.403	-7.660	5,7%	11,2%	1,2%	-23.423
Fondos de Inversión (FI)	550.037	439.905	524.735	9.826	17,2%	13,5%	12,9%	12.708
Fondos de Valores (FV)	2.442.265	1.567.857	2.409.945	62.530	-2,8%	-13,4%	-2,3%	45.710
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	166.506.406	121.250.093	142.642.471	1.706.928	18,9%	19,7%	21,3%	1.577.220
SECTOR FINANCIERO CONSOLIDADO	385.633.781	180.990.894	177.115.570	4.588.834	17,4%	11,0%	20,2%	1.964.964

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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) Hasta la fecha las comisionistas de bolsa de valores continúan realizando retransmisiones por lo que se excluyeron de este reporte.

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

A julio de 2007, las utilidades acumuladas por las entidades del sistema financiero (excluyendo los fondos) alcanzaron un monto de \$2,88 billones. Comparado con los resultados obtenidos hasta el mismo mes de 2006 hay un incremento de \$387,7 mm. Todas las sociedades administradoras presentan resultados positivos hasta julio de 2007.

Los establecimientos de crédito, la industria aseguradora, las sociedades administradoras de pensiones y cesantías, las sociedades fiduciarias y las comisionistas de bolsa (excluyendo las de valores), 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 rentabilidad de los intermediarios financieros evidencian que las utilidades a julio del 2007 son similares si se comparan con los resultados del mismo mes de 2006, lo cual contrasta con los primeros meses del año en los que se observaban rentabilidades inferiores frente al año anterior. Los establecimientos de crédito, las sociedades fiduciarias, las entidades de la industria aseguradora y las sociedades comisionistas de bolsa (como se mencionó anteriormente se excluyen las de bolsa de valores) presentan rendimientos superiores a los que obtuvieron a julio de 2006. Por otra parte, las sociedades administradoras de fondos de inversión, los proveedores de infraestructura y las Instituciones Oficiales Especiales (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	Jul-2007			Jul-2006		
	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones
Establecimientos de Crédito	2,2%	18,7%	9,0%	2,0%	18,0%	7,1%
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	20,6%	25,8%	1,7%	21,7%	27,6%	2,9%
Soc. Fiduciarias	15,7%	19,6%	10,6%	13,1%	16,5%	5,7%
Soc. Comisionistas de Bolsas ³	9,1%	13,7%	7,6%	-69,8%	0,0%	10,6%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	3,4%	4,2%	4,7%	8,5%	12,6%	9,6%
Proveedores de Infraestructura	5,1%	7,5%	7,4%	7,7%	11,2%	5,3%
Instituciones Oficiales Especiales	1,6%	7,4%	2,3%	3,4%	17,0%	3,3%
TOTAL	2,3%	14,8%	5,9%	2,3%	14,8%	5,1%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 de septiembre.

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

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

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

$$\text{Gast. Inv.} = \text{Gastos por inversiones}$$

$$Inv. Brutas = \text{Inversiones Netas} + \text{Provisiones}$$

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

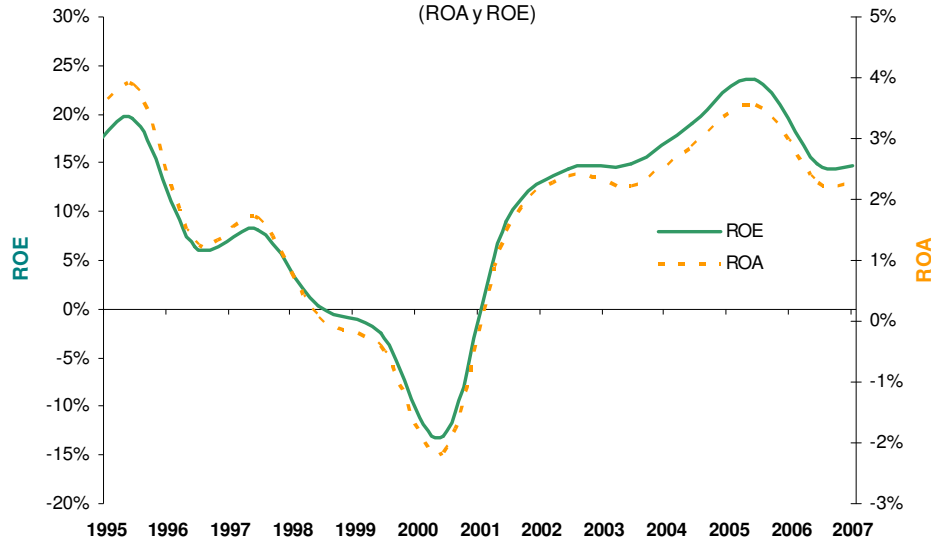
(2) La información de sociedades administradoras de pensiones y cesantías no incluye Prima Media.

(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 los intermediarios financieros han venido cayendo en los últimos meses ubicándose en niveles de 2,3% en el caso del ROA y de 14,8% en el del ROE, inferior al 2,4% y 15,5% observado en junio. 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)

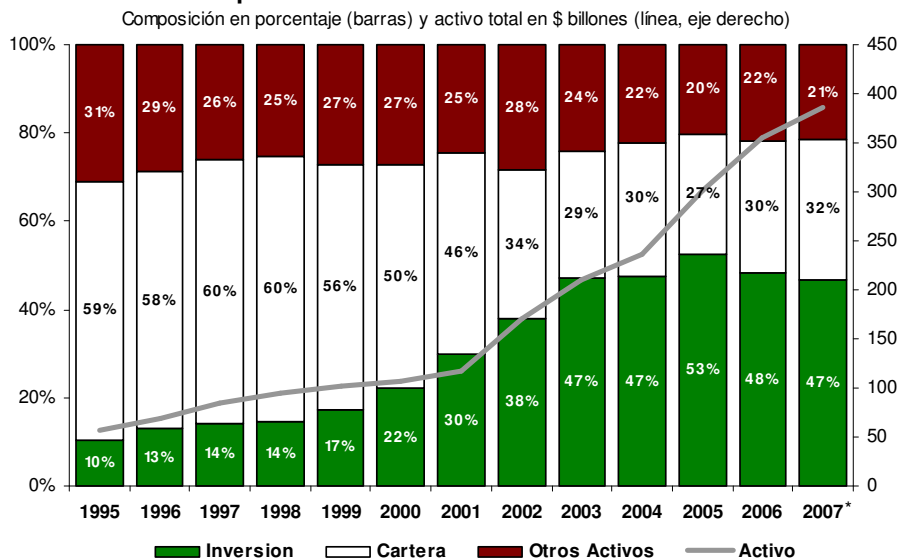


Nota: Datos hasta Julio 2007. Incluye las sociedades administradoras.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Activos

Los activos totales del sector financiero (gráfica 2) alcanzan un nivel de \$385,6 billones. De este total, \$219,1 billones corresponde a las sociedades que presentan un crecimiento de 16,2% con respecto al año anterior y \$166,5 billones a los fondos administrados que tuvieron un incremento de 18,9% frente a julio de 2006.

Gráfica 2
Composición del activo del sistema financiero



* Cifras a julio 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 marcado 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 47% del activo total para el sistema consolidado.

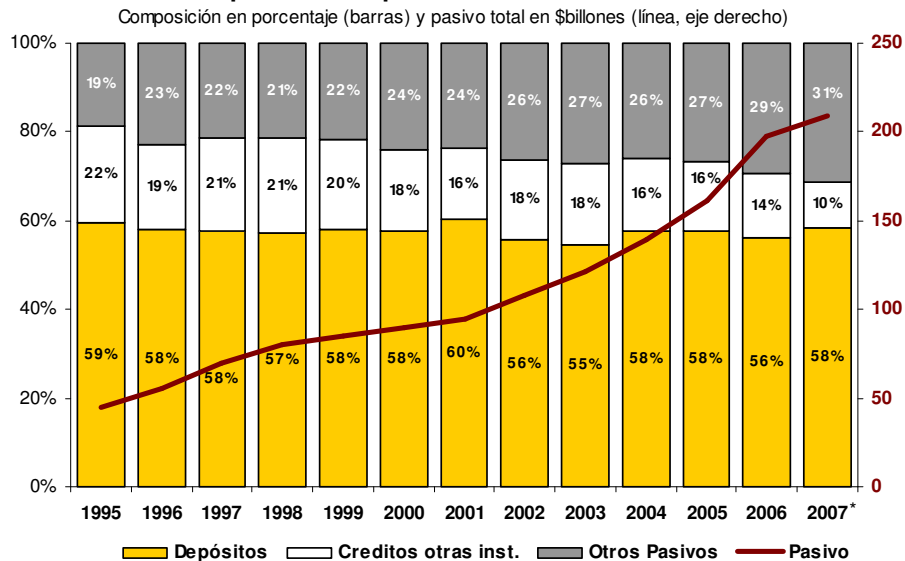
Con respecto al desempeño por tipos de intermediarios, el cuadro 1 muestra un crecimiento de los activos de los establecimientos de crédito de 17,9% durante el último año, mientras que las sociedades administradoras de fondos de inversión muestran una reducción en sus activos frente al año anterior. A pesar de ésta disminución en el valor de sus activos, el patrimonio de estas entidades tuvo un crecimiento anual positivo. Sólo hubo una reducción patrimonial en la industria aseguradora a pesar del incremento en sus activos financiados con recursos externos. Los establecimientos de crédito que poseen activos por valor de \$170,3 billones representan el 77% del total de las sociedades.

El crecimiento de los fondos estuvo explicado principalmente por el aumento en el activo de los fondos de pensiones voluntarias (86,5%) y el comportamiento destacado de los fondos de pensiones obligatorias, los fondos administrados por las fiduciarias, los fondos de pasivos pensionales y los fondos comunes ordinarios. Los fondos de valores son los únicos que presentan una disminución en sus activos explicada por la liquidación de sus inversiones que redujo su patrimonio. Los fondos comunes ordinarios y especiales redujeron su monto de inversiones, aunque mantuvieron crecimientos positivos en sus activos y patrimonios.

Pasivos

El monto de los pasivos del sistema financiero consolidado alcanza un valor de \$208,5 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.

Gráfica 3
Composición del pasivo del sistema financiero



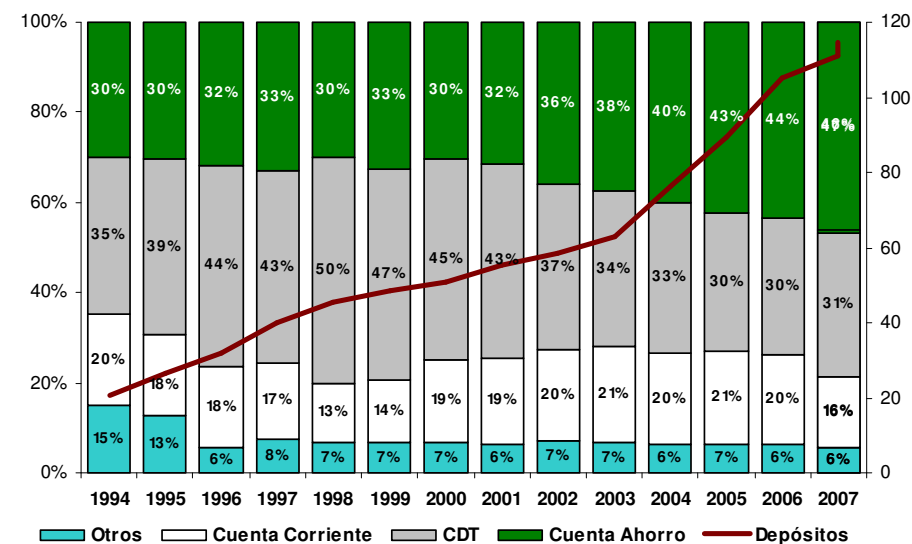
* Cifras a julio 2007.

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 alcanza un monto de \$121,5 billones a julio 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.

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 47% en 2007.

Gráfica 4
Composición de depósitos de los establecimientos de crédito
Composición en porcentaje (barras) y total de depósitos en \$billones (línea, eje derecho)



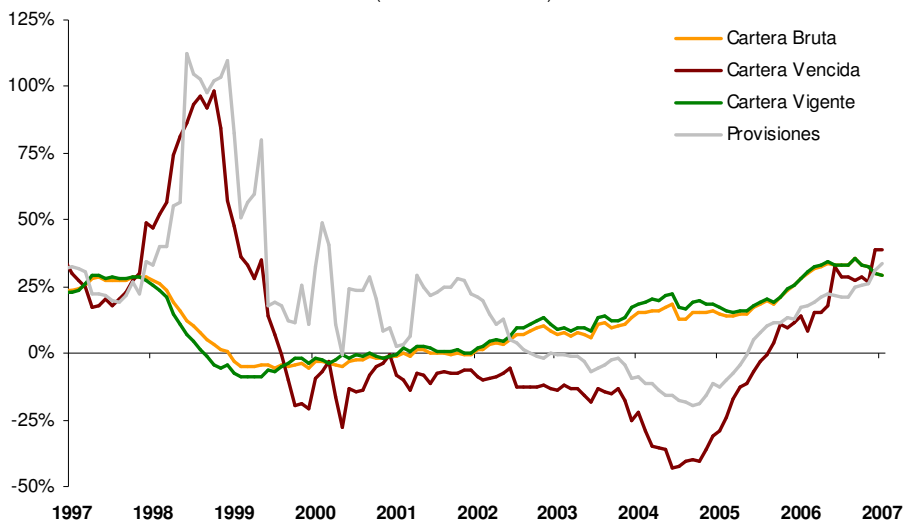
Nota: Datos hasta Julio 2007. Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

II. Riesgos del Sistema Financiero

1. Riesgo de Crédito

En los últimos veinticuatro meses se presentaron tasas de crecimiento altas en las colocaciones de crédito. Recientemente se observa por un lado una ligera reducción en dicho crecimiento y por el 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 aunque de forma paralela, el indicador de cubrimiento también ha venido aumentando, mitigando los posibles riesgos que genera un deterioro de la calidad de la cartera.

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

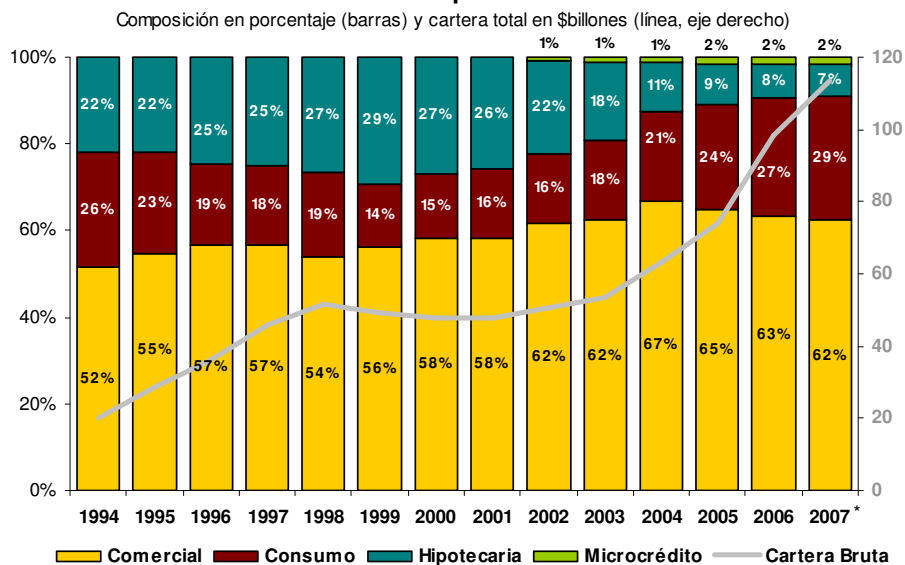


Nota: Datos hasta Julio 2007. Cartera con leasing. No incluye IOE.

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

A julio de 2007 la cartera y leasing bruto alcanza un valor de \$113,6 billones con una cartera vencida de \$3,6 billones. Durante el último año (julio a julio) la cartera bruta se expandió a un ritmo del 29,3%. Las modalidades de crédito más dinámicas en la colocación de recursos son las de consumo (44,6%) y comercial (26,3%). 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 62,3%.

Gráfica 6
Cartera bruta por modalidad



* Cifras a julio 2007.

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

Cuadro 3
Principales indicadores de cartera y leasing ¹
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Jul-2007	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Hipotecaria	Microcrédito	Total
Cartera bruta	70.848.450	32.550.688	8.393.386	1.854.689	113.647.212
Participación (%)	62,3%	28,6%	7,4%	1,6%	100,0%
Crecimiento anual (%)	26,3%	44,6%	7,8%	23,5%	29,3%
Cartera vencida	1.360.241	1.741.386	353.849	119.891	3.575.367
Participación (%)	38,0%	48,7%	9,9%	3,4%	100,0%
Crecimiento anual (%)	25,0%	65,4%	-0,3%	45,4%	38,7%
Provisiones ²	2.521.477	1.317.261	283.098	71.019	4.685.353
Crecimiento anual (%)	61,1%	88,4%	-11,5%	79,7%	33,6%
Indicadores de cartera (%)					
Calidad ³					
Tradicional	1,9%	5,3%	4,2%	6,5%	3,1%
Tradicional (Jul-2006)	1,9%	4,7%	4,6%	5,5%	2,9%
Por calificación	5,4%	7,9%	8,8%	7,4%	6,4%
Por calificación (Jul-2006)	7,1%	6,9%	10,3%	6,2%	7,3%
Cubrimiento ⁴					
Tradicional	185,4%	75,6%	80,0%	59,2%	131,0%
Tradicional (Jul-2006)	143,9%	66,4%	90,1%	47,9%	136,1%
Por calificación	65,5%	51,1%	38,2%	52,1%	64,1%
Por calificación (Jul-2006)	39,6%	45,1%	39,7%	42,2%	54,8%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 de septiembre.

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

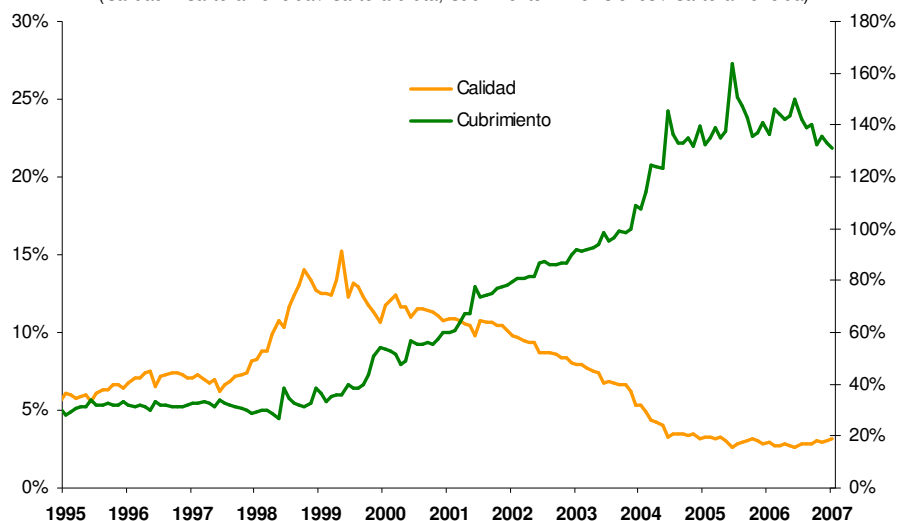
(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

(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

En el cuadro 3 se presentan los principales indicadores de cartera y leasing correspondientes a julio de 2007. En cuanto a las provisiones de cartera (incluyendo leasing), se observa un crecimiento del 33,6%, explicado por la expansión del 88,4% anual para el consumo y del 79,7% para el microcrédito. Las provisiones de la cartera comercial crecen a una tasa del 61,1% 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 11,5%.

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



Nota: Datos hasta Julio 2007. Cartera con leasing. Establecimientos de crédito, con cooperativas. No incluye IOE.

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

Para el total de la cartera se observa un indicador de calidad del 3,1% para el mes de julio, que significa un leve incremento frente a los registros de junio pasado de 3,0% y julio de 2006 de 2,9%. El indicador de cubrimiento tradicional sufre una caída de casi 5 puntos porcentuales con relación al año anterior ubicándose en 131,0%. 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 0,06 y 0,10 puntos porcentuales en el indicador de calidad frente a julio 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 se mantiene en el mismo nivel.

Los indicadores de calidad por calificación sustentan los fenómenos descritos en el párrafo anterior. A nivel global se presentó una reducción de 0,9% frente a julio de 2006. Por modalidad de crédito, se observa que la hipotecaria y la comercial son las que registran mayores avances al reducirse en 1,5% y 1,7% respectivamente. Este indicador se ha incrementado para microcrédito y consumo en alrededor de 1% en ambos casos.

En cuanto a los indicadores por cubrimiento tradicionales, las modalidades de crédito comercial, consumo y microcrédito mejoraron con relación al mes de julio de 2006, se destaca el incremento en el segmento de crédito comercial pasando de 143,9% a 185,4% entre julio de 2006 y el mismo mes de 2007. Sin embargo, la modalidad de crédito con menores coberturas es la de microcrédito con 59,2% en. El indicador de cubrimiento por nivel de riesgo presentó un incremento ubicándose en 58,5%.

Cuadro 4
Principales indicadores de colocación de recursos ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	Jul-2007	Jul-2006	Variación anual ₂
Desembolsos	18.397.818	16.567.249	11,0%
Comercial	15.640.166	14.114.541	10,8%
Consumo	2.369.699	2.119.700	11,8%
Hipotecaria	340.919	284.249	19,9%
Microcrédito	47.032	48.759	-3,5%
Tasas de interés	19,84%	14,87%	5,0%
Comercial	19,16%	14,06%	5,1%
Consumo	25,08%	20,52%	4,6%
Hipotecaria	13,02%	11,55%	1,5%
Microcrédito	30,43%	21,35%	9,1%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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.

Los desembolsos y las tasas de interés correspondientes presentaron expansiones significativas en junio de 2007 como se ilustra en el cuadro 4. Los desembolsos crecieron un 11% inferior al crecimiento de los desembolsos de junio que era de 12%, destacándose la modalidad hipotecaria que se recupera después de la crisis de la última década mostrando un incremento del 19,9%. En cuanto a las tasas de interés, se presentaron crecimientos anuales de 5,0% explicados principalmente por las carteras de microcrédito y comercial (9,1% y 5,1% de incrementos en las tasas de interés, respectivamente). Los incrementos en las tasas de interés de crédito comercial y vivienda se incrementaron en 4,6% y 1,5% en el último año.

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

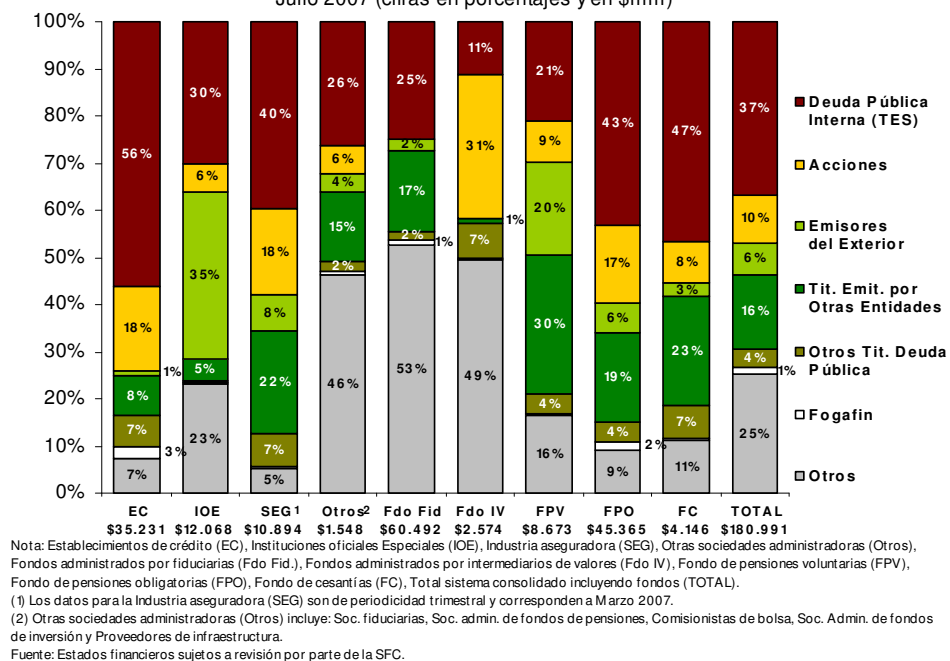
2. Riesgo de Mercado

Inversiones

Los estados financieros a julio registran inversiones totales por un monto equivalente a \$180,9 billones, sin embargo esto excluye a las comisionistas de bolsa de valores que como se mencionó anteriormente están en proceso de retransmisión de sus estados financieros. A julio las inversiones para el sistema consolidado registran un aumento de 11% con respecto a igual mes del 2006. Discriminando por tipo de entidad, del cuadro 1 se observa que el crecimiento de las inversiones viene dado por el comportamiento de los fondos administrados las cuales aumentan 19,7%, mientras que las sociedades presentan una disminución de sus inversiones de 3,3% (caída que se ha venido reduciendo en los últimos meses).

Es evidente que las pérdidas del sistema financiero registradas por concepto de las inversiones se han venido mitigando en los últimos meses, esto a pesar de la alta volatilidad observada en los mercados financieros. En el cuadro 2 se presentaban los indicadores de rentabilidad, incluyendo el rendimiento de las inversiones. Comparado con julio 2006 se observa un mayor rendimiento de las inversiones para el caso de los establecimientos de crédito, la industria aseguradora y las sociedades fiduciarias, situación que ha estado ligada con el hecho que estas entidades han podido reenfocar su negocio hacia cartera, reduciendo su exposición a la volatilidad de sus inversiones.

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

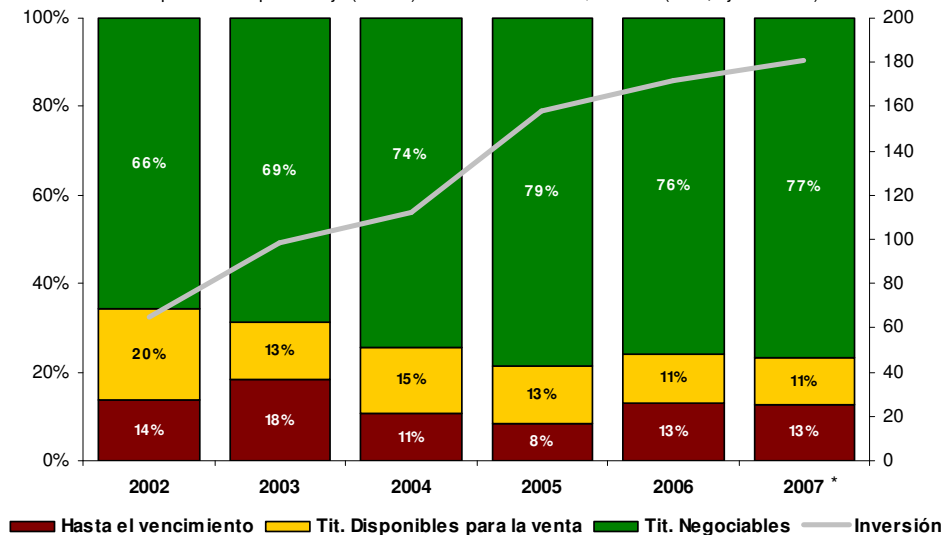


En la gráfica 8 se presenta la composición del portafolio de inversiones por tipo de intermediario. Cifras a julio 2007 muestran que el sistema financiero concentra el 37% de su portafolio de inversiones en títulos de deuda pública interna (TES) y otro 4% en otros títulos de deuda pública. Comparado con meses anteriores la concentración en estos títulos ha venido disminuyendo paulatinamente, posiblemente porque han sido de los más afectados por la volatilidad de los mercados financieros de los últimos meses. Como se observa en la gráfica, la composición de los portafolios varía bastante entre los distintos intermediarios.

Gráfica 9

Portafolio de inversiones del sistema financiero

Composición en porcentaje (barras) e inversión total en \$ billones (línea, eje derecho)



* Cifras a julio 2007.

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

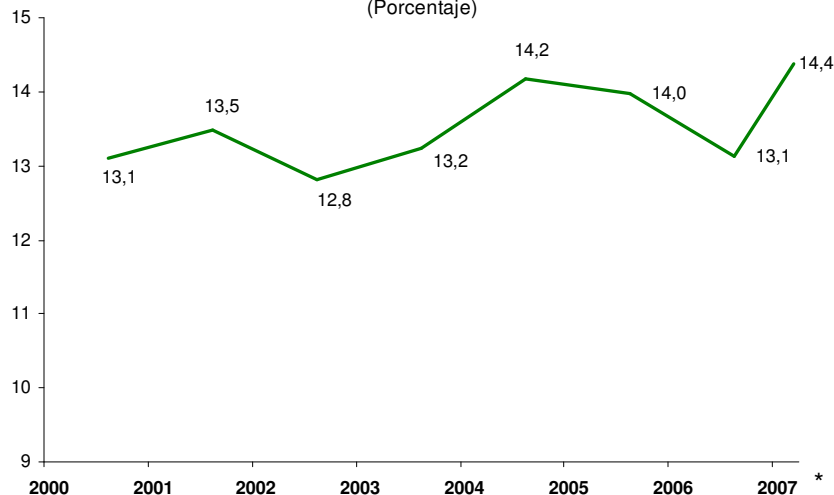
Por último, en la gráfica 9 se presenta el portafolio según la clasificación de sus títulos. Los títulos negociables representan el 77% de las inversiones totales, participación que viene aumentando lentamente en los últimos meses. Los títulos hasta el vencimiento se mantienen en un nivel del 13% mientras que los disponibles bajaron a 11% del total de inversiones.

Solvencia

Gráfica 10

Relación de solvencia de los establecimientos de crédito

(Porcentaje)



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

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

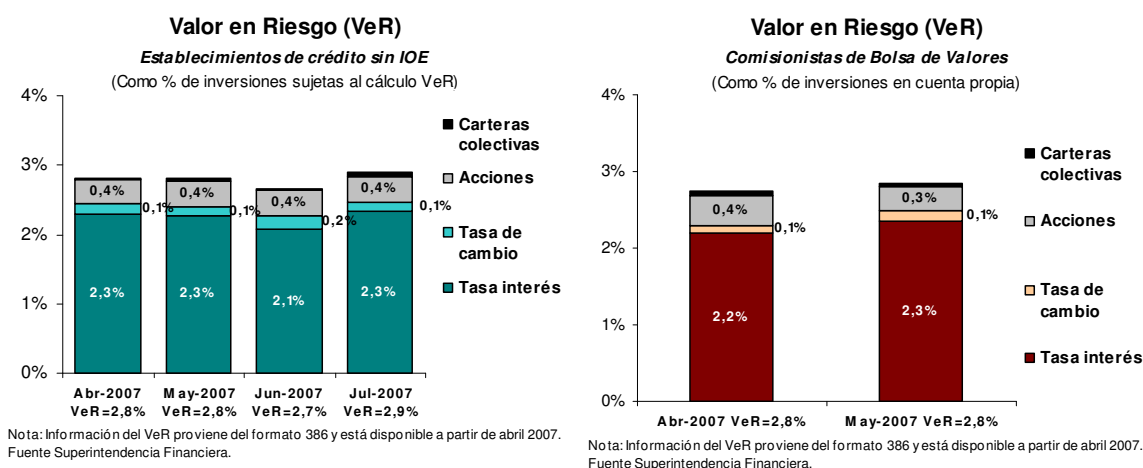
En la gráfica 10 se presenta la evolución del indicador de solvencia para los establecimientos de crédito. En lo corrido del 2007 se viene presentando un aumento en dicho indicador el cual se ubica en 14,4% en julio de este año, el nivel más alto de esta década. Esto se explica en

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

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.

Gráfica 11



En la gráfica 11 se presenta el valor en riesgo calculado para estas entidades como porcentaje del total de inversiones que están sujetas al cálculo del VeR² y se identifican los principales factores de riesgo. Dado que las comisionistas de bolsa de valores continúan retransmitiendo sus estados financieros, este indicador VeR no se encuentra disponible para los últimos dos meses. No obstante, esta información para los establecimientos de crédito muestra un valor en riesgo como proporción de las inversiones sujetas a este cálculo equivalente a 2,9%, lo que representa un ligero repunte del nivel de junio de 2,7%. Analizando por tipo de riesgo de mercado se observa que la mayor parte se concentra en riesgo de tasa de interés (con VeR de 2,3%); los demás tipos de riesgos son bastante bajos según este cálculo.

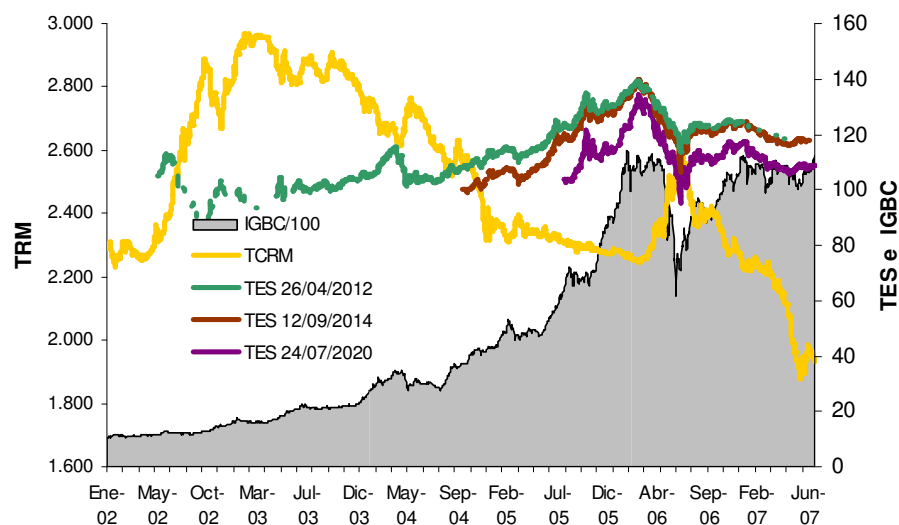
² De acuerdo con el nuevo modelo estándar de medición de riesgo de mercado, solamente se tienen en cuenta aquellas inversiones clasificadas en el libro de tesorería dentro del cálculo del valor en riesgo. Estas posiciones corresponden al las inversiones negociables y disponibles para la venta. Adicionalmente,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

III. Evolución de los Mercados Financieros

Durante el mes de julio la tasa de cambio estuvo marcada por una alta volatilidad y una tendencia alcista que fue particularmente acelerada hacia el final del mes, donde en un lapso de una semana el peso alcanzó a subir casi \$100 pesos. La reciente devaluación de la tasa de cambio fue motivada por la turbulencia observada en los mercados internacionales, donde los temores de una crisis financiera (propiciada por los créditos hipotecarios riesgosos “*subprime*”) y una posible desaceleración de la economía estadounidense llevaron a muchos inversionistas a replantear sus inversiones en mercados emergentes como el colombiano. La volatilidad fue evidente también en otros mercados locales, como el accionario y el de deuda pública. El índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) reaccionó a la baja siguiendo el comportamiento de las bolsas mundiales, al tiempo que las tasas de los TES subían. Esta situación continuó deteriorándose durante el mes de agosto. Con los estados financieros disponibles a julio aún no es evidente el efecto que ésta volatilidad pudo tener sobre los intermediarios financieros. Será clave hacerle seguimiento en los meses de agosto y septiembre.

Gráfica 12
Evolución de los mercados financieros

Tasa de cambio (TRM), Precios de los TES, IGBC (eje derecho)



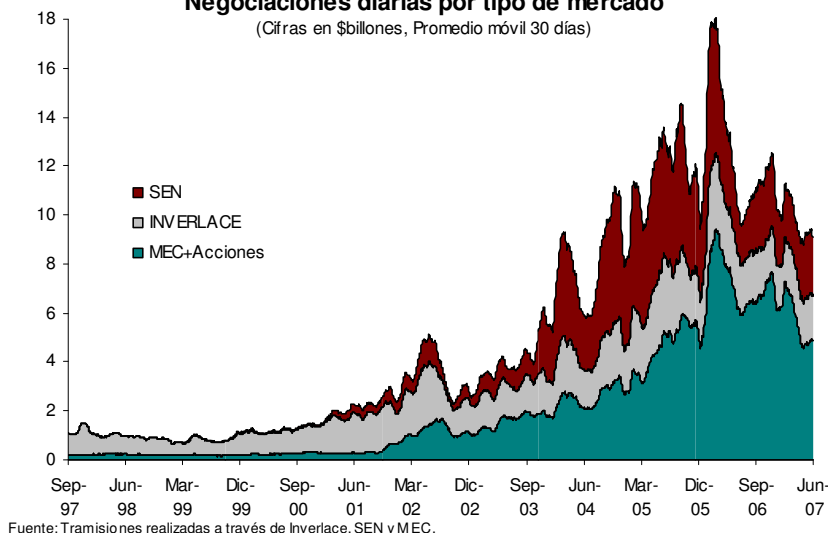
Fuente: Bloomberg.

Otra situación que se ha venido reportando ha sido la disminución en los volúmenes negociados en los mercados locales. 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 julio del 2007 fue cercano a los \$7,8 billones diarios, ligeramente por debajo de los \$9,1 billones registrados durante junio. Del total del mercado, se negociaron durante julio \$4,3 billones diarios en el mercado MEC y accionario, \$1,7 billones en Inverlace y \$1,7 billones en SEN. Comparado con julio del año anterior, el volumen negociado total ha caído 18,4%. Esta disminución en el monto negociado se explica en parte 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

Negociaciones diarias por tipo de mercado

(Cifras en \$billones, Promedio móvil 30 días)



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 julio de 2007 el sector financiero 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 julio 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. Los rendimientos del sector consolidado a julio de 2007 muestran un ligero decrecimiento frente a las 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 18,9% en sus activos. Este comportamiento positivo se observa en la mayoría de fondos con excepción de los fondos de valores que 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 29,3%, mientras que el indicador de calidad de cartera aumentó marginalmente alcanzando un nivel de 3,1%. El indicador de cubrimiento tradicional pasó de 136,1% en julio de 2006 a 131,0% en julio de 2007.

Por último, el portafolio de inversiones se redujo en 3,4% en el caso de las entidades y aumentó 19,7% en los fondos administrados por el sector. La caída en las inversiones es especialmente notable en grupos de entidades como los establecimientos de crédito, las sociedades administradoras de fondos de inversión, los proveedores de infraestructura y en los fondos de valores y los fondos comunes ordinarios y especiales. 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.

ANEXO 1: RESULTADOS POR TIPOS DE ENTIDADES

Principales cuentas de los establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Jul-2007				Variaciones ¹							
					Jul-2007 / Jul-2006				Jul-2007 / Jun-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Estab. Bancarios	148.863.603	32.175.338	17.365.431	1.893.938	16,1%	-9,2%	26,6%	449.376	1,1%	2,1%	8,3%	291.449
Corp. Financieras	3.355.310	2.509.131	1.884.056	133.248	-2,0%	-4,2%	7,9%	8.669	-4,9%	-4,1%	2,1%	19.148
Co. de Financ. Comercial	17.220.868	507.846	1.634.053	174.841	41,5%	4,6%	26,8%	47.706	2,0%	-2,0%	2,8%	33.406
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	761.632	33.685	150.930	12.860	20,2%	-9,5%	10,9%	-1.402	2,5%	-0,3%	1,3%	1.350
Organismos Cooperativos de Grado Superior (OCGS)	82.967	4.619	16.804	732	29,7%	-6,3%	11,3%	-422	1,5%	2,8%	0,2%	60
TOTAL	170.284.380	35.230.620	21.051.274	2.215.619	17,9%	-8,7%	24,5%	503.927	1,1%	1,6%	7,2%	345.413

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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 12 de agosto.

(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	Jul-2007				Variaciones ¹							
					Jul-2007 / Jul-2006				Jul-2007 / Jun-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	1.145.204	728.552	921.402	131.961	17,1%	14,2%	18,2%	13.029	2,9%	4,2%	2,8%	26.235
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	46.675.400	45.365.479	46.592.653	-	21,1%	20,8%	20,9%	-	2,2%	4,3%	2,1%	-
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	12.126.002	8.672.639	11.187.323	-	86,5%	49,6%	73,5%	-	53,1%	53,4%	42,8%	-
Fondo de Cesantías (FC)	4.239.462	4.146.095	4.213.193	-	4,2%	4,9%	4,8%	-	-4,0%	-0,8%	-3,0%	-
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	63.040.864	58.184.213	61.993.169	-	28,4%	23,0%	26,5%	-	8,6%	9,1%	7,2%	-

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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	Jul-2007				Variaciones ¹							
					Jul-2007 / Jul-2006				Jul-2007 / Jun-2007			
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	916.428	533.823	737.127	81.248	9,9%	10,5%	10,2%	19.018	1,9%	1,0%	1,9%	11.114
Fondo Común Ordinario (FCO)	8.491.885	3.563.114	8.423.993	-	26,8%	-2,2%	27,8%	-	4,4%	-3,0%	4,7%	-
Fondo Común Especial (FCE)	2.635.144	1.506.003	2.628.355	-	8,6%	-2,5%	9,1%	-	-5,4%	-6,2%	-5,1%	-
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	23.960.539	23.242.768	23.645.959	142.551	25,5%	25,9%	26,3%	-43.328	2,0%	1,6%	2,0%	-14.249
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1.341.601	921.945	1.337.694	-	52,0%	28,7%	52,3%	-	-0,7%	-0,5%	-0,8%	-
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	99.804.928	60.491.753	77.093.217	1.642.233	14,3%	18,0%	18,4%	1.542.224	0,7%	0,2%	0,9%	-14.249

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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	Jul-2007				Variaciones ¹							
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Jul-2007 / Jul-2006				Jul-2007 / Jun-2007			
					Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores ²	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Soc. Comisionistas de Bolsas Agropecuarias	44.242	13.491	29.579	2.392	5,5%	14,1%	300,9%	23.744	1,3%	1,6%	-1,9%	-237
Comisionistas Independientes de Valores	1.019	780	975	-20	-9,9%	-2,4%	-3,1%	252	-0,5%	-0,6%	-0,8%	-8
Soc. Administradora de Fondos de Inversion	46.566	22.061	37.324	912	-9,3%	-14,1%	6,2%	-1.600	8,9%	-16,3%	7,4%	627
TOTAL INTERMEDIARIOS DE VALORES ³	91.828	36.331	67.878	3.283	-2,7%	-5,1%	55,9%	22.397	5,0%	-10,1%	3,0%	382
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	668.311	566.372	621.403	-7.660	5,7%	11,2%	1,2%	-23.423	1,4%	0,9%	-2,3%	-19.570
Fondos de Inversión (FI)	550.037	439.905	524.735	9.826	17,2%	13,5%	12,9%	12.708	4,3%	1,9%	1,8%	9.041
Fondos de Valores (FV)	2.442.265	1.567.857	2.409.945	62.530	-2,8%	-13,4%	-2,3%	45.710	8,3%	6,4%	7,9%	23.480
TOTAL FONDOS ADMIN. POR INTERMEDIARIOS DE VALORES	3.660.613	2.574.134	3.556.083	64.696	1,3%	-4,9%	0,3%	34.995	6,3%	4,4%	5,1%	12.951

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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) Hasta la fecha las comisionistas de bolsa de valores continúan realizando retransmisiones por lo que se excluyeron de este reporte.

(3) 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	Jul-2007				Variaciones ¹							
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Jul-2007 / Jul-2006				Jul-2007 / Jun-2007			
					Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Casas de Cambio	168.981	1.407	84.190	-6.868	-14,0%	-56,5%	-22,1%	-18.005	5,6%	-28,9%	-2,0%	-2.637
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	633.704	82.642	449.017	4.228	13,0%	-4,1%	11,3%	1.297	2,0%	-1,0%	2,5%	2.116
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	246.282	68.721	167.393	11.391	20,5%	-4,9%	13,1%	-1.725	1,1%	-10,1%	1,1%	1.827
Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ²	88.942	48.733	66.556	16.291	4,8%	-4,1%	14,6%	747	-2,0%	-4,4%	2,6%	1.316
Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios ²	33.652	7.545	29.061	2.790	2,8%	149,9%	1,5%	2.461	8,6%	75,7%	6,5%	1.741
Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria ²	10.268	251	0	0	-0,9%	373,5%	-100,0%	1.029	45,2%	-75,6%	-100,0%	-650
Calificadoras de Riesgo ²	4.001	129	2.572	226	-24,3%	-74,8%	-23,4%	-131	2,3%	0,5%	3,8%	-479
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval) ²	59.077	40.174	47.894	8.426	9,3%	3,0%	8,6%	0	3,3%	14,3%	3,0%	1.386
Autoregulator del Mercado de Valores de Colombia (AMEV) ²	2.765	-	1.783	46	46,8%	-	686,9%	-181	0,0%	-	0,0%	0
TOTAL	1.247.671	249.603	848.466	36.530	8,4%	-2,2%	6,4%	-14.508	2,5%	-1,5%	1,5%	4.619

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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

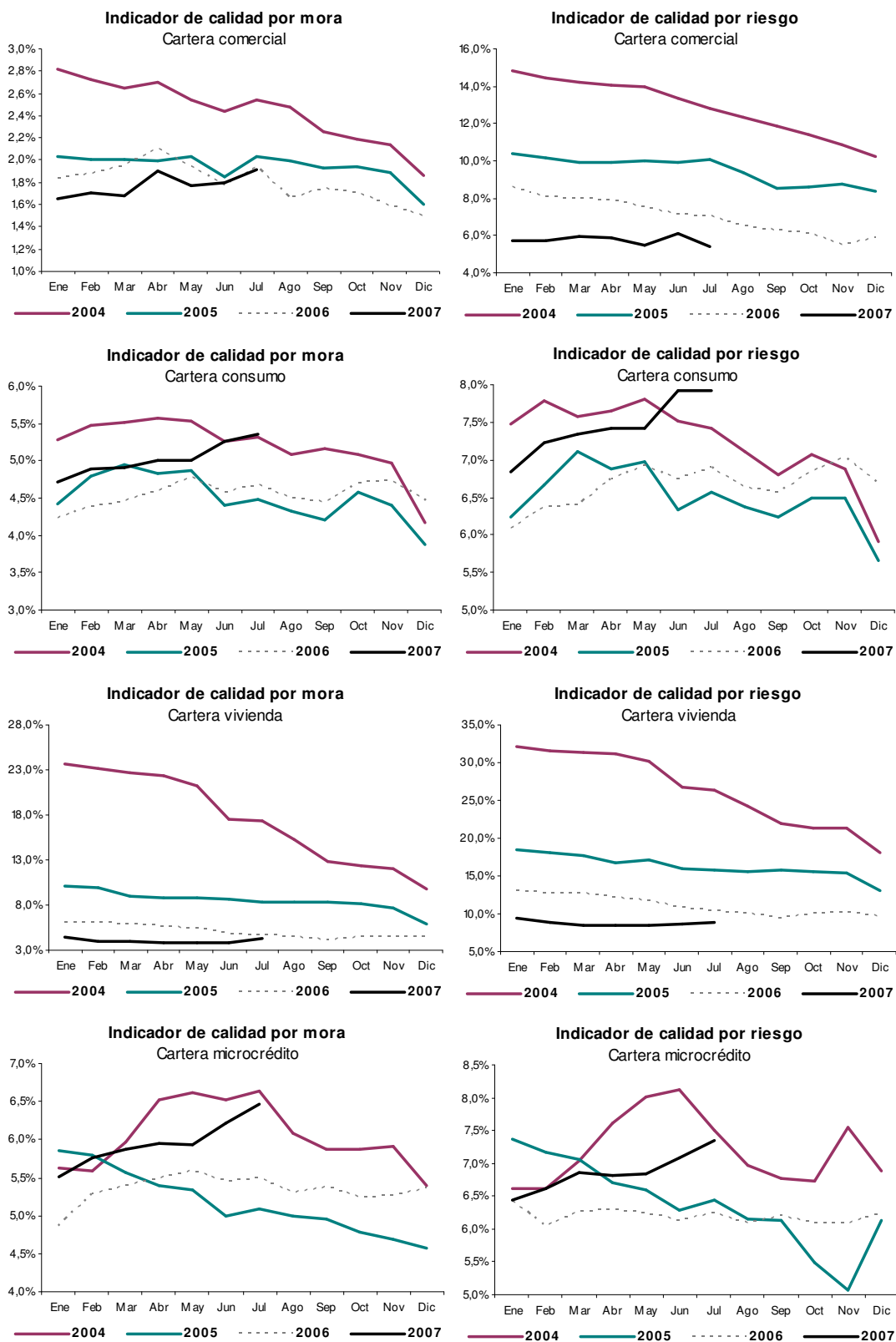
Entidad	Jul-2007				Variaciones ¹							
	Activo	Inversiones	Patrimonio	Utilidades	Jul-2007 / Jul-2006				Jul-2007 / Jun-2007			
					Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)	Activo (%)	Inversiones (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Bancoldex	4.270.721	315.359	1.244.606	31.304	25,3%	-32,8%	1,9%	-510	10,9%	0,5%	-0,3%	102
Findeter	3.068.865	49.376	683.316	21.380	35,2%	11,3%	5,4%	2.895	8,8%	0,7%	0,5%	3.544
FEN	948.413	648.687	814.054	52.820	-18,9%	44,9%	-0,7%	-24.270	1,8%	-6,7%	1,3%	10.691
Finagro	4.017.814	73.744	358.627	18.130	16,0%	-77,6%	11,9%	16.326	5,1%	37,8%	0,5%	1.913
Icetex	1.062.825	74.898	944.812	3.819	3109,8%	136,8%	12173,9%	7.796	2,7%	-1,8%	1,4%	4.841
Fonade	1.377.745	1.173.682	95.168	5.481	51,6%	63,8%	-2,6%	339	1,9%	1,3%	1,3%	1.245
Fogafin	7.934.736	5.992.769	111.097	4.192	-8,1%	0,0%	-74,2%	-338.103	1,0%	1,4%	0,5%	420
Fondo Nacional del Ahorro	2.695.787	838.295	1.404.471	57.995	14,4%	27,5%	8,9%	12.523	1,1%	-4,4%	0,5%	6.399
Fogacoop	230.420	178.346	47.371	6.799	9,3%	75,2%	6,9%	1.013	1,1%	0,7%	2,6%	1.200
FNG	312.156	261.034	202.398	8.703	14,0%	12,7%	7,4%	819	1,6%	1,1%	0,1%	220
Caja de Vivienda Militar	2.591.137	2.461.612	145.050	47.493	-	-	-	-	1,3%	0,8%	11,9%	15.408
TOTAL IOEs	28.510.618	12.067.801	6.050.969	258.115	14,3%	8,7%	18,0%	-232.535	4,0%	0,5%	0,8%	45.984

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 4 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



Indicadores de Cubrimiento por Modalidad de Crédito

