

ACTUALIDAD DEL **SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

JUNIO DE 2011



CONTENIDO

RESUMEN	10
I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A JUNIO DE 2011	12
II. RESULTADOS POR SECTOR	19
Establecimientos de crédito	29
Industria aseguradora	54
Fondos de pensiones y de cesantías	64
Recuadro 1. El comienzo del esquema multifondos	72
Fondos Fiduciarios	78
Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores	83
Recuadro 2. El MILA, retos y oportunidades para la región	95
III. MERCADOS	99
Entorno macroeconómico	99
Mercado de renta fija	112
Mercado monetario	119
Mercado cambiario	124
Mercado accionario	129
IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	135

ÍNDICE DE GRÁFICAS

GRÁFICA 1.	Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas.	14
GRÁFICA 2.	Composición de los activos – total sistema financiero.	15
GRÁFICA 3.	Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad.	16
GRÁFICA 4.	Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión.	16
GRÁFICA 5.	Resultados del sistema financiero y sus fondos.	17
GRÁFICA 6.	Evolución de los indicadores de rentabilidad de las entidades vigiladas.	18
GRÁFICA 7.	Activos de los establecimientos de crédito	30
GRÁFICA 8.	Participación de cartera y las inversiones en el activo total de los establecimientos de crédito	31
GRÁFICA 9.	Principales componentes del activo de los establecimientos de crédito	31
GRÁFICA 10.	Activo disponible y Aceptaciones, operaciones de contado y con instrumentos financieros derivados de los establecimientos de crédito	32
GRÁFICA 11.	Otros activos de los establecimientos de crédito	33
GRÁFICA 12.	Inversiones de los establecimientos de crédito	33
GRÁFICA 13.	Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera bruta	34
GRÁFICA 14.	Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera vencida y de las provisiones	35
GRÁFICA 15.	Calidad de cartera por tipo de crédito	35
GRÁFICA 16.	Indicador de cubrimiento provisiones/cartera vencida	36
GRÁFICA 17.	Formación bruta de capital y evolución del sector manufacturero y de comercio	37
GRÁFICA 18.	Crecimiento real anual de la cartera de comercial de los establecimientos de crédito	37
GRÁFICA 19.	Consumo de la economía colombiana	38
GRÁFICA 20.	Crecimiento real anual de la cartera de consumo de los establecimientos de crédito	39
GRÁFICA 21.	Cartera de consumo por tipo de producto	40
GRÁFICA 22.	Cartera de consumo por tipo de producto	40
GRÁFICA 23.	Número de tarjetas de crédito	41

GRÁFICA 24.	Crecimiento real anual de la cartera de vivienda de los establecimientos de crédito	42
GRÁFICA 25.	Cartera de vivienda por tipo de crédito	42
GRÁFICA 26.	Crecimiento real anual de la cartera de microcrédito de los establecimientos de crédito	44
GRÁFICA 27.	Cartera de microcrédito por tipo de producto	44
GRÁFICA 28.	Porcentaje de la población adulta con productos financieros	45
GRÁFICA 29.	Crecimiento real de la cartera vs. crecimiento de la población adulta con crédito	46
GRÁFICA 30.	Cartera/PIB	46
GRÁFICA 31.	Captaciones de los establecimientos de crédito	47
GRÁFICA 32.	Depósitos y exigibilidades	48
GRÁFICA 33.	Resultados de los establecimientos de crédito	48
GRÁFICA 34.	ROE establecimientos de crédito	49
GRÁFICA 35.	Rendimiento al capital de bancos y corporaciones financieras	50
GRÁFICA 36.	Solvencia de establecimientos de crédito por componente	51
GRÁFICA 37.	Índice de solvencia por tipo de establecimiento de crédito	52
GRÁFICA 38.	Índice de solvencia de los bancos	53
GRÁFICA 39.	Rendimiento de los activos –ROA–	55
GRÁFICA 40.	Índice de siniestralidad bruta	56
GRÁFICA 41.	Índice de gastos	57
GRÁFICA 42.	Índice combinado	57
GRÁFICA 43.	Alfa Vida S.A. Portafolio de inversiones	58
GRÁFICA 44.	Primas Emitidas	59
GRÁFICA 45.	Activos del sector asegurador	60
GRÁFICA 46.	Evolución inversiones del sector asegurador y composición portafolio CSV	61
GRÁFICA 47.	Composición portafolio CSG	61
GRÁFICA 48.	Reservas técnicas	62
GRÁFICA 49.	Inversiones/ reservas técnicas	63
GRÁFICA 50.	Valor de los fondos obligatorios	64

GRÁFICA 51.	Evolución del valor de los fondos administrados.	65
GRÁFICA 52.	Valor y participación de los fondos de pensiones administrados.	66
GRÁFICA 53.	Evolución de la composición del portafolio de inversión del fondo obligatorio moderado.	67
GRÁFICA 54.	Evolución por moneda del portafolio de inversión del mundo obligatorio moderado.	67
GRÁFICA 55.	Porcentaje descubierto de los fondos de pensiones	68
GRÁFICA 56.	Evolución de rentabilidad acumulada (48 meses) de los fondos de pensiones obligatorios moderado.	69
GRÁFICA 57.	Evolución rentabilidad acumulada (24 meses) de los fondos de cesantías – portafolio de largo plazo.	69
GRÁFICA 58.	Evolución de las principales cuentas de las sociedades administradores de los fondos de pensiones.	70
GRÁFICA 59.	Desempeño de las principales razones del estado de resultados de las sociedades administradores de los fondos de pensiones.	71
GRÁFICA 60.	Pirámide poblacional.	72
GRÁFICA 61.	Afiliados por rango de ingresos.	76
GRÁFICA 62.	Afiliados por edad.	76
GRÁFICA 63.	Afiliados que eligieron Multifondos.	76
GRÁFICA 64.	Distribución del portafolio por tipo de fondo.	76
GRÁFICA 65.	Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios.	78
GRÁFICA 66.	Evolución de los activos administrados por fiducia.	79
GRÁFICA 67.	Participación de los recursos administrados por las fiducias.	80
GRÁFICA 68.	Sociedades fiduciarias. Evolución de las principales cuentas.	81
GRÁFICA 69.	Evolución del margen operacional de las sociedades fiduciarias.	81
GRÁFICA 70.	Evolución principales índices de sociedades fiduciarias	82
GRÁFICA 71.	Utilidades y principales ingresos netos de las sociedades comisionistas de bolsa	83
GRÁFICA 72.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores	84
GRÁFICA 73.	Evolución mensual de las transacciones por compra por tipo de intermediario	84
GRÁFICA 74.	Evolución mensual de las transacciones por venta por tipo de intermediario	85
GRÁFICA 75.	Carteras colectivas y portafolios de terceros administrados por sociedades comisionistas de bolsa	86

GRÁFICA 76.	Evolución mensual de las transacciones por compra por tipo de intermediario	87
GRÁFICA 77.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores	88
GRÁFICA 78.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores evolución mensual de activos, utilidades y patrimonio	89
GRÁFICA 79.	Sociedades de bolsa mercantil agropecuaria	91
GRÁFICA 80.	Operaciones mensuales en el mercado abierto	92
GRÁFICA 81.	Sociedades comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución mensual de activos e inversiones	93
GRÁFICA 82.	Sociedades comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución mensual de activos, patrimonio y utilidades	93
GRÁFICA 83.	Capitalización bursátil de los principales mercados de la región Latinoamericana	96
GRÁFICA 84.	Capitalización bursátil y Producto Interno Bruto en Latino América	96
GRÁFICA 85.	Valor de las transacciones en los principales Mercados de Latinoamérica	96
GRÁFICA 86.	Compañías inscritas en los principales mercados de la región Latinoamericana	96
GRÁFICA 87.	Principales mercados Latinoamericanos	97
GRÁFICA 88.	Mercado Integrado Latinoamericano. Transacciones de acciones	97
GRÁFICA 89.	Mercado Integrado Latinoamericano. Número de acciones transadas	97
GRÁFICA 90.	Índice VIX	102
GRÁFICA 91.	Credit default swaps a cinco años en países europeos	103
GRÁFICA 92.	Credit default swaps a cinco años en países De Latino América	104
GRÁFICA 93.	Precios de los commodities	105
GRÁFICA 94.	Variación Anual porcentual del PIB y sus componentes	106
GRÁFICA 95.	Indicador de Inversión en Obras Civiles	107
GRÁFICA 96.	Variación anual porcentual del Índice de Precios al Consumidor	107
GRÁFICA 97.	Tasas de intervención del Banco de la República	108
GRÁFICA 98.	Comportamiento del mercado laboral	109
GRÁFICA 99.	EMBI+ y EMBI+ Colombia	110
GRÁFICA 100.	MXLA vs. IGBC	110
GRÁFICA 101.	Tasa de retorno: bonos internacionales	112
GRÁFICA 102.	Índice VIX	113

GRÁFICA 103.	Bonos a 10 años de los países de la periferia europea	114
GRÁFICA 104.	Evolución de los portafolios en títulos de deuda- Fondos de capital extranjero	116
GRÁFICA 105.	Curva cero cupón UVR	117
GRÁFICA 106.	Curva cero cupón pesos	117
GRÁFICA 107.	Tasas de referencia	120
GRÁFICA 108.	Tasa de referencia, IBR, TIB, DTF	121
GRÁFICA 109.	Crecimiento anual M3	122
GRÁFICA 110.	Evolución diaria Operaciones simultaneas y Repos en MEC y SEN	123
GRÁFICA 111.	Evolución índice (1/Laci) y DXY	125
GRÁFICA 112.	Evolución Mercado Intercambio: Montos vs Cotizaciones	126
GRÁFICA 113.	Evolución de la TCRM. Tasa de cambio representativa del mercado	127
GRÁFICA 114.	Evolución precios del petróleo vs TCRM	128
GRÁFICA 115.	Evolución diaria de los índices accionarios	129
GRÁFICA 116.	Evolución diaria del monto negociado e índices de precios	130
GRÁFICA 117.	Evolución diaria porcentual de los montos negociados por tipo de operación	131
GRÁFICA 118.	Índices accionarios internacionales	132
GRÁFICA 119.	Transacciones por mes con acciones según sector	132
GRÁFICA 120.	Evolución diaria del IGBC y desagregación del índice por sectores	133
GRÁFICA 121.	Capitalización bursátil	134

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las entidades vigiladas.	12
TABLA 2.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos administrados por las entidades vigiladas.	13
TABLA 3.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los establecimientos de crédito.	19
TABLA 4.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de la industria aseguradora.	20
TABLA 5.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías.	21
TABLA 6.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos.	22
TABLA 7.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los intermediarios de valores.	23
TABLA 8.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los proveedores de infraestructura.	24
TABLA 9.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las instituciones oficiales especiales.	25
TABLA 10.	ROA y ROE de las entidades vigiladas.	26
TABLA 11.	ROA y ROE de los fondos administrados.	26
TABLA 12.	Principales indicadores de colocación de recursos.	27
TABLA 13.	Principales indicadores de cartera y leasing.	28
TABLA 14.	Datos de tasas de cobertura de tasas de interés.	41
TABLA 15.	Resultados del sector asegurador.	55

TABLA 16.	Diferencias entre RPM y RAIS.	72
TABLA 17.	Inversiones por tipo de fondo.	75
TABLA 18.	Total acciones negociadas en el MILA.	98
TABLA 19.	Proyecciones de crecimiento del PIB en el mundo.	100
TABLA 20.	Tasas de cambio.	124

RESUMEN

Los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, se ubicaron en \$684.15 billones (b) al cierre de junio de 2011, monto que corresponde a una tasa de crecimiento real anual de 14.09% (nominal de 17.78%). La mayor contribución al incremento registrado durante el primer semestre del año en este rubro la realizaron los Establecimientos de Crédito (EC), cuyos activos aumentaron \$25.67 b y se ubicaron en el sexto mes de 2011 en \$296.20 b. De igual forma se destaca la expansión por \$8.97 b que las fiducias tuvieron en lo corrido del año, lo que les permitió alcanzar en junio un saldo de \$96.10 b.

En cuanto a la composición del activo, la cartera de créditos fue el rubro que presentó la mayor expansión al registrar un incremento de 18.93% real anual (22.77% nominal) tras ascender a \$194.07 b en junio¹. Este comportamiento se vio impulsado principalmente por la dinámica de la cartera comercial y la de consumo. Sin embargo, durante el primer semestre el desempeño de la cartera estuvo acompañado de incrementos en el saldo vencido. En este sentido, el aumento de las colocaciones, unido a la consecuente acumulación de provisiones, permitió que los indicadores de calidad y cobertura se ubicaran en niveles favorables.

Por su parte, las inversiones ascendieron a \$334.31 b en junio al presentar un crecimiento real anual de 10.94% (nominal de 14.53%), inferior al observado seis meses atrás de 14.46% real (18.15% nominal). Esta evolución se dio como resultado de la volatilidad de los mercados financieros durante la primera mitad del año. De esta forma, algunos intermediarios realizaron reducciones importantes en sus portafolios de inversión, como es el caso de las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV) y de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE). Por tipo de instrumento se presentaron disminuciones en el nivel de inversión en acciones e instrumentos de deuda pública externa.

¹ Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$197.06 b.

Con respecto a las captaciones, en lo corrido de 2011 los depósitos y exigibilidades mantienen la tendencia al alza alcanzando el máximo real de los últimos diez años. Desde junio de 2010 hasta la fecha las tasas de crecimiento han aumentado de 5% a 15%. El componente que presenta el mayor crecimiento son las cuentas de ahorro, siendo éste además el producto financiero más común entre los colombianos. Por su parte, los CDT nuevamente presentan tasas de crecimiento positivas.

Vale la pena resaltar que en el primer semestre de 2011 la relación de solvencia de los EC se ubicó en 15.10%, con un nivel superior al del último mes del año 2010 (14.97%) y al nivel mínimo regulatorio (9.00%). En comparación con otros años, el comportamiento creciente de este indicador a lo largo del año corresponde, en su mayor parte, a la expansión de los activos ponderados por nivel de riesgo, los cuales aumentaron con un ritmo de crecimiento real anual de 20.46%. Esta evolución en el nivel de solvencia implica que las entidades cuentan en la actualidad con una mayor capacidad para atender pérdidas no esperadas en el desarrollo de su actividad.

Frente a junio de 2010, los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y rentabilidad del patrimonio (ROE) disminuyeron para los distintos tipos de intermediarios, con excepción de las sociedades comisionistas de bolsa y de las administradoras de los fondos de inversión. Por su parte, las utilidades acumuladas por el sistema financiero a junio de 2011 se ubicaron en \$6.19 b, lo que equivale a un 54.10% de lo obtenido en la primera mitad del año anterior. De este resultado, \$4.28 b corresponden a las entidades vigiladas, principalmente a los establecimientos de crédito, mientras los fondos administrados reportaron \$1.91 b. En particular, este último valor se ubicó por debajo de lo alcanzado doce meses atrás (\$7.03 b), dada la disminución de la rentabilidad de las inversiones ante la volatilidad de los mercados financieros.

I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A JUNIO DE 2011

Tabla 1
Entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Establecimientos de Crédito (EC)	296,200,411	62,222,485	194,072,829	41,921,780	3,546,606
Industria Aseguradora	33,864,753	24,816,936	126,833	8,112,356	125,150
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	2,400,526	1,593,047	0	1,890,118	161,478
Soc. Fiduciarias	1,720,203	1,063,483	0	1,317,833	146,204
Soc. Comisionistas de Bolsas	4,441,635	2,036,569	0	958,362	62,379
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	68,922	40,149	-	56,481	5,332
Proveedores de Infraestructura	1,236,750	274,186	0	935,691	36,301
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	35,190,867	15,191,707	17,864,878	5,726,733	199,897
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	375,124,065	107,238,563	N.A.	60,919,355	4,283,347
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Establecimientos de Crédito (EC)	19.7%	14.4%	22.8%	21.8%	481,622
Industria Aseguradora	13.7%	15.8%	14.4%	9.5%	-589,244
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	17.4%	15.0%	-	16.6%	-26,300
Soc. Fiduciarias	10.1%	5.7%	-	7.5%	1,882
Soc. Comisionistas de Bolsas	4.4%	15.8%	-	3.0%	12,711
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	1.2%	8.2%	0	2.8%	267
Proveedores de Infraestructura	2.9%	1.1%	-	0.5%	-4,904
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	2.9%	-2.0%	5.4%	5.6%	-11,153
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	17.0%	12.0%	N.A.	17.1%	(135,118)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitió información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

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

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

Tabla 2
Fondos administrados por entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
Fondos de Pensiones Obligatorias	102,069,876	99,282,058	0	101,897,665	861,675
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	10,110,525	8,051,680	0	9,672,439	-147,793
Fondos de Cesantías (FC)	6,769,637	5,607,456	0	6,719,494	-17,269
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	24,231,078	16,479,029	0	23,827,469	27,543
Fiducias	96,097,333	33,849,879	1,828,913	61,532,145	188,109
Recursos de la Seguridad Social	58,731,298	55,480,362	0	55,489,282	756,907
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,347,748	1,191,423	0	1,340,338	9,256
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	139,468	130,439	0	138,371	-8,744
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	826,872	638,036	0	805,110	-4,966
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,208,093	1,451,863	0	2,169,959	12,342
Carteras Colectivas admin. por SCBV	6,497,028	4,905,387	0	6,448,881	231,859
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	309,028,957	227,067,610	1,828,913	270,041,153	1,908,918
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Fondos de Pensiones Obligatorias	18.3%	16.5%	-	18.3%	-3,500,242
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	14.9%	7.5%	-	15.2%	-247,112
Fondos de Cesantías (FC)	11.0%	5.0%	-	10.8%	-196,041
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	9.6%	2.1%	-	9.2%	-10,325
Fiducias	27.9%	46.3%	36.1%	38.7%	-717,655
Recursos de la Seguridad Social	7.5%	6.0%	-	5.6%	-494,181
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	5.1%	1.7%	-	4.8%	-8,501
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	5.8%	-0.6%	-	5.4%	-12,573
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	3.7%	0.9%	-	6.4%	-43,746
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	21.0%	-15.8%	-	19.9%	-36,574
Carteras Colectivas admin. por SCBV	95.2%	73.3%	-	96.3%	148,905
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	18.7%	15.8%	36.1%	19.2%	(5,118,043)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitio información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

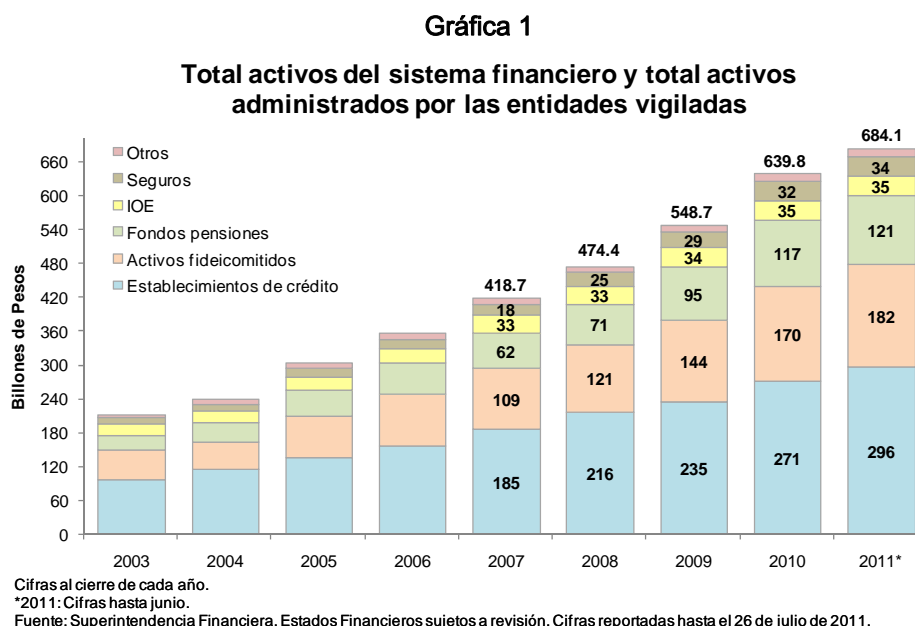
(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

(3) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, carteras colectivas y los activos fideicomitidos; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

Activos

Al cierre del primer semestre del año los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, ascendieron a \$684.15 b (Gráfica 1), monto que corresponde a una tasa de crecimiento real anual de 14.09% y nominal de 17.78%. Estas variaciones son superiores a las registradas seis meses atrás, cuando se ubicaban en 13.10% (real) y 16.69% (nominal), respectivamente.

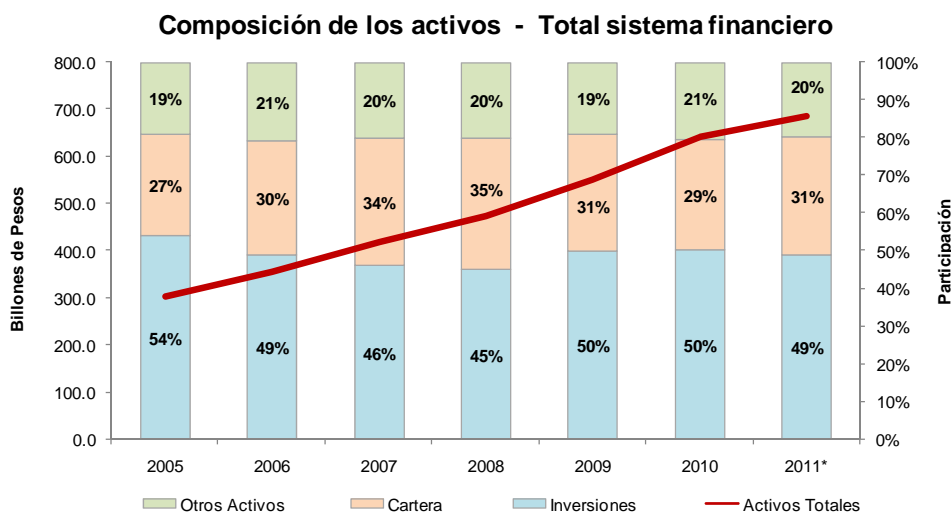


Los intermediarios que más contribuyeron al incremento en el nivel de activos del sistema durante los primeros seis meses del año fueron los establecimientos de crédito, que tal como se verá más adelante, explican su desempeño principalmente en la dinámica registrada por la cartera. Este comportamiento fue seguido por las fiducias, al registrar un incremento en los activos de \$8.97 b, pasando de \$87.13 b a \$96.10 b. Por otra parte, debe mencionarse la contracción registrada durante el semestre por las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV) de 24% real en su nivel de activos. Esta variación fue resultado de la importante reducción en el portafolio de inversiones de la mayoría de estas entidades.

En cuanto a los principales componentes del activo, la cartera y las inversiones (Gráfica 2), representaron en junio de 2011 el 77.23% del total de este rubro y explicaron el 69.79% de la expansión en su saldo en el semestre (\$44.37 b). En particular, la mayor contribución a este incremento lo realizó la cartera de créditos, al presentar un incremento en su saldo de

\$18.17 b, al pasar de \$175.90 b a \$194.07 b². También contribuyó, aunque en menor magnitud, el aumento en las inversiones de \$12.79 b, desde un nivel de \$321.51 b en diciembre de 2010.

Gráfica 2



Cifras a junio de 2011

* Incluye información de disponible, posiciones activas y otros activos.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Inversiones

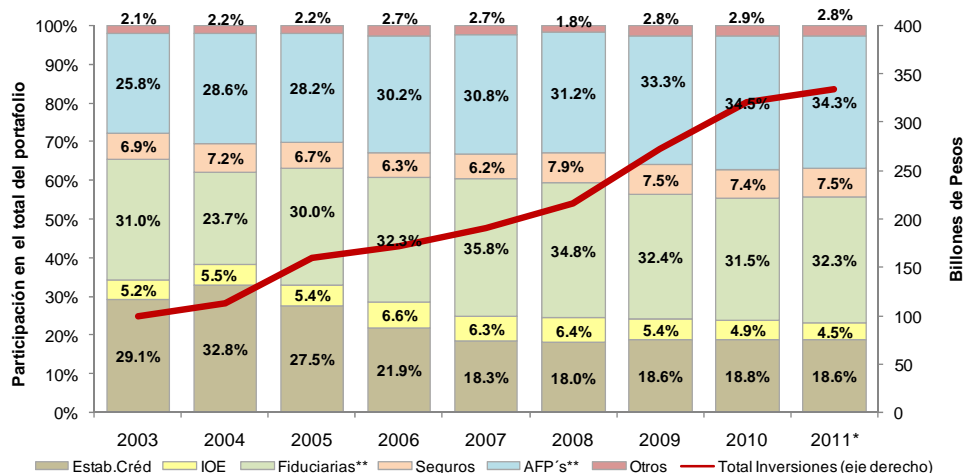
El portafolio de inversiones del sistema financiero alcanzó en junio de 2011 \$334.31 b, con una variación real anual de 10.94% (nominal de 14.53%). Este crecimiento es inferior al observado al cierre del año anterior (real de 14.46%, nominal de 18.15%), acorde con la volatilidad de los mercados financieros durante la primera mitad del año (Ver capítulo de mercados).

Por un lado, en el semestre los recursos administrados influyeron de forma importante en la expansión de las inversiones totales del sistema al incrementar su portafolio en \$10.42 b, tras registrar un saldo de \$216.65 b al cierre de 2010. De otra parte, este desempeño contrastó con la reducción del nivel de inversiones de las SCBV y las instituciones oficiales especiales en \$194.74 mm y \$515.22 mm, al ubicar su portafolio en junio de 2011 en \$2.04 b y \$15.19 b, respectivamente. Lo anterior restó impacto al incremento de las inversiones del total de las entidades vigiladas, que finalmente pasaron de \$104.86 b a \$107.24 b entre diciembre de 2010 y junio de 2011.

² No incluye la cartera de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).

Gráfica 3

Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad



* Información a junio de 2011.

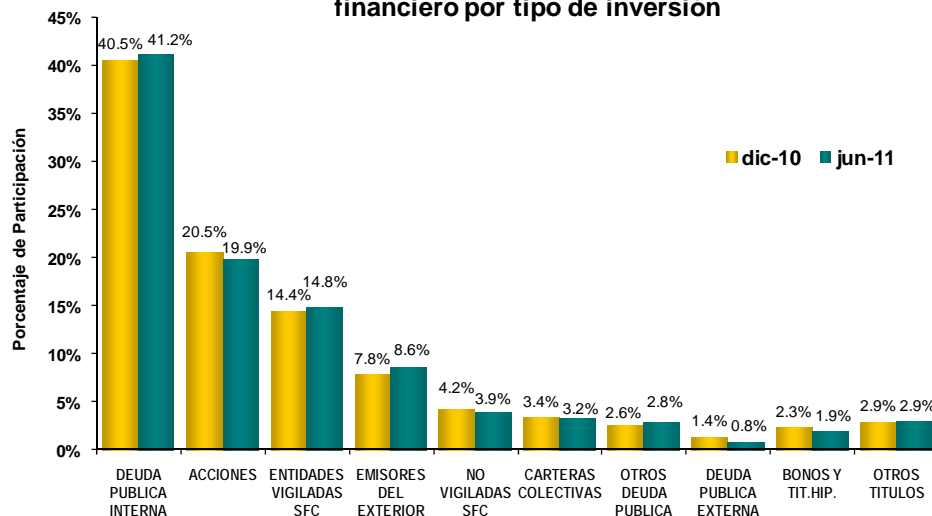
** Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

En lo referente a la composición del portafolio, frente a diciembre de 2010 se presentó un aumento en la participación, principalmente, de títulos de emisores del exterior y de deuda pública interna en 81 pb y 68 pb, desde un nivel de 7.79% y 40.53%. Por su parte, disminuyeron las inversiones en acciones y en instrumentos de deuda pública externa en 66 pb y 53 pb, para ubicar su representación al corte del semestre en 19.86% y 0.84%, respectivamente (Gráfica 4).

Gráfica 4

Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión



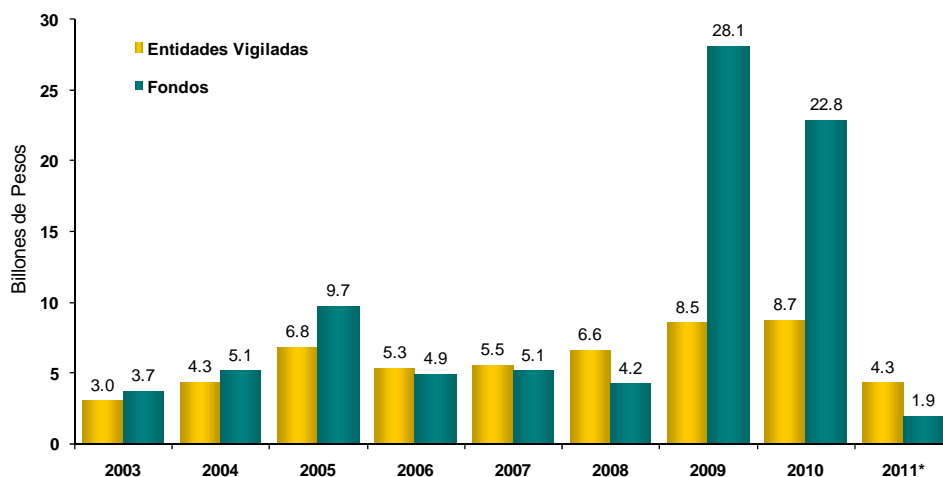
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Resultados consolidados y rentabilidad³

Las utilidades acumuladas durante el año por el sistema financiero se situaron en \$6.19 b, valor que equivale al 54.10% de lo obtenido en igual periodo del año anterior. Cabe resaltar que esta evolución ha sido diferente entre las entidades vigiladas y los fondos administrados. Por una parte, aunque las ganancias de las primeras a junio de 2011 (\$4.28 b) resultaron inferiores a las observadas doce meses atrás (\$4.42 b), este comportamiento se vio atenuado por el desempeño presentado por los establecimientos de crédito, lo que a su vez obedeció principalmente al aumento de sus ingresos por intereses. Por otro lado, las utilidades de los recursos administrados se vieron aminoradas por el descenso en la rentabilidad de sus inversiones ante la volatilidad de los mercados financieros. De esta forma, estos últimos pasaron de percibir \$7.03 b en junio de 2010 a \$1.91 b en igual mes de 2011.

Gráfica 5

Resultados del sistema financiero y sus fondos



Estados Financieros al cierre de cada año.

*2011: Resultados acumulados a junio.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

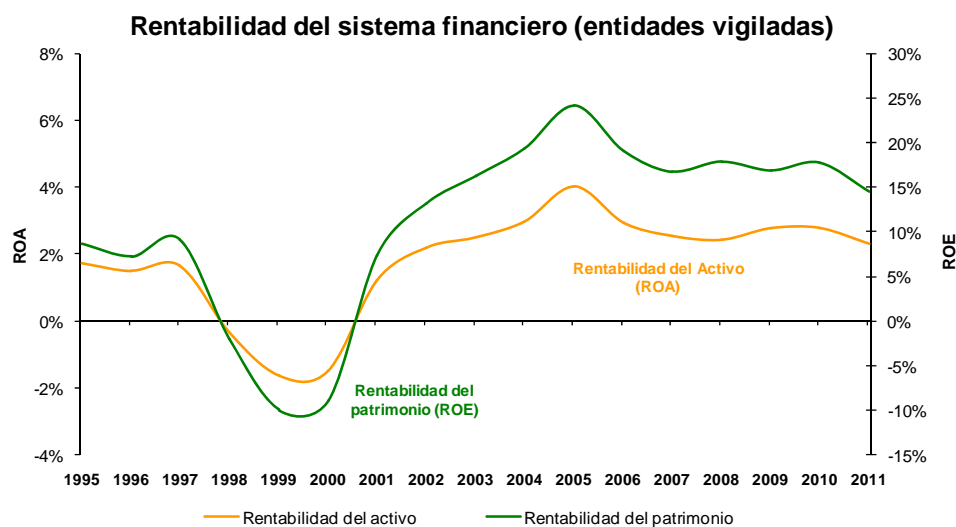
En particular, los intermediarios que más vieron afectadas sus utilidades en respuesta a la evolución de los mercados, fueron la industria aseguradora, los Fondos de Pensiones Moderado (FPM) y las fiducias. Los resultados de estos intermediarios al cierre del primer semestre del año correspondieron en promedio al 19% de lo obtenido en igual periodo de 2010, cuando alcanzaron \$714,39 mm, \$4,36 b y \$905,76 mm, respectivamente.

³ Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

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

Por otro lado, frente a junio de 2010 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE de las entidades vigiladas (Gráfica 6) disminuyeron en 48 y 315 pb, al ubicarse en 2.30% y 14.56%, respectivamente. En igual periodo, los recursos de terceros presentaron una reducción en sus indicadores de 524 pb para el ROA y de 532 pb para el ROE. Este comportamiento fue generalizado para los distintos tipos de intermediarios (Tabla 11 y 12), con excepción de las sociedades comisionistas de bolsa y de las administradoras de los fondos de inversión, que en el año más reciente, aumentaron sus indicadores ROA en 48 y 64 pb al situarlos en 2.83% y 16.07%, y ROE en 248 y 49 pb ubicándolos en 13.44% y 19.77%, respectivamente. Lo anterior obedeció a su mayor desempeño en términos de utilidades frente a la evolución registrada en su nivel de activos y patrimonio.

Gráfica 6



Nota: Datos corresponden a junio de cada año hasta 2011. Incluye las sociedades administradoras.
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

II. RESULTADOS POR SECTOR

Tabla 3
Establecimientos de crédito
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Estab. Bancarios	269,327,325	55,402,713	180,212,105	35,615,552	2,924,297
Corp. Financieras	8,505,372	5,910,230	0	3,866,503	403,121
Compañías de Financiamiento	16,110,257	768,279	11,950,656	1,906,819	190,044
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	1,855,317	102,309	1,607,334	355,618	22,453
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	402,141	38,953	302,734	177,289	6,691
TOTAL	296,200,411	62,222,485	194,072,829	41,921,780	3,546,606
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Estab. Bancarios	23.4%	18.4%	28.4%	26.4%	182,862
Corp. Financieras	14.3%	7.3%	-	20.3%	104,415
Compañías de Financiamiento	-17.7%	-10.5%	-21.3%	-15.7%	13,393
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	-37.3%	-27.7%	-43.4%	10.7%	3,361
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	13.7%	-52.3%	56.5%	6.5%	2,861
TOTAL	18.8%	16.5%	21.7%	22.2%	306,892

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitió información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

Tabla 4
Industria aseguradora

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. de Capitalización	1,386,081	1,259,264	19,898	261,153	-11,355
Seguros Generales	10,450,797	5,330,685	54,794	2,741,512	98,896
Seguros de Vida	21,212,589	17,942,476	49,553	4,826,111	5,364
Coop. de Seguros	486,390	272,174	2,589	120,429	4,810
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	328,895	12,338	0	163,152	27,434
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	139,468	130,439	0	138,371	-8,744
TOTAL	34,004,221	24,947,376	126,833	8,250,727	116,406
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. de Capitalización	14.5%	13.6%	9.8%	1.7%	-21,729
Seguros Generales	14.9%	9.9%	-8.2%	6.1%	-123,240
Seguros de Vida	12.9%	17.9%	61.3%	11.6%	-451,834
Coop. de Seguros	19.2%	18.6%	9.9%	9.7%	4,145
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	19.9%	-49.4%	0.0%	24.7%	3,413
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	5.8%	-0.6%	0.0%	5.4%	-12,573
TOTAL	13.7%	15.7%	14.4%	9.5%	(601,817)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitió información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

Tabla 5
Fondos de pensiones y cesantías
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	2,400,526	1,593,047	0	1,890,118	161,478
Fondo de Pensiones Moderado	91,087,683	88,745,584	-	90,939,721	552,175
Fondo de Pensiones Conservador	4,305,686	4,158,569	-	4,288,670	111,197
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	549,872	495,368	-	549,520	6,659
Fondo Especial de Retiro Programado	6,126,635	5,882,536	-	6,119,753	191,643
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	10,110,525	8,051,680	-	9,672,439	-147,793
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	4,791,184	4,663,166	-	4,759,737	-42,738
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	1,978,453	944,289	-	1,959,758	25,469
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	118,950,039	112,941,193	-	118,289,598	696,612
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	17.4%	15.0%	0.0%	16.6%	-26,300
Fondo de Pensiones Moderado	5.6%	4.1%	0.0%	5.6%	-3,809,741
Fondo de Pensiones Conservador					
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo					
Fondo Especial de Retiro Programado					
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	14.9%	7.5%	0.0%	15.2%	-247,112
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	11.2%	10.5%	0.0%	11.0%	-197,898
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	10.5%	-15.5%	0.0%	10.2%	1,858
TOTAL FONDOS	17.6%	15.2%	0.0%	17.6%	(3,943,394)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitió información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

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

Tabla 6
Sociedades fiduciarias y sus fondos
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	1,720,203	1,063,483	0	1,317,833	146,204
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	24,231,078	16,479,029	0	23,827,469	27,543
Recursos de la Seguridad Social	58,731,298	55,480,362	0	55,489,282	756,907
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,347,748	1,191,423	0	1,340,338	9,256
Fiducias	96,097,333	33,849,879	1,828,913	61,532,145	188,109
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	180,407,458	107,000,692	1,828,913	142,189,234	981,815
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	10.1%	5.7%	0.0%	7.5%	1,882
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	9.6%	2.1%	0.0%	9.2%	-10,325
Recursos de la Seguridad Social	7.5%	6.0%	0.0%	5.6%	-494,181
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	5.1%	1.7%	0.0%	4.8%	-8,501
Fiducias	27.9%	46.3%	36.1%	38.7%	-717,655
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	17.8%	15.3%	36.1%	18.5%	(1,230,661)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitió información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

(3) Las utilidades corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, carteras colectivas y los activos fideicomitidos; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

Tabla 7
Intermediarios de valores
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	4,375,253	2,012,582	-	916,031	61,504
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	66,382	23,987	-	42,331	875
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	68,922	40,149	-	56,481	5,332
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	4,510,556	2,076,718	-	1,014,843	67,711
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	826,872	638,036	-	805,110	-4,966
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,208,093	1,451,863	-	2,169,959	12,342
Carteras Colectivas admin. por SCBV	6,497,028	4,905,387	-	6,448,881	231,859
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	9,531,992	6,995,285	-	9,423,950	239,235
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	4.7%	16.2%	-	3.6%	9,690
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	-11.2%	-6.3%	-	-8.9%	3,021
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	1.2%	8.2%	-	2.8%	267
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	4.4%	15.7%	-	3.0%	12,978
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	3.7%	0.9%	-	6.4%	-43,746
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	21.0%	-15.8%	-	19.9%	-36,574
Carteras Colectivas admin. por SCBV	95.2%	73.3%	-	96.3%	148,905
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	60.2%	34.9%	-	61.1%	68,586

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remito información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

Tabla 8
Proveedores de infraestructura
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	27,929	8	0	22,038	725
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	534,298	23,728	176	414,872	6,447
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	340,576	75,479	0	222,555	14,888
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	124,760	79,948	-	101,874	14,370
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	31,980	19,055	-	30,086	-1,100
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	56,763	35,533	-	53,936	-5,642
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	12,521	0	-	11,684	-7,399
Calificadoras de Riesgo	8,388	42	-	3,966	377
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	71,573	38,593	-	56,271	13,892
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	6,050	1,800	-	4,453	628
Admin. de sistema transaccional de divisas	11,780	0	-	6,400	727
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	3,177	0	-	2,736	160
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	6,954	0	-	4,819	-1,772
TOTAL	1,236,750	274,186	176	935,691	36,301
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	24.5%	0.0%	-	54.8%	2,780
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	7.0%	-19.8%	-42.6%	2.3%	2,051
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	5.3%	4.7%	-	2.3%	-3,619
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	7.6%	1.7%	-	11.1%	4,945
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	15.7%	24.0%	-	11.5%	1,270
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	-18.6%	28.3%	-	-16.6%	-5,299
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	-59.7%	0.0%	-	-49.9%	-6,601
Calificadoras de Riesgo	-2.6%	-13.1%	-	7.0%	-313
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	-12.1%	-14.8%	-	-17.9%	2,956
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	22.7%	-0.3%	-	21.5%	-163
Admin. de sistema transaccional de divisas	20.6%	0.0%	-	26.1%	-1,034
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	3.6%	-100.0%	-	7.0%	-215
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	52.3%	0.0%	-	21.4%	-1,664
TOTAL	2.9%	1.1%	-42.6%	0.5%	(4,904)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remito información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

Tabla 9
Instituciones oficiales especiales (IOE)
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Junio - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Bancoldex	4,864,113	640,153	4,184,537	1,373,861	38,938
Findeter	5,418,323	158,888	4,836,757	817,103	11,572
FEN	289,368	237,177	278,964	269,561	23,289
Finagro	6,283,860	731,351	5,340,725	561,029	19,305
Icetex	28,362	22,074	0	18,053	546
Fonade	947,574	538,814	1,250	105,405	4,896
Fogafin	7,751,936	6,991,674	0	202,432	-2,063
Fondo Nacional del Ahorro	4,663,130	1,398,918	2,991,005	1,845,757	63,318
Fogacoop	354,952	258,730	0	53,728	2,412
FNG	519,894	447,075	230,848	314,749	25,856
Caja de Vivienda Militar	4,069,354	3,766,853	792	165,056	11,827
TOTAL IOEs	35,190,867	15,191,707	17,864,878	5,726,733	199,897
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Bancoldex	-10.4%	2.0%	-10.6%	1.8%	-30,660
Findeter	12.7%	6.1%	12.3%	3.4%	-6,062
FEN	-3.9%	-7.1%	-16.1%	0.7%	-6,809
Finagro	11.3%	8.9%	10.9%	9.0%	-11,147
Icetex	-6.3%	-6.6%	0.0%	7.3%	-81
Fonade	-20.9%	-18.1%	0.0%	-1.4%	1,575
Fogafin	-3.0%	-6.2%	0.0%	36.2%	9,740
Fondo Nacional del Ahorro	8.7%	-8.9%	16.8%	3.9%	8,953
Fogacoop	8.1%	12.5%	0.0%	0.6%	-664
FNG	9.3%	9.4%	-6.0%	12.4%	24,644
Caja de Vivienda Militar	10.3%	7.9%	-10.0%	36.7%	-643
TOTAL IOEs	2.9%	-2.0%	5.4%	5.6%	(11,153)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011. A la fecha de corte no remitió información Euro American Re Corredores de Reaseguros, Corredores de Seguros -Multinacional y el fondo mutuo de inversión Hocol S.A., Agepetrol y empresas Shell en Colombia.

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

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

Tabla 10
ROA y ROE de las entidades vigiladas

Tipo de Intermediario	jun-11		jun-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	2.4%	17.6%	2.5%	18.6%
Industria Aseguradora	0.7%	3.1%	4.9%	20.2%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹	13.9%	17.8%	19.2%	24.5%
Soc. Fiduciarias	17.7%	23.4%	19.3%	24.9%
Soc. Comisionistas de Bolsas	2.8%	13.4%	2.3%	11.0%
Comisionistas de la BVC	2.8%	13.9%	2.5%	12.1%
Comisionistas de la BMC	2.7%	4.2%	-5.7%	-9.0%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	16.1%	19.8%	15.4%	19.3%
Proveedores de Infraestructura	6.0%	7.9%	7.0%	9.0%
Instituciones Oficiales Especiales	1.1%	7.1%	1.2%	7.9%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.3%	14.6%	2.8%	17.7%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

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

Tabla 11
ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	jun-11		jun-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	1.2%	1.2%	9.4%	9.4%
Fondos de Pensiones Obligatorias	1.7%	1.7%	10.4%	10.4%
Fondos de Pensiones Voluntarias	-2.9%	-3.0%	2.3%	2.4%
Fondos de Cesantías	-0.5%	-0.5%	5.9%	6.0%
Fondos mutuos de inversión	-1.2%	-1.2%	10.0%	10.5%
Fondos admin. por Fiduciarias¹	1.9%	2.0%	3.4%	3.5%
RENTABILIDAD (Fondos)	1.5%	1.6%	6.8%	6.9%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

(1) No incluye otros activos fideicomitidos

Tabla 12
Principales indicadores de colocación de recursos ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	jun-2011	jun-2010	may-2011	Variación anual ²	Variación mensual ²
Desembolsos	30,630,552	36,139,252	23,791,587	-15.2%	28.7%
Comercial ³	23,423,015	30,715,396	18,338,853	-23.7%	27.7%
Consumo ⁴	5,851,328	4,397,836	4,534,529	33.1%	29.0%
Vivienda	1,090,035	868,676	711,527	25.5%	53.2%
Microcrédito	266,174	157,344	206,678	69.2%	28.8%
Tasas de interés ⁵	16.99%	12.63%	17.24%	4.36%	-0.24%
Comercial	15.96%	11.51%	16.31%	4.45%	-0.35%
Consumo	21.26%	19.97%	21.00%	1.29%	0.27%
Vivienda	12.13%	12.14%	12.15%	-0.01%	-0.02%
Microcrédito	34.29%	30.26%	34.38%	4.02%	-0.09%

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

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

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

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

(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

Tabla 13
Principales indicadores de cartera y leasing ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

jun-2011	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
SALDOS					
Cartera bruta					
Junio de 2011	121,209,354	54,012,314	13,563,554	5,287,608	194,072,829
Junio de 2010	98,377,614	43,382,381	12,388,413	3,928,141	158,076,549
Mayo de 2011	119,789,250	52,832,128	13,341,380	5,190,967	191,153,725
Cartera Vencida					
Junio de 2011	2,361,317	2,407,759	415,242	248,859	5,433,177
Junio de 2010	2,967,935	2,620,139	466,550	228,051	6,282,674
Mayo de 2011	2,429,612	2,423,682	418,181	245,625	5,517,100
Provisiones ²					
Junio de 2011	5,043,301	3,259,360	364,180	255,262	9,165,708
Junio de 2010	4,677,477	3,088,841	366,294	160,952	8,522,482
Mayo de 2011	4,968,914	3,258,991	360,800	249,385	9,082,833
PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)					
Cartera bruta	62.46%	27.83%	6.99%	2.72%	100.00%
Cartera Vencida	43.46%	44.32%	7.64%	4.58%	100.00%
Provisiones ²	55.02%	35.56%	3.97%	2.78%	100.00%
CRECIMIENTO (%)					
Cartera bruta					
Junio de 2011	23.21%	24.50%	9.49%	34.61%	22.77%
Junio de 2010	2.14%	8.71%	22.22%	11.78%	5.47%
Mayo de 2011	23.96%	23.31%	10.66%	33.37%	22.98%
Cartera Vencida					
Junio de 2011	-20.44%	-8.11%	-11.00%	9.12%	-13.52%
Junio de 2010	-5.50%	-18.89%	2.56%	-1.52%	-10.98%
Mayo de 2011	-24.25%	-11.79%	-11.18%	6.68%	-17.11%
Provisiones ²					
Junio de 2011	7.82%	5.52%	-0.58%	58.60%	7.55%
Junio de 2010	14.68%	0.41%	5.22%	1.96%	8.60%
Mayo de 2011	6.52%	4.35%	2.06%	58.67%	6.61%
CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)					
Calidad ³					
Por mora					
Junio de 2011	1.95%	4.46%	3.06%	4.71%	2.80%
Junio de 2010	3.02%	6.04%	3.77%	5.81%	3.97%
Mayo de 2011	2.03%	4.59%	3.13%	4.73%	2.89%
Por calificación					
Junio de 2011	7.33%	7.50%	6.30%	7.42%	7.30%
Junio de 2010	9.31%	9.84%	7.89%	8.73%	9.33%
Mayo de 2011	7.23%	7.76%	6.84%	7.36%	7.35%
Cubrimiento ⁴					
Por mora					
Junio de 2011	213.58%	135.37%	87.70%	102.57%	168.70%
Junio de 2010	157.60%	117.89%	78.51%	70.58%	135.65%
Mayo de 2011	204.51%	134.46%	86.28%	101.53%	164.63%
Por calificación					
Junio de 2011	56.78%	80.51%	42.62%	65.08%	64.65%
Junio de 2010	51.05%	72.34%	37.47%	46.92%	57.77%
Mayo de 2011	57.37%	79.47%	39.56%	65.29%	64.62%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011

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

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

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

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

Los establecimientos de crédito (EC) representan el 43.29% del total de los activos del sistema financiero. En el año más reciente estos intermediarios presentan una importante expansión, lo que se deriva principalmente de la dinámica registrada por la cartera desde finales de 2009. En particular, este comportamiento se ha presentado en un contexto de mejor desempeño económico. Sin embargo, la mayor volatilidad en los mercados financieros a nivel global principalmente en los primeros meses del año, explican en gran parte, el menor impulso observado en el caso de las inversiones. En cuanto a las posiciones pasivas, las captaciones presentaron un mayor desempeño durante lo corrido del año, el cual se basa en el incremento de los depósitos a la vista y la reactivación de los CDT. Los depósitos se han visto impulsados principalmente por el incremento de las tasas de interés pasivas. Por su parte, los resultados observados para estas entidades al cierre del primer semestre de 2011 superan a los obtenidos en igual periodo del año anterior, lo que obedece en mayor medida, al incremento de sus ingresos por intereses.

Activos

Los activos de los EC ascendieron a junio de 2011 a \$296.20 b. A esta fecha se encontraban autorizadas para operar 55 entidades. De éstas, 23 correspondieron a instituciones bancarias⁴ que administraron el 90.93% de los activos totales de los EC, 4 a corporaciones financieras⁵ con el 2.87%, 21 a compañías de financiamiento⁶ con el 5.44%, 6 a cooperativas financieras⁷ con el 0.63% del total y el 0.14% por el Organismo Cooperativo de Grado Superior⁸.

Cabe resaltar que a partir del comienzo de 2010 se ha presentado un importante proceso de reestructuración del sistema financiero, donde mediante fusiones o redefiniciones en el negocio, algunas compañías de financiamiento se han convertido en bancos. En este periodo se puede hacer un recuento de 5 compañías de financiamiento que se han fusionado con sus filiales bancarias⁹, mientras que otras 3 cambiaron su tipo de entidad para convertirse en bancos¹⁰. Se resalta también la adquisición que realizó la compañía de

⁴ Los establecimientos bancarios son: Banco de Bogotá, Banco Popular, Banco Santander, Bancolombia, Scotia Bank Colombia, Citibank, HSBC, GNB Sudameris, BBVA, Helm Bank, Banco de Occidente, BCSC, Davivienda, Red Multibanca Colpatría, Banagrario, Banco AV Villas, Procredit, Bancamia, WWB S.A., Bancomeva, Banco Finandina, Banco Falabella S.A. y Banco Pichincha S.A..

⁵ Las corporaciones financieras corresponden a: Corficolombiana, Banca de Inversión Bancolombia, JP Morgan y BNP Paribas Colombia.

⁶ Las compañías de financiamiento son: Finamerica, Giros y Finanzas, Factoring Bancolombia, Confinanciera, Serfinansa, Tuya, GMAC, Internacional, Macrofinanciera, Coltefinanciera, Leasing Corficolombiana, Leasing Bolívar, Leasing Bancolombia, Leasing Bancoldex, Dann Regional, Cit Capita, Financiera Cambiamos, Mi Plata S.A., Pagos Internacionales, La Polar y Credifamilia.

⁷ Las cooperativas financieras son: Cooperativa Financiera de Antioquia, Cooperativa Financiera Kennedy, Cooperativa Financiera Coofinep, Cooperativa Financiera Cootrafa, Cooperativa Financiera Confiar y Cooperativa Financiera Juriscoop.

⁸ El Organismo Cooperativo de Grado Superior es Coopcentral.

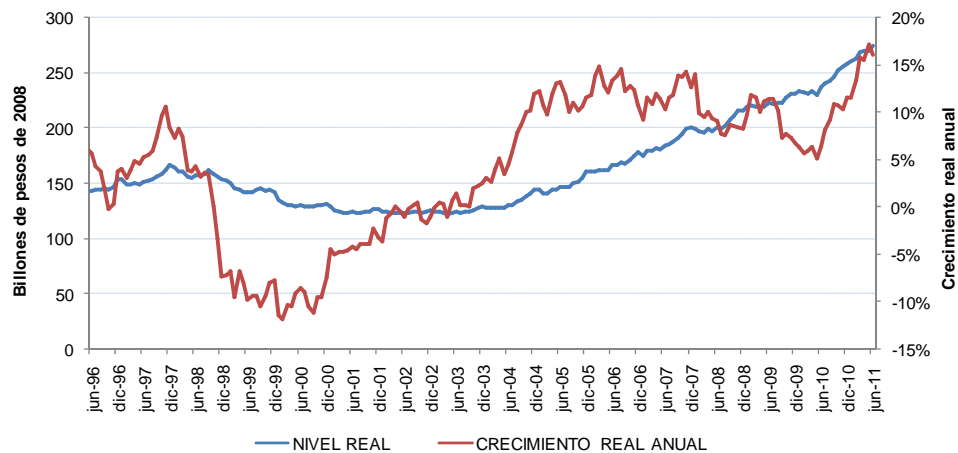
⁹ Este fue el caso de las compañías de financiamiento: BBVA Leasing, Leasing Bogotá, Leasing de Occidente, Helm Leasing y Leasing Popular al presentar un proceso de fusión con sus filiales bancarias: Banco BBVA, Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Helm Bank y Banco Popular, respectivamente.

¹⁰ Esta conversión la realizaron las compañías de financiamiento: Inversora Pichincha, Finandina y CMR Falabella al transformarse en: Banco Pichincha, Banco Finandina y Banco Falabella, respectivamente.

financiamiento Finamerica de la compañía Compartir a partir de diciembre de 2010, al igual que la fusión de la Cooperativa Financiera Coomeva hacia Bancoomeva desde mayo del año en curso.

Gráfica 7

Activos de los establecimientos de crédito

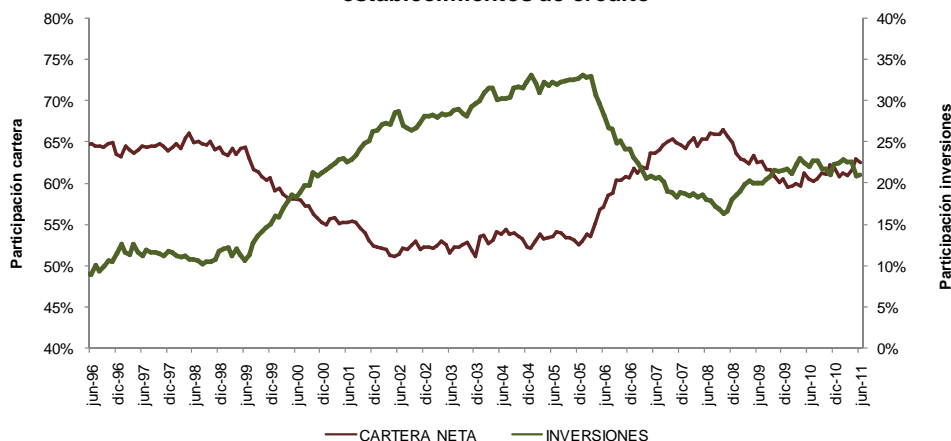


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Desde mayo de 2010 la tasa de crecimiento del activo total registra una importante tendencia ascendente (Gráfica 7), mientras entre febrero de 2009 y mayo de 2010 se redujo en 6.59 pp (al pasar de 11.71% a 5.12%). Entre este último mes y junio de 2011 se ha incrementado en 10.85 pp al pasar de 5.12% a 15.96% real anual (19.71% nominal anual). Este comportamiento se presentó en línea con la evolución de la cartera y particularmente con el desempeño de la modalidad comercial.

Gráfica 8

Participación de la cartera y las inversiones en el activo total de los establecimientos de crédito



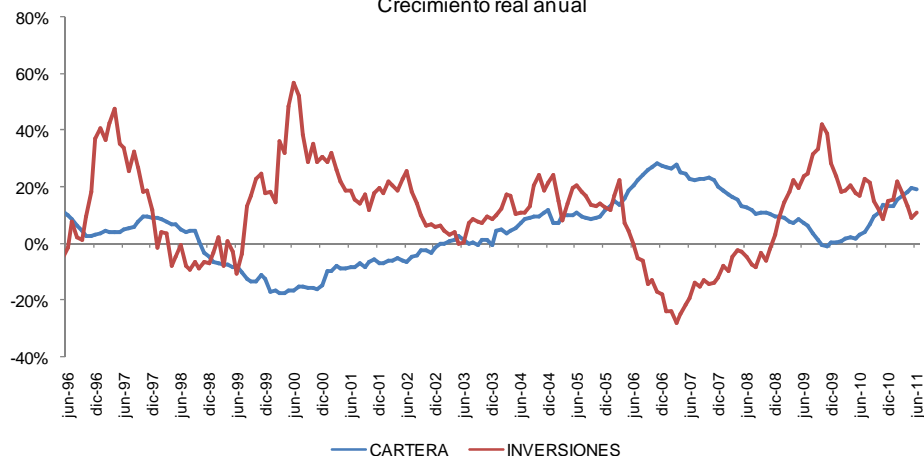
Fuente: Superintendencia financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

En relación con los componentes del activo de los EC, a junio de 2011 la cartera registró la mayor participación con el 62.43% (Gráfica 8). Este nivel aumentó respecto al observado seis meses atrás (61.81%) y se explica por la importante expansión que registró la cartera de créditos en meses recientes, en línea con un contexto de mejor desempeño económico. Por su parte, la participación de las inversiones como porcentaje de los activos disminuyó de 22.31% en diciembre de 2010 a 21.01% al cierre del primer semestre del año en curso. Entre junio de 2010 y 2011 este rubro presentó una participación promedio en el activo total de 22.00%, tras el máximo de 32.06% que registró en marzo de 2006.

Gráfica 9

Principales componentes del activo de los establecimientos de crédito

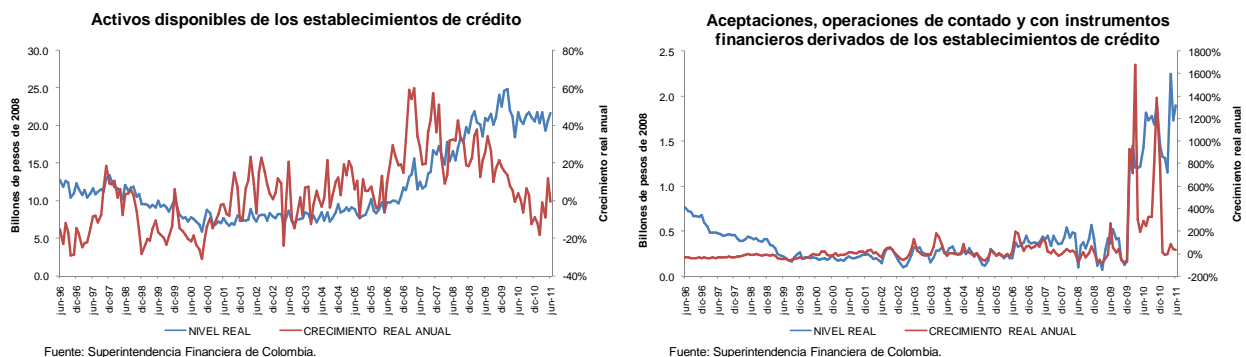
Crecimiento real anual



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En cuanto a los demás rubros presentes en el activo, se encuentra el disponible con una participación del 7.89%. Su tasa de crecimiento anual presenta un comportamiento descendente desde febrero de 2007, al pasar de crecer a una tasa real anual en este último mes de 59.11% a un nivel de -0.58% en junio de 2011 (Gráfica 10). Este comportamiento es resultado, en su mayor parte, de la reducción del saldo de caja. Frente a las aceptaciones, operaciones de contado y con instrumentos financieros derivados, se observa que aunque este rubro tan sólo representa el 0.69% de los activos totales, entre diciembre de 2009 y enero de 2010 su saldo se incrementó en \$1.05 b, al pasar de \$166.41 mm a \$1.22 b. Desde este último periodo y hasta junio de 2011, la dinámica registrada por este rubro se enfocó, en su mayoría, en el desarrollo de operaciones a través de contratos forward y swaps.

Gráfica 10

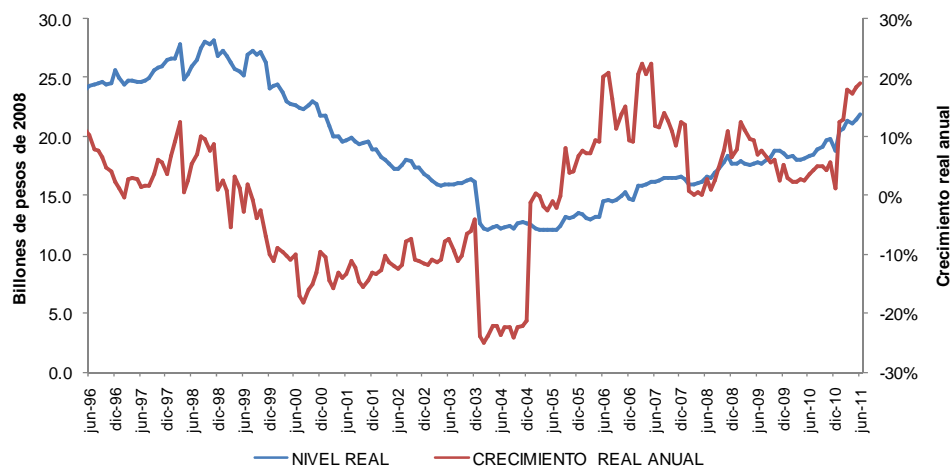


Respecto a los otros tipos de activos, que se componen principalmente de activos fijos y del ítem referido a la valorización neta, en los últimos cinco años han registrado un crecimiento promedio de 9.24%. En el semestre más reciente, su desempeño fue el resultado de un incremento en los cargos diferidos¹¹, que hacen referencia a las inversiones realizadas en bienes y servicios de los que la entidad espera obtener beneficios económicos futuros, como es el caso de los gastos ocasionados en la investigación y desarrollo de estudios y proyectos.

¹¹ Hace referencia a la cuenta 192000 del PUC financiero de 2011.

Gráfica 11

Otros activos de los establecimientos de crédito



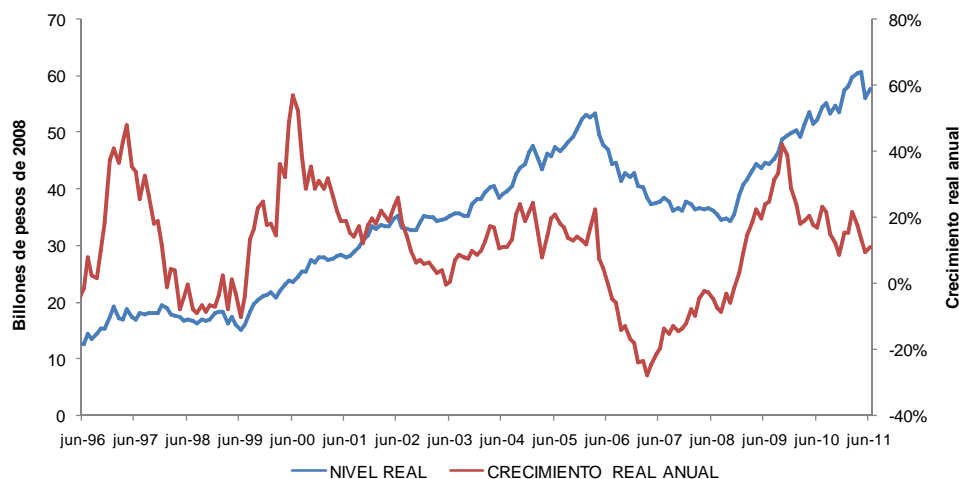
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Inversiones

En lo corrido del año las inversiones de los EC registraron un incremento de \$1.88 b, alcanzando un nivel de \$62.22 b a junio de 2011. Es de mencionar que su tasa de crecimiento real anual pasó de 15.20% en diciembre de 2010 a 10.87% en junio del año en curso (Gráfica 12). Lo anterior obedeció, principalmente, a una reducción en el saldo de las inversiones en bonos y títulos hipotecarios y en títulos de deuda pública interna, que pasaron de \$6.66 b y \$33.10 b al cierre del año anterior a \$5.65 b y \$33.00 b en junio de 2011, respectivamente.

Gráfica 12

Inversiones de los establecimientos de crédito



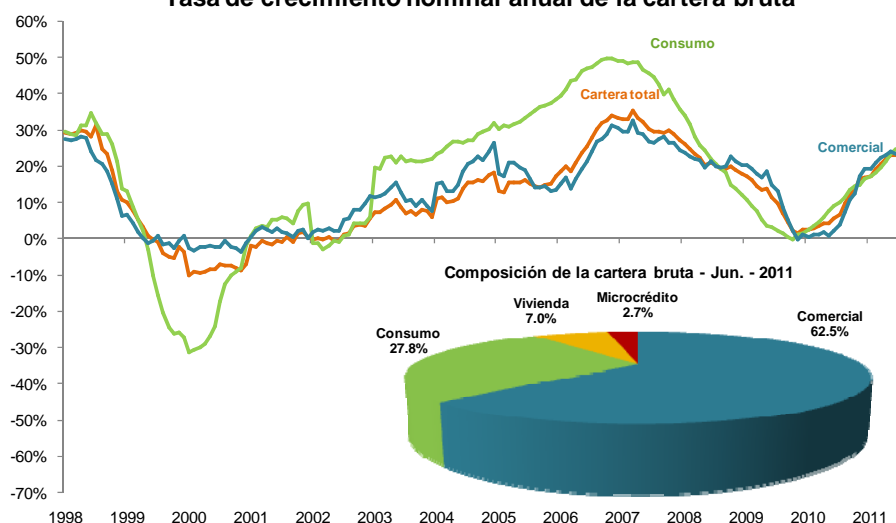
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cartera

En junio de 2011, la cartera bruta total ascendió a \$194.07 b¹², incrementándose en \$18.17 b frente al valor observado en diciembre de 2010. Así mismo, su tasa de crecimiento real anual fue 18.93% (22.77% nominal), aumentando en 5.70 pp con respecto a la registrada al cierre del año anterior. Este comportamiento se presentó en los diferentes portafolios y fue más pronunciado en el de vivienda y en el microcrédito.

Gráfica 13

Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera bruta



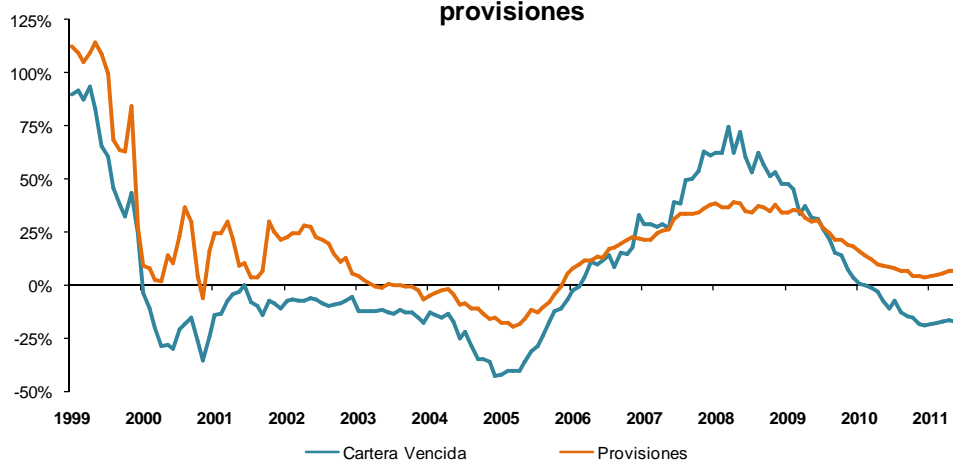
Nota: Datos hasta junio de 2011. Cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

En relación con la cartera vencida total, se registró un incremento en el periodo de referencia de \$368.71 mm (7.28%), pasando de \$5.06 b a \$5.43 b. Este comportamiento se presentó en todas las modalidades, con excepción de la de vivienda, y fue más marcado en términos absolutos en la de consumo, cuyo saldo en mora aumentó en \$264.57 mm.

¹² Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$197.06 b.

Gráfica 14

Tasa de crecimiento nominal anual de la cartera vencida y las provisiones



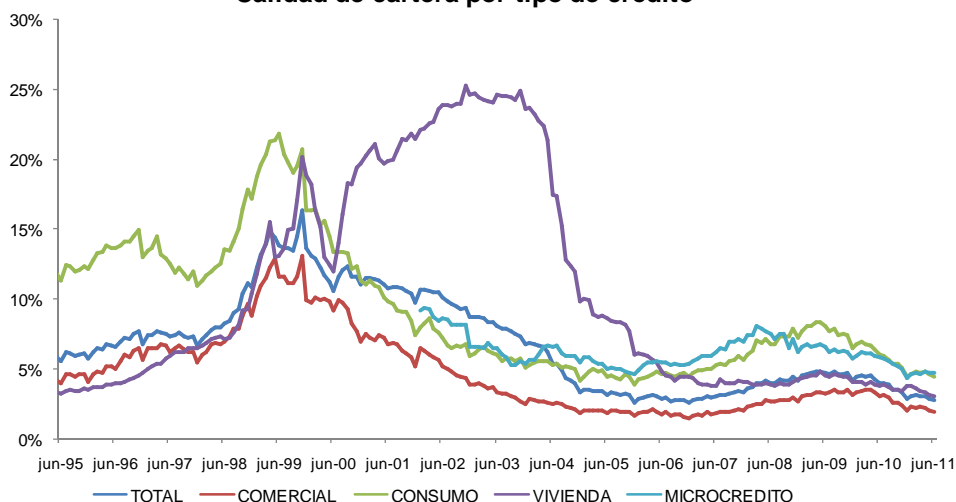
Nota: Datos hasta junio de 2011. Cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

A pesar de lo anterior, el indicador de calidad por mora de la cartera total mejoró durante el último semestre en 0.08 pp, al pasar de 2.88% a 2.80%, lo cual se explica principalmente por el mayor crecimiento relativo del saldo bruto frente al vencido. Dicha mejoría se presentó en las modalidades comercial y de vivienda (Gráfica 15).

Gráfica 15

Calidad de cartera por tipo de crédito



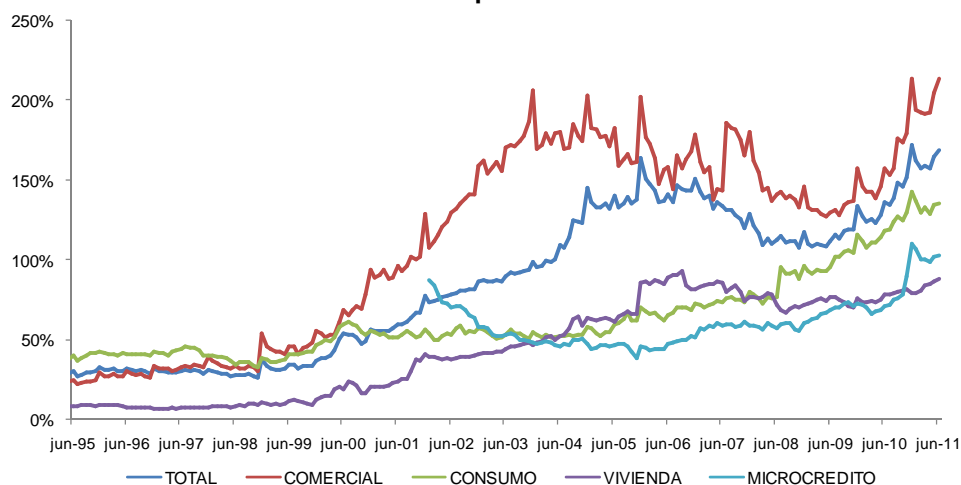
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En relación con el indicador de cobertura por mora de la cartera total, se observó una reducción en el periodo de análisis de 3.50 pp, al pasar de 172.20% a 168.70%, tendencia

que se registró en los portafolios de consumo y de microcrédito (Gráfica 16). Es importante aclarar que este comportamiento está influenciado por el incremento estacional que se presenta en dicho indicador al cierre del año.

Gráfica 16

Indicador de cubrimiento provisiones/cartera vencida



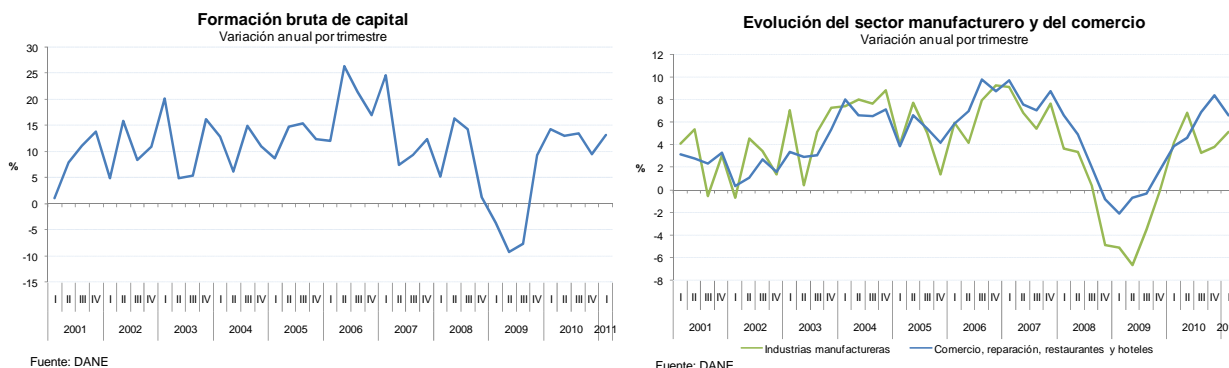
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Por su parte, las tasas de interés de colocación se incrementaron en las distintas modalidades durante el último semestre, con excepción de la de vivienda. Esta tendencia ha sido más notoria en los portafolios comercial y de microcrédito (Tabla 12) y es consistente con los aumentos registrados en el tipo de referencia del Banco de la República en lo corrido del año.

Cartera comercial

La modalidad comercial es la más representativa dentro de la cartera total y su participación en el mes de referencia fue 62.46%. A partir de mayo de 2010, presenta un importante dinamismo, comportamiento que es consistente con el repunte de la economía, particularmente de la formación bruta de capital, del sector manufacturero y del comercio (Gráfica 17).

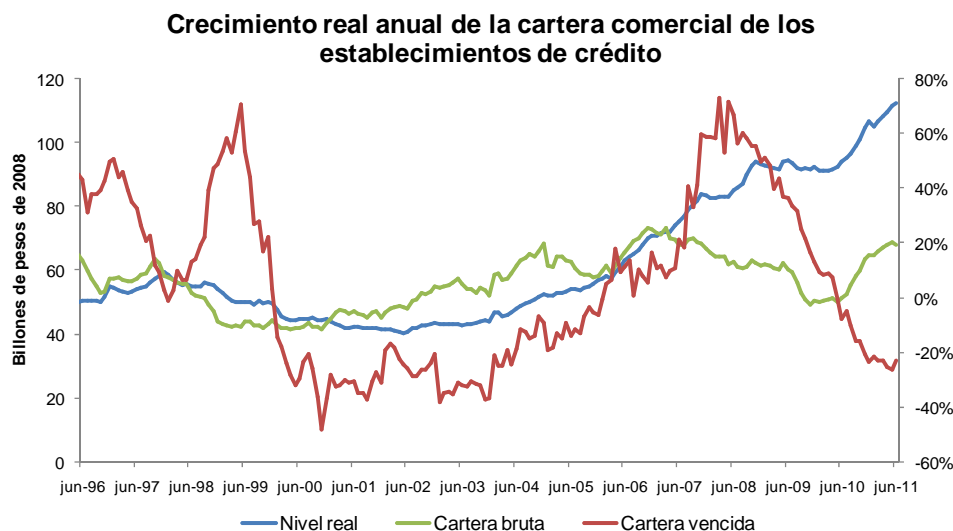
Gráfica 17



En el mes de análisis, el saldo de esta modalidad fue \$121.21 b, incrementándose en \$9.04 b frente al registrado en diciembre de 2010.

En relación con su tasa de crecimiento real anual, se presentó un aumento de 3.90 pp con respecto a la observada al cierre del año anterior, al pasar de 15.45% (19.12% nominal) a 19.35% (23.21% nominal).

Gráfica 18

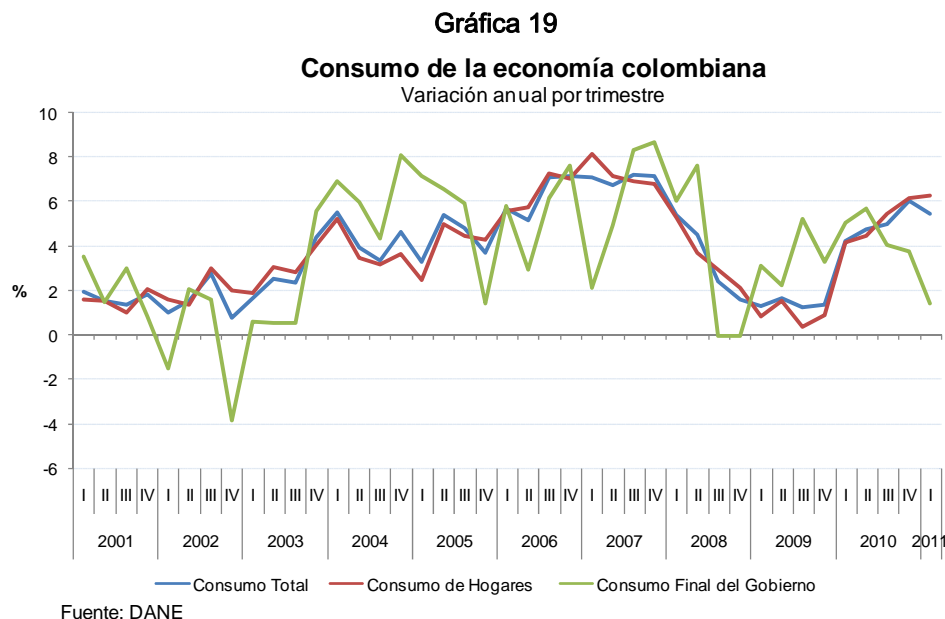


Con respecto al saldo vencido de esta modalidad, se presentó un aumento durante el último semestre de \$58.60 mm (2.55%), al pasar de \$2.30 b a \$2.36 b. Sin embargo, su indicador de calidad por mora continuó con la mejoría registrada desde abril de 2010, ubicándose en el mes de referencia en 1.95%, cifra inferior en 0.10 pp a la observada en diciembre de 2010.

En relación con el indicador de cobertura por mora, se registró un incremento en el periodo de análisis de 0.49 pp, al pasar de 213.09% a 213.58%. Lo anterior obedece al mayor crecimiento relativo de las provisiones frente al saldo vencido por efecto del dinamismo de las colocaciones.

Cartera de consumo

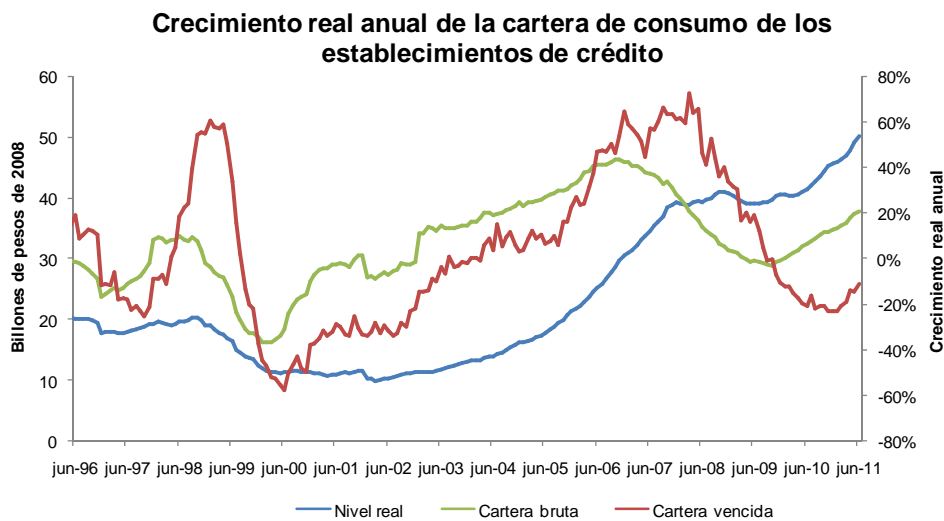
Esta modalidad concentra el 27.83% de la cartera total y desde finales de 2009 exhibe un importante dinamismo, el cual es consistente con la reactivación del consumo de la economía. De acuerdo con información reportada por el DANE, entre el cuarto trimestre de 2009 y el primer trimestre del año en curso, la tasa de crecimiento real anual del consumo de los hogares pasó de 0.9% a 6.3% (Gráfica 19).



En el mes de referencia, el saldo de este portafolio fue \$54.01 b, incrementándose en \$5.84 b frente al registrado en diciembre de 2010.

Durante el último semestre, su tasa de crecimiento real anual aumentó en 7.80 pp, pasando de 12.81% (16.39% nominal) a 20.60% (24.50% nominal), y continuó con su tendencia ascendente registrada desde noviembre de 2009 (Gráfica 20).

Gráfica 20



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En relación con su saldo vencido, se registró un incremento durante el último semestre de \$264.57 mm (12.34%), pasando de \$2.14 b a \$2.41 b. Esto se vio reflejado en un leve deterioro del indicador de calidad por mora en el mismo periodo, el cual pasó de 4.45% a 4.46%.

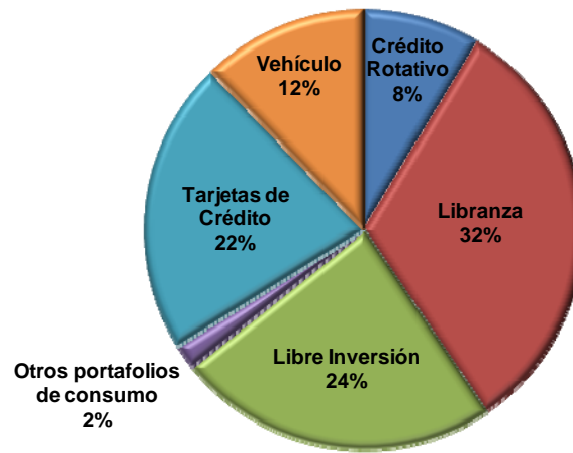
Igualmente, su indicador de cobertura por mora muestra una disminución en el último semestre de 6.79 pp, pasando de 142.15% a 135.37%, tendencia que está influenciada por el incremento estacional de dicho indicador a final de año.

Es importante mencionar que la cartera de consumo se concentra principalmente en tres productos: libranza, créditos de libre inversión y tarjetas de crédito (Gráfica 21). Todos los productos que conforman este portafolio presentan un importante dinamismo en sus tasas de crecimiento anual desde finales de 2009 (Gráfica 22).

Gráfica 21

Cartera de consumo por tipo de producto

Junio de 2011

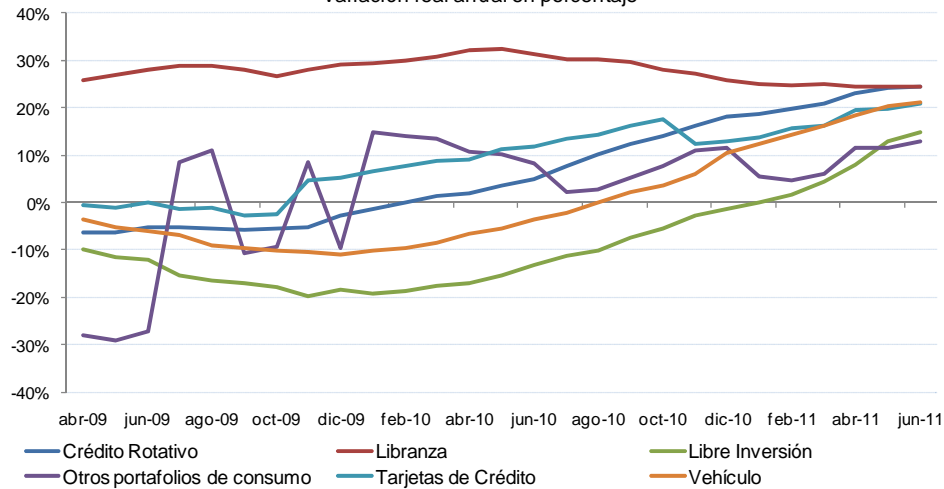


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfica 22

Cartera de consumo por tipo de producto

Variación real anual en porcentaje

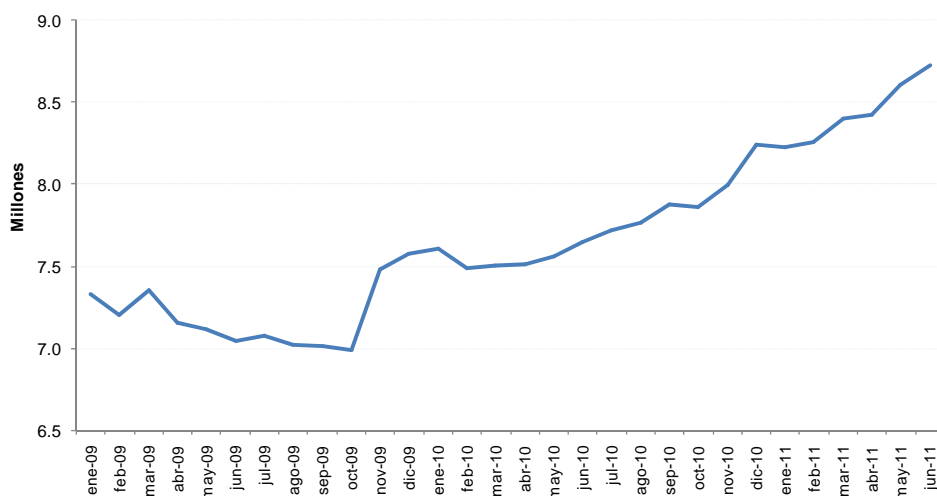


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Se destaca el aumento en el número de tarjetas de crédito en circulación, el cual se incrementó en el último año en 14.02%, al pasar de 7.65 millones a 8.60 millones (Gráfica 23).

Gráfica 23

Número de tarjetas de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cartera de vivienda

El portafolio de vivienda presenta una dinámica ascendente desde mediados de 2009. Esto ha estado influenciado principalmente por el beneficio de cobertura de tasa de interés¹³ otorgado por el Gobierno Nacional a partir de abril de 2009 (Tabla 14). Al respecto, se destaca que el número de créditos elegibles para este programa ha sido ampliado en varias ocasiones (pasó de 32.000 operaciones inicialmente a 136.024 en la actualidad) y tiene un plazo para ser desembolsado hasta el 31 de diciembre de 2011. Por su parte, las menores tasas de interés y la baja inflación han sido favorables para esta modalidad.

Tabla 14

Datos de Cobertura de Tasa de Interés

	# desembolsos	Valor desembolsado*	Valor viviendas*
Hasta 70 SML	22,034	323,814	654,422
Hasta 135 SML	51,343	1,674,087	2,810,879
Hasta 235 SML	20,234	1,158,029	1,964,875
Hasta 335 SML	17,531	1,454,209	2,579,158
Total general	111,142	4,610,138	8,009,334

* Valor en millones de pesos. Cifras con corte al 1° de julio de 2011.

Fuente: CIFIN

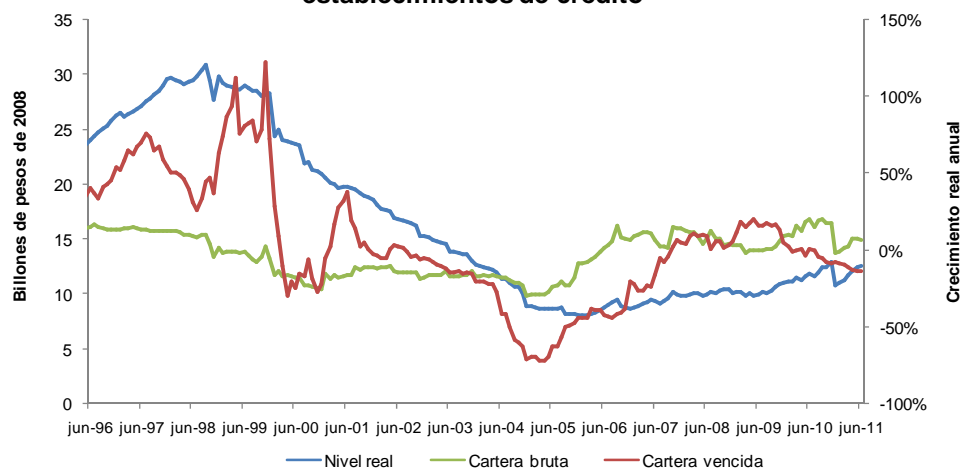
Durante el último semestre, el saldo bruto de esta cartera y su tasa de crecimiento real anual se incrementaron en \$2.31 b (pasó de \$11.25 b a \$13.56 b) y en 8.48 pp (al pasar de

¹³ A través del Decreto 1143 de 2009 se autoriza al Banco de la República, en su calidad de administrador del Fondo de Estabilización de la Cartera Hipotecaria, para ofrecer con recursos de dicho fondo una cobertura condicionada que facilite la financiación de vivienda. Esta norma ha sido modificada por los Decretos 1729 de 2009 y 1176 de 2010 y a través de las Resoluciones 954, 1274, 1707 y 3177 de 2009; 1139, 1291 y 2968 de 2010; y 932 y 1817 de 2011.

-2.42% a 6.06%), respectivamente. Es importante aclarar que estas cifras están afectadas por las titularizaciones realizadas en diciembre de 2010 y en junio de 2011, las cuales disminuyeron el valor de esta cartera en cerca \$2.6 b y \$233 mm, respectivamente.

Gráfica 24

Crecimiento real anual de la cartera de vivienda de los establecimientos de crédito

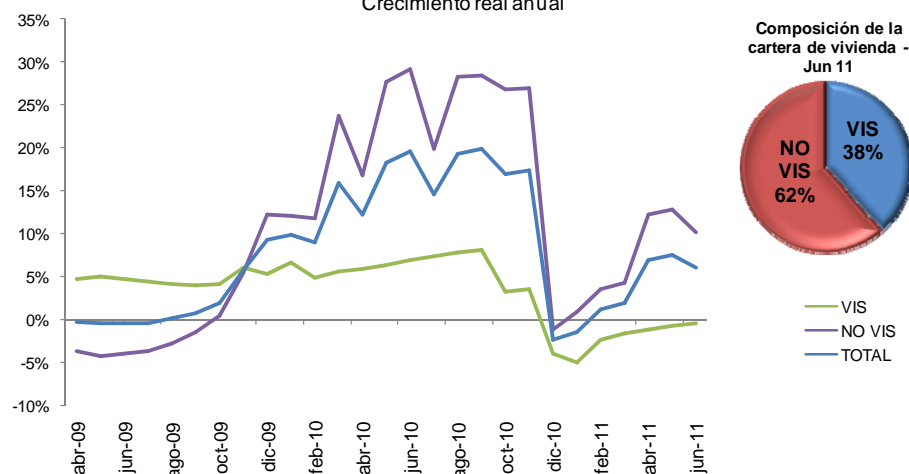


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Dentro de este portafolio, el crédito No VIS es el producto más representativo y con mayor dinamismo (Gráfica 25).

Gráfica 25

Cartera de vivienda por tipo de crédito
Crecimiento real anual



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En relación con su cartera vencida, se presentó una reducción en el periodo de referencia de \$14.59 mm (3.39%), al pasar de \$429.84 mm a \$415.24 mm. Lo anterior, junto con el dinamismo de sus colocaciones, generó una mejoría en el indicador de calidad por mora durante el último semestre de 0.76 pp, al pasar de 3.82% a 3.06%.

En el caso del indicador de cobertura por mora, se observó un incremento en el periodo de estudio de 8.40 pp, al pasar de 79.30% a 87.70%. Este comportamiento se atribuye a un mayor crecimiento relativo de las provisiones con respecto al saldo vencido. Es importante mencionar que esta modalidad exhibe el menor nivel relativo de cobertura, ya que casi el 100% de su saldo bruto está respaldado con garantías de alta calidad, lo que conlleva a un menor requerimiento de provisiones.

Cartera de microcrédito

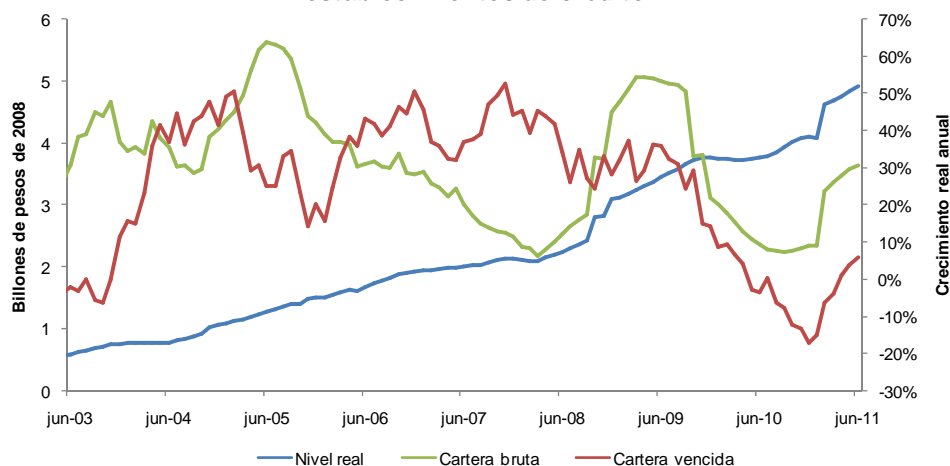
Esta modalidad representa el 2.72% de la cartera total. En el mes de análisis, su saldo fue \$5.29 b, incrementándose en \$979.19 mm frente al registrado en diciembre de 2010.

Desde finales del año anterior, exhibe una importante aceleración en su tasa de crecimiento real anual (Gráfica 26), la cual en el mes de referencia ascendió a 30.39% (34.61% nominal). Esta tendencia ha estado influenciada por la entrada en operación del régimen de transición definido para la certificación del interés bancario corriente de este portafolio en octubre de 2010¹⁴ y por la incorporación del Banco de la Mujer (WWB) al conjunto de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera en febrero de 2011.

¹⁴ Decreto 3590 de septiembre de 2010.

Gráfica 26

Crecimiento real anual de la cartera de microcrédito de los establecimientos de crédito

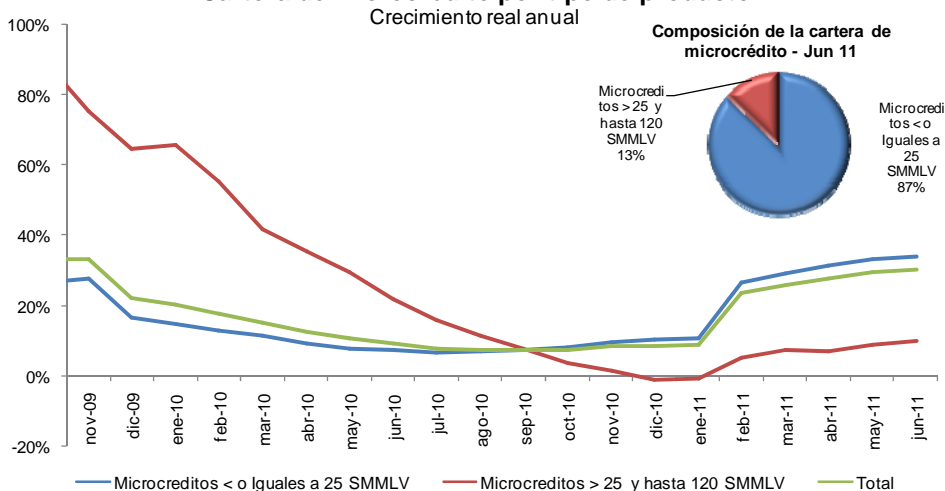


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Dentro de este portafolio, los productos más representativos y con mayor dinamismo son los créditos inferiores o iguales a 25 SMMLV (Gráfica 27).

Gráfica 27

Cartera de microcrédito por tipo de producto



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En relación con su cartera vencida, se registró un aumento durante el último semestre en \$60.13 mm (31.86%), al pasar de \$188.73 mm a \$248.86 mm. Lo anterior se vio reflejado en un deterioro de los indicadores de calidad y de cobertura por mora en el periodo de referencia de 0.33 pp (al pasar de 4.38% a 4.71%) y de 7.43 pp (pasando de 110.00% a 102.57%), respectivamente.

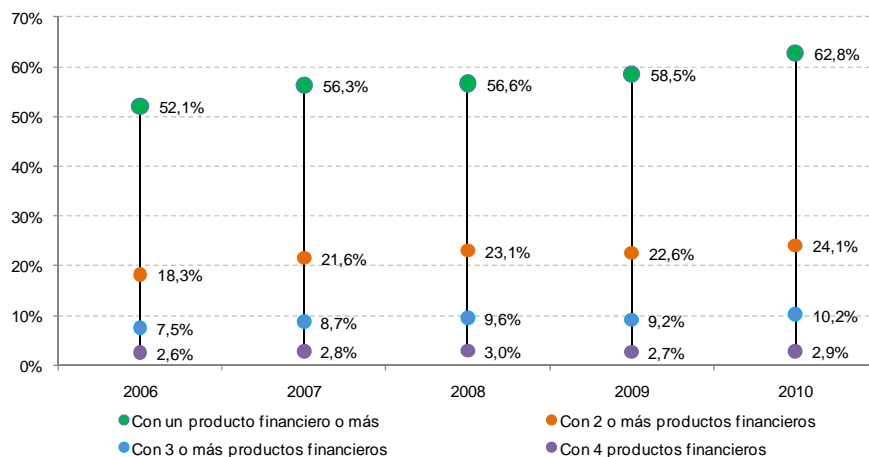
Otros indicadores

Profundización financiera

Durante esta década, la demanda de crédito muestra un buen comportamiento como consecuencia de la recuperación de la actividad productiva. Por el lado de la oferta, se observa una mayor dinámica que se refleja en un aumento de los depósitos bancarios y en la recomposición de los activos en los últimos cinco años. De otro lado se observa un creciente nivel de bancarización desde el año 2006. Para el año 2010, el 62.8% de la población contaba con al menos un producto financiero. Sin embargo, al analizar la población que contaba con más de un producto, ésta se reduce a 24.1%. El producto financiero más común son las cuentas de ahorros, seguido por tarjetas de crédito.

Gráfica 28

Porcentaje de la población adulta con productos financieros



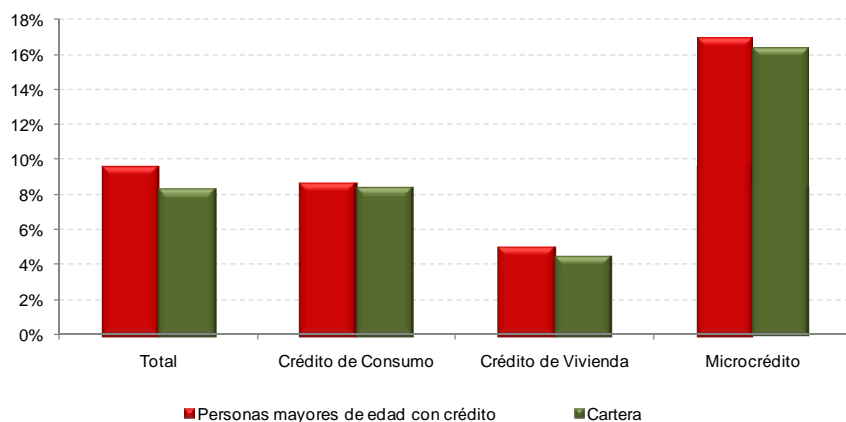
Fuente: ASOBANCARIA. Datos a Diciembre de 2010

De otra parte, el crecimiento real de la cartera de crédito muestra una relación con el crecimiento de la población adulta con crédito (Gráfica 29). Durante el periodo 2006-2010, la cartera de crédito en términos reales creció 8.33%¹⁵ mientras que el porcentaje de personas adultas con crédito aumentó 9.56%. Similarmente, la cartera de crédito de consumo aumentó 9.64% en términos reales, mientras que el porcentaje de personas adultas con crédito aumentó 8.47%. El producto financiero que más creció durante el periodo 2006-2010 fue el microcrédito, con tasas de crecimiento reales anualizadas de 16.70%. Este comportamiento es similar al crecimiento porcentual de personas adultas con microcrédito, que creció 16.76% anualmente.

¹⁵ Tasas anualizadas con base en el crecimiento de la cartera real durante el periodo 2006-2010.

Gráfica 29

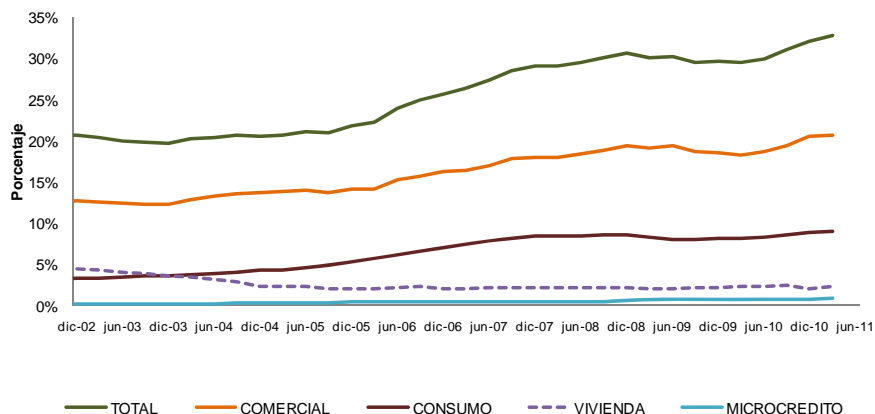
Crecimiento real de la cartera vs. crecimiento de la población adulta con crédito 2006-2010



Fuente: Asobancaria y DANE. Cálculos propios.

Adicionalmente la cartera de crédito muestra mayor dinámica que el PIB, como se observa en el índice de profundización financiera (medido como Cartera/ PIB). Este índice alcanzó su nivel máximo en los últimos diez años (32.68%) en el primer trimestre de 2011. El índice de profundización financiera ha aumentado constantemente desde 2006, esto ha sucedido debido a que desde ese año la cartera ha presentado tasa de crecimiento altas. Por modalidades de cartera, el aumento más acentuado lo presentó la cartera de vivienda, pasando de 2,05% en diciembre de 2010 a 2,22% en marzo de 2011. Sin embargo, la cartera comercial presenta la mayor razón de profundización frente al producto de la economía debido a su importancia dentro de la cartera total de 62.46% (en marzo de 2011). En relación con el primer trimestre de 2010, todas las modalidades de crédito muestran mayor profundización financiera.

Gráfica 30
Cartera/PIB

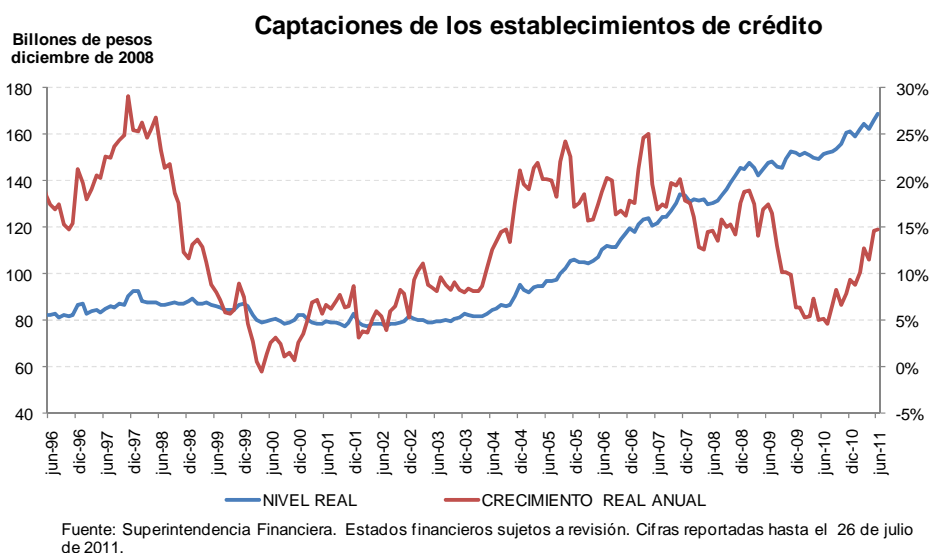


Fuente: Superintendencia Financiera y DANE. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Depósitos

Al corte del primer semestre del año, los depósitos y exigibilidades ascendieron a \$181.96 b, al presentar un importante desempeño en el año más reciente, pasando de crecer un 5% real anual en junio de 2010 a un 15% en el mes bajo análisis. Este aumento en las tasas de crecimiento puede ser explicado por el incremento en las tasas de interés de captación durante este periodo. Esto puede observarse en la DTF¹⁶, la cual se ubicó en 4.10% en junio de 2011, aumentando en 56 pb frente a la observada doce meses atrás.

Gráfica 31

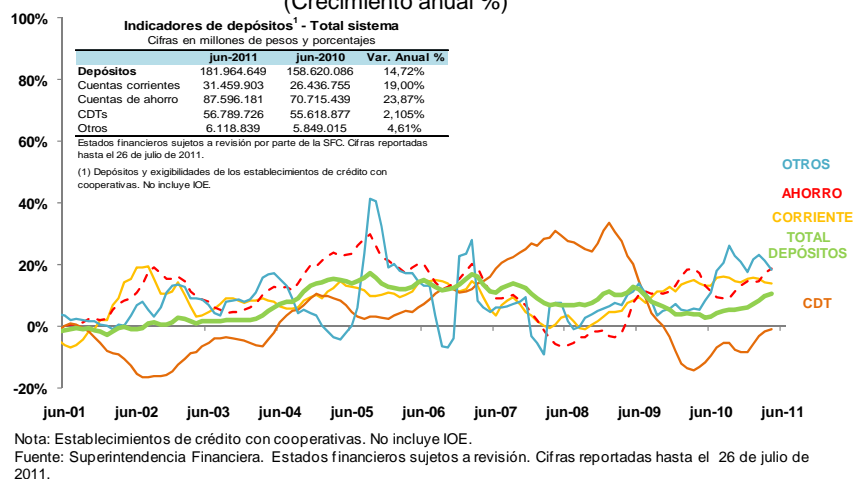


Cabe destacar, de este primer semestre de 2011 el crecimiento real de las cuentas de ahorro, el cual presenta tasas por encima del 15% (ver Gráfica 32). Este componente representa a junio de 2011 el 48.13% del total de los depósitos, debido a que es el producto financiero de mayor utilización. Otro producto que vale la pena destacar son los CDT que presentan tasas de crecimiento positivas durante este primer semestre, tras un año y medio presentando variaciones anuales negativas. La reactivación en los CDT obedece, principalmente, al incremento en las tasas de interés de captación.

¹⁶ Depósito a término fijo, es la tasa de interés de captación representativa del mercado.

Gráfica 32

Depósitos y exigibilidades- Promedio movil
(Crecimiento anual %)

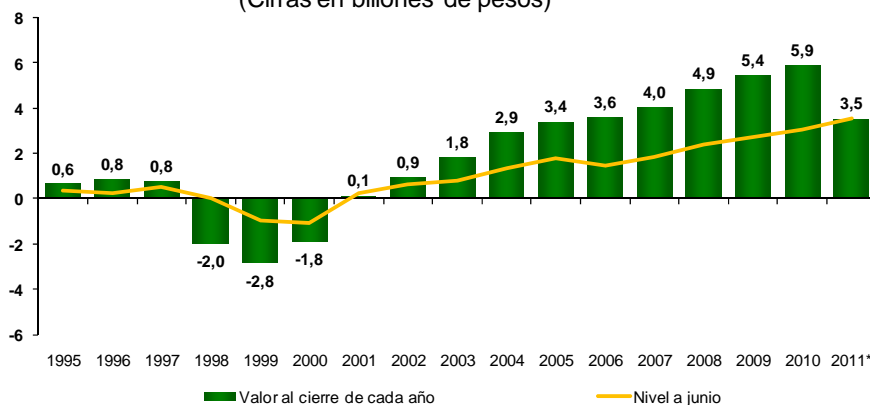


Resultados

Los EC registraron mayores resultados en el primer semestre de 2011 en comparación con el mismo periodo del año anterior, pasando de 3.06 b en el primer semestre de 2010 a 3.55 b en junio de 2011. Al evaluar las utilidades operacionales de estas entidades, se encuentra que el 57.37% se explica por concepto del margen neto de intereses, el 18.07% por servicios financieros y un 13.52% por valoración de inversiones. Frente a la participación de estos rubros en el mes de junio de 2010, el margen neto de intereses aumentó su participación en 0.38 pp mientras que los servicios financieros y la valoración de inversiones presentaron una disminución de 0.33 pp y 0.44 pp, respectivamente.

Gráfica 33

Resultados establecimientos de crédito
(Cifras en billones de pesos)



Estados Financieros al cierre de cada año

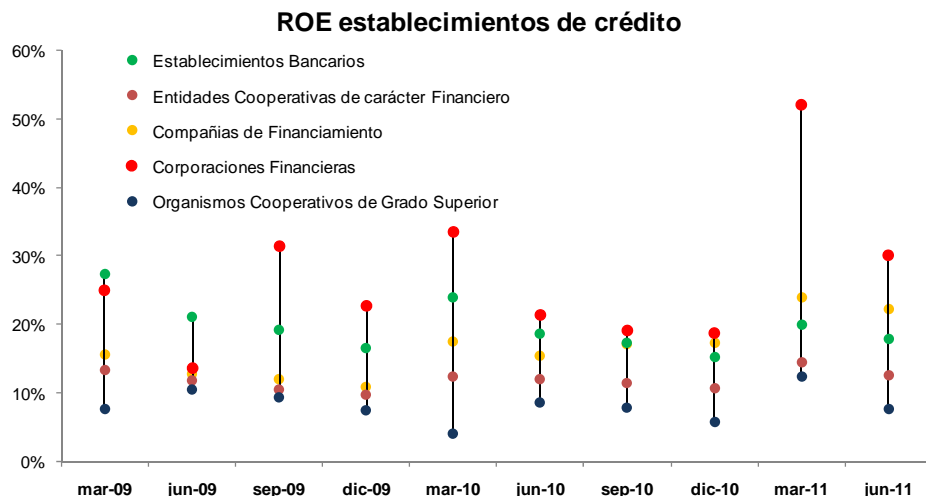
*2011: Resultados acumulados a junio.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Rentabilidad

Los resultados observados en el primer semestre del año han permitido a los EC mantener niveles positivos de rentabilidad, ubicándose en junio de 2011 en 2.41% en el caso del ROA¹⁷ y 17.64% para el ROE¹⁸. Por su parte, al analizar el ROE de los EC se observa que este año ha habido una mayor dispersión en este indicador entre los diferentes tipos de entidad. En particular, en lo relacionado con las corporaciones financieras, se observa un incremento en este indicador durante el primer trimestre del año. Este comportamiento obedece, en su mayoría, al limitado número de este tipo de compañías¹⁹, por lo cual un cambio en la rentabilidad de alguna de éstas puede influir de forma importante en el comportamiento de este tipo de establecimientos. En particular, durante los primeros tres meses de 2011, una corporación financiera aumentó su rentabilidad en 44.79% lo que afectó el comportamiento agregado del indicador ROE para este tipo de entidades. A junio de 2011, se observa que el ROE de las corporaciones financieras es el más alto con un nivel de 30.03%, mientras que el Organismo Cooperativo de Grado Superior (OCGS) se ubica en 7.69%.

Gráfica 34



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Por otra parte, los bancos son la agrupación de establecimientos de crédito que más entidades abarca. En este sentido, vale la pena extender el análisis de la rentabilidad de estas entidades. De otro lado también se analiza el comportamiento de las corporaciones

¹⁷ Rentabilidad sobre activo

¹⁸ Rendimiento del capital

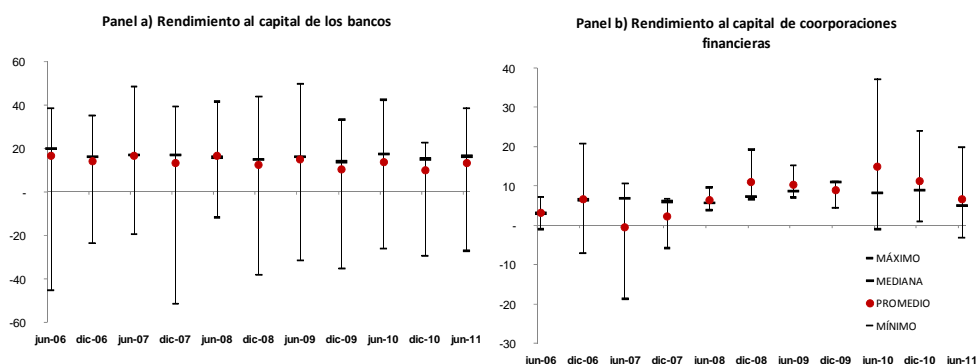
¹⁹ A junio de 2011 operaron 4 corporaciones financieras.

financieras debido a las altas tasas de rentabilidad al capital de este tipo de entidades en lo corrido del año. En el caso de los bancos se observa una mayor dispersión de la rentabilidad del capital, la cual para el año 2011 oscila entre -30% y 40% (ver Gráfica 35).

De otra parte, los rendimientos al capital de las corporaciones financieras presentan un comportamiento más volátil, el cual se refleja en la dispersión entre las rentabilidades de un año a otro, esto se debe al número de entidades. Cabe destacar que una de las cuatro corporaciones financieras que se encuentra en funcionamiento entró al mercado en mayo, razón por la cual el análisis del primer trimestre solo contemplaba tres de estas entidades.

Gráfica 35

Rendimiento al capital de bancos y corporaciones financieras



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión.
Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Solvencia

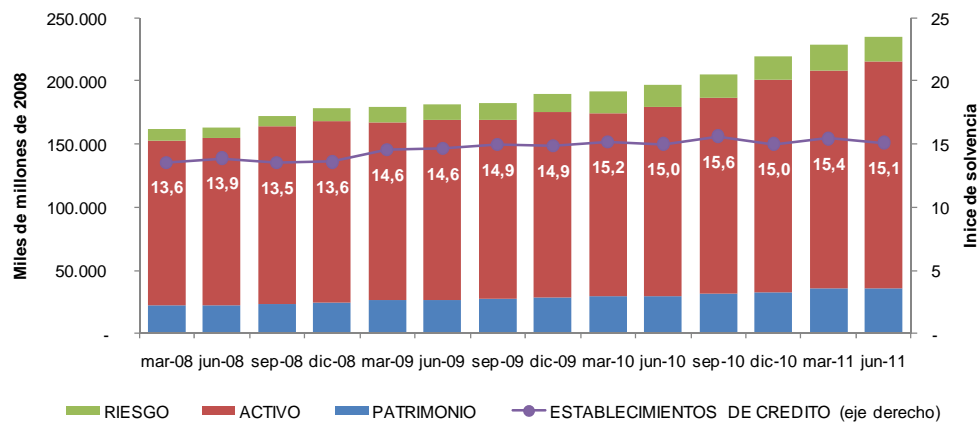
La Gráfica 36 muestra que el índice de solvencia fue mayor para el primer trimestre del año que para el cierre de semestre. Sin embargo, este indicador es mayor que en el último mes del 2010. Esto muestra mayor capacidad financiera con que cuentan las entidades para hacer frente a las obligaciones de corto plazo. La solvencia nos muestra la participación del patrimonio técnico del establecimiento, dentro de la suma de los activos ponderados por riesgo de contraparte y el riesgo de mercado.

El primer semestre de 2011 éste indicador cerró en 15.10% con un nivel superior al del último mes del año 2010. Por componente, se observa que en el año más reciente los activos ponderados por nivel de riesgo presentaron el mayor aumento en términos relativos con un ritmo de crecimiento real anual de 20.46%, ubicándose al cierre de junio en \$232.45 b. De este total, \$213.50 b pertenecen a los establecimientos bancarios. Por su parte, el patrimonio técnico registró una variación anual real de 20.22%, ubicándose al cierre de

junio en \$38.24 b. Este resultado está compuesto por \$29.56 b de patrimonio básico y \$8.70 b de patrimonio adicional. Cabe resaltar que los establecimientos bancarios concentran el 85.98% de este rubro.

Gráfica 36

Solvencia de Establecimientos de Crédito por Componente

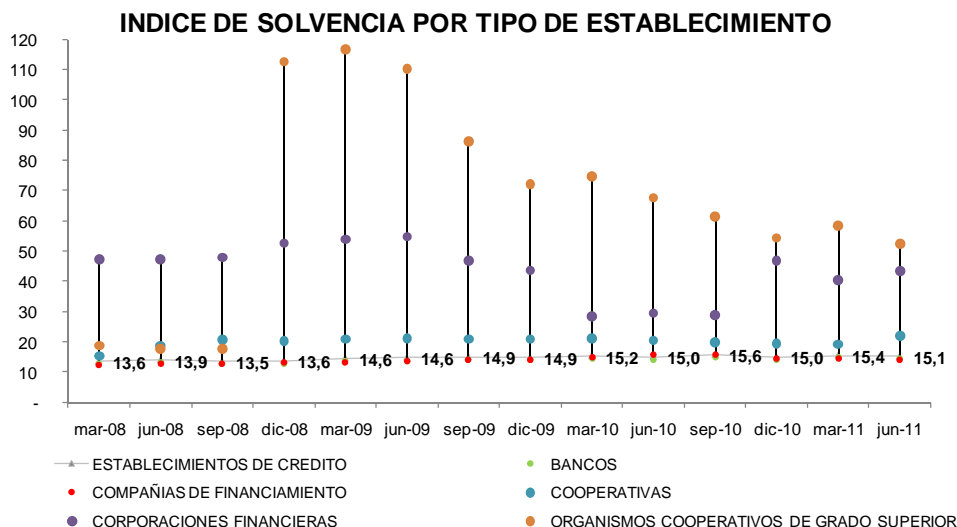


Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

Al analizar la evolución real de los componentes de este indicador, se puede observar que en niveles reales el mayor crecimiento ha sido por parte de los activos ponderados por nivel de riesgo. De otro lado el riesgo de mercado tuvo un importante crecimiento durante el año 2008 explicado por los factores coyunturales de ese año. Sin embargo, los crecimientos del patrimonio técnico han podido compensar estos aumentos.

Al analizar la solvencia por tipo de establecimiento de crédito se puede observar que los organismos de cooperativos de grado superior presentan el mayor nivel de solvencia desde el año 2008 (52.33%). Esto se debe a un aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo desde el mes de diciembre de 2008. El comportamiento de los bancos es el que más se asemeja al comportamiento del indicador de solvencia, esto debido a que estos tienen una mayor participación dentro del indicador agregado. El comportamiento más variable lo tienen las corporaciones financieras y los organismos de crédito debido a que son los de menor número de establecimientos de crédito por lo cual un cambio importante en un establecimiento hace modificar severamente el promedio.

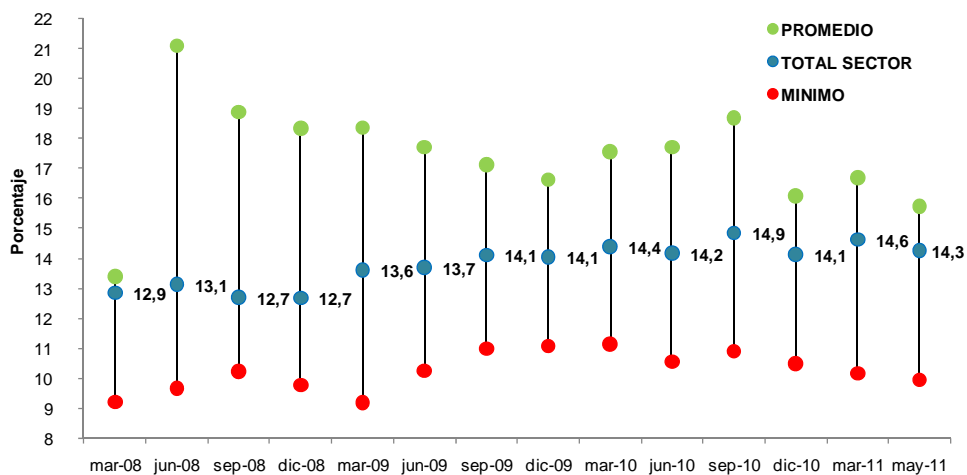
Gráfica 37



Para analizar a fondo el comportamiento de solvencia se analizó el caso de los bancos, ya que estos mantienen una tendencia muy cercana al promedio de los establecimientos de crédito. En la siguiente gráfica se puede observar la solvencia promedio de los bancos (medida como la suma de este indicador para todos los bancos dividido el número de bancos), el total sector que calcula la solvencia sobre el total de los activos ponderados por nivel de riesgo, el patrimonio técnico y el riesgo de mercado) y la solvencia mínima (el banco con menor solvencia). Se observa que el componente que menos varía es el total sector, esto ocurre debido a que al sumar todos los componentes no hay mayores variaciones de un periodo a otro. De otro lado el componente con mayor variación es el promedio, esto es explicado ya que en algunos casos los nuevos bancos que entran en el sistema tienen una solvencia muy alta aumentando el promedio general de este tipo de establecimientos.

Gráfica 38

INDICE DE SOLVENCIA DE LOS BANCOS



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 26 de julio de 2011.

En general se puede decir que todos los componentes de la solvencia han venido aumentando en términos reales. Sin embargo, los niveles de solvencia se mantienen altos. Al analizar por tipo de establecimiento encontramos variación esta se da debido al número de entidades que hacen parte de un grupo de establecimientos por lo cual a menor número de entidades se ve una mayor volatilidad en este componente. Similarmente la entrada de una nueva entidad genera cambios dentro del tipo de establecimientos.

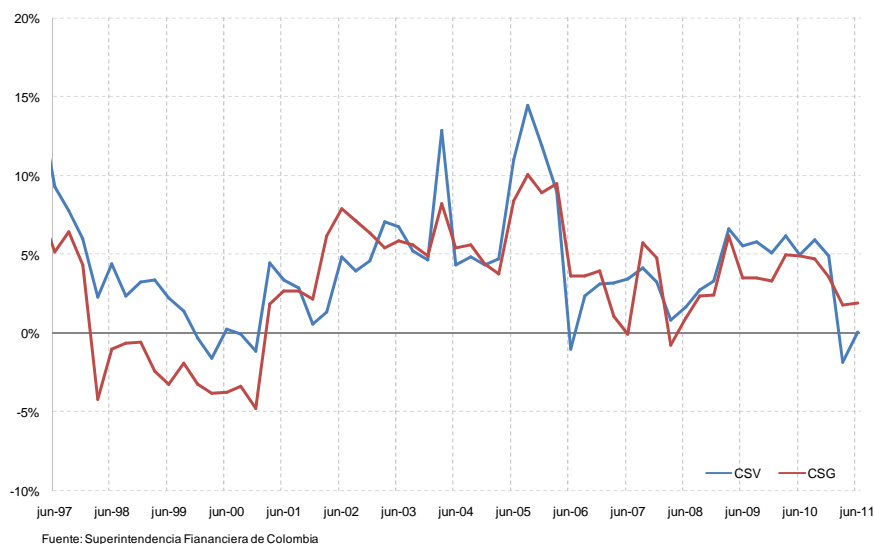
Durante el primer semestre de 2011, el comportamiento del sector asegurador internacional estuvo determinado por los desastres naturales que tuvieron lugar en éste periodo, especialmente el tsunami del 11 de marzo en Japón, que causó grandes pérdidas a las reaseguradoras a nivel global. De forma particular, aunque se presentó una disminución continua de las utilidades de las Compañías de Seguros Generales (CSG) en Colombia, no se evidenció pérdidas en estas compañías, en gran parte, debido al buen desempeño del sector automotor que vio incrementada sus ventas históricas a lo largo del primer semestre de este año. En contraste, las pérdidas de las Compañías de Seguros de Vida (CSV) durante los cinco primeros meses del año, estuvieron determinados por un resultado técnico más negativo y menores ingresos por portafolio de inversiones.

Rentabilidad

A pesar de la desaceleración de la rentabilidad del activo (ROA) para la industria aseguradora registrada en los primeros seis meses de este año, las CSG continúan presentando una rentabilidad positiva de 1.91% a junio de 2011. Mientras tanto, las compañías de seguros de vida (CSV) registraron continuas pérdidas desde enero de 2011, en gran parte porque además de un resultado técnico negativo, también han visto reducidos sus ingresos por portafolio de inversiones. Sin embargo, en junio se evidenció un cambio en la tendencia cuando el ROA se ubicó en nivel positivo de 0.05%, al registrarse utilidades por \$5,364 millones (Gráfica 39).

Gráfica 39

Rendimiento sobre los Activos-ROA



En general, el resultado en la rentabilidad de las compañías de seguros, está determinado por el nivel de siniestros liquidados, los gastos administrativos y el resultados de las inversiones de sus fondos. A partir del análisis de los tres factores anteriores, se evidencia un decrecimiento en los siniestros liquidados con relación a las primas emitidas (Gráfica 39), reflejando una mejora respecto al año anterior e indicando que las primas continúan siendo suficientes para cubrir la siniestralidad de la industria en general. Por su parte, los gastos administrativos y de personal (Gráfica 40) no registran variaciones significativas para los dos sectores. Sin embargo, el resultado de las inversiones tanto para las CSG \$142.50 mm, como para las CSV \$ 486.35 mm, sí registra variaciones importantes respecto al nivel de junio del año anterior cuando el resultado del portafolio de inversiones para las CSG fue de \$ 244.20 mm y \$ 735.68 mm para las CSV, lo cual se tradujo en una reducción de \$ 351. 03 mm para todo el sector (Tabla 15), explicando en gran parte las menores utilidades obtenidas durante el semestre.

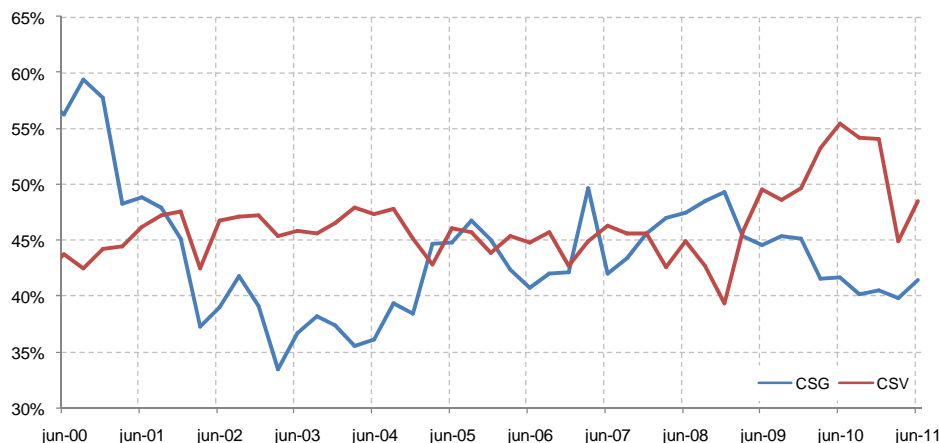
Tabla 15

RESULTADOS DEL SECTOR ASEGURADOR*		
	Millones de pesos	
	jun-10	jun-11
Resultado Técnico	(278,853.03)	(524,645.37)
Resultado de Inversiones	979,879.77	628,844.80
Resultado del Ejercicio	679,999.54	109,070.83

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

*No incluye Capitalizadoras

Gráfica 40
Índice de siniestralidad bruta*



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

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

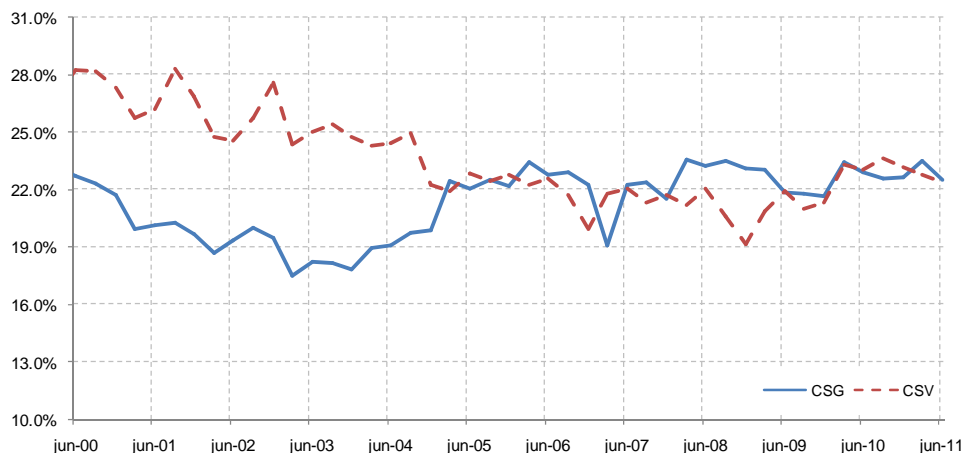
Resultado técnico

La industria aseguradora continuó registrado resultados técnicos negativos (Tabla 15). Revisando el índice combinado²⁰ (Gráfica 42), se observó que las pérdidas técnicas son mayores para las CSV, manteniendo una diferencia significativa respecto a las CSG que se encuentran muy cerca del equilibrio operacional. De esta forma, el resultado técnico para las CSV que a junio de 2010 fue de \$ -258,279 m, alcanzó los \$ -504,652 m a junio de este año. Por su parte, las CSG obtuvieron una mejora en junio de este año, al registrar un resultado técnico de \$ -19,993 m menor en \$1,939 m al del mismo periodo del 2010. En los dos sectores los resultados técnicos son explicados por la constitución de reservas, que para las CSV se incrementó en 6.88% respecto a junio del año anterior, mientras que las CSG, disminuyeron la constitución en 10.80%.

²⁰ Este índice se construyó como la relación entre siniestros cuenta compañía más gastos netos de seguros sobre primas devengadas. Cuando el índice es > 100 indica pérdida técnica, cuando es < 100 utilidad técnica, y cuando es = 100 equilibrio operacional. Este índice no incluye ingresos por inversiones, por tanto es netamente operacional.

Gráfica 41

Índice de Gastos*

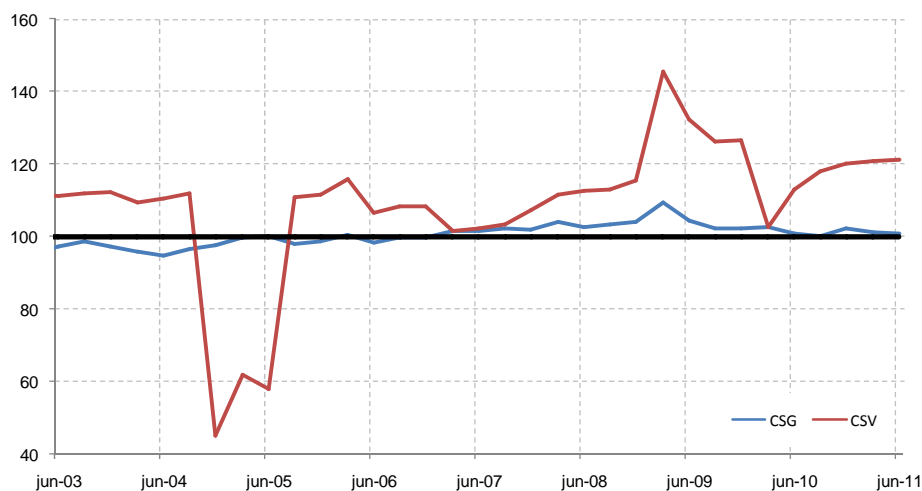


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

*El índice de Gastos es igual a los gastos administrativos y de personal sobre la suma de primas emitidas y primas aceptadas.

Gráfica 42

Índice Combinado



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

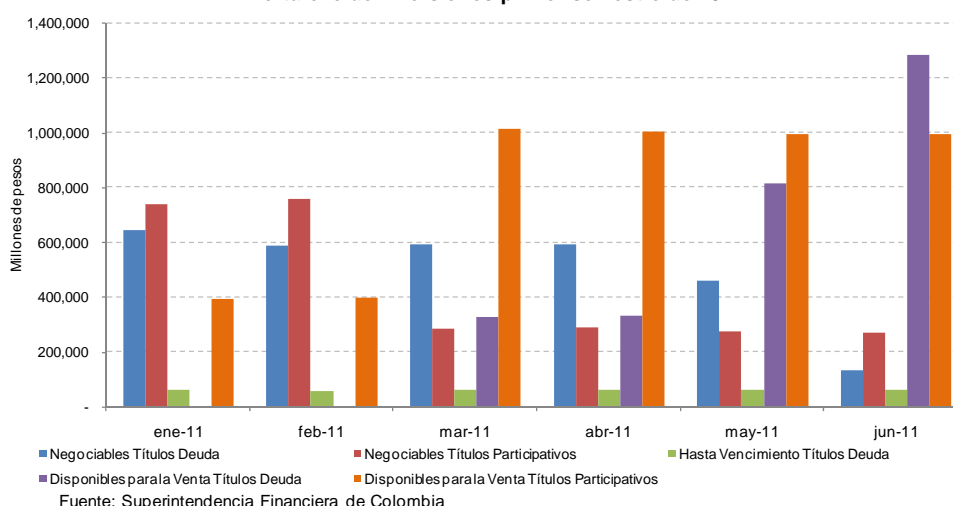
De forma particular, el comportamiento en el sector de vida se relacionan con el resultado presentado por la compañía Alfa Vida S.A. que representa el 10.85% aprox.²¹ del total del sector. Las pérdidas que registró Alfa Vida S.A. durante el primer semestre son explicadas no solo por el resultado técnico negativo que viene presentando desde julio de 2010, sino por las pérdidas obtenidas por la valoración de su portafolio de inversión durante lo corrido de este año. A lo largo del 2011 la compañía de seguros de vida hizo una recomposición de su portafolio, disminuyendo la inversión en títulos de deuda e

²¹ Participación respecto a total primas emitidas del sector. La compañía con mayor participación es Suramericana 22%, la cual ha disminuido sus utilidades en 77.35% entre junio de 2010 y junio de 2011.

incrementándola en títulos participativos, de forma tal que los primeros pasaron de una participación en el total de las inversiones de 34.39% en diciembre de 2010 a 4.77% en junio de 2011²², y los segundos de 21.09 % a 36.31% en junio de 2011(Gráfica 43). Vale la pena mencionar que a junio de 2010 el producto del portafolio de inversiones de esta entidad alcanzó \$ 104,810 m²³, mientras a junio de este año el resultado del portafolio de inversiones arrojó pérdidas por \$ -37,365 m, que junto a un resultado técnico de \$ -96,943 m, sumaron una pérdida total para la compañía de \$ -131,171 m.

Gráfica 43

**Alfa Vida S.A.
Portafolio de inversiones primer semestre de 2011**



Emisión

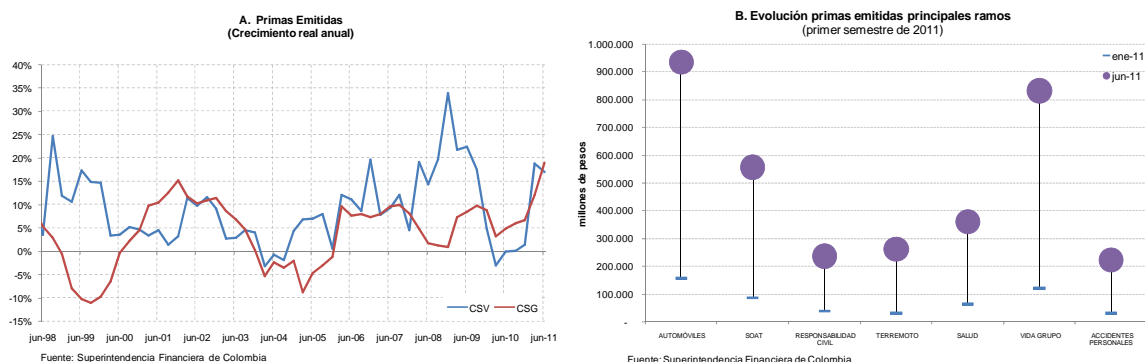
Durante el primer semestre de 2011 se aceleró el crecimiento de las primas emitidas por las compañías de seguros, tendencia que se presenta desde marzo de 2010 (Gráfica 44, A). La aceleración en el crecimiento de la emisión de primas durante el primer semestre de 2011, correspondiente a 18.95% real anual para las CSG que registraron \$3.66 b, obedeció a la dinámica presentada por el ramo de automóviles, este es el sector más representativo en este rubro, 14.08% (Gráfica 44, B). En el primer semestre de 2011 éste ramo creció 15.00%, explicando la mayor parte del comportamiento de las CSG. Por su parte, las primas emitidas por las CSV alcanzaron un valor por \$3.05 b, correspondiente a un crecimiento real anual de 16.98%, donde los ramos más activos fueron vida grupo y riesgos profesionales, con crecimientos de 18.16% y 17.53% respectivamente. A nivel general, la aceleración en el crecimiento de las primas emitidas puede estar asociada a las

²² Se hace referencia al rubro correspondiente a negociables títulos de deuda y disponibles para la venta títulos participativos.

²³ El producto del portafolio de inversiones de Alfa Vida, al cierre de 2010 fue de \$ 483,225 m.

favorables cifras de crecimiento de la economía. No obstante, al cierre de junio de este año se observa un posible cambio de tendencia en la emisión de éstas para las CSV.

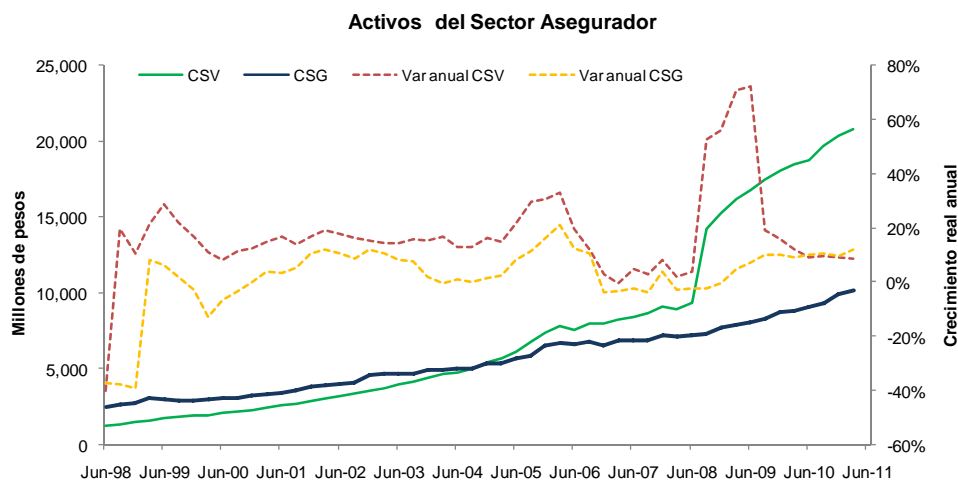
Gráfica 44



Activos

A junio del 2011, los activos del sector asegurador alcanzaron de \$32.15 b, de los cuales \$21.21 b son de las CSV y \$10.94 b de las CSG. En la evolución de los activos del sector, las CSV registran a partir del 2004 una mayor participación de estos frente a los de las CSG, alcanzando en junio del 2011 el 66.00% del total de sector. El incremento observado en las CSV en el 2008 obedece al significativo aumento de los activos de la entidad Vida Previsora que pasaron de \$163.50 mm en septiembre de 2007 a \$4.60 b en septiembre de 2008 (Gráfica 45), cuando esta entidad absorbió el ramo de riesgos profesionales del Instituto de Seguros Sociales (ISS) y se pasó a llamarse Positiva Compañía de Seguros.

Gráfica 45



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

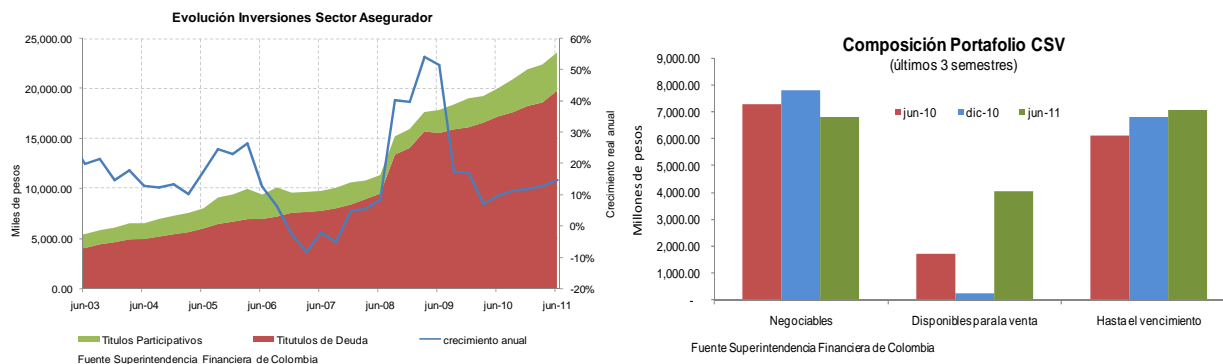
Composición del portafolio

Los criterios de inversión señalan que las decisiones sobre la composición del portafolio que efectúen las aseguradoras para respaldar las reservas técnicas que sea necesario constituir, deben estar basadas en alta seguridad, rentabilidad y liquidez, teniendo en cuenta la naturaleza de tales reservas. Para realizar las mencionadas inversiones se deben seguir criterios que busquen una adecuada mezcla entre retorno, la seguridad y liquidez de la inversión, de tal forma que se preserve el capital invertido, se diversifique el portafolio por tipo de inversión, emisor, plazo y calidad crediticia, evaluando en todo momento los diferentes riesgos y su correlación²⁴.

De esta forma, el portafolio de las aseguradoras se ha caracterizado por una gran participación en títulos de deuda (Gráfica 46). El monto total de las inversiones del sector a junio de 2011 ascendió a \$23.55 b, con un crecimiento nominal anual de 16.1% y semestral de 6.87%. Es importante destacar que la cartera de inversiones de las CSV concentra el 84.58% de sus activos, en tanto que para las CSG esta relación es del 51.23%.

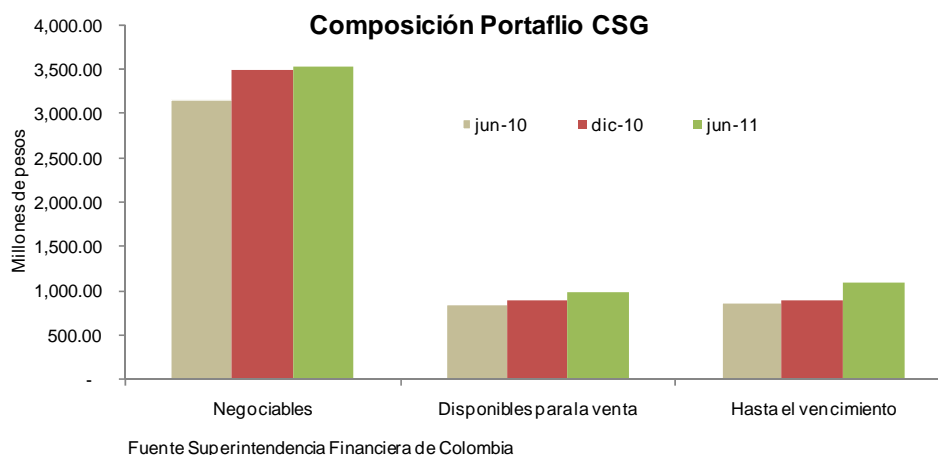
²⁴ Resolución 2300 de 2000, Plan Único de Cuentas del Sector Asegurador.

Gráfica 46



En la recomposición del portafolio realizada por las CSV, se destaca el aumento en la participación de los títulos disponibles para la venta y hasta el vencimiento frente a los títulos negociables (Gráfica 46). Los títulos participativos disponibles para la venta a junio de 2011 correspondieron a 2.4 veces el monto invertido en éstos títulos en junio de 2010, cuando sumaron \$ 625.28 mm. Por su parte, durante el primer semestre de 2011 el saldo de los títulos de deuda disponibles para la venta fue de \$ 1.25 b registraron un aumento de 133.51% nominal, respecto a diciembre de 2010.

Gráfica 47

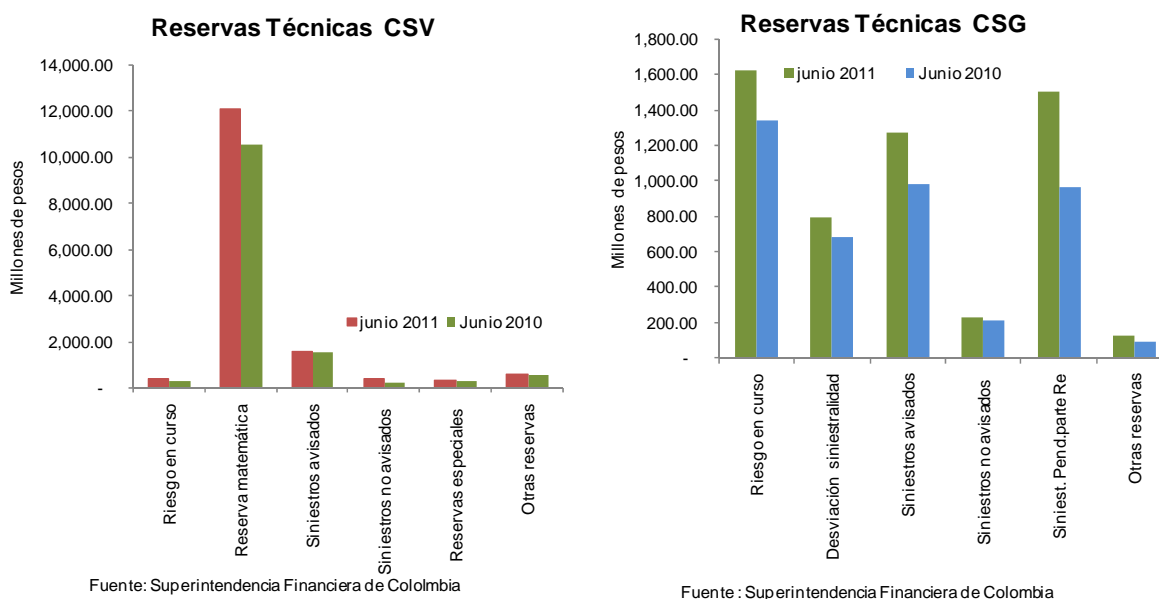


Los mayores incrementos semestrales en la composición de las inversiones (\$5.60 b) de las CSG, se registraron en títulos de deuda disponibles para la venta (35.57%) y títulos de deuda hasta el vencimiento (22.43%). A pesar de que los títulos negociables siguen siendo los más representativos en la estructura del portafolio de éstas compañías, durante semestre registraron una disminución en la participación al pasar de 57.00% a 54.00% (Gráfica 47).

Reservas

De otra parte, las reservas técnicas que reflejan la capacidad de una entidad para hacer frente a sus obligaciones actuales o eventuales y son la fuente principal para atender el pago de las mismas, presentan una mayor dinámica en las CSG con un crecimiento anual del 23.58% respecto a las CSV. A junio de 2011, el monto de las reservas en CSV fue de \$15.45 b de los cuales el 78.46% lo constituye la reserva matemática, la provisión de la reserva técnica por concepto de siniestros no avisados registró un crecimiento real de 54.67% anual, cuando el monto de estos siniestros ocurridos y no avisados pasó de \$263.26 mm a \$415.10 mm. En las CSG las reservas ascendieron a \$5.90 b concentrándose un 27.52% en riesgos en curso, 25.44% en siniestros en curso parte reaseguros y un 21.50% en siniestros avisados (Gráfica 48). La provisión por siniestros pendientes parte reaseguro que se considera como un seguro contra pérdidas patrimoniales de la aseguradora frente a eventuales desviaciones en la siniestralidad de las coberturas, aumento el 55.27% entre junio de 2010 y junio de 2011.

Gráfica 48

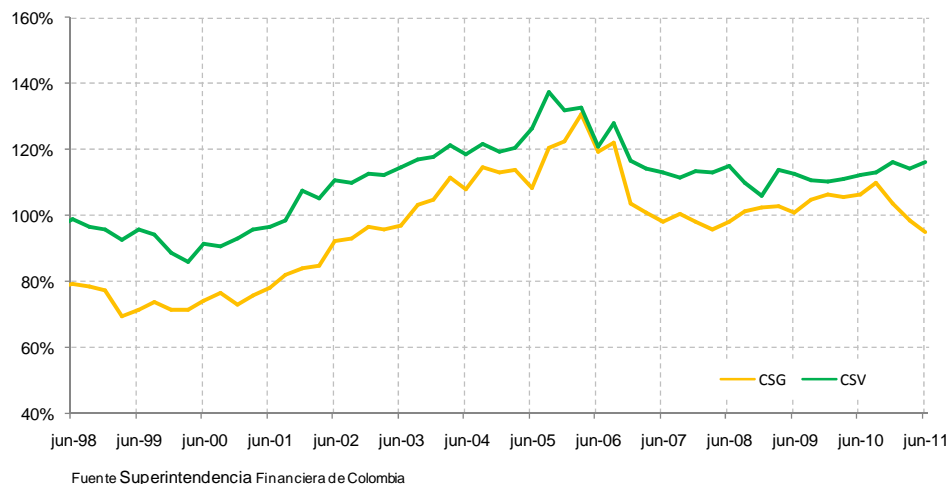


El mayor crecimiento de las reservas (23.36%) frente al registrado en las inversiones 10.33% explica la tendencia del indicador de cobertura²⁵ (inversiones/reservas técnicas) en las CSG. Por el lado de las CSV se mantiene el nivel del indicador que trae desde el 2008 (Gráfica 48).

²⁵ Este indicador de cobertura permite cuantificar el cambio en los valores reservados de los siniestros como porcentaje de las inversiones.

Gráfica 49

Inversiones / Reservas Técnicas



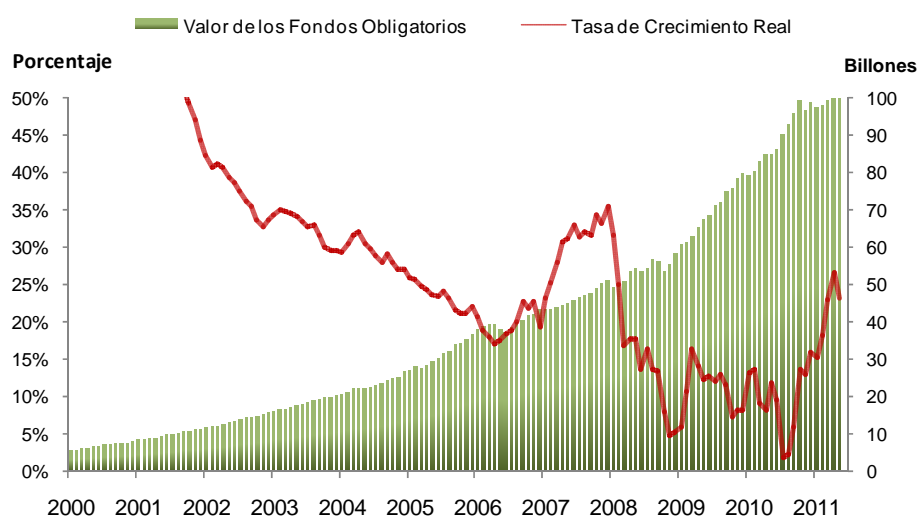
En forma general, la disminución presentada en las utilidades de las CSG y las pérdidas continuas de las CSV, estuvieron determinadas por los menores ingresos por portafolio de inversiones, además de los resultados técnicos negativos. Sin embargo, el buen comportamiento de las ventas de automóviles y el resultado técnico menos negativo en las CSG en comparación a las CSV, les permitió a las primeras no obtener pérdidas durante el semestre. Por su parte, las CSV registraron pérdidas continuas durante los primeros cinco meses de 2011, justificadas en gran parte por los resultados de la Compañía Alfa Vida S.A.

Fondos de pensiones y de cesantías

Durante el primer semestre del año se observó la entrada en vigencia de los nuevos tipos de fondos obligatorios dentro del esquema Multifondos a partir del 22 de marzo de 2011. Los Multifondos son el nuevo esquema pensional que busca ofrecer a los afiliados del régimen de ahorro individual nuevos portafolios, para que de acuerdo con su edad y perfil de riesgo puedan capitalizar su ahorro de pensión y tener una mayor rentabilidad. El esquema busca que los afiliados elijan donde depositar su ahorro pensional de acuerdo a su ciclo de vida, de tal manera que si existe una ventana de tiempo mayor, el afiliado pueda construir un mayor capital asumiendo una mayor volatilidad y pueda obtener unos rendimientos mayores en el largo plazo. Por su parte, aquellos afiliados que se encuentran cerca del retiro puedan mantener su capital acumulado mediante la protección de dichos ahorros ante las fluctuaciones del mercado. Los nuevos fondos obligatorios son el Fondo Conservador, el Fondo de Mayor Riesgo y el Fondo Especial de Retiro Programado, los cuales junto con el Fondo Moderado que viene operando desde septiembre del año anterior, se constituyen como las nuevas formas de inversión dentro del régimen de ahorro individual con solidaridad.

Gráfica 50

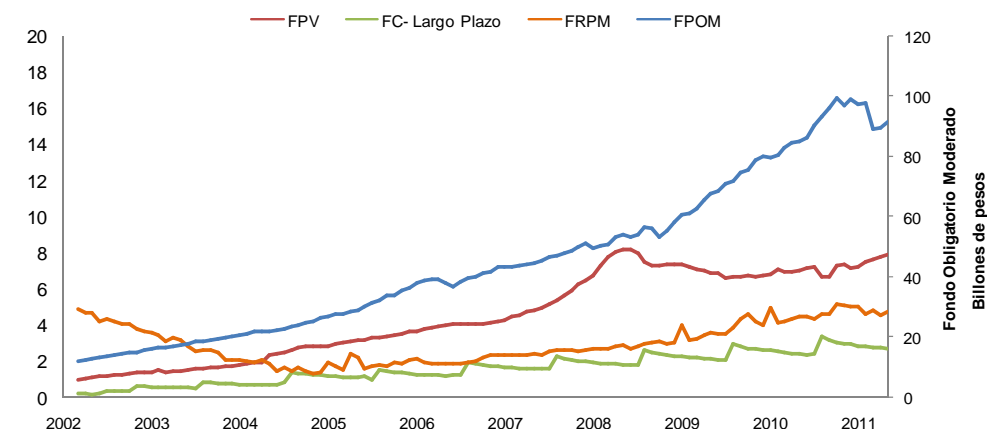
Valor de los Fondos Obligatorios



Fuente : Estados financieros remitidos por las entidades a la SFC. Índice de precios del Dane
A partir de marzo de 2011 corresponde a la suma de todos los fondos por tipo.

Al cierre de junio de los \$101,89 b administrados por las seis sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFPs), \$90.94 b corresponden al fondo moderado (FM) (Gráfica 50), \$4.29 b al fondo conservador (FC), \$0.55 b al fondo de mayor (FMR) riesgo y \$6.12 b al fondo especial de retiro programado (FRP). El crecimiento de los fondos ha estado determinado principalmente por el crecimiento de los recaudos dentro de dicho esquema pensional, los rendimientos de capital que han venido generando los fondos y el traslado de aportes del fondo moderado a los otros tipos de fondos de acuerdo a la elección efectuada por los afiliados en los primeros meses del año. Dichos cambios de elección de los tipos de inversión comenzaron a partir de marzo cuando se realizó la recomposición del fondo moderado que dio lugar a la creación de los nuevos portafolios de acuerdo a la elección suscrita por los afiliados durante los primeros meses del año.

Gráfica 51
Evolución del valor de los fondos administrados
cifras en billones de pesos



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

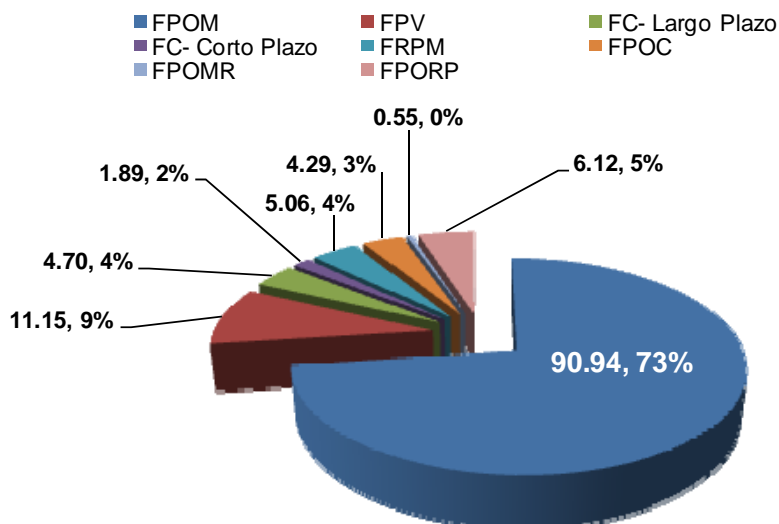
Se observó que durante el primer trimestre del año los fondos tuvieron un detrimento en su valor debido a una reducción en el valor de su posición en títulos participativos y en títulos de deuda la cual se aminoró generando buenos resultados al finalizar el primer semestre de 2011. De los 9,474,885 afiliados a los fondos de pensiones obligatorias al cierre de marzo 22, 18,114 personas, es decir el 0.19%, ejercieron durante los dos primeros meses del año su derecho a elegir tipo de fondo. Como consecuencia de la aplicación de las reglas que estableció el Gobierno Nacional para quienes no eligieron el tipo de fondo y

tienen la calidad de pensionado o están próximos a pensionarse (convergencia)²⁶, permanecieron en el Fondo Moderado 9,071,206 afiliados, por regla de convergencia quedaron en forma simultánea en los fondos Conservador y Moderado 229,560, en los fondos Conservador y de Mayor Riesgo 40, en el Fondo Conservador quedaron 142,301, en el Fondo de Mayor Riesgo 13,660 y en el Fondo Especial de Retiro Programado 18,118 pensionados.

Gráfica 52

Valor y Participación de los Fondos de Pensiones Administrados

Cifras en billones de pesos



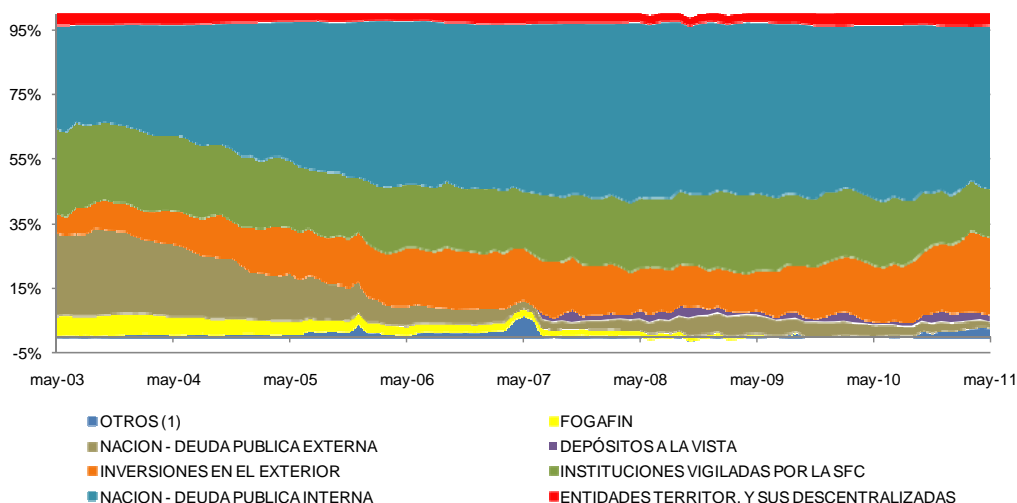
Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Si bien los Fondos Obligatorios han venido creciendo hasta alcanzar el 17.69% de los activos del sistema financiero, las condiciones asociadas a la evolución del portafolio de inversiones han desacelerado dicho comportamiento. Al corte de mayo, dicho rubro ascendió a \$102.31 b para los fondos moderados. La inversión en títulos de deuda constituye el rubro más significativo para el caso del fondo conservador (78.64%), el fondo moderado (47.06%), el fondo especial de retiro programado (77.88%) los fondos voluntarios (47.43%) y los fondos de cesantías largo plazo (53.97%). Por su parte, los títulos y valores participativos tienen una mayor proporción en los fondos de mayor riesgo (60.91%). Los lineamientos contenido en el Decreto 2555 en cuanto al límite máximo del 50% en títulos de deuda para los fondos obligatorios se cumple al registrar una proporción

²⁶ Ver recuadro Multifondos.

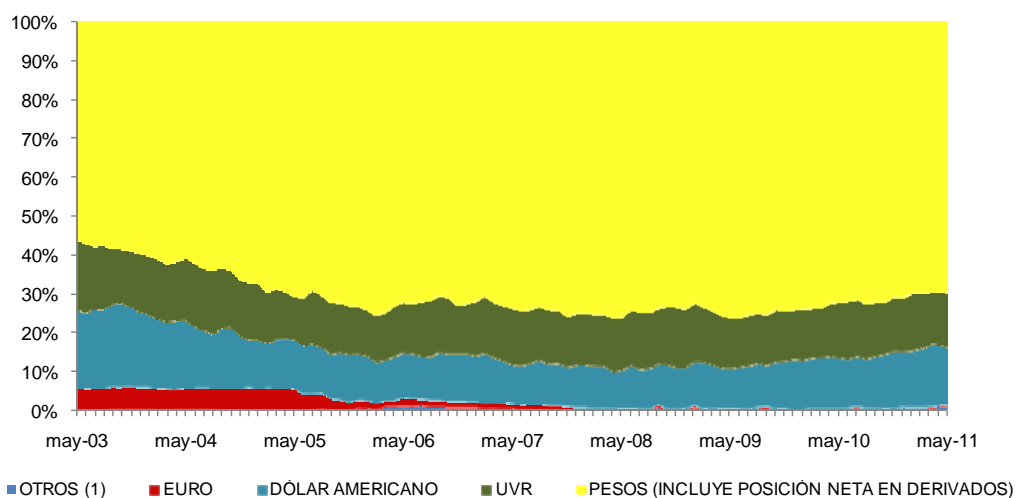
conjunta de 50% respecto del valor total del portafolio de inversiones. Igualmente la proporción en títulos y valores participativos se encuentra dentro de los lineamientos establecidos (menor a un 70%) (Gráfica 53).

Gráfica 53
Evolución de la composición del Portafolio de Inversión del Fondo Obligatorio Moderado



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

Gráfica 54
Evolución por moneda del Portafolio de Inversión del Fondo Obligatorio Moderado



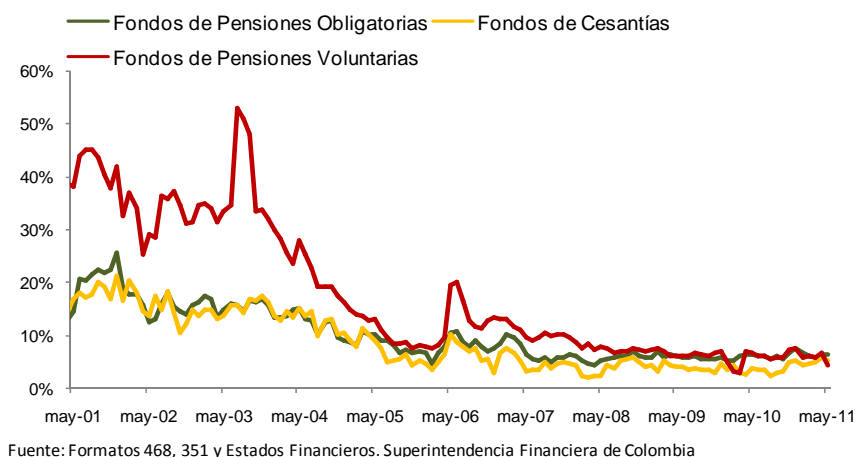
Fuente: Formato 351 y Estados Financieros. Superintendencia Financiera de Colombia

Los fondos concentran la mayor parte de sus inversiones en instrumentos denominados en pesos, con la siguiente composición para cada caso: El fondo moderado 69.62%, el fondo conservador 65.67%, el fondo de mayor riesgo 71.04%, el fondo especial de retiro programado 52.04%, los fondos voluntarios 79.85%, Fondos de Cesantías – Largo Plazo 70.36% y Fondos de Cesantías – Corto Plazo 93.99% (

Gráfica 54). En cuanto a la posición en moneda extranjera se observa que en los últimos años se ha venido reduciendo la proporción descubierta de los fondos obligatorios de un 25% al 4.60% en Junio de 2011. Igualmente dicho comportamiento a la baja de la proporción descubierta (Gráfica 55) se ha venido aminorando tanto en los fondos de cesantías como en los fondos de pensiones voluntarios al registrar 4.8% para el portafolio de largo plazo y 3.8% en los fondos voluntarios.

Gráfica 55

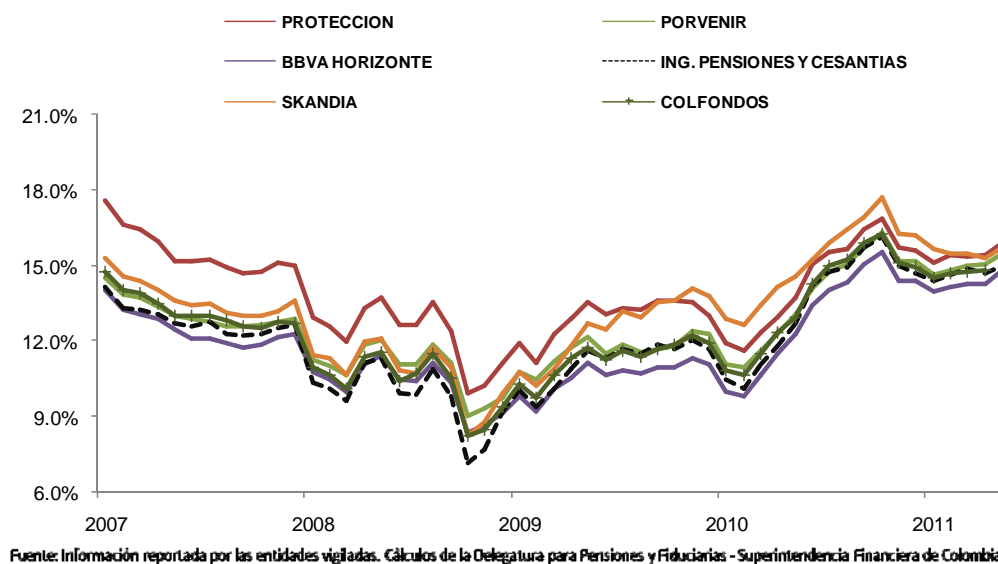
Porcentaje descubierto de los Fondos de Pensiones



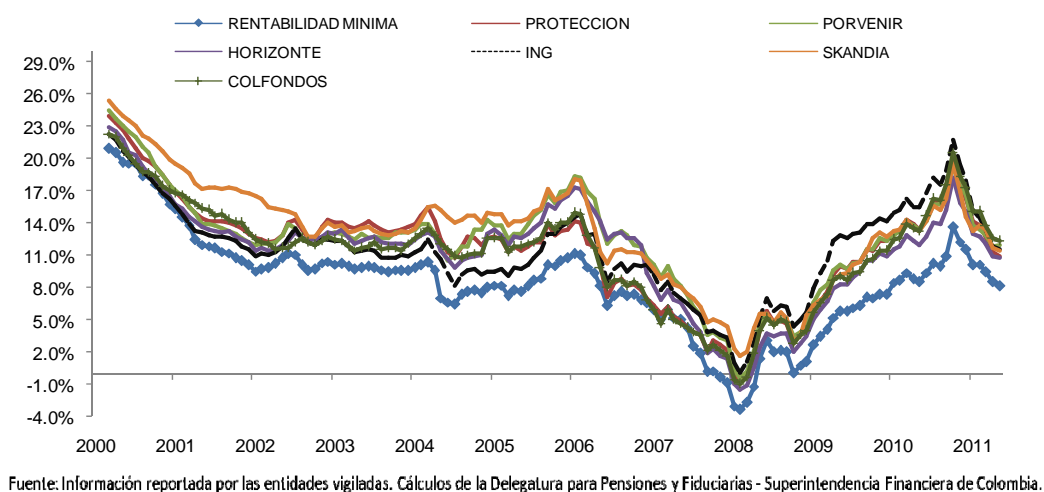
En cuanto al desempeño integral de los fondos, se observó que al cierre de junio los fondos moderados arrojaron utilidades por \$552 mm, luego de presentar pérdidas en los primeros cuatro meses del 2011, principalmente por la desvalorización de las inversiones en títulos participativos y en títulos de deuda. Al cierre de junio se mantuvo la continuidad en las pérdidas asociadas a la desvalorización de inversiones en acciones de alta liquidez bursátil por cerca de \$742 mm. Dicho comportamiento explica la rentabilidad de los fondos moderados y una caída importante en los fondos de cesantías como se observa en la Gráfica 56 y Gráfica 57. Por su parte, los fondos de mayor riesgo, conservador y de retiro programado, han venido generando ganancias en conjunto por cerca de \$309 mm, las

cuales pueden estar explicadas por la valoración de títulos de emisores del exterior y fondos de capital privado.

Gráfica 56
Evolución rentabilidad acumulada (48 meses) de los fondos de pensiones obligatorias moderado



Gráfica 57
Evolución rentabilidad acumulada (24 meses) de los fondos de cesantías - portafolio largo plazo



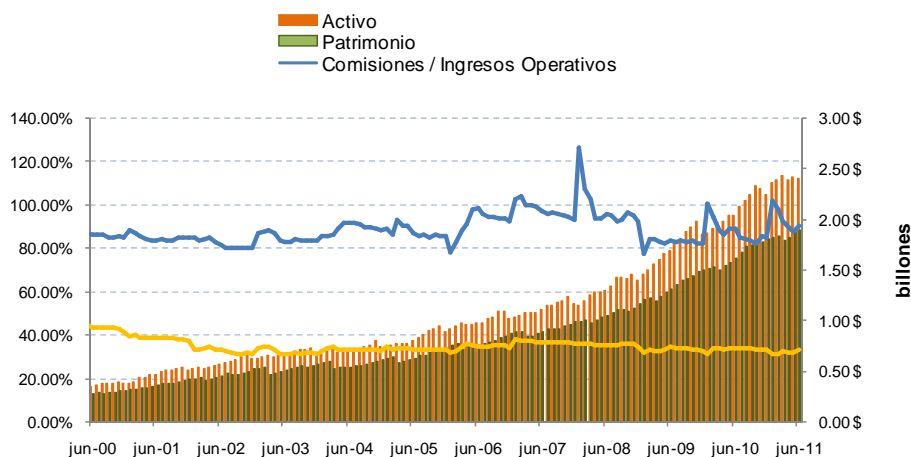
Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías

Las sociedades administradoras de los fondos de pensiones han venido presentando una desaceleración en la evolución de sus principales indicadores financieros, lo cual podría estar explicado por el moderado desempeño de los fondos y un menor rendimiento de las inversiones de las administradoras durante el primer semestre de 2011. Al respecto existen dos factores fundamentales que sustentan dicho comportamiento: el primero está constituido por un menor incremento de los ingresos por comisiones de administración, y el segundo, por unos menores ingresos por rentabilidad de los fondos administrados.

Al cierre del primer semestre del 2011 los activos de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías ascendieron a \$2.40 b (Gráfica 59) lo que significa un incremento de 17.40% anual y 6.93% semestral. Igualmente, el pasivo de dichas entidades ascendió a \$510 m lo que significa un aumento de 20.22% anual y 15.42% en el semestre.

Gráfica 58

Evolución de las principales cuentas de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones.



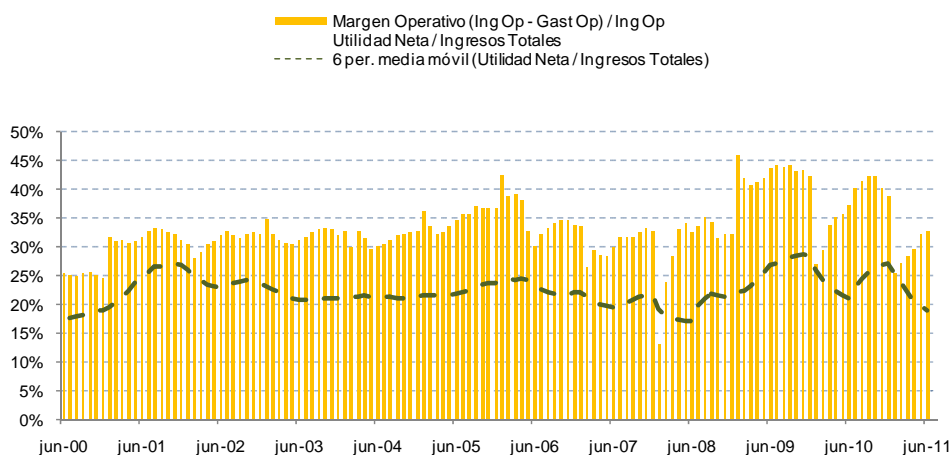
Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Al término de junio las utilidades ascendieron a \$161.48 mm lo cual representa una disminución de 13.91% respecto a junio del 2010. Este comportamiento podría estar explicado por un menor margen operativo en la industria, a partir de la reducción en la evolución de los ingresos frente a un nivel estable de los gastos. En cuanto a la

operatividad del negocio, el rubro más importante dentro de los ingresos operativos referido a las comisiones de administración registraron un leve aumento de 1.19%, en tanto que los gastos operativos aumentaron en 6.11% anual.

Gráfica 59

**Desempeño de las principales razones del Estado de Resultados
Sociedades administradoras de fondos de pensiones**



Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

La reducción del margen operativo (Gráfica 59) de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones también podría sustentarse por unos menores ingresos en la valoración de las inversiones de títulos de deuda, cuya disminución porcentual registró 23.69% respecto a junio del 2010. Por su parte, dichas sociedades presentaron un crecimiento reducido en la evolución de las comisiones, las cuales al último corte de junio registraron \$668.42 mil millones (mm), lo que representa un aumento marginal de 1.19%, con respecto al año anterior. Vale la pena mencionar que el 60.18% de los ingresos provienen de las comisiones de administración de los fondos obligatorios.

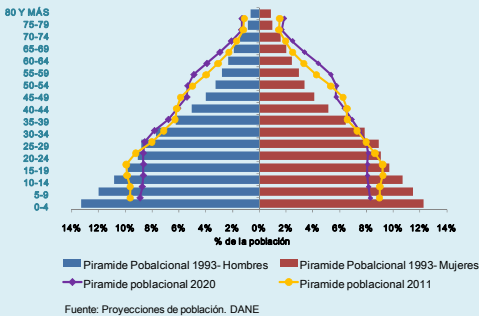
Recuadro 1. El comienzo del esquema multifondos

Las reformas a los sistemas de pensiones son de gran importancia para el sector financiero, ya que los recursos administrados en éstos son de un volumen considerable alcanzando el 18% de los activos del sistema financiero, además de ser la manera en la cual se puede garantizar un ingreso permanente en el nivel de consumo de las personas de mayor edad. En particular, la Ley 1328 de 2009 modificó el régimen de pensiones permitiendo que los Fondos Privados Obligatorios puedan ofrecer diferentes portafolios de inversión (por esto el nombre del esquema Multifondos) y de esta manera optimizar los rendimientos de los aportes de pensión obligatoria del régimen de ahorro individual con solidaridad. El sistema de Multifondos inició el 22 de marzo del presente año y permite diferentes estrategias de inversión de acuerdo con el perfil del inversionista.

Sistema de pensiones en Colombia y sus reformas

En Colombia, hasta la década de los noventa, el sistema de pensiones estaba basado en un fondo común, en el cual existía una multiplicidad de regímenes especiales. En 1993 el sistema de pensiones fue modificado mediante la Ley 100 de 1993, debido a síntomas preocupantes de la sostenibilidad del sistema derivado de la gran cantidad de fondos, el alto número de cajas que manejaban estos recursos y cambios demográficos (ver Gráfica 60). Según Muñoz et al. (2009), mientras a inicios de los años setenta la esperanza de vida al nacer en promedio para hombres y mujeres era de 61 años, ésta aumentó a 70 años para finales de los años noventa. La ley buscó entonces realizar un cambio estructural del sistema de pensiones que contempló dos regímenes: el régimen solidario de prima media con prestación definida (RSPM) y el régimen de ahorro individual con solidaridad (RAIS) y, aunque no eliminó los regímenes especiales, acogió gran parte de las cajas y el Instituto del Seguro Social (ISS) en el RPM.

Gráfica 60. Pirámide Poblacional



De acuerdo con Arias y Mendoza (2009), la diferencia entre los regímenes consiste en que el RPSM es un régimen de beneficio definido, donde los afiliados realizan aportes durante toda su vida laboral a un fondo común, el cual es administrado por el ISS y utilizado permanentemente para el pago de las pensiones. Por su parte, el RAIS corresponde a un régimen de contribución definida y de capitalización individual. Bajo este esquema pensional, los afiliados realizan aportes de forma periódica a una cuenta personal y así acumulan los recursos que serán utilizados para el pago de su pensión al alcanzar la edad de retiro. De esta forma, el valor de una pensión depende directamente, de la dinámica en la acumulación de los saldos durante la vida laboral del afiliado y su esperanza de vida después de jubilarse. Adicionalmente, esta estructura de aportes y desembolsos garantiza la sostenibilidad del RAIS.

La ley estableció que los afiliados podían elegir entre uno de los dos regímenes de pensiones y cambiarse entre ellos, aunque establece un periodo mínimo de permanencia de 3 años. Las principales características de los dos regímenes se encuentran resumidas en la Tabla 16. De este modo, la rentabilidad del RAIS hace parte del ahorro individual que en el futuro hará parte de la pensión del cotizante, mientras que el RPM es un fondo común en el cual los aportes y la rentabilidad de estos están destinados a pagar las pensiones de futuras generaciones.

Tabla 16. Diferencias entre RPM y RAIS

RPM	RAIS
Fondos de reservas de prima media principalmente ISS.	Administrado por fondos de pensiones privados.
Fondo común: en el cual los trabajadores subsidian las pensiones de las personas pensionadas.	Cuentas individuales: Que dependen de los ahorros que haga el individuo durante su vida laboral.
Riesgos: La sostenibilidad del sistema depende del número de personas que están trabajando y el número de personas pensionadas. (Riesgo de altas tasas de desempleo, reemplazo, y cambios en la población).	Riesgo: El monto de la pensión depende de los recursos aportados y su rentabilidad que a su vez depende de las inversiones de los fondos de pensiones. (Riesgo de mercado).

Sin embargo, posteriormente fueron necesarias más reformas. Con el fin de subsanar problemas estructurales relacionados con

el envejecimiento de la población y la incapacidad del sistema para respaldar sus pensiones, la Ley 797 y 860 de 2003 modificó el Sistema General de Pensiones, reformando algunos de los costosos regímenes especiales y creó el Fondo de Garantía de Pensión Mínima.

¿Quiénes pueden acceder a Multifondos?

Debido a la estructura de los regímenes del Sistema de Pensiones en Colombia, el esquema de Multifondos solo puede ser elegido por las personas que pertenecen al RAIS. Esto quiere decir que los beneficiarios de este esquema son aquellas personas que están afiliadas al sistema de pensiones después de la Ley 100 de 1993 o aquellas que escogieron quedarse en este régimen.

La razón de que sólo este régimen pueda pertenecer al esquema Multifondos se debe a la estructura del mismo. Mientras que los recursos que se aportan en el régimen RPM son usados para pagar las pensiones actuales de aquellos ya pensionados, en el RAIS es un ahorro personal para su futura pensión, por lo cual un factor fundamental del monto que está ahorrando corresponde a la rentabilidad de los aportes y por ende, de la forma en que se invierta el portafolio de los aportes que se realizan.

Objetivo del esquema Multifondos

El objetivo principal de este esquema es maximizar el ahorro en pensiones de los afiliados al RAIS. Para esto se busca que los afiliados obtengan el mejor retorno posible, lo cual implica una mejor pensión en el momento del retiro. Este objetivo se logra mediante la elección del fondo que más se ajuste al perfil de riesgo del afiliado en relación con su ciclo de vida.

Basadas en las necesidades y metas de un inversionista se pueden definir varias fases durante su ciclo vida. Estas fases son: acumulación, consolidación y gasto. Durante cada una de estas el inversionista tiene diferentes necesidades y metas, por lo tanto la composición de su portafolio debe ser diferente. El esquema de Multifondos permite seleccionar un portafolio, favoreciendo los diferentes perfiles de riesgo, ya sea por edad o por preferencias. A continuación se describen cada una de las etapas del ciclo del inversionista.²⁷

Acumulación: Durante esta etapa el inversionista se encuentra en sus primeros años de trabajo (25-35 años aproximadamente) y sus necesidades están orientadas a satisfacer sus necesidades de corto y largo plazo. Las necesidades del inversionista durante esta etapa están enfocadas a aumentar su capacidad de ahorro, el pago de créditos educativos y el ahorro para comprar vivienda. En esta etapa el inversionista está dispuesto a tener mayor riesgo en su portafolio y su horizonte de tiempo es largo.

Consolidación: Durante esta etapa el inversionista se encuentra en los años medios de su vida laboral (36-55 años) y sus necesidades están orientadas a satisfacer sus necesidades de corto y largo plazo pero para él es importante proteger los activos acumulados hasta el momento. Las necesidades del inversionista durante esta etapa están enfocadas a mantener un portafolio razonablemente alto y en pagar la educación de sus hijos. Es posible que durante esta etapa sus ingresos sean superiores a sus gastos. Al comenzar esta etapa el inversionista está dispuesto a tener un riesgo moderado o alto en su portafolio y en los últimos años converge a un portafolio de riesgo bajo.

Gasto: Durante esta etapa el inversionista se retira de la vida laboral y su principal fuente de ingresos proviene de su pensión y sus necesidades están orientadas a proteger sus activos. Las necesidades del inversionista durante esta etapa están enfocadas a sostener a sus dependientes, mantener su estilo de vida y proteger su riqueza. En esta etapa el inversionista quiere proteger su portafolio por lo cual busca un riesgo conservador o moderado y su horizonte de tiempo es corto.

De acuerdo con lo anterior, cada una de las necesidades anteriormente descritas la composición del portafolio debe ser diferente. La primera etapa sugiere una mayor tolerancia al riesgo por lo cual el portafolio puede contener en mayor proporción activos de renta variable y en menor medida activos de renta fija y efectivo. En la segunda etapa también una parte del portafolio puede estar concentrada en activos de renta variable. Sin embargo, debe haber una participación en activos de renta fija, de tal forma que le permita al individuo proteger su portafolio. De otro lado existe una mayor necesidad de efectivo para sortear casos de emergencia y oportunidades que se presenten. Por último, en la última de las etapas el portafolio puede estar más concentrado en activos de renta fija de tal manera que el riesgo disminuya, teniendo en cuenta que durante esta etapa el portafolio juega una parte importante en los ingresos de los individuos.

²⁷ Reilly & Brown. 2006

Multifondos en Latinoamérica

Actualmente Chile, México y Perú manejan esquemas de Multifondos. El pionero en Latinoamérica fue Chile en el año 2000, donde inicialmente las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) estaban en la obligación de ofrecer dos tipos de portafolios. El primero de estos fondos estaba compuesto de acciones y renta fija, mientras que el segundo consistía solo en renta fija y a este solo accedían aquellas personas próximas al retiro.

Sin embargo, en el año 2002 esta estructura cambió y se permitió ofrecer cinco portafolios diferentes. Es importante resaltar que en el caso de este país el portafolio más riesgoso debe ser elegido de manera voluntaria mas no ofrecido por las AFP. Adicionalmente, la elección del fondo depende de la edad. Los afiliados hombres menores de 55 años y mujeres menores de 50 años pueden elegir entre cualquiera de los cinco fondos. Los mayores de estas edades pueden elegir entre cuatro de los fondos (no pueden elegir el fondo más riesgoso). Los afiliados que no seleccionan un fondo son asignados a uno de los fondos dependiendo de la edad.

Siguiendo esta experiencia, México introdujo dos clases de fondos en el año 2005. Los fondos fueron denominados como SIEFORE Básica 1 (SB1) y SIEFORE básica 2 (SB2), los cuales son administrados por las Administradoras de Fondos para el Retiro, Retiro, Vejez y Cesantía (AFORES). Posteriormente en el año 2008, tres fondos adicionales fueron introducidos. En el SB1 sólo se puede invertir en instrumentos de renta fija y en los valores internacionales de deuda permitidos. Los otros fondos permiten invertir en renta variable. El SB2 permite hasta un 15% del total invertido en estos instrumentos, igualmente SB3 permite hasta 20% en renta variable, SB4 permite 25% y el portafolio más riesgoso, SB5; permite 30%.

Cuando solo se encontraban en funcionamiento dos fondos, los afiliados que no seleccionaban un fondo eran incluidos en el fondo SB2, salvo por los afiliados cercanos a la edad de retiro. A partir de 2008, la selección de los fondos para las personas que voluntariamente no eligen un fondo se realiza de acuerdo con la edad.

Perú también introdujo el esquema Multifondos en el año 2005. En este país hay tres tipos de fondos, el primero es el más conservador y busca crecimiento con baja volatilidad, mientras

que el segundo fondo es uno balanceado que busca crecimiento moderado con volatilidad media. Por último el fondo más arriesgado es el Fondo de Crecimiento y busca un alto nivel de crecimiento con una alta volatilidad en la inversión. En el caso de Perú el fondo más conservador es obligatorio para los afiliados mayores de 60 años. Los demás afiliados pueden seleccionar entre los otros dos fondos. Cuando las personas menores de 60 años no seleccionan fondo son asignados automáticamente al fondo balanceado.

Multifondos en Colombia

En el caso particular de Colombia, los Multifondos son creados por la Ley 1328 de 2009, la cual entró en vigencia el 22 de marzo del presente año. El esquema consiste en cuatro fondos con diferentes perfiles de riesgo cada uno, los cuales se describen a continuación:

Fondo Conservador: Dirigido a personas con baja tolerancia al riesgo. Su prioridad es la preservación del capital acumulado, dado que está dirigido a personas que se encuentran cercanas a la edad proyectada para pensionarse y que prefieren obtener un menor rendimiento, que preocuparse por una posible pérdida.

Fondo Moderado: Dirigido a personas de riesgo moderado que están dispuestas a tolerar caídas discretas en el capital acumulado como consecuencia del riesgo asumido, con el fin de buscar en el largo plazo una mayor rentabilidad que la de un fondo conservador.

Fondo de Mayor Riesgo: Dirigido a personas con una alta tolerancia al riesgo, que se encuentran lejos de la edad proyectada para pensionarse y están dispuestas a asumir una mayor volatilidad en los rendimientos que puede afectar de manera importante el capital acumulado como consecuencia del riesgo asumido, con el fin de buscar en el largo plazo una mayor rentabilidad que la de un fondo moderado.

Fondo Especial de Retiro Programado: Para el caso de los pensionados del RAIS que han elegido la pensión bajo un retiro programado se creó un único fondo. Con éste se busca una administración orientada al pago de las pensiones.

Los afiliados pueden elegir solo uno de los tipos de fondos a partir de enero de este año, excepto en el caso de la regla de convergencia. Esta última establece la transición entre el fondo

conservador y el fondo de retiro programado para aquellos afiliados que se encuentren próximos a pensionarse tal y como muestra la Ilustración 1. Igualmente, la reglamentación permite el cambio de fondo de inversión una vez cada seis meses contados a partir de la fecha de la selección.

Ilustración 1: Regla de convergencia

Saldo mínimo en la cuenta en el fondo conservador (%)		20	40	60	80	100
EDAD	Hombres	55	56	57	58	≥ a 59
	Mujeres	50	51	52	53	≥ a 54

Vale la pena resaltar que los afiliados que no han elegido el tipo de fondo pueden hacerlo en cualquier momento. Al respecto, se espera que con una adecuada divulgación e implementación del esquema Multifondos del esquema comience a afianzarse de tal manera que los afiliados tengan mayor información y se implementen los mecanismos de educación financiera por parte de las entidades vigiladas, de tal manera que la elección del tipo de fondo responda al perfil de riesgo del afiliado, su edad y el horizonte de tiempo de inversión de sus recursos.

La transición al esquema Multifondos se da desde el 15 de septiembre de 2010. El fondo que operaba bajo el esquema anterior se constituyó en el fondo moderado. Desde esta fecha al fondo moderado le resulta aplicable el nuevo régimen de inversión establecido en el Decreto 2955 de 2010. Igualmente se establece que las entidades deben adelantar campañas de información a los afiliados y las AFPs deben capacitar a sus promotores en el nuevo esquema.

A partir del 1º de enero de 2011 los afiliados no pensionados tuvieron la posibilidad de elegir entre los tres fondos de la etapa de acumulación. Posteriormente, el 22 de marzo de 2011, entraron en funcionamiento los fondos Conservador, Mayor Riesgo y Especial de Retiro Programado. Con esto se da cumplimiento a las órdenes de selección presentadas por los afiliados entre el 1º de enero y el 28 de febrero de 2010. También, se trasladan los recursos de los afiliados pensionados al fondo Especial de Retiro Programado y de los afiliados no pensionados que por regla de convergencia deben estar invertidos total o parcialmente en el fondo Conservador.

Los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias deberán invertirse de acuerdo al Decreto 2955 de 2010. Por su parte, la normatividad establece inversiones

admisibles en títulos y o valores participativos en la Nación, tales como deuda pública, títulos de deuda emitidos por entidades financieras y del sector real, títulos de contenido crediticio derivados y no derivados de procesos titularización de cartera hipotecaria, títulos del Banco de la República, participaciones en carteras colectivas en sus distintas modalidades, acciones, inversiones de capital privado, productos estructurados y títulos valores o participaciones de emisores del exterior.

En términos generales, la suma de las inversiones de los distintos tipos de fondos en títulos de deuda pública emitida o garantizada por la Nación no puede superar el 50%. Las inversiones del fondo obligatorio conservador están sujetas a un límite global del 20% del valor del portafolio para los títulos o valores participativos emitidos en el mercado local como en el externo. Esta restricción se amplía para el fondo moderado al 45% y el fondo de mayor riesgo al 70%. Igualmente, existe una restricción o límite mínimo respecto a este tipo de inversiones en el fondo moderado del 20% y en el fondo de mayor riesgo del 45%. Los límites de inversión están descritos en la Tabla 17.

Tabla 17. Inversiones por tipo de fondo²⁸

	Fondo Conservador	Fondo Moderado	Fondo de Mayor Riesgo
Renta variable	Mínimo	0%	20%
	Máximo	20%	45%
Emisores del exterior	40%	60%	70%
Moneda extranjera sin cobertura cambiaria	10%	35%	50%
Fondos de capital privado nacional	0%	5%	7%
Fondos de capital privado extranjero	0%	5%	7%
Productos estructurados	0%	5%	5%
Derivados de inversión	2%	2%	3%

Es importante señalar que el nuevo esquema trae consigo cambios para las AFP. En particular estas entidades deben garantizar una rentabilidad mínima sobre los fondos que administran. En este sentido, la metodología utilizada para el cálculo de la rentabilidad mínima cambia, ya que se establece una rentabilidad mínima obligatoria para cada uno de los fondos. Los cambios derivados de la metodología empleada para calcular la rentabilidad mínima se encuentran establecidos en el Decreto 2949 de 2010.

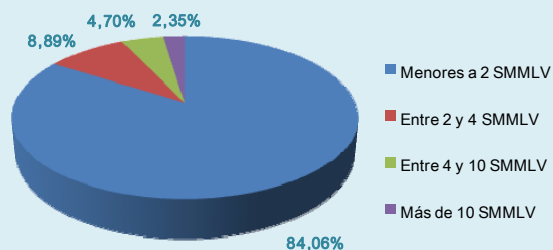
²⁸ Cuadro conceptual del portafolio de inversiones. Para mayor información ver el Decreto No. 2555 de 2010.

En particular, cada tipo de fondo tiene un requerimiento de rentabilidad mínima y debe constituir una reserva de estabilización (encaje). Para el cálculo de la rentabilidad mínima, se toman diferentes periodos de cálculo. Para los fondos Conservador y Fondo Especial de Retiro Programado se toma un periodo de 36 meses, para el Fondo Moderado se toma un periodo de 48 meses y para el Fondo de Mayor Riesgo se toma un periodo de 60 meses. El cálculo de la rentabilidad mínima incorpora dos factores, el promedio ponderado de los pares y un componente de referencia con criterios de largo plazo (portafolio de referencia e índices del mercado). Estos factores ponderan de diferente forma por tipo de fondo. A mayor riesgo mayor ponderación del promedio de pares.

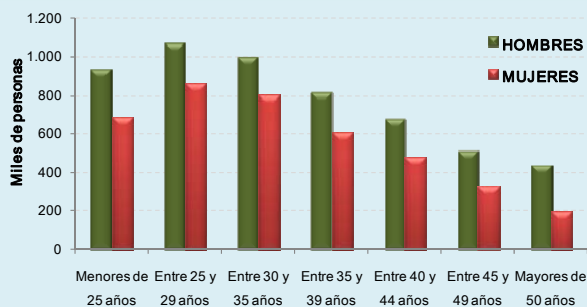
Estadísticas de Multifondos en Colombia

A mayo de 2011 el número total de vinculados a los fondos de pensiones obligatorias ascendió a 9.392.992 personas. La mayoría de estos se ubican en el rango de personas con ingresos inferiores a dos salarios mínimos y entre los 25 y 29 años, como muestra la Gráfica 61 y la Gráfica 62.

Gráfica 61. Afiliados por rango de ingresos

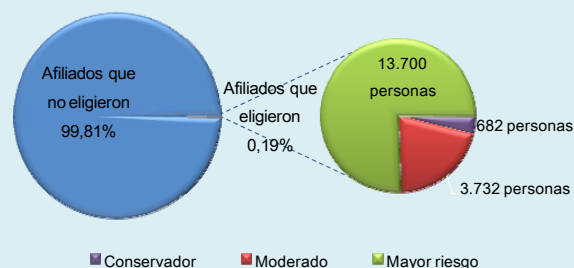


Gráfica 62. Afiliados por edad



De los vinculados a los fondos de pensiones obligatorias, el 0.19%²⁹ ejercieron su derecho de elección durante los dos primeros meses del año. Al respecto, de los afiliados que tomaron su decisión, 3.732 seleccionaron el fondo moderado y 13.700 el fondo de mayor riesgo.

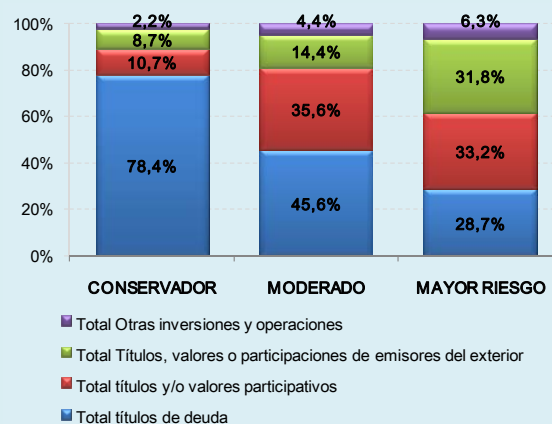
Gráfica 63. Afiliados que eligieron Multifondos



Al cierre de mayo de 2011 las inversiones de los Multifondos ascendían a \$102.32 b distribuidos en los diferentes fondos. El fondo más grande es el Moderado el cual se ubicó en \$91.6 b seguido por el Retiro Programado, Conservador y Mayor Riesgo los cuales se ubicaron en \$6.06 b, \$4.19 b y \$0.47 b. En conjunto los fondos obligatorios crecieron 20.53% respecto a mayo de 2010.

A mayo de 2011, el Fondo Conservador invierte el 78.4% del portafolio en títulos de deuda. La composición de los Fondos Moderado y de Mayor Riesgo, están menos concentrados en títulos de deuda y más concentrados en títulos valores (ver Gráfica 64).

Gráfica 64. Distribución del portafolio por tipo de Fondo



²⁹ Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos de la Delegatura de Pensiones, Cesantías y Fiduciarias.

Conclusiones

La Ley 1328 de 2009 modificó el régimen de pensiones introduciendo el esquema Multifondos. El nuevo esquema busca una mejor gestión de los recursos que conforman los fondos de pensiones obligatorias del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (Fondos Privados de Pensiones), de tal manera que la inversión considere las edades y los perfiles de riesgo de los afiliados. Este esquema ya ha sido implementado en otros países de Latinoamérica como Chile, México y Perú.

Para el funcionamiento de Multifondos, la ley ha previsto para los afiliados no pensionados tres tipos de fondos que pueden ser seleccionados, el fondo conservador, el fondo moderado y el fondo de mayor riesgo. Así mismo, para las personas pensionadas por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFPs) bajo la modalidad de retiro programado la ley ha previsto la creación del Fondo especial para retiro programado. Las diferencias más importantes están referidas al régimen de inversión de los recursos de cada uno de los tipos de fondos, que permitirán establecer el perfil de cada uno de ellos. En tal sentido, los fondos se diferencian principalmente, por el monto de los recursos que pueden invertir en títulos participativos (renta variable, incluidas acciones).

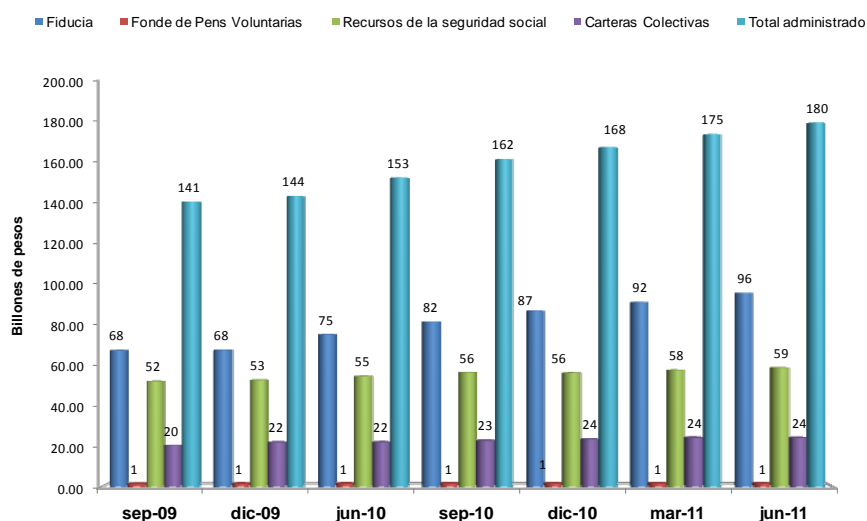
Referencias

- Acosta, O., Ayala, U. (2001). "Reformas fiscales y fondos pensionales en Colombia". CEPAL. Publicación 116
- Arias, M., Mendoza, J. (2009) "Un modelo de simulación del Régimen Pensional de Ahorro Individual con Solidaridad en Colombia". Temas de Estabilidad Financiera 044. Banco de la República de Colombia
- Decretos Sistema Financiero y Pensional. 692 de 1994, 1141 de 1995, 1328 de 2009.
- Helmsdorff, L. 2007. Ampliación de cobertura del Sistema Pensional colombiano y atención al adultomayor. En "Misión para el diseño de una estrategia para la reducción de la pobreza y la desigualdad (MERPD)". DNP.
- Hernández, C. (2009) "Efectos del sistema Multifondos en el Régimen de Ahorro Individual en Colombia". Revista de Economía del Rosario
- Jaramillo, C. (2010). "Situación y perspectivas del sistema de seguridad social en Colombia: Salud y pensiones." Diagnóstico Fiscal de Colombia para el MHCP
- Reilly, F., Brown, K. (1999) Investment Analysis and Portfolio Management
- Leyes de Seguridad Social y Sistema de Pensiones. 100 de 1993, 797 de 2003, 860 de 2005, 1328 de 2009.
- Markowitz, H. (1952) "Portfolio Selection", The Journal of Finance.
- Muñoz, A., Romero C., Téllez, J. y Tuesta, D. Confianza en el futuro. Propuestas para un mayor sistema de pensiones en Colombia. BBVA 2009. Editorial Norma.
- Superintendencia Financiera de Colombia. 4° Congreso Internacional FIAP - Asofondos. Presentación: "Principales desafíos del esquema de multifondos en Colombia".

El valor de los fondos administrados por las fiduciarias presentó un comportamiento al alza durante el transcurso del año alcanzando \$180.40 b, lo que representa un incremento de 7.28% respecto a diciembre de 2010 y un 17.81% respecto al año anterior. De este total, \$96.01 b corresponden a negocios fiduciarios, \$1.34 b a fondos voluntarios de pensiones, \$58.73 b a recursos de la seguridad social y \$24.23 b a carteras colectivas. Dicho comportamiento obedece a mayores inversiones depositadas en fideicomisos así como una evolución positiva de la rentabilidad de dichos fondos (Gráfica 65).

Gráfica 65

Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios



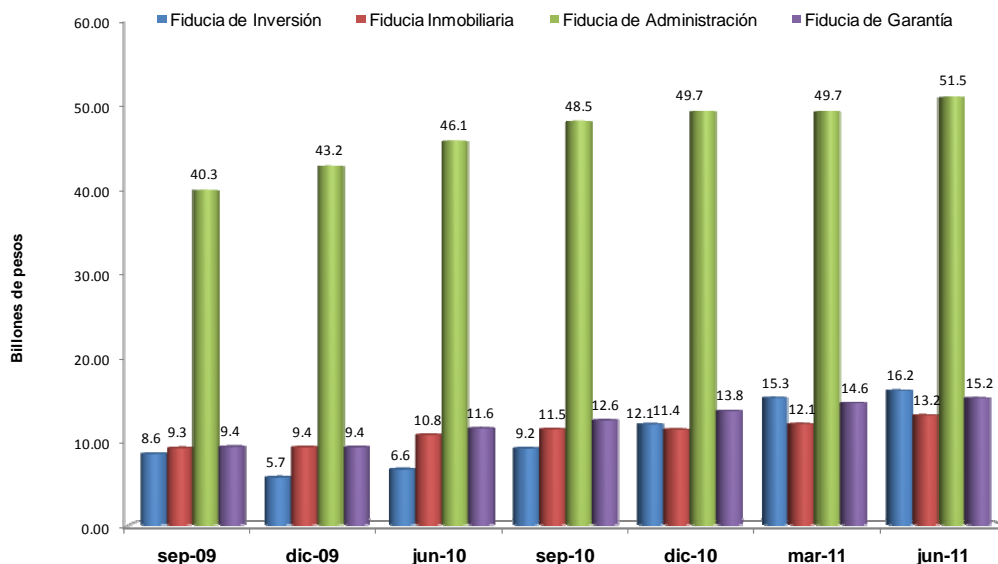
Fuente: Información reportada por las entidades vigiladas. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, de los \$96.01 b de los negocios fideicomitidos, \$16.17 b corresponden a fiducias de inversión, \$13.21 b a fiducias inmobiliarias, \$51.48 b a fiducias de administración y \$15.22 b a fiducias de garantía (Gráfica 66). El mayor incremento se evidencia en las fiducias de inversión registrando un aumento \$918 mm y la mayor caída en los fondos voluntarios de pensiones en \$25 mm, debido a la desvalorización de dicho portafolio de inversión en los primeros meses del año. Analizando la evolución comparativa del último corte del primer semestre de 2011 en relación con las últimas cifras del 2010, se observa que las fiducias de inversión se incrementaron en \$4.07 b mientras que los fondos

voluntarios administrados por las sociedades fiduciarias se redujo en \$43 mil sustentado principalmente por una desvalorización en las inversiones en títulos de deuda y acciones.

Gráfica 66

Evolución de los activos administrados por fiducia

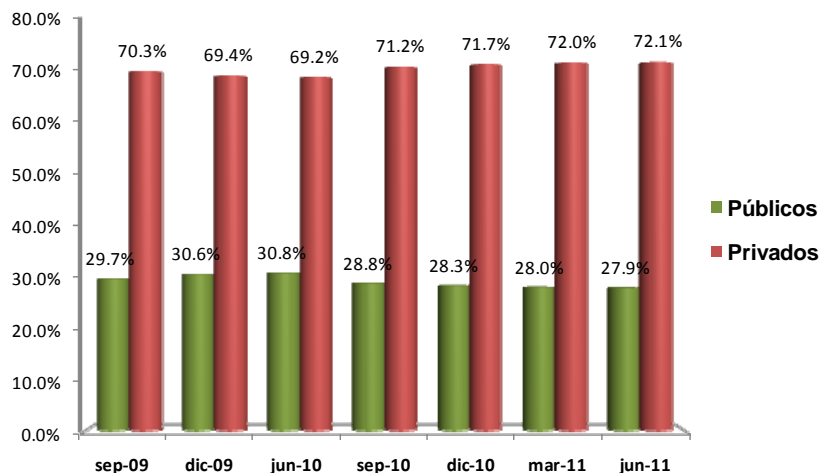


Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, en el semestre las fiducias de garantía mostraron un aumento de los recursos administrados por cerca de \$1.4 b, así mismo las fiducias de administración presentaron un aumento de \$1.78 b, motivado principalmente por el aumento en los encargos. Igualmente, durante el 2011 se ha evidenciado una expansión significativa de las carteras colectivas, las cuales se incrementaron en \$668 mm lo que representa una variación de 2.84%. Lo anterior, podría estar explicado por el aumento de los recursos administrados y una tendencia alcista del valor en la composición de dichos fondos. Finalmente, las fiducias inmobiliarias presentaron un incremento de \$1.78 b lo que representa un aumento de 15.62% respecto al monto registrado a finales de diciembre de 2010. Por su parte, la participación dominante de recursos administrados en las fiducias es de carácter privado al cierre del semestre (Gráfica 67)

Gráfica 67

Participación de los recursos administrados por las fiducias



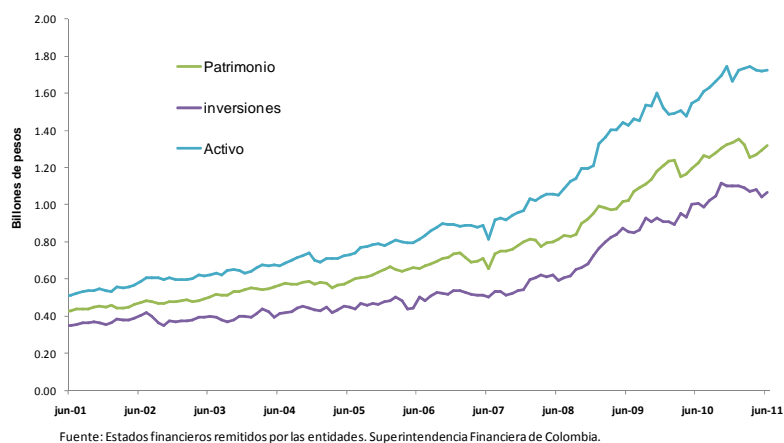
Fuente: Información remitida por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Finalmente, podría argumentarse que la industria fiduciaria ha venido consolidándose a lo largo de los últimos 10 años y la evolución de sus negocios administrados se ha quintuplicado al pasar de un valor cercano a los \$33 b a los \$180 b del cierre del primer semestre de 2011. Esto es el resultado de una mayor profundización de dichos negocios en sus diferentes tipos de fideicomisos, carteras colectivas, recursos de la seguridad social, fondos voluntarios y fondos de capital extranjero.

Sociedades fiduciarias

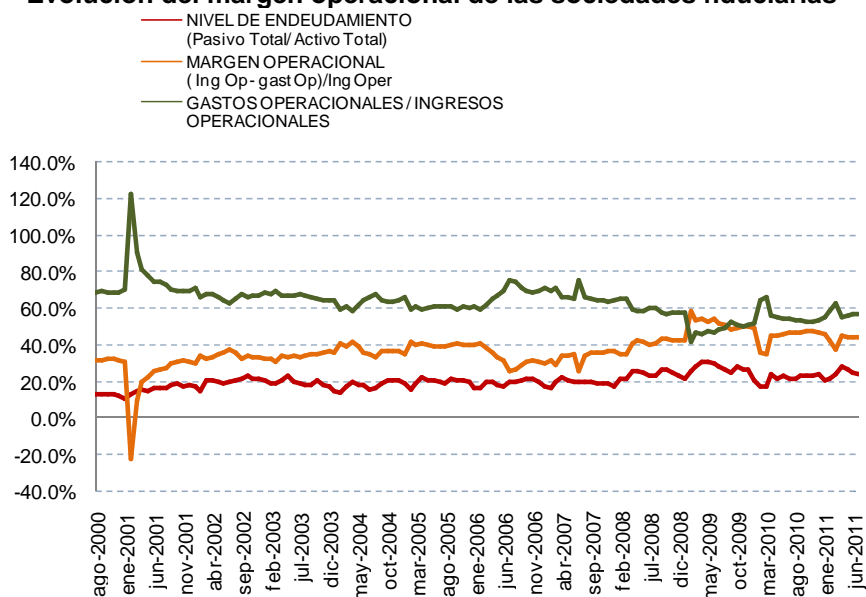
En términos generales, la industria fiduciaria ha registrado durante el transcurso del año una evolución positiva motivada principalmente por una mayor cantidad de fondos administrados y un crecimiento en la mayoría de los fondos fideicomitidos. El total de activos de las sociedades fiduciarias ha venido presentando un crecimiento acelerado desde abril de 2010, alcanzando \$1.72 b para el corte de junio de 2011 (Gráfica 68) lo que representa un crecimiento de 6.51% real respecto al año anterior. El 61.82% de dicho monto corresponde a inversiones, equivalentes a \$1.06 b. Por su parte, los pasivos al corte de junio ascendieron a \$402 mm de los cuales el rubro más significativo son las cuentas por pagar y provisiones.

Gráfica 68
Sociedades fiduciarias
Evolución principales cuentas



Dentro de la industria hay una alta concentración de los activos administrados en siete entidades que acumulan cerca del 60% del total de las fiduciarias, el índice de concentración de Herfindahl³⁰ alcanza un valor de 1078 donde observa una alta participación del mercado por parte de Fiduciaria Bancolombia (661), Fiduciaria Previsora (63.96) y Fidubogota (98.02).

Gráfica 69
Evolución del margen operacional de las sociedades fiduciarias

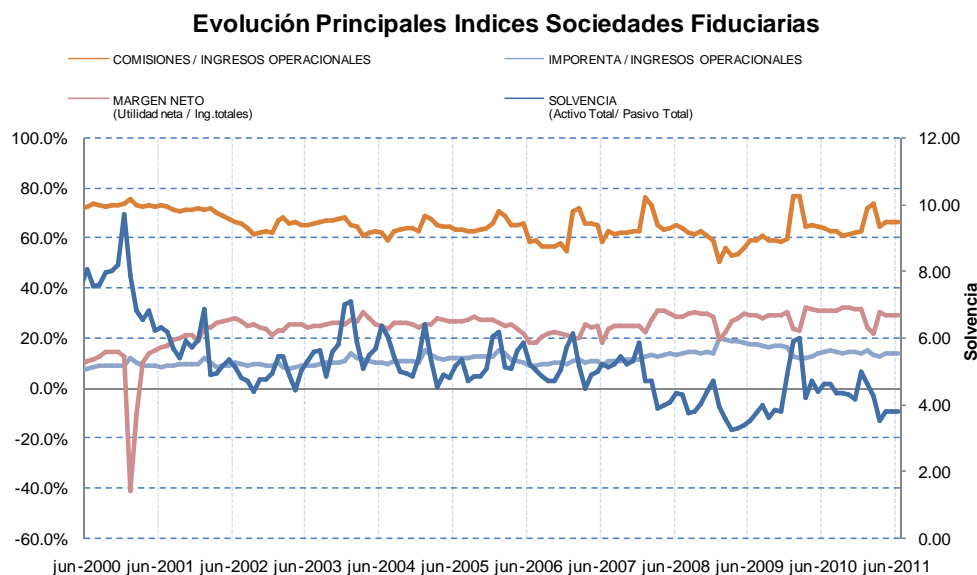


³⁰ Berger, Hannan (1989), The price concentration relationship in banking. The review of economics and statistics. pag 3.

Por su parte, los ingresos del total de las sociedades fiduciarias ascendieron a \$512.64 mil millones con un aumento de 10.59% respecto a junio de 2011 (Gráfica 70) Durante el periodo, se observó una evolución alcista de los ingresos por comisiones de estas compañías en cuanto a la administración de carteras colectivas, recursos del sistema de seguridad social, fondos de pensiones voluntarias y fiducias de administración, inmobiliarias, inversión y de garantía, que en conjunto ascendieron a \$328 mm. El capital mínimo exigido para las sociedades fiduciarias durante el periodo se ubicó en \$5,395 millones para el 2011 donde la mayoría de sociedades superaron dicho rubro. En términos generales se observó un buen desempeño del sector el cual evidenció un incremento patrimonial de 7.53% alcanzando \$1.3 b.

La proporción más grande dentro de la composición del portafolio se encuentra en inversiones negociables en títulos de deuda (cercanas al 60%) cuya mayoría se encuentra distribuida en TES tasa fija, bonos y acciones. Al respecto, las inversiones de dichas sociedades presentaron una tendencia alcista pasando de \$1 b a \$1.06 b, registrando de esta forma un crecimiento real de 2.28%.

Gráfica 70



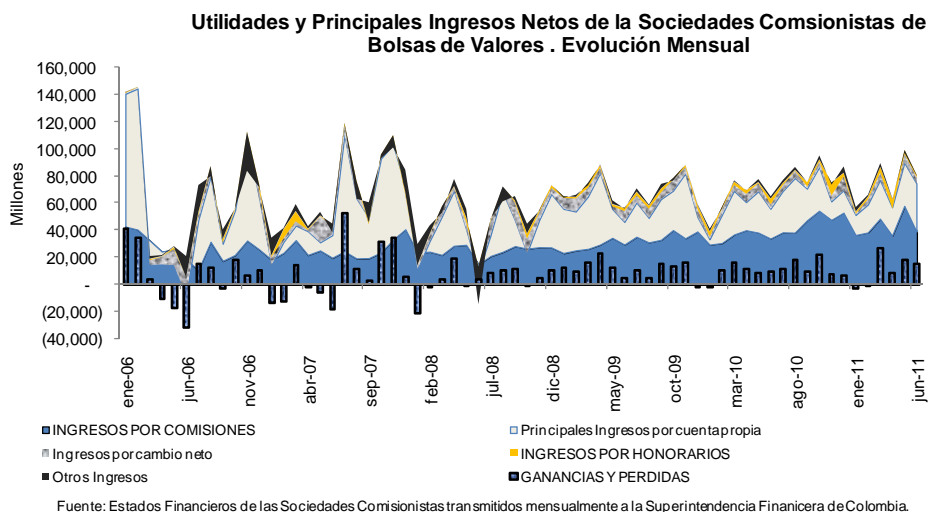
Fuente: Estados financieros transmitidos por las entidades vigiladas. Superintendencia Financiera de Colombia

Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores

Ingresos operacionales netos y Principales negocios de las Sociedades Comisionistas

En el primer semestre de 2011 las sociedades comisionistas afiliadas a la Bolsa de Valores de Colombia se caracterizaron por una importante mejora tanto en sus utilidades como en sus principales ingresos operacionales netos. Tales ingresos se mantuvieron en la tendencia mensual ascendente que traen desde febrero del 2010, registrando un aumento real del 13.96% en lo corrido del año frente a la primera mitad del 2010. Por su parte las utilidades mostraron un incremento del 15.00% en comparación con el nivel acumulado en los seis primeros meses del 2010 (Gráfica 71).

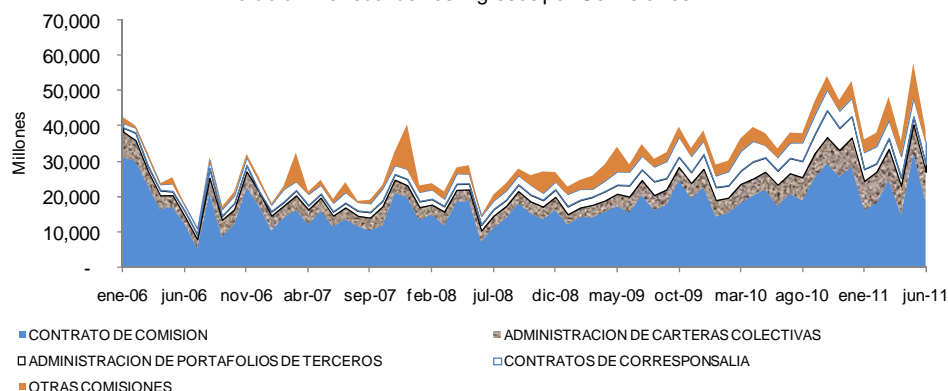
Gráfica 71



Entre los principales ingresos netos, los que más aportaron a dicha evolución fueron las comisiones, que crecieron el 19.00% real con relación al primer semestre del año pasado, recuperando la tendencia creciente que traen en su comportamiento mensual desde enero de 2010. Es de señalar que las comisiones constituyeron el principal componente de los ingresos operacionales netos en lo corrido del 2011 (54.14%). Dentro del rubro de las comisiones, los ingresos provenientes de contratos de comisión, que representan la mitad, aumentaron el 12.20% real frente al primer semestre del 2010, pero la cuenta que permitió el alto desempeño del total de los ingresos por comisión fue la de administración de carteras colectivas que se incrementó en 62.81% real (Gráfica 72).

Gráfica 72

Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores
Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones

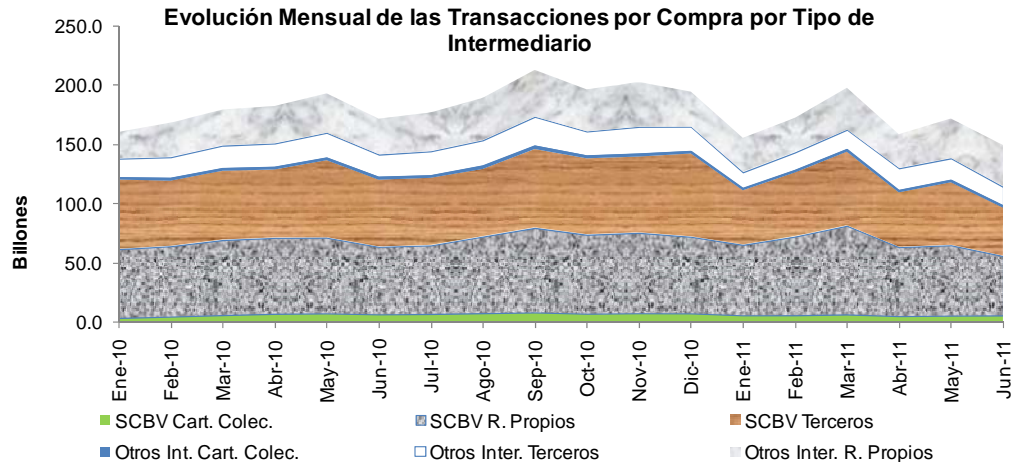


Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera

La importancia de los contratos de comisión dentro del total de los ingresos netos de las firmas comisionistas (27.81%) coincide con la alta participación que las operaciones para terceros, realizadas por la mismas, tienen dentro del total de las transacciones reportadas por la Bolsa de Valores de Colombia, que para el primer semestre de 2011 fue del 30.00%³¹. Sin embargo, el valor de las negociaciones por compra y venta realizadas para terceros registraron una caída real de alrededor del 15.00% en relación con igual período del año pasado (Gráfica 73 y Gráfica 74).

Gráfica 73

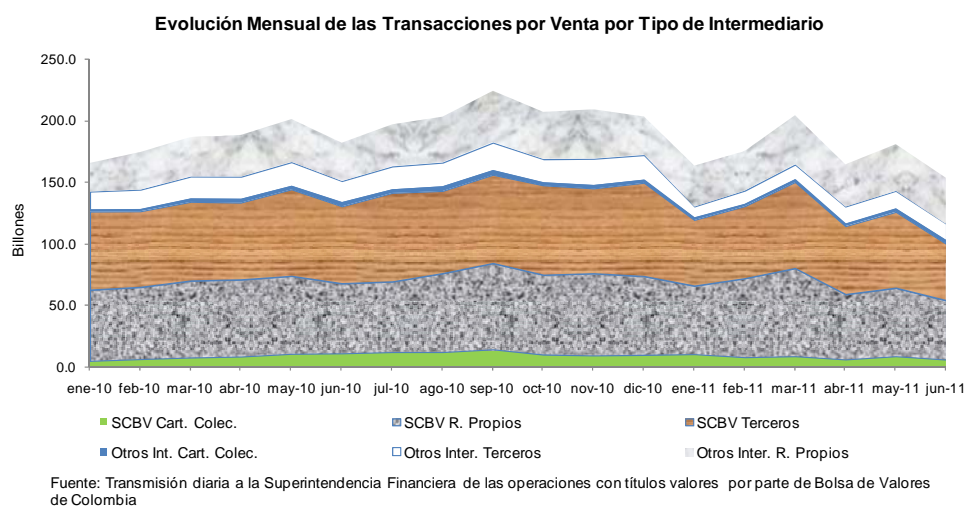
Evolución Mensual de las Transacciones por Compra por Tipo de Intermediario



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

³¹ Estas operaciones para terceros realizadas en los sistemas de negociación de acciones y de títulos de renta fija (MEC), administrados por la Bolsa de Valores de Colombia, comprenden también las operaciones efectuadas para la Administración de Portafolios de Terceros-APT.

Gráfica 74

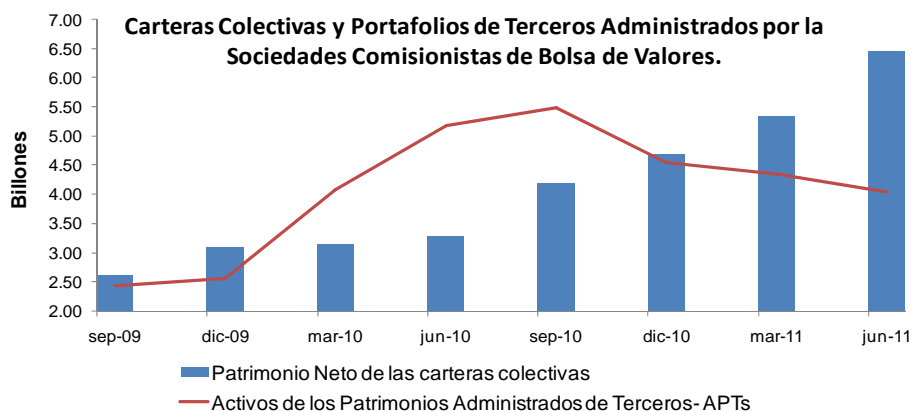


Las comisiones provenientes de la Administración de Portafolios de Terceros (APT), por su parte, registraron un descenso del 37.14% real frente al primer semestre de 2010, cayendo su participación a un 6.00% dentro del total de los ingresos percibidos por comisiones. El valor del total de los activos de los portafolios de terceros administrados por estas firmas bajó desde \$5.2 b, en junio del año pasado, a \$4.5 b al cierre del 2010 y a \$4.0 b en junio de 2011, reportando una baja real del 24.50% y del 13.45%, respectivamente, en relación con nivel actual. Este descenso contribuye a explicar la caída que experimentaron los ingresos mensuales por comisión percibidos por este negocio en lo corrido del 2011, frente al promedio mensual del año anterior (Gráfica 75).

El alto dinamismo mencionado de los ingresos por administración de las carteras colectivas, tiene relación con la evolución del valor del patrimonio neto de estos vehículos de inversión que registraron un crecimiento real del 90.20% al corte de junio de 2011, en comparación con el monto de doce meses atrás y uno del 34.23% frente a diciembre pasado. Tal situación tiene su explicación en la evolución del portafolio de inversiones de estas carteras que siguió de cerca dicho comportamiento. Efectivamente el valor del portafolio de inversión de las carteras colectivas registro un incremento real del 75.10% y del 25.70% para tales períodos, siendo los títulos participativos los que justificaron mayormente estos incrementos. El valor de las inversiones en papeles de renta variable aumentaron en más de 3.5 veces en relación con junio del año pasado y en casi una vez frente al cierre del 2010. Frente al valor total de dicho portafolio, las inversiones en acciones pasaron de representar el 16.00% en junio de 2010 a un 27.50% al cierre de ese año y alcanzaron una participación del 43.40% en la mitad del presente año. Es de recordar que a través de estas carteras los pequeños inversionistas cuentan con la

posibilidad de hacer parte de un portafolio cuantioso conformado por numerosos afiliados, para quienes en conjunto los costos de administración se reducen y pueden acceder, de esta manera, a diversas opciones de inversión (Gráfica 75).

Gráfica 75



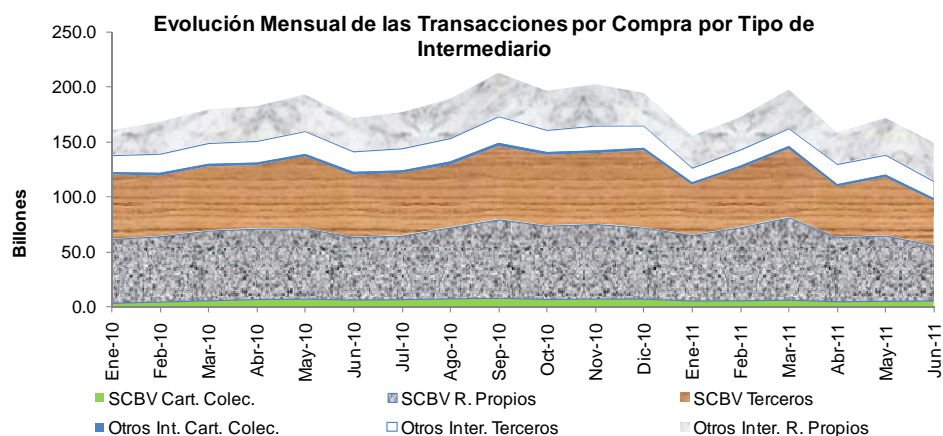
Vale la pena destacar también las comisiones recaudadas por contratos de corresponsalía que presentaron para lo corrido hasta junio último un alza del 20.57% real, en comparación con el primer semestre del 2010, conservando así la tendencia alcista que traen en los recaudos mensuales desde mayo del año anterior. En el valor acumulado hasta junio de 2011 estas comisiones fueron equivalentes al 12.50% de total de las comisiones recibidas (Gráfica 72). Esta es una figura mediante la cual las sociedades comisionistas pueden promocionar la celebración de negocios entre terceros y entidades tales como sociedades de banca, sociedades privadas de banca de inversión o casas de bolsas extranjeras, y así mismo promocionar sus propios proyectos en el extranjero. Estas firmas, también pueden celebrar contratos de corresponsalía con otras sociedades comisionistas de bolsa de valores, con sociedades fiduciarias, administradoras de inversión, o de fondos de pensiones voluntarias, establecidas en Colombia, para la promoción de los fondos que administren³².

De manera similar a las comisiones, los ingresos netos por cuenta propia registraron un incremento real del 13.25% en este semestre, en especial por la realización de utilidades en venta de inversiones que lo hicieron en un 32.60%, reflejando el dinamismo del total de las inversiones de estas firmas que han mostrado una tendencia al alza desde octubre del 2008. Frente a junio de 2010, el aumento real del portafolio de inversiones de estas comisionistas de bolsa fue del 12.54% (Gráfica 77). Es de señalar que las operaciones por

³² Ver decreto 2555 de julio de 2010, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

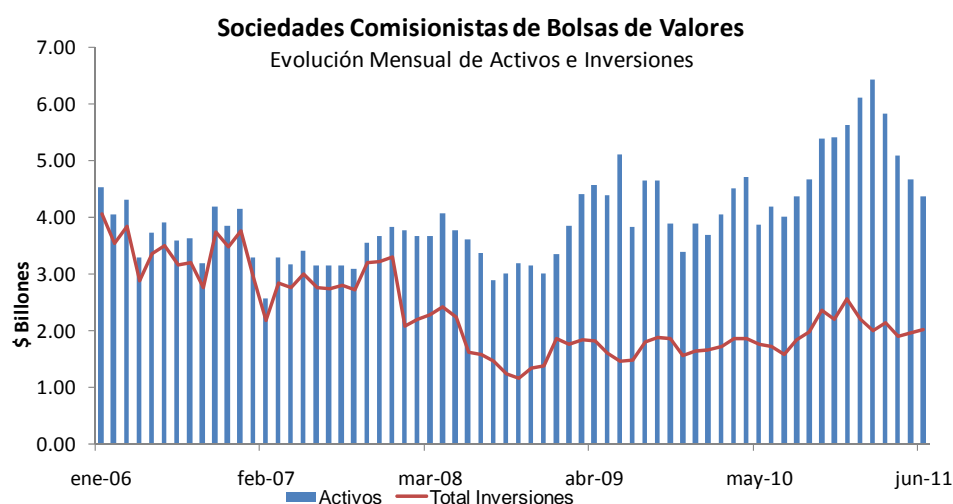
cuenta propia de estas entidades movilizaron alrededor de una tercera parte del valor total de las compras y ventas efectuadas en los mercados de acciones y renta fija administrados por la Bolsa de Valores de Colombia, durante el primer semestre de 2011 (Gráfica 73 y Gráfica 74), indicando así la importancia que esta actividad de las sociedades de valores representa dentro del funcionamiento de los mercados de activos financieros del país.

Gráfica 76



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

Gráfica 77



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

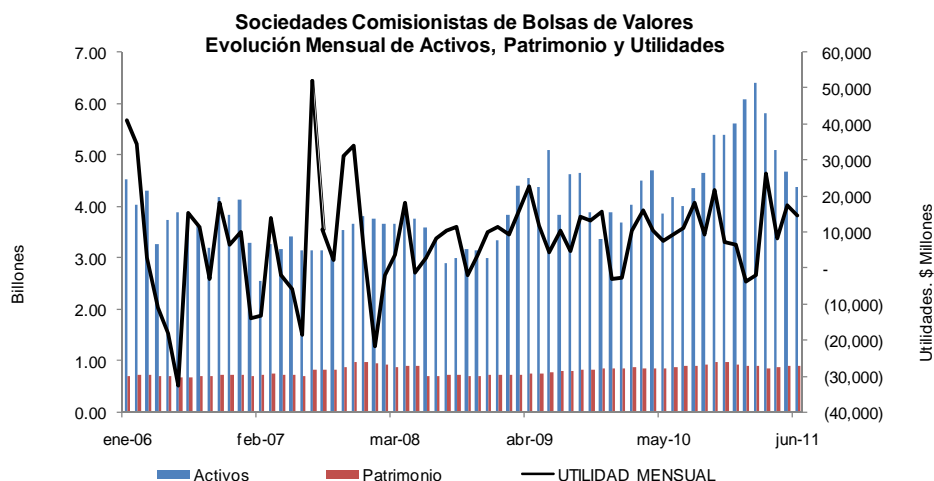
Por su parte, los ingresos netos por la actividad de venta y compra de divisas, reportaron una disminución real cercana a una cuarta parte en relación con el nivel registrado entre enero y junio de 2010, representando un 4.60% del total de los ingresos operacionales netos de la primera mitad del 2011. Tal reducción guarda relación con la observada en los montos diarios de divisas negociados hasta mayo por estas sociedades, con cumplimiento en el mismo día, los cuales disminuyeron en alrededor de un 18.90% real respecto al mismo lapso del 2010³³.

Utilidades y Patrimonio

El crecimiento real del 15.00% que experimentaron las utilidades netas en el primer semestre de 2011, contribuyó a que el patrimonio total de las sociedades comisionistas de bolsa aumentará en 0.40% real respecto a los primeros seis meses del año anterior. Dentro de este rubro las utilidades netas hasta junio fueron equivalentes al 6.71% del total del mismo. Sin embargo, es de señalar que el patrimonio estuvo especialmente afectado por las primas en colocación de acciones que registraron un aumento del 5.00% real, llegando a representar el 24.00% de su valor a corte de junio último. A dicha evolución también aportaron las valorizaciones de las inversiones disponibles para la venta con un alza real del 4.47% entre tales períodos, así como las reservas legales que se incrementaron un 4.43% real (Gráfica 78). Por su parte, el capital suscrito y pagado, equivalente al 30.00% del patrimonio total, cayó en 12.40% respecto al valor observado doce meses atrás.

³³ Según las operaciones diarias transmitidas a la Superfinanciera por los Intermediarios del Mercado Cambiario para el cálculo de la Tasa de Cambio Representativa del Mercado.

Gráfica 78



Activos e Inversiones

En cuanto a los activos totales de las sociedades comisionistas, estos reportaron un alza real del 1.41% en relación con los reportados en junio de 2010. A este comportamiento contribuyó especialmente la evolución mencionada del portafolio de inversiones que registró un incremento del 12.54% real, destacándose en él los derechos de transferencia resultantes de operaciones simultáneas con valores de deuda pública, que lo hicieron en más de una cuarta parte frente al saldo reportado doce meses atrás. Es de anotar que este portafolio absorbió el 46.00% del total de los activos y los derechos de esas transferencias fueron equivalentes al 23.74% de los mismos (Gráfica 79). En cuanto a los derechos de transferencia provenientes de operaciones simultáneas con títulos de deuda privada, hay que anotar que en junio último representaron el 7.20% de los activos de las comisionistas de bolsa de valores, reportando una reducción del 16.00% real en su valor.

El importante incremento de los derechos de simultáneas con papeles de deuda pública contrasta con el nulo incremento de los saldos de las inversiones negociables con este mismo tipo de deuda³⁴. Lo anterior tendría su explicación en la tendencia alcista que se ha observado en el precio de los títulos de deuda pública interna, especialmente en los TES de mayor liquidez, desde febrero último, de los cuales estos inversionistas pudieron estar esperando una mayor valorización en el mercado. Lo último, pudo haber motivado que las sociedades comisionistas destinarán sus saldos de TES preferencialmente a la

³⁴ Estas inversiones participaron con el 3.80% en el total de los activos al corte de junio de 2011.

realización de operaciones financieras de corto plazo y no a la negociación definitiva de los mismos, esperando mejores precios para ello.

En relación con las inversiones en papeles de deuda privada, la situación al corte de junio fue distinta: el descenso de los saldos de los derechos de transferencia provenientes de simultáneas efectuadas con estos valores contrasta con el comportamiento de estos papales que aparecen en el portafolio con vocación de negociarse (1.23% de los activos), los cuales cayeron en un 5.20% real. Tal dinámica obedecería a que algunos papeles de este tipo no se habrían proyectando dentro de un perfil de valorizaciones deseables, dejando de ser atractivos para la realización de operaciones financieras de corto plazo, y que se hubiera optado por su liquidación en el mercado.

Finalmente, los compromisos de transferencia resultantes de operaciones simultáneas, que no hacen parte del portafolio de inversiones, decrecieron en una 13.15% real en comparación al corte de junio del año pasado. Dicha cuenta, actualmente, es equivalente al 40.10% del total de los activos de estas sociedades.

Sociedades Comisionistas afiliadas a la Bolsa Mercantil de Colombia.

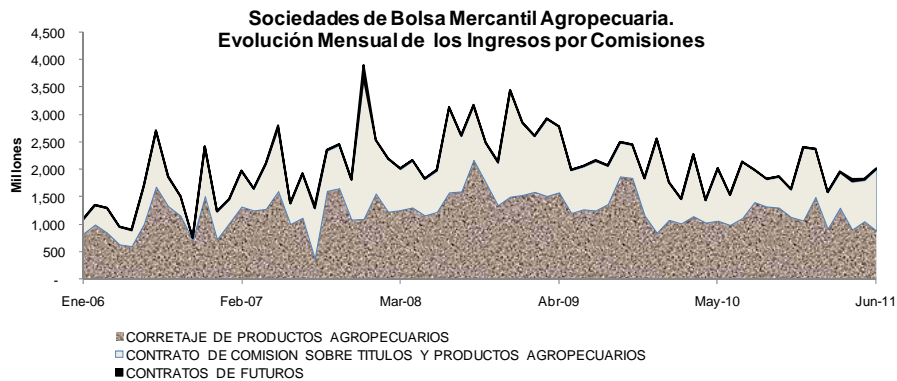
Las sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia reportaron en los seis primeros meses del 2011 un nivel de utilidades cercano a los \$900 millones, luego de las pérdidas superiores a los \$2.000 millones observadas en igual período del año anterior, registrando así una recuperación real del 140.00%. A su turno, sus ingresos operacionales aumentaron en 7.50% real, siendo los ingresos por comisiones el rubro que mayormente contribuyó en tal comportamiento (6.79%), dado su alta participación dentro de los mismos (98.65%).

Entre las comisiones, las correspondientes al corretaje de productos agropecuarios experimentaron un aumento real del 0.40%, absorbiendo el 57.10% del total de las mismas en el primer semestre de 2011 (Gráfica 79). Esta alta proporción dentro del rubro de las comisiones, guarda relación con el peso que las operaciones de registro de facturas mantuvieron en el total de las transacciones reportadas hasta junio por estas sociedades, momento hasta el cual fueron equivalentes al 87.23% de las mismas (\$7.9 b)³⁵. Frente a

³⁵ Esta dinámica de la actividad de registro de las facturas en la Bolsa Mercantil de Colombia obedece a lo estipulado en el decreto 574 de 2002 en el cual se establece que "Los pagos o abonos en cuenta por concepto de compras de bienes o productos de origen agrícola o pecuario, sin procesamiento industrial o con transformación industrial primaria, que se realicen a través de las Ruedas de Negocios de las Bolsas de Productos Agropecuarios legalmente constituidas, no están sometidos a retención en la fuente, cualquiera fuere su cuantía".

los seis primeros meses del año pasado, el valor de los registros de facturas tuvo un aumento real del 23.51³⁶.

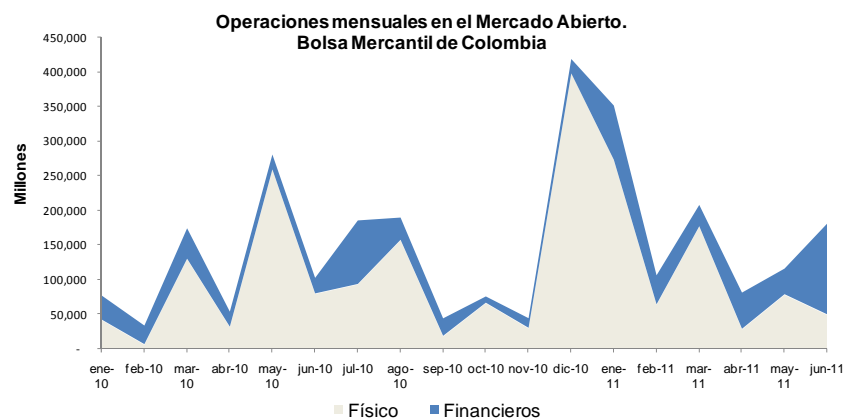
Gráfica 79



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

Por su parte, las comisiones generadas por las transacciones efectuadas en el mercado abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia, fueron equivalentes al 42.90% restante, y registraron un incremento del 16.72% real en comparación con las recaudadas hasta junio de 2010. El comportamiento al alza de este tipo de ingresos tiene relación con el incremento en el valor de tales operaciones efectuadas en la Bolsa Mercantil, el cual fue superior en un 40.50% real al observado entre enero y junio del año anterior (Gráfica 80).

Gráfica 80



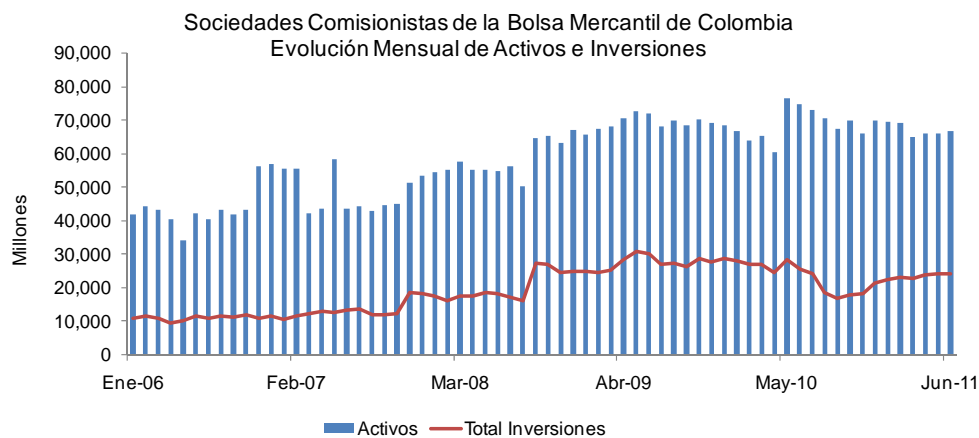
Fuente: Estados financieros reportados la Superintendencia Financiera por las sociedades comisionistas

³⁶ Fuente: Boletín diario de la Bolsa Mercantil de Colombia. Publicado en <http://www.bna.com.co/NewsDetail/388/1/Publicaciones> Publicaciones

En cuanto al portafolio de inversiones de las firmas afiliadas a la Bolsa Mercantil, es de anotar que el valor real de este se redujo en 9.22% en comparación con los seis primeros meses del 2010, registrando un peso del 36.10% dentro del total de los activos al corte de junio último. Por su parte la cuenta de deudores fue equivalente al 41.20% de los activos y reportó una caída real del 6.21% frente al primer semestre del 2010. De esta manera, el total de los activos término la primera mitad de 2011 en \$66.382 millones, 14.00% real por debajo del valor registrado un año atrás.

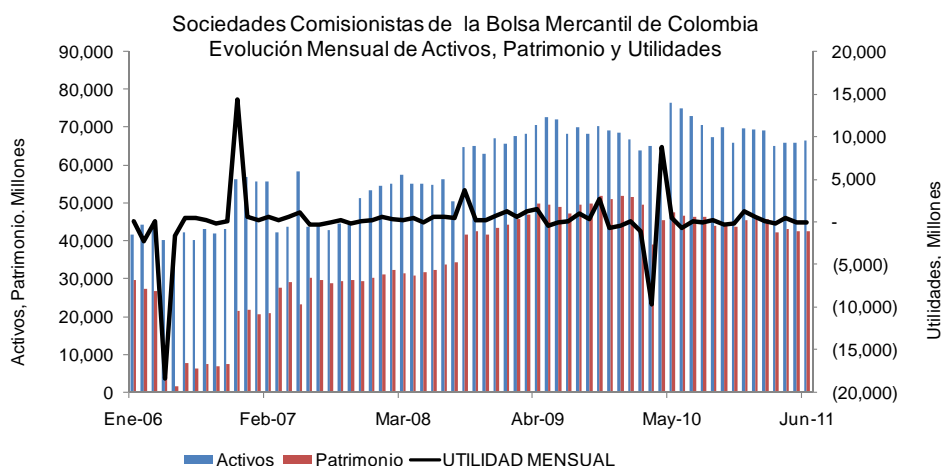
Al mencionado descenso de las inversiones de estas sociedades contribuyeron especialmente las clasificadas como disponibles para la venta, dentro de las cuales las obligatorias que mantienen en la cámara de compensación y liquidación de la Bolsa Mercantil bajaron un 12.15% real, y las voluntarias que poseen en la misma cámara, en un 0.25%. Adicionalmente, las inversiones negociables en títulos de alta bursatilidad cayeron en 38.10 real% (Gráfica 81).

Gráfica 81



No obstante la recuperación mencionada en la utilidades acumuladas en el primer semestre, el patrimonio total de esta comisionistas cayó en 11.80% real, situándose en los \$42.330 millones, afectado especialmente por el valor neto del capital social que lo hizo en un -11.00%, así como por las reservas obligatorias (-15.06%) y el Superavit o déficit fiscal (-16.50% real) (Gráfica 82).

Gráfica 82



Conclusión

Las sociedades comisionistas de bolsas de valores tuvieron un comportamiento al alza en sus ingresos operacionales y utilidades en el primer semestre de 2011. Los primeros, mantuvieron en la tendencia mensual ascendente que traen desde febrero del 2010, y registraron un aumento real del 13.96% en lo corrido del año frente a la primera mitad del 2010. Por su parte las utilidades presentaron un incremento del 15.00% en comparación con el nivel acumulado en los seis primeros meses del 2010. Los ingresos que más aportaron a dicha evolución fueron las comisiones, que crecieron el 19.00% real con relación al primer semestre del año pasado, recuperando la tendencia creciente que traían en su comportamiento mensual desde enero de 2010.

Entre las comisiones, se destacaron los ingresos provenientes de contratos de comisión, que aumentaron el 12.20% real frente al primer semestre del 2010 y las provenientes de la administración de carteras colectivas, que se incrementaron en 62.81% real, ocasionado por el alto crecimiento en el valor del patrimonio neto de estos vehículos de inversión. Por su parte, las comisiones provenientes de la Administración de Portafolios de Terceros (APT) tuvieron un descenso del 37.14% real frente al primer semestre de 2010, coincidiendo con el comportamiento del total de los activos de los portafolios de terceros administrados por estas firmas que reportaron una disminución sensible en su valor. A su turno, las comisiones recaudadas por contratos de corresponsalía presentaron para lo corrido hasta junio un alza del 20.57% real, en comparación con el primer semestre del 2010, conservando así la tendencia alcista que traen en los recaudos mensuales desde mayo del año anterior.

De manera similar a las comisiones, los ingresos netos por cuenta propia registraron un incremento real del 13.25% en este semestre, en especial por la realización de utilidades en venta de inversiones, reflejando así el dinamismo del total de las inversiones de estas firmas que han mostrado una tendencia al alza desde octubre del 2008.

Sobre los activos totales de las sociedades comisionistas, se observó un alza real del 1.41% en relación con los reportados en junio de 2010, a lo cual contribuyó especialmente el incremento real 12.54% en el portafolio de inversiones.

Por el lado de las sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia, estas mostraron una importante recuperación en sus utilidades luego de las pérdidas registradas en la primera parte del 2010. En cuanto a sus ingresos operacionales aumentaron en 7.50% real, siendo los ingresos por comisiones el rubro que mayormente contribuyó en tal comportamiento. Dentro de las comisiones, las generadas por las transacciones efectuadas en el mercado abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia, tuvieron un alza del 16.72% real en comparación con las recaudadas hasta junio de 2010.

El total de los activos terminó la primera mitad de 2011 en \$66.382 millones, 14.00% real por debajo del valor registrado un año atrás, en especial por la baja del 9.22% evidenciada en el portafolio de inversiones de estas firmas, en comparación con los seis primeros meses del 2010.

Recuadro 2. El MILA, retos y oportunidades para la región

Antecedentes y propósitos

El objetivo principal del MILA es desarrollar el mercado de capitales a través de la integración de las bolsas con el fin de ofrecer a los inversionistas una mayor oferta de valores y a los emisores mayores fuentes de financiamiento³⁷. De esta manera, la integración ofrece beneficios tanto para los inversionistas, emisores, así como para los intermediarios.

El proyecto de integración de la Bolsa de Valores se originó en julio de 2007 con la propuesta de integración que hizo la Bolsa de Valores de Colombia a la de Valores de Lima, con su extensión, dos años más tarde, a la Bolsa de Comercio de Santiago. En septiembre de 2009 las tres plazas bursátiles y los depósitos de valores de estos tres países firmaron un acuerdo de intención para la primera fase de integración bursátil.

Posteriormente, en octubre de 2009, las autoridades de supervisión de los tres países suscribieron un memorando de entendimiento para facilitar el proyecto de integración mediante la implementación de un mecanismo de negociación de valores; a inicios de 2010 se establecieron mecanismos de intercambio de información y de colaboración mutua para asegurar el cumplimiento de las legislaciones; seis meses después las bolsas y los depósitos de valores firmaron un acuerdo sobre la primera fase de integración bursátil y en noviembre de 2010 los presidentes de estas tres bolsas formalizaron la alianza del MILA. En esta última fecha, Deceval S.A. suscribió los convenios de apertura de cuentas y prestación de servicios con DCV (Depósito de Chile) y CAVALI (Depósito de Perú).

La labor de supervisión ha estado a la par con el desarrollo del proceso de integración. Bajo la observación permanente de las instancias de supervisión se desarrollaron los ciclos de pruebas funcionales integrales por parte de las bolsas y los depósitos de valores de los tres países, cumpliendo con todos los requerimientos tecnológicos y operativos necesarios para el nuevo mercado. Dentro de esta dinámica, en abril del 2011, previo a la entrada en funcionamiento del MILA, el comité Ejecutivo del Mercado Integrado fijó el inicio de la fase de “alistamiento, marcha blanca y preproducción”. Se diseñaron también los mecanismos de negociación, compensación y liquidación, se efectuaron los principales cambios regulatorios

para facilitar la integración y se realizaron los acuerdos comerciales necesarios.

Después de iniciada las operaciones del MILA a finales de mayo, se realizó a mitad de junio del 2011 en Bogotá, el primer encuentro de supervisores del mercado integrado y se formalizó la creación del Comité de Supervisión, conformado por las autoridades de supervisión de los tres países con el fin de facilitar la vigilancia y establecer un mecanismo expedito de intercambio de información.

El MILA es un esfuerzo conjunto de las bolsas, depósitos de valores y supervisores de los tres países. Actualmente, el MILA funciona sobre los lineamientos acordados para la primera fase de integración, según la cual las transacciones se realizan de acuerdo a las reglas donde estén listados los valores y las cuentas de depósito se manejan según las normas del país de origen; la supervisión de los emisores también queda a cargo a de la autoridad del país donde se encuentren inscritos. En esta fase, se facilitó el acceso tecnológico al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros, a través de mecanismos desarrollados por las bolsas y los depósitos, bajo la responsabilidad de un intermediario local en la negociación, compensación y liquidación de las operaciones. Para una segunda etapa se plantea el acceso directo al mercado local por parte de los intermediarios extranjeros bajo reglas de negociación estándar y un modelo de compensación y liquidación transfronteriza.

Con la integración, los inversionistas tienen mayores alternativas de inversión dentro de un mercado globalizado que propicia mayores flujos financieros hacia la región. Por su parte, los emisores integrados en esta nueva plataforma de negociación encuentran en el MILA un espacio más amplio para la cotización y colocación de sus títulos, así como la posibilidad de promover el desarrollo de sus empresas en otros países. Igualmente, los intermediarios locales se han visto abocados a asumir nuevos retos en un ambiente de competitividad e interacción con sus pares de las otras bolsas, bajo estándares y reglamentaciones diversas y con grados de profundidad y de liquidez distintos.

En el marco de los acuerdos efectuados entre las tres bolsas y depósitos de valores, se estableció que en el Sistema de Mercado Integrado, sólo se podrán celebrar operaciones de

³⁷ Mercado Integrado Latinoamericano, Nueva ruta de inversión, MILA.

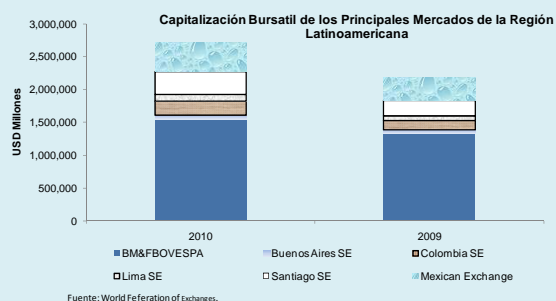
contado con títulos de renta variable³⁸. Para operar en el MILA, cada bolsa cuenta con una plataforma tecnológica independiente, que trabaja bajo un mismo protocolo de comunicaciones, mediante la cual cada comisionista puede configurar cupos de operación frente a sus contrapartes y direccionar órdenes hacia las otras bolsas. Es de señalar, que los títulos registrados en las tres Bolsas de Valores, pueden ser negociados por los intermediarios nacionales solo si cuentan con contratos establecidos con los corredores de otras plazas, y por tanto sólo pueden enviar y recibir órdenes si cuentan con este tipo de acuerdos habilitados en sus respectivas bolsas.

Las órdenes de compra o venta se ingresan directamente en el mercado en el cual se encuentran listados los títulos de interés y las transacciones se realizan en la moneda local de cada uno ellos. Igualmente, se liquidan de acuerdo a las normas y procedimiento de compensación y liquidación de la plaza donde se realice el negocio, a nombre y bajo responsabilidad del intermediario local a través del cual se cierra la operación. En cuanto a la custodia, los valores se mantienen en el depósito del país en donde se encuentre listado el emisor y/o valor.

Características de los mercados integrados en el MILA

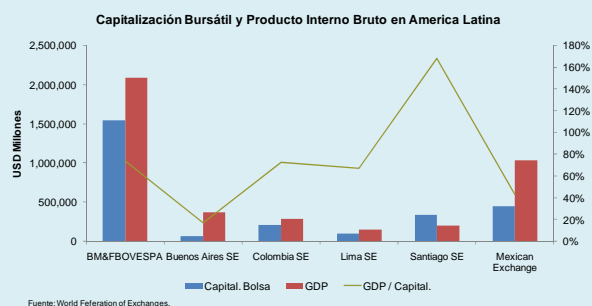
Por capitalización bursátil los mercados integrados en el MILA representaron al final del 2010 el 24.10% del valor en bolsa de todas las acciones inscritas en los seis principales mercados de Latinoamérica. Dicha proporción correspondió a US\$2.7 b de dólares, cifra superior en 22.9% real al monto registrado en el 2009. Frente al PIB de los tres países que conforman el MILA, en promedio, la capitalización fue equivalente al cien por ciento, siendo la de la Bolsa de Comercio de Santiago la de mayor nivel frente al PIB de su país: 168.10% (Gráfica 83 y Gráfica 84).

Gráfica 83



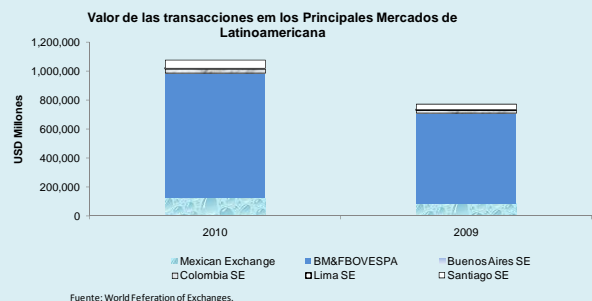
³⁸ La definición de contado se rigen por las reglas de la bolsa en la que estén inscritos los valores. Ver boletín informativo N° 179 para las sociedades comisionistas de bolsa. Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfica 84



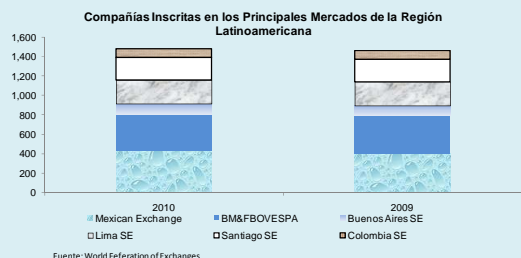
Sin embargo, el valor transado de las tres plazas bursátiles del MILA, solo representó el 8.24% del total negociado en acciones durante el 2010 en las seis bolsas más grandes de la región. Esta menor proporción del MILA frente a la observada en términos de su capitalización bursátil, evidencia la moderada liquidez que presentan las acciones listadas en sus bolsas de origen, 13.60% en promedio, situación que contrasta con la Bolsa de Sao Paulo y México en las cuales la liquidez anual fue del 56.00% y 26.00%, respectivamente (Gráfica 85).

Gráfica 85



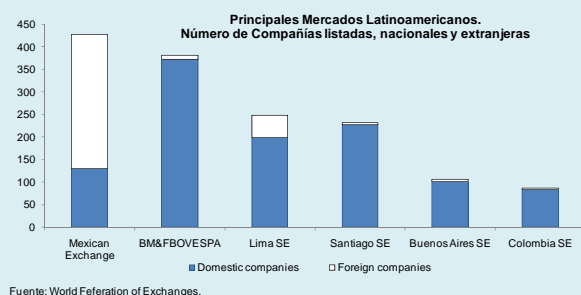
Por número de empresas listadas, el MILA reúne 565, constituyéndose en el mercado de acciones con más emisores inscritos de América Latina con el 38.20% del total de los registrados en las seis principales bolsas de la región al final del 2010, seguido por la bolsa de México con el 30.00% y por la de Sao Paulo que aparece con el 25.80% de las mismas (Gráfica 86).

Gráfica 86



Es de señalar que de las 565 acciones que se pueden transar en este nuevo mercado, 55 corresponden a emisores provenientes de otros países, distintos al de la bolsa de origen. Esta situación es más relevante en la Bolsa de Lima donde el 20.00% de las acciones corresponden a emisores extranjeros. Sin embargo, el peso de las empresas extranjeras contrasta con la participación que ellas tienen en otros mercados de la región como es el caso de México, 70.00%³⁹ (Gráfica 87).

Gráfica 87

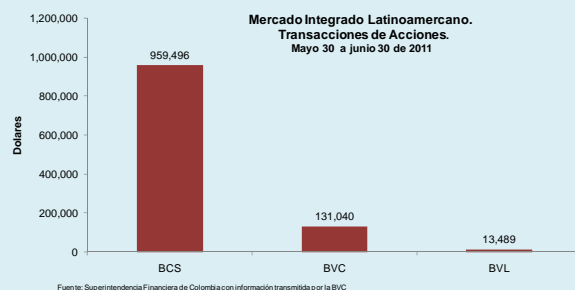


Este contexto permite observar el grado de profundidad, internacionalización y liquidez que han adquirido los mercados de acciones de la región y la proyección que la conformación del MILA abre hacia el desarrollo de un mercado subregional más heterogéneo en cuanto a la actividad económica de sus emisores, la participación de más firmas de intermediación en las transacciones, así como la posibilidad para los inversionistas locales de diversificar sus portafolios con nuevas opciones de riesgo y rentabilidad.

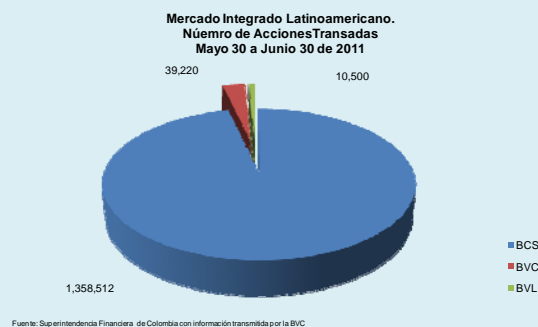
Resultados de las transacciones en mayo y junio

Hasta junio 30 de 2011, se efectuaron 108 operaciones con las acciones de 15 emisores de las tres bolsas del MILA. El número de acciones negociadas desde el 30 de mayo fue de 1.4 millones por un valor equivalente a USD 1.1 millones (\$1,981 millones de pesos), de los cuales el 86.90% se efectuó con acciones inscritas en la Bolsa de Comercio de Santiago, el 11.87% con títulos de la Bolsa de Valores de Colombia y el resto con los correspondientes a la Bolsa de Lima. Hay que anotar que en las transacciones efectuadas con títulos de otras plazas participaron siete sociedades comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia (Gráfica 88 y Gráfica 89).

Gráfica 88



Gráfica 89



Es de señalar que con el MILA entraron a compartir la misma plataforma de negociación importantes empresas de explotación minera inscritas en la Bolsa de Lima (Southern Cooper, Cerro Verde y la compañía de minas de Buenaventura), así como las del pertenecientes al sector de hidrocarburos (Ecopetrol y Pacif Rubiales) y del área Financiera (Bancolombia, Davivienda) que son destacadas en la bolsa de valores de Colombia. Por su parte, la Bolsa de Santiago contribuye, entre otras, con importantes compañías provenientes del sector comercial (Falabella y Cencosud), así como con emisores relevantes tales como Endesa y LAN (Tabla 18).

³⁹ Ver informe estadístico anual para el año 2010 de la World Federation of Exchanges.

Tabla 18

Total acciones negociadas en el MILA. Mayo - Junio de 2011

	bolsa_origen		Datos				Total Suma de cantidad	Total Suma de Monto en US *
	BCS		BVC		BVL			
mnemotecnico	Suma de cantidad	Suma de Monto en US *	Suma de cantidad	Suma de Monto en US *	Suma de cantidad	Suma de Monto en US *		
BCOLOMBIA- ORD			1,500	24,526			1,500	24,526
BSANTANDER	1,055,972	91,742					1,055,972	91,742
CEMENTOS ARGOS			4,000	26,142			4,000	26,142
CENCOSUD	7,162	53,929					7,162	53,929
COPEC	2,022	37,212					2,022	37,212
ECOPETROL			33,110	72,873			33,110	72,873
ENDESA	143,562	266,576					143,562	266,576
FALABELLA	4,000	41,426					4,000	41,426
GRAMONC1					1,000	2,232	1,000	2,232
LA POLAR	26,000	105,427					26,000	105,427
LAN	9,794	279,859					9,794	279,859
PARAUCO	10,000	22,186					10,000	22,186
PF-DAVIVIENDA			610	7,500			610	7,500
VAPORES	100,000	61,139					100,000	61,139
VOLCABC1					9,500	11,257	9,500	11,257
Total general	1,358,512	959,496	39,220	131,040	10,500	13,489	1,408,232	1,104,025

* Las tasas de cambio de las demás monedas provienen de The World Markets Company PLC (WM)

Fuente: Transmisión diaria vía Socket por parte de la Bolsa de Colombia de las operaciones realizadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores

Retos y expectativas

El inicio del Mercado Integrado Latinoamericano, producto de la unión de los mercados accionarios de Colombia, Perú y Chile, impone nuevos retos en cuanto a la protección de los inversionistas. Con la integración de mercados, hay nuevos riesgos para mitigar y por ello, con las autoridades de Chile y de Perú, se ha empezado a trabajar en un protocolo de supervisión, que en principio incluye el reforzamiento de los canales de comunicación y el intercambio de información y de alertas entre los tres reguladores. Igualmente se viene trabajando en el objetivo de que a mediano plazo se cuente con reglas estandarizadas para la negociación, compensación y liquidación entre los tres países.

Referencias:

Boletín Informativo para las sociedades comisionistas de bolsa. Bolsa de Valores de Colombia, N° 179.

Adenda al Memorando de Entendimiento del 15 de enero del 2010 suscrito entre la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú, la Superintendencia Financiera de Colombia y la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

Guía del Mercado Integrado MILA. Bolsa de Comercio de Santiago. Versión 4, 2011.

World Federation of Exchanges. Informe Estadístico Annual. Año 2010

III. MERCADOS

Entorno macroeconómico

Colombia presentó un comportamiento estable durante el primer semestre del año, pese a la volatilidad de diversos factores de orden nacional e internacional. No obstante el Gobierno ha venido tomando decisiones de orden fiscal y monetario previendo los posibles riesgos del próximo semestre. Durante el primer semestre de 2011, se observó una recuperación económica mundial en medio de un ambiente de incertidumbre debido a la situación fiscal de Grecia. De forma similar, persistieron las diferencias en la velocidad de la recuperación económica entre economías desarrolladas y emergentes, y las presiones inflacionarias debidas en gran parte al precio de las materias primas. Aunque el panorama es favorable para Colombia, en lo que resta de 2011 se debe estar atento de los riesgos de la coyuntura mundial y sus posibles efectos en la economía local.

Entorno Internacional

Pese a los signos de recuperación que mostró la economía mundial durante el año 2010, persisten riesgos que amenazan la estabilidad financiera global. Por una parte, la recuperación tras la crisis de 2008 se sigue dando a diferentes velocidades, y en especial para países en desarrollo esta se está dando más rápidamente que para las economías avanzadas. Por otra, los riesgos corresponden a incertidumbre frente a la contracción del crecimiento en Estados Unidos, lo que conlleva a una disminución de los rendimientos reales de los títulos del Tesoro nacional y que ejercen presión sobre los activos riesgosos. Adicionalmente, el comportamiento de los precios de las materias primas ha disminuido y estos continúan siendo sumamente volátiles en medio de recortes de las posiciones largas netas en los mercados de futuros. En conclusión, el primer semestre de 2011 estuvo caracterizado por diferentes sucesos que afectaron las condiciones económicas a nivel global lo cual llevó a replantear las perspectivas que se tenía de la recuperación económica mundial.

Después de que el Fondo Monetario Internacional (FMI) emitiera su informe de estabilidad financiera global en abril de 2011, se vio obligado a modificar las perspectivas en junio debido a cambios en el panorama mundial. Estas modificaciones obedecen principalmente a (i) un aumento en los riesgos de recuperación mundial que afectan tanto a las economías desarrolladas como a las economías en desarrollo como el crecimiento negativo de

Estados Unidos, unido al débil comportamiento del mercado inmobiliario, volatilidad en los precios de las materias primas y el recalentamiento en las economías de mercados emergentes, (ii) preocupación por la sostenibilidad de la deuda en la zona euro, planes de ajustes y la posibilidad de contagio (existen también preocupaciones a mediano plazo de los planes de ajuste de Estados Unidos y Japón), y (iii) posibles desequilibrios financieros que se pueden generar, como consecuencia del aumento de la demanda por activos riesgosos ante el bajo nivel de las tasas de interés.

Como muestra la Tabla 19, el FMI redujo las proyecciones del crecimiento mundial para el año 2011. En particular, disminuyó el pronóstico de las economías avanzadas y aumentó las proyecciones para las economías en desarrollo. La proyección que más varió fue la de Japón, debido al terremoto y tsunami ocurridos el 11 de marzo en ese país, afectando la economía (disminución en las exportaciones y en el consumo interno). Debido a estas razones, Japón se encuentra oficialmente en recesión y el FMI espera que este país tenga un crecimiento negativo durante el año 2011.

Tabla 19

Proyecciones de crecimiento del PIB en el mundo
Crecimiento Económico
(variación porcentual anual)

	Observados		Proyecciones Actuales		Diferencias con las proyecciones de abril	
	2009	2010	2011	2012	2011	2012
Producto Mundial	-0,5	5,1	4,3	4,5	-0,1	0,0
Economías avanzadas	-3,4	3,0	2,2	2,6	-0,2	0,0
Estados Unidos	-2,6	2,9	2,5	2,7	-0,3	-0,2
Zona Euro	-4,1	1,8	2,0	1,7	0,4	-0,1
Alemania	-4,7	3,5	3,2	2,0	0,7	-0,1
Francia	-2,6	1,4	2,1	1,9	0,5	0,1
Italia	-5,2	1,3	1,0	1,3	-0,1	0,0
España	-3,7	-0,1	0,8	1,6	0,0	0,0
Japón	-6,3	4,0	-0,7	2,9	-2,1	0,8
Reino Unido	-4,9	1,3	1,5	2,3	-0,2	0,0
Canadá	-2,8	3,2	2,9	2,6	0,1	0,0
Países Emergentes y en desarrollo	2,8	7,4	6,6	6,4	0,1	-0,1
América Latina	-1,7	6,1	4,6	4,1	-0,1	-0,1
Brasil	-0,6	7,5	4,1	3,6	-0,4	-0,5
México	-6,1	5,5	4,7	4,0	0,1	0,0
Colombia	0,8	4,3	4,6	4,5		
Venezuela	-3,2	-1,5	3,3	3,9		
Peru	0,9	8,9	6,6	5,9		
Países en desarrollo de Asia	7,2	9,6	8,4	8,4	0,0	0,0
China	9,2	10,3	9,6	9,5	0,0	0,0
India	6,8	10,4	8,2	7,8	0,0	0,0

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Por su parte, durante el primer semestre de 2011 se mantuvo una recuperación lenta de las economías avanzadas, explicada por un bajo flujo de capitales y una demanda privada débil. En particular, Estados Unidos y la Zona euro mostraron crecimientos menores a los esperados en lo corrido del año, lo que ha causado un aumento en la preocupación por los niveles de deuda en estos países y su capacidad de pago, en Estados Unidos fue necesario aumentar el límite de la deuda fijado en 14.29 b de dólares. Los países que generan preocupación por sus niveles de deuda con respecto a su PIB nacional en la Zona euro son Irlanda, con 96.2%, Grecia con 142.8%, Portugal 93.0%, España 60.1% e Italia 119%⁴⁰.

Estados Unidos mostró una recuperación más lenta que lo esperado en el primer semestre del año, lo cual reflejó problemas en el mercado laboral. A pesar de la reducción que presentó a tasa de desempleo en los primeros meses del año, desde abril esta aumentó alcanzando un nivel de 9.2% al finalizar el semestre. Por otro lado, el mercado inmobiliario continúa preocupando a este país debido a que en la primera mitad de 2011, las ventas de viviendas disminuyeron cerca de 5% en relación con el mismo periodo de 2010 y los precios se depreciaron cerca de un 7%.

Sin embargo, de acuerdo con el FMI, las perspectivas para Estados Unidos apuntan a un crecimiento continuo pero modesto. Esto se debe a una demanda interna privada, todavía débil y un descenso de la tasa de desempleo moderado. De otro lado, se destaca que se espera que las presiones inflacionarias permanezcan contenidas y que los riesgos disminuyan, en especial aquellos relacionados con el mercado de vivienda y las repercusiones de la situación en la Zona euro sobre los mercados financieros mundiales. A finales de junio se terminó el programa *Quantitative Easing II*, que busca recomprar bonos del tesoro para inyectar dinero a la economía e impulsar la recuperación de este país. No obstante, la Reserva Federal (FED) mantendrá una postura de estímulo a la economía lo cual sugiere que las tasas de Estados Unidos permanecerán en niveles similares a los observados recientemente. De otro lado, la agencia Standard & Poor's decidió reducir la calificación de deuda, pasando de "AAA" a "AA+", debido a que considera que el plan de reducción del déficit fiscal, aprobado el 2 de agosto, no contempla medidas suficientes para estabilizar la situación de deuda en el país.

Por su parte, la incertidumbre en los mercados financieros se refleja en el reciente aumento del índice VIX⁴¹, el cual permite medir la aversión al riesgo de los inversionistas. De

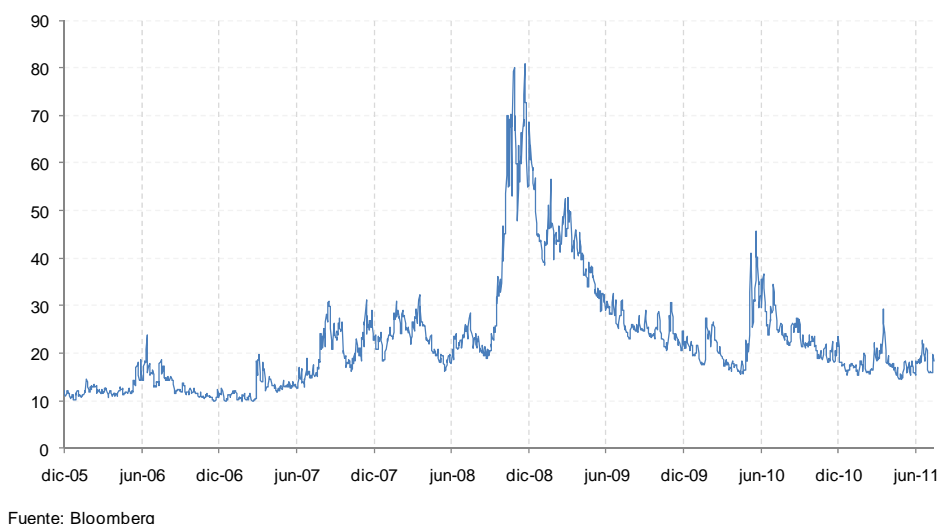
⁴⁰ Datos de Eurostat a diciembre de 2010.

⁴¹ El VIX (CBOE Volatility Index) es un índice con un rango de 0 a 100 que refleja la volatilidad esperada del índice S&P500 para 30 días.

acuerdo con la Gráfica 90, el índice presenta niveles inferiores a los del año 2010. Sin embargo, en el mes de marzo de 2011 se evidenció un importante incremento como respuesta a tensiones en los países árabes, con máximos cercanos a los 30 puntos, que reflejan incertidumbre en los mercados. Adicionalmente, desde finales de mayo este índice ha aumentado como consecuencia de los temores respecto a Grecia y se sitúa en niveles cercanos al 20%. Cabe destacar que aunque en los meses más recientes el índice aumentó, éste se encuentra en niveles muy inferiores a los alcanzados durante el primer trimestre.

Gráfica 90

Índice VIX



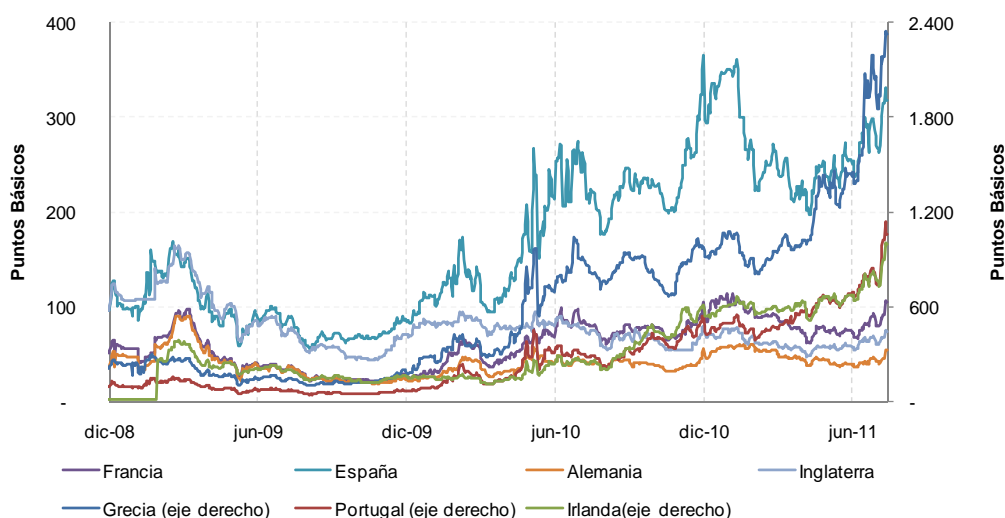
De otro lado, en Europa persisten los riesgos que amenazan la recuperación económica. En especial, existe una alta preocupación acerca de la deuda soberana de algunos países como Grecia, Portugal, España e Italia cuyo nivel de deuda con respecto al PIB oscila entre 60.1% y 119%. En general, durante el primer trimestre del año los países con mejor comportamiento fueron Alemania y Francia que crecieron por encima de lo proyectado, mostrando mejoras también en el mercado laboral y una reactivación de la demanda interna y las exportaciones. Por su parte, en España, Grecia, Irlanda y Portugal persisten los esfuerzos para corregir los desequilibrios acumulados antes de la crisis y su crecimiento puede ser débil. De otro lado, las dudas acerca de la solvencia de estos países perjudican la financiación de estas economías y pueden extenderse a otros países, como Italia y España. En particular, la posibilidad de recortes para los inversionistas privados genera un aumento en el riesgo de contagio.

En respuesta a los problemas de la deuda soberana, las agencias de calificación crediticia Moody's, Standard & Poor's y Fitch disminuyeron la calificación de Grecia y Portugal. En el caso de Portugal la firma Moody's disminuyó la deuda a nivel de "basura". Mientras la disminución de la calificación de Grecia se debe a que las firmas consideran que no hay un plan de austeridad creíble y debidamente financiado. Por otra parte, a finales de julio la zona del euro acordó financiar con €109.000 a Grecia. Se espera que esta medida junto con las contribuciones del sector privado y el respaldo continuo del FMI, logren restablecer el crecimiento y la competitividad en este país.

De acuerdo con lo anterior, la percepción de riesgo de los inversionistas en los mercados europeos es alta (ver Gráfica 91). Esto se evidencia en la evolución de las primas de los *credit default swaps* (CDS)⁴², las cuales han aumentado significativamente a lo largo del año para Portugal, Irlanda y Grecia. Este comportamiento contrasta ampliamente con el comportamiento observado para Alemania, Francia e Inglaterra, cuyos indicadores presentan mayor estabilidad. Por su parte, España disminuyó en los primeros meses del año pero en el último trimestre las primas de sus CDS han mantenido una tendencia al alza que las ha llevado a niveles cercanos a los observados en 2010.

Gráfica 91

Credit default swaps a cinco años en países europeos

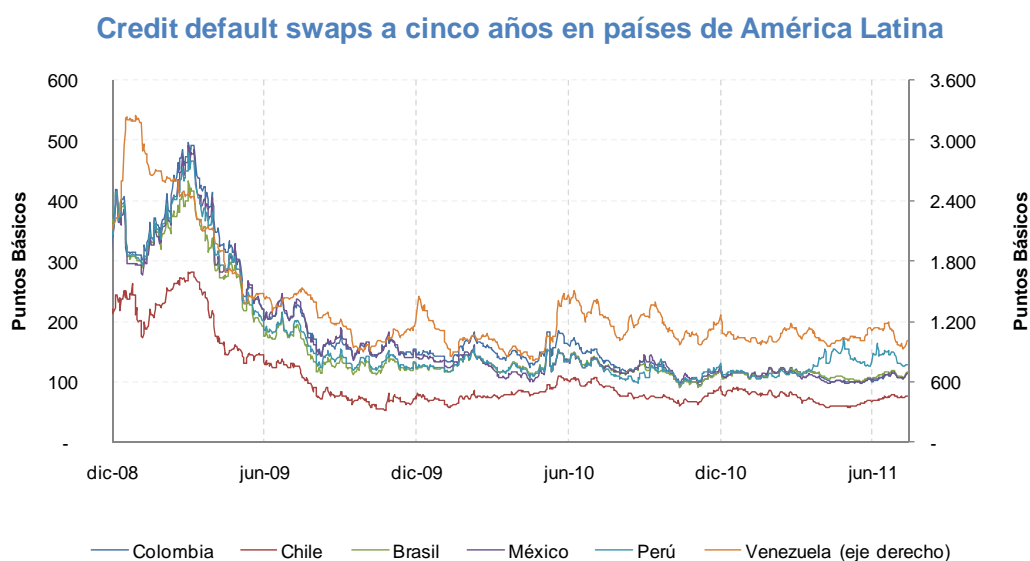


Fuente: Bloomberg

⁴² El Credit Default Swap es un contrato financiero bilateral, en la cual una de las partes (el tenedor de un bono) paga a una empresa una prima para protegerse en caso de que un emisor no cumpla con sus obligaciones. La prima de un CDS aumenta, a medida que el riesgo crediticio aumenta.

En contraste, las economías emergentes han presentado altos niveles de crecimiento como consecuencia de las entradas de capitales y las presiones de apreciación cambiaria. Adicionalmente, aquellos países que exportan materias primas, encuentran buenas condiciones en el mercado como respuesta al aumento de la demanda por parte de países asiáticos emergentes. Particularmente en los países de América Latina, las primas de los CDS's muestran baja volatilidad en lo corrido del año (Gráfica 92). Los anteriores resultados sugieren que a junio de 2011 las economías latinoamericanas presentan estabilidad y que los inversionistas internacionales perciben bajo riesgo en los mercados.

Gráfica 92

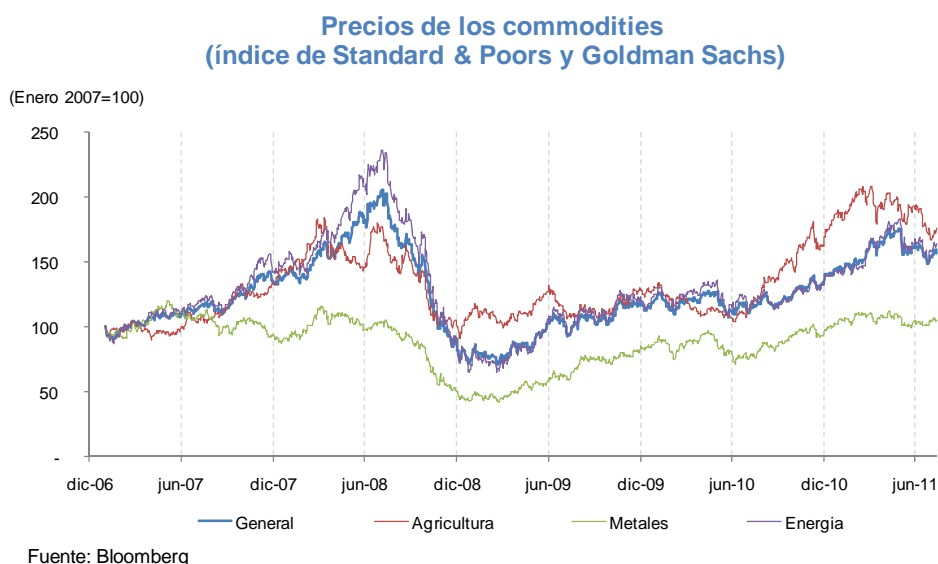


Fuente: Bloomberg

De otro lado, el año 2010 se observó una tendencia alcista en los precios de los *commodities*, en particular para los precios de los alimentos, lo cual favoreció a los países productores. Esta tendencia alcista se dio debido a un aumento en la demanda por materias primas por parte de países como China e India y una oferta afectada por cambios climáticos y desastres naturales. Sin embargo, en el primer semestre de 2011 los precios de los *commodities* presentaron una tendencia menos alcista (Gráfica 93). Aunque la crisis política en Medio Oriente presionó al alza los precios de los *commodities* como el petróleo y minerales, estos también se ven afectados por las expectativas de la coyuntura internacional lo cual ha generado un aumento en la volatilidad de los precios en lo corrido del año. En particular, en junio hubo una caída generalizada de los precios internacionales, como consecuencia de los débiles datos de crecimiento en economías desarrolladas.

Es importante señalar que mientras que durante los primeros meses los precios de los *commodities* aumentaron (Gráfica 93), en los meses de mayo y junio estos cayeron significativamente, lo que se evidencia en el retroceso de este índice en cerca de 7%. Los bienes energéticos y los metales fueron los *commodities* más afectados como consecuencia de un aumento de 1% de la oferta de crudo en Estados Unidos y de una disminución en la producción industrial de los países consumidores de esta materia prima. Lo anterior llevó a que el precio del crudo WTI alcanzó un precio mínimo en lo corrido de año. Por su parte, los precios de los alimentos aumentaron a principio de año y tuvieron un máximo en febrero del presente año. Sin embargo, en meses posteriores se vio un retroceso explicado principalmente por factores climáticos.

Gráfica 93



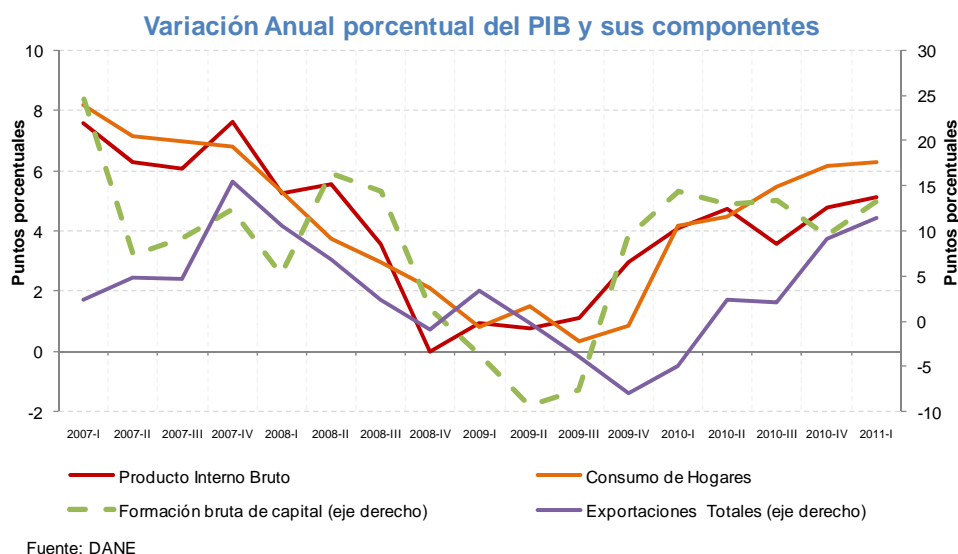
Economía Colombiana

La economía colombiana continúa con la recuperación tras la crisis mundial del 2008, frente a la cual se adoptó una serie de medidas orientadas a lograr el crecimiento económico. Dentro de éstas, se encuentran políticas orientadas a apoyar el emprendimiento empresarial, estimular la generación de empleo y la formalización, políticas para garantizar la sostenibilidad fiscal y el cambio en la política monetaria, con el fin de anclar las expectativas y salvaguardar la estabilidad financiera.

Durante el año 2010 la economía colombiana creció 4.3%. Esta recuperación puede ser explicada por la política contra cíclica con menores tasas de interés, el impulso fiscal realizado desde 2009 y la recuperación de la confianza en los mercados mundiales en el año 2010. En particular, el crecimiento del último trimestre de 2010 estuvo explicado por el consumo y la inversión por el lado de la demanda e impulsado por la minería, el comercio y la industria por el lado de la oferta.

Para el año 2011 la economía colombiana ha presentado estabilidad pese a algunos factores que pudieron afectarla. El crecimiento durante el primer trimestre de 2011 fue de 5.1% (Gráfica 94) impulsado por el consumo de los hogares y un aumento en las exportaciones y la formación bruta de capital (5,4%, 11.5% y 13,2% respectivamente). Por ramas de actividad, sobresale el crecimiento de 9,4% en explotación de minas y canteras, de 7,8% en agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca y de 5.1% en la industria manufacturera.

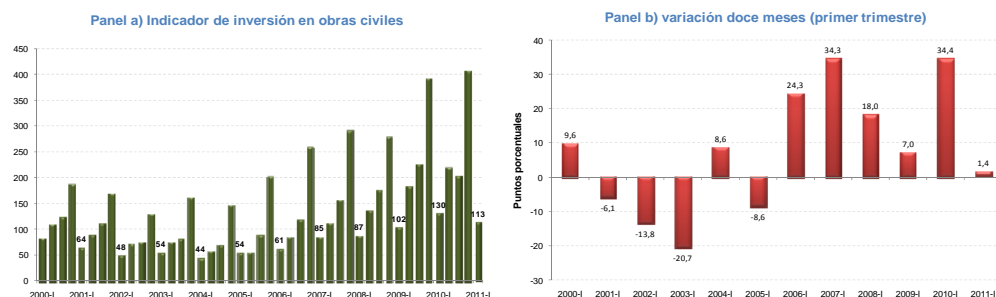
Gráfica 94



Pese al crecimiento económico del primer semestre, durante el primer trimestre se evidenció una caída de 12,5%, frente al mismo período del año 2010 en la inversión en obras civiles (ver Gráfica 95). Este comportamiento es explicado por el comportamiento del grupo Construcciones para la minería y centrales eléctricas. Sin embargo, este comportamiento contrasta con el dinámico comportamiento de la inversión diferente a las obras civiles. Adicionalmente, otros indicadores del sector, como la producción del cemento

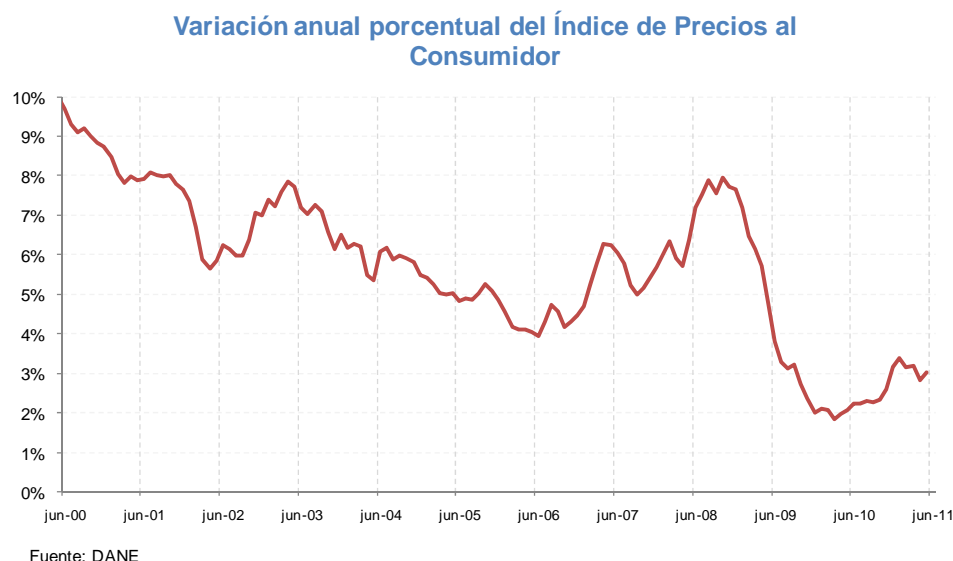
mostraron buen desempeño, por lo cual se espera que esta disminución haya sido de carácter transitorio.

Gráfica 95



Cabe destacar que la economía colombiana estuvo afectada por la ola invernal durante el primer semestre del año. De acuerdo con el Registro Único de Damnificados del DANE, 605 mil familias fueron afectadas por la emergencia invernal directa o indirectamente, al mismo tiempo que 1,025 municipios fueron afectados, correspondiente al 93% del total de municipios del país. Para hacerle frente a la emergencia invernal el Gobierno tomó medidas para no aumentar el déficit fiscal. Algunas de las medidas del Ministerio de Hacienda están relacionadas con un nuevo impuesto al patrimonio, una sobretasa al impuesto al patrimonio ya existente y exenciones para los afectados, las cuales se encuentran contenidas en el Decreto 4825 de 2010 y Decreto 128, Decreto 129, Decreto 141, Decreto 142, Decreto 144 y Decreto 145 de 2011.

Gráfica 96

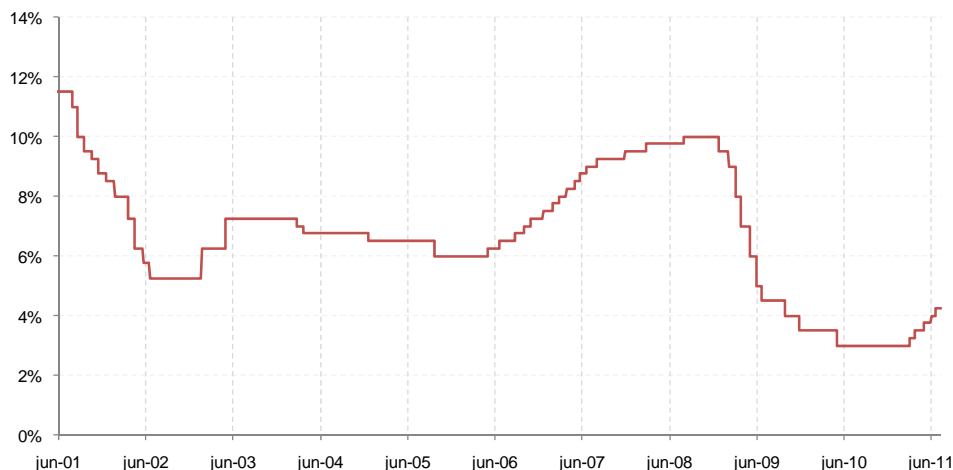


El pronóstico de inflación para el 2011 se sitúa entre 2.00% y 4.00%. En junio, los precios al consumidor acumularon una variación de 2.53%, superior en 0,06 pp a la registrada para igual período del año 2010. Los grupos que presentaron aumentos superiores al IPC en el mes de junio fueron esparcimiento (2.87%), los alimentos (0.43%) y la vivienda (0.39%). Los grupos que han presentado un mayor aumento en lo corrido del año son educación (4.22%), alimentos (3.56%) y transporte (2.56%). Sin embargo, la inflación permanece controlada y dentro de los rangos de proyección del Banco de la República.

De otra parte, el Banco de la República en lo corrido del año ha aumentado las tasa de interés de referencia en 125 puntos básicos, ubicándola en junio en 4.25%. Este incremento se dio teniendo en consideración el dinámico comportamiento de la demanda interna, que la tasa real vigente está por debajo de su probable equilibrio de largo plazo, y que el incremento consecutivo (ver Gráfica 97) y temprano de la tasas de interés del Banco de la República contribuye a preservar la inflación dentro del rango meta y reduce riesgos de desequilibrios financieros.

Gráfica 97

Tasas de intervención del Banco de la República

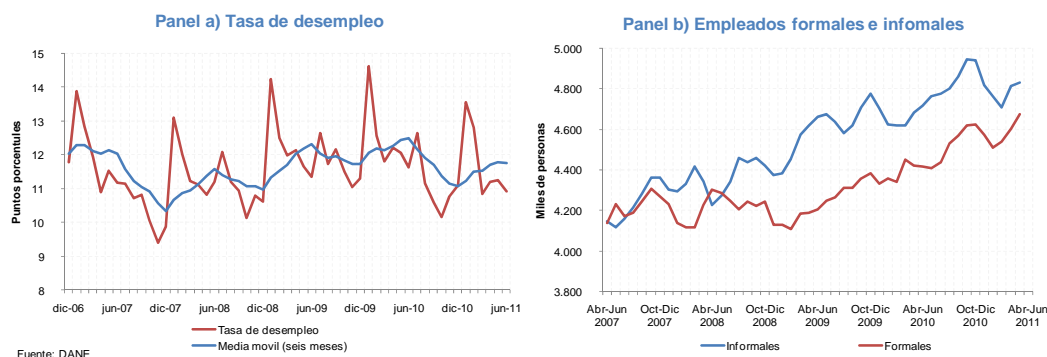


Fuente: Banco de la República

Por su parte, el mercado laboral presentó un comportamiento favorable. Al cierre del semestre la tasa de desempleo fue 10.9%, frente a 11.6% del mismo mes de 2010. La tasa de subempleo objetivo también disminuyó y para el mes de junio se situó en 11.4%, frente a 12.4% del año anterior. Similarmente la tasa de informalidad disminuyó 0.6 pp en el último año ubicándose para el periodo marzo-mayo en 50.84%, los trabajadores formales

están creciendo a un mayor ritmo que los trabajadores informales. Frente al buen desempeño de la economía, podría esperarse que este buen comportamiento del mercado laboral continuase durante el segundo semestre del año.

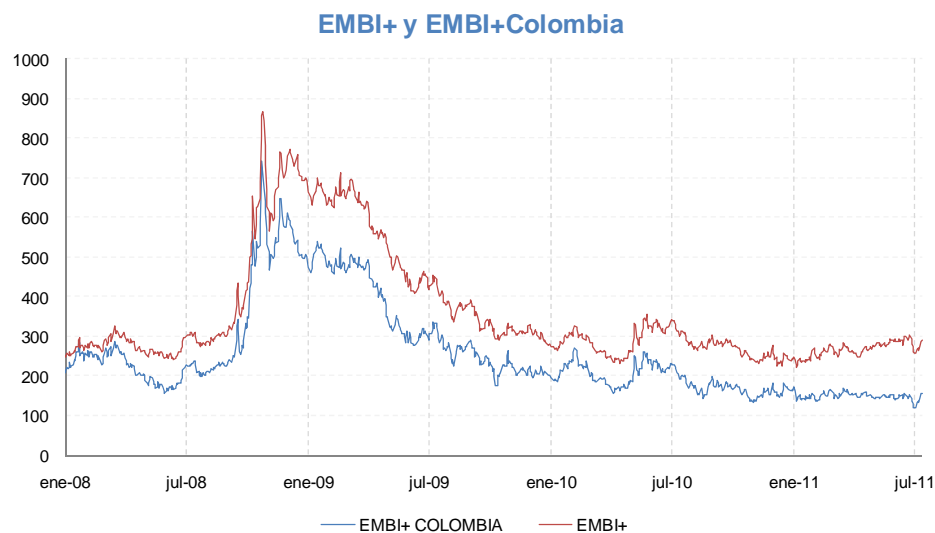
Gráfica 98



Es importante tener en cuenta que pese al buen comportamiento que ha tenido la economía colombiana existe la posibilidad de la materialización de algunos riesgos financieros. La manera en que éstos sean administrados es fundamental para el desempeño del sistema financiero. Aunque las economías emergentes cuentan con buenas percepciones de crecimiento, factores como el aumento en los precios de los *commodities* y la aversión al riesgo pueden afectar los sistemas. De acuerdo al índice EMBI (Emerging Markets Bond Index), mientras el riesgo de economías emergentes ha aumentado levemente, en Colombia ha disminuido. El EMBI+⁴³ en general ha presentado un aumento de 19.00% en lo corrido del año, mientras que el índice para Colombia ha mostrado una leve tendencia a la baja, disminuyendo 4.00% en el primer semestre de 2011.

⁴³ Mide la diferencia entre los retornos de los bonos del Gobierno emitidos por los países emergentes y el retorno de los Bonos del Tesoro (libres de riesgo).

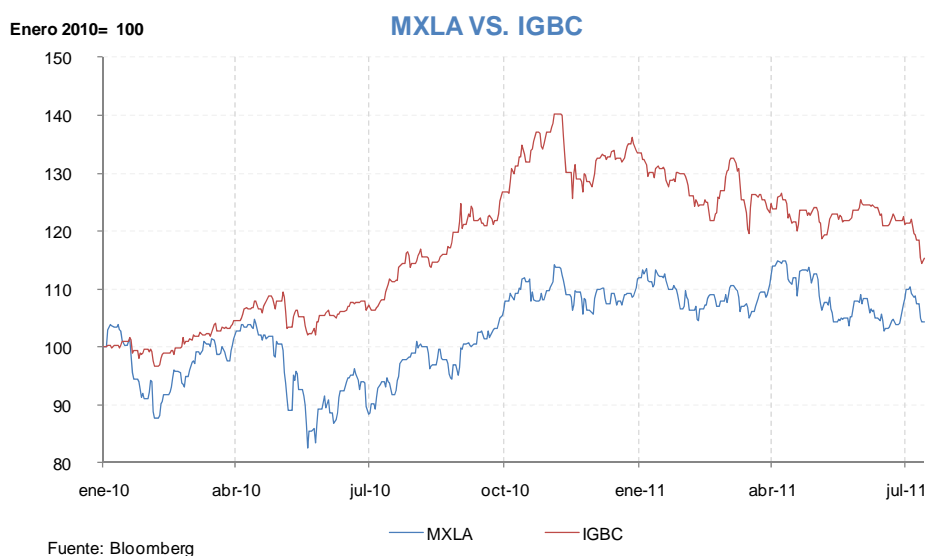
Gráfica 99



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, el mercado bursátil en Colombia, medido con el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC), presenta una tendencia similar al MXLA, que mide el desempeño de las bolsas de valores de Perú, Brasil, México, Colombia y Chile. En lo corrido del año los mercados bursátiles han disminuido, el MXLA ha disminuido 7% y el IGBC ha disminuido 14%. Esta tendencia contrasta con el crecimiento de los mercados bursátiles que se presentó en el año 2010.

Gráfica 100



Fuente: Bloomberg

Otras variables del sistema financiero presentan buenos comportamientos, como la cartera bruta, impulsada principalmente por los créditos comerciales y de consumo, la cartera vencida se encuentra todavía en bajos niveles. El riesgo de crédito en general mostró una mejora en el índice de calidad de la cartera (IC). La solvencia también muestra resultados favorables y al analizar la exposición al riesgo de liquidez de fondeo se encontró que todas las entidades de crédito muestran niveles estables y positivos en sus indicadores.

Cabe destacar que Colombia durante este primer semestre presenta un buen panorama para el sector financiero. Sin embargo, persisten riesgos en la coyuntura nacional e internacional los cuales pueden afectar la estabilidad del sistema por lo cual se debe estar atento a las alertas tempranas que pueda presentar el sistema.

Cabe resaltar que las mayores calificadoras del mundo subieron las notas de los bonos de deuda colombianos, otorgándole al país nuevamente el grado de inversión. Esto sucede luego de 12 años y convierte a Colombia nuevamente en un destino seguro para invertir. Esta decisión de las calificadoras de riesgo *Standard & Poors* (el 16 de marzo), *Moodys* (el 31 de mayo) y *Fitch* (el 23 de junio), creó confianza en los inversionistas. Esta noticia tuvo un impacto positivo en la evolución de las bolsas locales.

La mejora en la nota de Colombia a grado de inversión, se basó en las medidas prudenciales de política económica, en el nivel moderado de deuda externa y en la consecuente capacidad del país para enfrentar choques externos. De igual forma, y tal como lo anunció la agencia *Fitch Ratings*, la mejora en la calificación recibió un importante impulso de las recientes reformas fiscales aprobadas. Estas medidas fueron adoptadas con el objetivo de promover la credibilidad de las finanzas públicas e impulsar la trayectoria de crecimiento del país.

En particular, la reforma para sostenibilidad fiscal⁴⁴ otorgó al Gobierno las herramientas legales para manejar las presiones en gastos. Por su parte, la regla fiscal⁴⁵ y la reforma al sistema de regalías⁴⁶ se establecen como importantes mecanismos para fortalecer la capacidad contra cíclica del Gobierno y la consolidación fiscal.

⁴⁴ Acto legislativo No. 03 de Julio 01 de 2011.

⁴⁵ Ley 1473 de 2011.

⁴⁶ Acto legislativo No. 05 de 2011.

Durante el primer semestre de 2011 el mercado de deuda se vio influenciado por un entorno externo cambiante. En los dos primeros meses del año, el comportamiento de los fundamentales fue favorable, particularmente en Estados Unidos, donde se observó la desvalorización de los bonos del tesoro norteamericano y la movilización de recursos hacia instrumentos de renta variable. Sin embargo, a partir de marzo el debilitamiento de las condiciones económicas de algunos países desarrollados⁴⁷, sumado a la creciente preocupación del mercado frente al comportamiento de la deuda de los países periféricos de la zona euro, generó desvalorizaciones en la mayor parte de plazas bursátiles y un aumento en la demanda por títulos de menor riesgo. Es así como los bonos del tesoro alemán y estadounidense a 10 años presentaron una disminución en sus tasas de rendimiento desde el cuarto mes del año (Gráfica 101) de 21 y 13 pb, al ubicarse al cierre de junio en 3.02% y 3.16%, respectivamente.

Gráfica 101

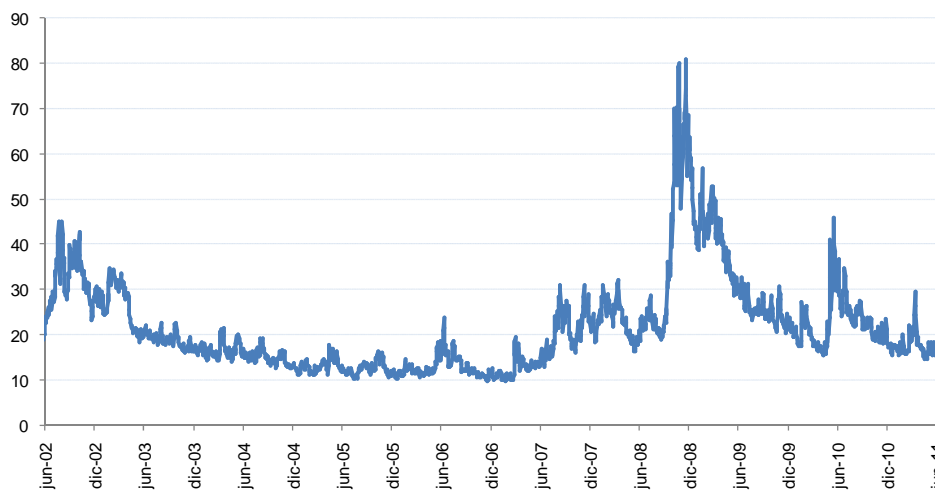


De esta forma, en los meses más recientes se presentó un importante incremento en la aversión al riesgo en los mercados mundiales. Esto se puede observar en el indicador VIX (Gráfica 102) que mostró un pico a mediados de marzo después de la tragedia ocurrida en Japón, y que también registró en mayo y junio un alto nivel de volatilidad ante los rumores de la posible reestructuración de la deuda griega.

⁴⁷ En particular: Estados Unidos, Europa y Japón.

Gráfica 102

Índice VIX

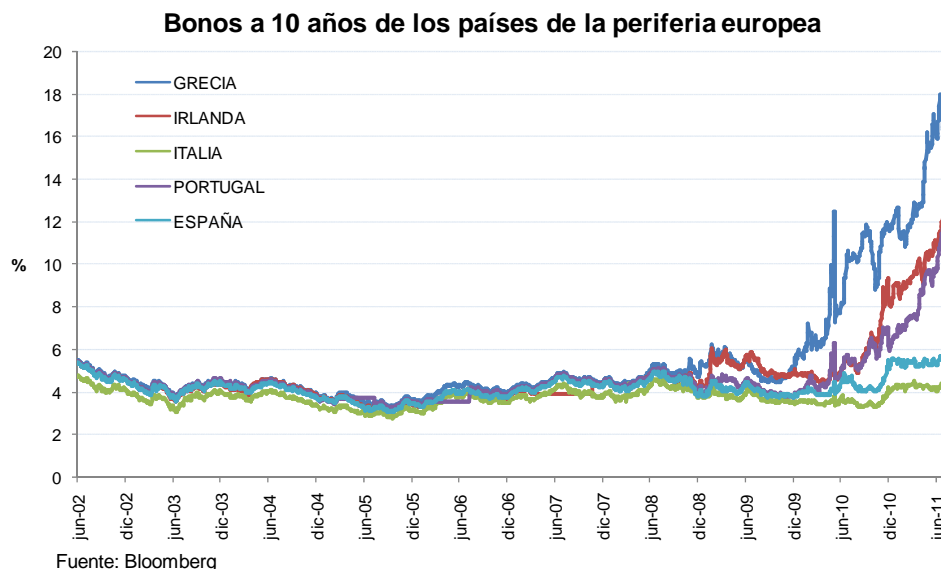


Fuente: Bloomberg.

En particular, entre los datos económicos que incidieron en la amplia volatilidad de los mercados financieros se destacan: en EE.UU. las peticiones de subsidio de desempleo, las ventas de viviendas y algunos indicadores regionales (Filadelfia y Nueva York), que confirmaron la desaceleración de la economía en la primera parte del año y deterioraron las expectativas de crecimiento económico⁴⁸. En el caso de Europa, el centro de las preocupaciones estuvo en la inestabilidad de algunos de sus países miembros, entre los que se destacan Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia, que durante los meses más recientes registraron un incremento en sus primas de riesgo, aumentos importantes en sus tasas de rendimiento de la deuda pública (Gráfica 103) y una ampliación en el *spread* frente a las tasas de rendimiento de los bonos alemanes.

⁴⁸ En este sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló que Estados Unidos crecería tan sólo 2.5% en 2011, tras el 2.8% proyectado en abril.....

Gráfica 103



En efecto, durante el semestre los *Credit Default Swaps* (CDS) de estos países se encarecieron, y para el caso de Grecia llegaron a ubicarse en un nivel máximo de 2,185 puntos, explicado por el nivel de rentabilidad que debe ofrecer como compensación por existir una alta probabilidad de incumplimiento. En todo caso, durante junio la aprobación de un nuevo paquete de medidas de austeridad por parte del parlamento de Grecia y la intención de los principales bancos franceses y alemanes de realizar un *roll-over* de la deuda de Grecia con vencimiento antes de 2014, dieron algo de tranquilidad a los mercados financieros.

En cuanto a los países emergentes, el comportamiento de los mercados de deuda se vio principalmente impulsado por la combinación del aumento global de los precios de las materias primas y la acelerada expansión de sus economías. Durante gran parte del semestre las valorizaciones fueron consistentes con la mayor demanda de los inversionistas por sus títulos, acorde con el desempeño de los fundamentales que registraron estas economías. En este sentido, la preocupación del mercado se basó en el incremento de las presiones inflacionarias derivadas del aumento en el precio de las materias primas, dada la representación de este rubro dentro de la canasta de consumo en estos países.

Es importante mencionar que en junio los precios de las materias primas retrocedieron durante la mayor parte del mes. El precio del petróleo cayó por debajo de los U\$ 100 por barril, ante las menores perspectivas de crecimiento mundial y una relativa disminución de

las preocupaciones sobre la situación en Medio Oriente y el Norte de África. De esta forma, la inflación total y las expectativas de inflación (principalmente para los emergentes) presentaron una considerable reducción⁴⁹.

En el contexto nacional, en los primeros seis meses de 2011 se presentó un comportamiento variado en los rendimientos de la deuda pública. En los dos primeros meses se presentó una desvalorización de los TES tasa fija, lo que se explica principalmente por el aumento de las expectativas de inflación de los agentes⁵⁰ dada la emergencia invernal, al igual que por el cambio de postura de política monetaria del Banco de la República⁵¹. Debe mencionarse que los efectos de la ola invernal que incrementaron las expectativas de inflación de los agentes generaron una desvalorización de los títulos a tasa fija y un incremento en la demanda por papeles indexados a la inflación⁵².

A partir del tercer mes del año se registró una valorización en los portafolios del mercado de deuda pública local, debido en gran medida, a la baja inflación, el buen desempeño de la economía⁵³ y la obtención del grado de inversión por parte de las tres principales calificadoras de riesgo⁵⁴. Este último hecho permitió que diversos fondos de inversión internacionales se interesaran por títulos colombianos, dada la restricción que tienen de destinar sus recursos a países a los que por lo menos dos calificadoras asignen grado de inversión. El incremento en la demanda por activos locales se relaciona con el importante ritmo de ascenso que han registrado los fondos de capital extranjero en títulos de deuda desde finales de 2010 (Gráfica 104)⁵⁵.

⁴⁹ Fuente: Bloomberg.

⁵⁰ Encuesta de expectativas de inflación mensual. Banco de la República.

⁵¹ La primera modificación de la tasa de referencia se realizó el 25 de febrero con un incremento de 25 pb para ubicarla en 3.25%. Al 30 de junio de 2011 la tasa se ubicó en 4.25%.

⁵² Frente a su curva de rendimientos en diciembre de 2010, los TES UVR han presentado una valorización promedio de 36 pb, siendo más notoria en los títulos de menor plazo.

⁵³ En este período, impacto principalmente la publicación del dato de crecimiento económico para el último trimestre del 2010 de 4.6%.

⁵⁴ En este sentido, cabe destacar que en las últimas semanas, Moody's y Fitch se unieron a Standard & Poors en calificar a Colombia como grado de inversión, con un rating de BBB-.

⁵⁵ Es importante mencionar que a partir del Decreto 4800 de 2010 los fondos de capital extranjero (FICE) ya no requieren la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia para iniciar operaciones en Colombia. De esta forma, los inversionistas extranjeros manejan sus recursos directamente con un administrador local. En particular, la información de los fondos que se presenta en la Gráfica 104 hace referencia exclusivamente a los FICE autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia previo a la comunicación del Decreto en mención.

Gráfica 104

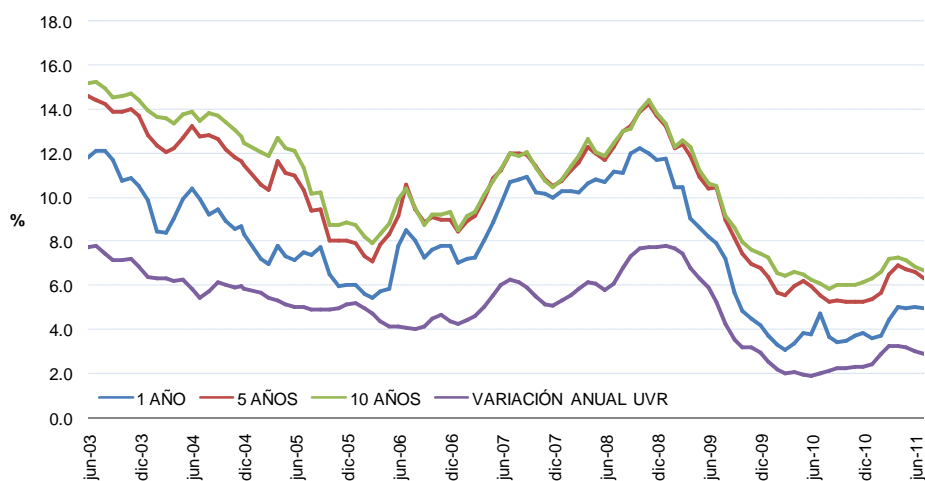
Evolución de los portafolios en títulos de deuda - Fondos de capital extranjero



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Por su parte, durante la primera mitad del año, se presentó un aplanamiento en la curva de rendimiento de los TES, donde en la parte corta de la curva se registraron aumentos en tasa, mientras que en los tramos medio y largo se presentó un comportamiento a la baja (Gráfica 106). Esta dinámica pudo ser motivada, en parte, por los aumentos en la tasa de referencia por parte del Banco de la República (lo que impactó principalmente al tramo corto de la curva), así como por una gradual reducción en las expectativas de inflación de largo plazo. De esta forma, en el tramo largo de la curva, los títulos registraron caídas de entre 7pb y 49pb. Los títulos más valorizados fueron los papeles con vencimiento en octubre de 2015, que cerraron a 7.10%, con una caída de 49pb.

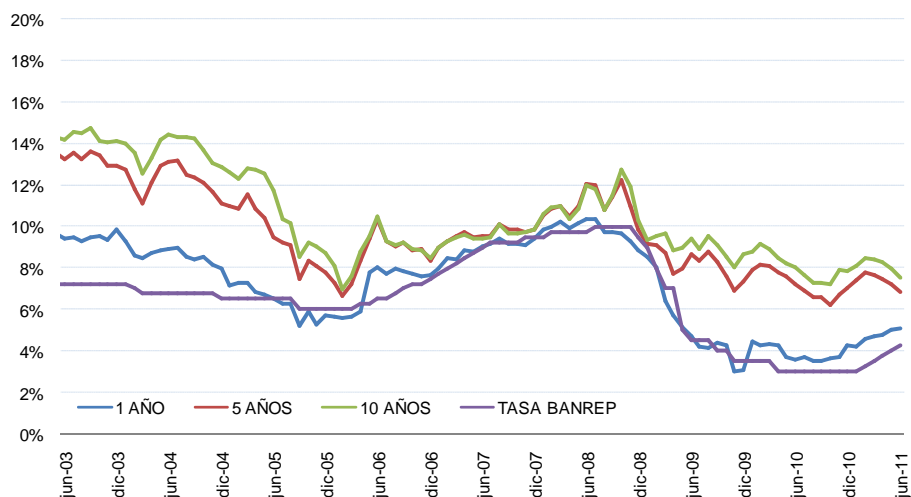
Gráfica 105
Curva cero cupón UVR



Fuente: Infoval, Banco de la república. Cálculos Superintendencia Financiera de Colombia.

Cabe resaltar que los TES de Julio 2024, que se constituyen como el instrumento de referencia en este mercado, han presentado un importante incremento en sus precios desde el tercer mes del año. Se destacan también los importantes volúmenes de negociación que se registran en estos títulos cuando se inician las sendas de valorización.

Gráfica 106
Curva cero cupón pesos



Fuente: Infoval, Banco de la república. Cálculos Superintendencia Financiera de Colombia.

Al cierre del primer semestre de 2011 la participación de los TES en el total negociado en la Bolsa de Valores de Colombia fue de 70.79%, proporción mayor a la registrada al finalizar

el año anterior (64.29%). En cuanto a los bonos emitidos por entidades públicas y privadas transados a través del sistema MEC PLUS, en junio de 2011 se movilizaron recursos por \$10.41 b, registrando una disminución de 43.36% frente al cierre del segundo semestre de 2010 (\$18.38 b) ⁵⁶.

Es importante mencionar que en mayo de 2011 la Nación realizó el mayor pago por servicio de la deuda de su historia por cerca de \$11.2 b, por concepto del vencimiento del TES tasa fija del 18 de mayo de 2011 y por el pago de cupones de los TES tasa fija de mayo de 2014 y los TES UVR de mayo de 2012.

Por su parte, de las colocaciones que espera realizar el Gobierno durante 2011 de \$28 b, según lo establecido en el Plan Financiero, al cierre de junio ha subastado el 44% de este total, equivalente a \$12.8 b⁵⁷. Estas subastas se han realizado en su mayoría, en TES tasa fija con vencimientos en 2014, 2018 y 2024.

En conclusión, en los primeros seis meses del año los mercados de deuda internacionales se vieron influenciados, principalmente, por el debilitamiento de la economía estadounidense y la constante preocupación frente a las condiciones de deuda de los países de la periferia europea. Por su parte, el desempeño presentado por los fundamentales de los mercados emergentes permitió importantes valorizaciones en sus activos, aun cuando existía temor frente al incremento de las presiones inflacionarias dado el aumento en el precio de las materias primas. Siguiendo lo anterior, en Colombia durante la mayor parte del semestre primó una buena dinámica en el mercado de deuda, explicado en gran parte por el desempeño de la economía y por la obtención del grado de inversión.

⁵⁶ Bolsa de Valores de Colombia.

⁵⁷ Subastas exclusivas para creadores de mercado a través del Banco de la República.

Algunos países desarrollados han decidido no modificar sus tasas de referencia, mientras que otros países de América Latina las modificaron en varias ocasiones, con el fin de mantener la inflación en niveles adecuados. Por otro lado, en Colombia, continúa las amplias condiciones de liquidez.

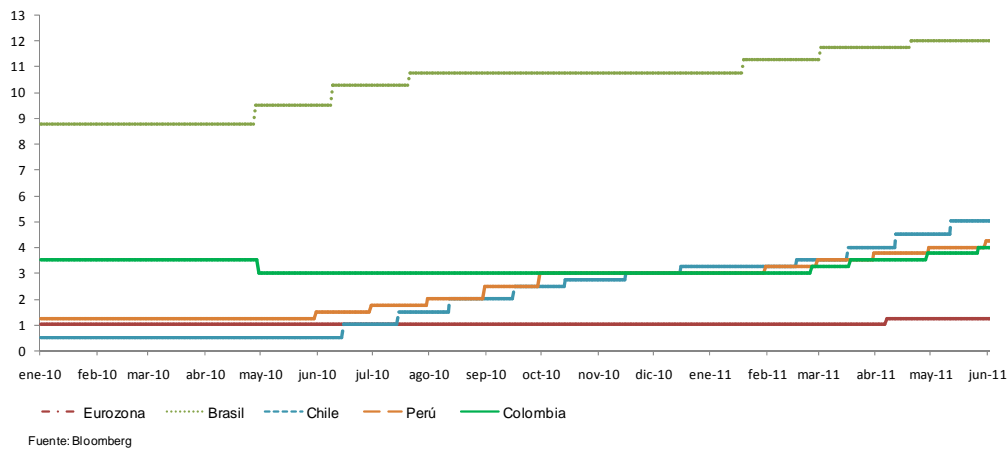
Las economías desarrolladas han sido menos activas que las emergentes a la hora de subir las tasas de interés, en respuesta a la incertidumbre que se presenta en sus economías. A pesar del buen comportamiento que ha mostrado la demanda privada domestica en Estados Unidos, las secuelas de la crisis financiera y la finalización del estímulo monetario (QE2), no han propiciado el ambiente para que la Reserva Federal decida incrementar las tasas de interés que se han mantenido entre 0 y 0.25% desde diciembre de 2008. De forma similar, la incertidumbre que ha causado el futuro de la deuda de Grecia, Portugal, Irlanda, Italia y España, llevó a que el Banco Central modificara al alza (25 pb) su tasa de interés en abril de 2011 ubicándola en 1.25%, después de mantenerla inmóvil desde mayo de 2008, siendo el único incremento presentado durante el semestre. De otro lado, el tsunami de marzo de este año en Japón, motivó una contracción económica de corto plazo,⁵⁸ ante la cual este país decidió no modificar su tasa de interés durante el primer semestre de 2011, manteniéndola en 0.00%.

Por su parte, las buenas condiciones de crecimiento del consumo, mejores términos de intercambio, mayores presiones inflacionarias, amplia liquidez, entre otros, llevaron que los países de América Latina tomaran medidas restrictivas de política monetaria. Durante los primeros seis meses de 2011 países como Chile y Colombia decidieron modificar sus tasas de interés de referencia, cinco veces consecutivas a partir de febrero, de forma que éstas pasaron de 3.25% y 3.00% a 5.25% y 4.25%, respectivamente. De forma similar y a través de cuatro incrementos a lo largo del semestre, Perú y Brasil subieron sus tasas 125 pb y 150 pb, respectivamente, sin modificarlas en el último mes como señal de estabilización de los precios, de forma que en junio las tasas continuaron en 12.25% para Brasil y 4.25% para Perú. En contraste, México no presentó ninguna variación en su tasa durante el primer semestre de 2011 (Gráfica 107).

⁵⁸ Según Informe de FitchRatings la proyección del PIB anual disminuyó de 0.9% a 0.5%.

Gráfica 107

Tasas de Referencia

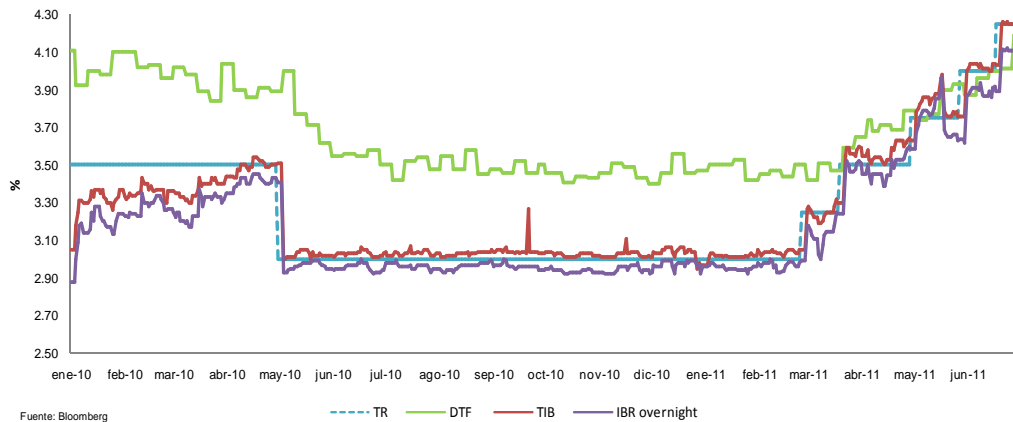


En Colombia, las decisiones tomadas por la Junta Directiva del Banco de la República se sustentaron principalmente en un aumento más acelerado de las importaciones reales respecto a las exportaciones, el destacable comportamiento de la inversión y el consumo en la demanda interna, la amplia disponibilidad del crédito, tasas reales de interés bajas, buenos términos de intercambio y expectativas de inflación dentro del rango meta de mediano y largo plazo.

Las tasas de interés del mercado interbancario no colateralizado han respondido a los incrementos en la tasa de referencia del Banco de la República, llevando la tasa interbancaria (TIB) y el indicador bancario de referencia (IBR) a niveles cercanos a la tasa de los depósitos a término fijo (DTF), que se mantuvo por encima de las demás tasas desde junio de 2009. De esta forma, y ante el aumento de 125 pb de la tasa de referencia entre febrero y junio de este año, las respuestas de las tasas de mercado han sido disímiles. La TIB ha aumentado 114 pb, 11pb por debajo de la tasa de referencia (TR), y actualmente se ubica en 4.19%. La tasa IBR overnight se incrementó en 113 pb, llegando a 4.11% en junio, y la tasa para el IBR a un mes subió 117 pb, cerrando junio en 4.17%. Mientras tanto, la DTF ha aumentado 69 pb, ubicándose en el mismo 4.19% de la TIB durante los últimos días de junio (Gráfica 108). El hecho de que las tasas de interés interbancario, se hayan incrementado en menor proporción frente al aumento de la tasa de referencia del BR, se puede atribuir a unas condiciones de amplia oferta de liquidez, la cual se vio reducida temporalmente en las primeras semanas de mayo debido al aumento de los depósitos del Tesoro Nacional Gobierno para el posterior pago de TES.

Gráfica 108

Tasa de Referencia, IBR, TIB y DTF

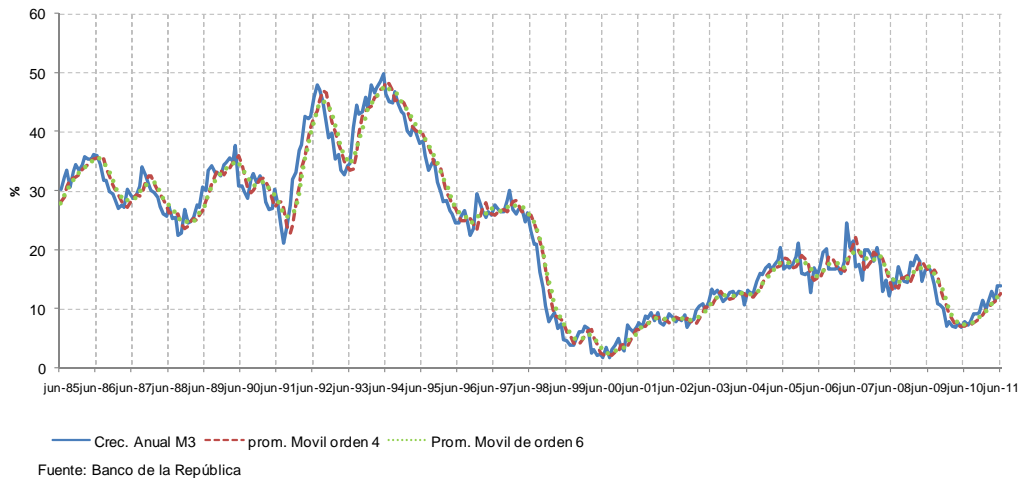


Continúa el crecimiento gradual de los agregados monetarios, presentado desde julio de 2010. La tasa de crecimiento anual de la oferta monetaria ampliada M3, fue de 13.94% en junio de 2011, mayor que la registrada en diciembre de 2010 (11.43%), de tal forma que en los primeros seis meses de 2011, el crecimiento de M3 ha sido en promedio 10.86% (Gráfica 109). El comportamiento de este agregado se deriva principalmente del crecimiento anual promedio de los depósitos de corto plazo⁵⁹ de 13.76%. Por su parte, se mantiene estable la participación del efectivo y los pasivos sujetos a encaje en M3, los cuales durante los primeros seis meses crecieron en promedio 12.25% y 14.18%, respectivamente. A nivel general, el crecimiento de M3 puede atribuirse al comportamiento positivo que ha mostrado el crédito desde noviembre de 2009, aumentando el nivel de liquidez.

⁵⁹ Depósitos de corto plazo: M2-M1.....

Gráfica 109

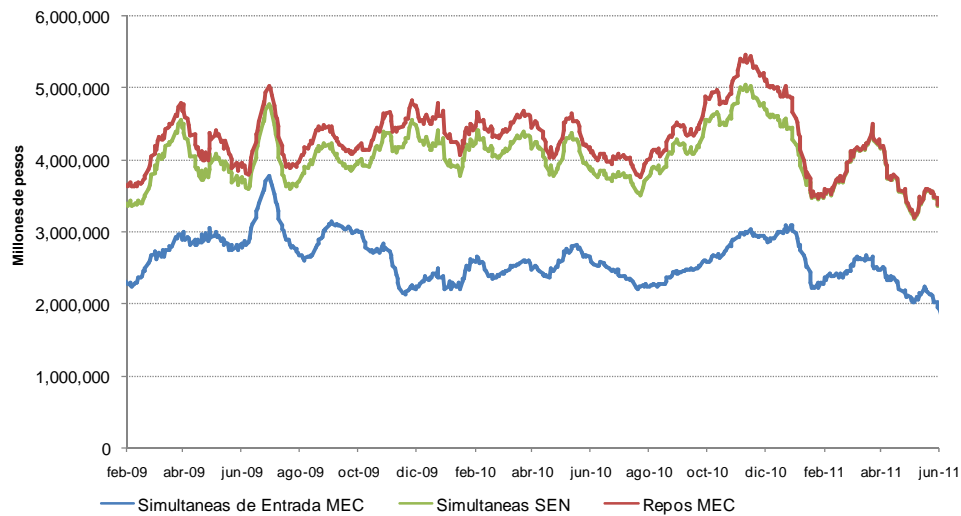
Crecimiento anual M3



Tras el aumento en las tasas de negociación de las operaciones del mercado interbancario colateralizado MEC y SEN, desde principios de febrero y marzo de 2011, respectivamente, la demanda por títulos de deuda pública ha disminuido. De forma que, el volumen total negociado en los dos sistemas MEC y SEN presentaron una reducción de \$ 840.65 mm con respecto mayo. En forma desagregada, las simultáneas MEC disminuyeron en 18.43% al alcanzar un monto promedio de \$ 1.52 b al cierre de junio, los Repos negociados a través del mismo sistema presentaron una disminución de \$ 5.20 mm, cerrando el mes en \$5.65 mm. Por su parte, los montos negociados en las simultáneas SEN presentaron un decrecimiento de 34.56%, al finalizar junio en \$ 928.37 mm. La disminución en el apatito por inversiones en el mercado interbancario colateralizado, puede estar relacionada con la desvalorización de los TES de corto plazo, a partir de febrero, cuando la tasa de referencia se empezó a incrementar.

Gráfica 110

**Evolucion Diaria Operaciones Simultaneas y Repos en
MEC y SEN *. Montos negociados.
enero 2009 -junio 2011**



* Promedios móviles de orden 13. Gráfica apilada

Fuente: Transmisión de información de la Bolsa de Colombia a la Superintendencia Financiera de Colombia

El comportamiento de las monedas durante el transcurso del primer semestre de 2011 estuvo determinada por tres factores fundamentales. Entre estos se encuentra la lenta recuperación de la economía estadounidense, la difícil coyuntura fiscal de los países periféricos de Europa y una evolución al alza de los precios de las materias primas. Dichos factores llevaron a un debilitamiento generalizado del dólar respecto a las distintas monedas del mundo las cuales fueron mitigadas por medidas de control macroprudencial o de control cambiario y situaciones coyunturales que generaron alzas temporales en el precio de la divisa. No obstante, las expectativas a la baja del dólar continúa en la medida en que el panorama de la política monetaria flexible de Estados Unidos continúe y las expectativas de crecimiento económico de los mercados emergentes presenten una evolución positiva.

Tabla 20

		Tasas de Cambio			
		jun-11	% Mensual	% Año Corrido	% Anual
Euro	USD/EUR	1.45	0.74%	8.35%	18.50%
Japón	JPY/USD	80.56	-1.18%	-0.69%	-8.90%
UK	USD/GBP	1.61	-2.40%	2.82%	7.41%
Chile	CLP/USD	467.22	0.45%	-0.17%	-14.43%
México	MXN/USD	11.71	1.25%	-5.08%	-9.48%
Perú	PEN/USD	2.75	-0.70%	-2.01%	-2.67%
Brasil	BRL/USD	1.56	-1.06%	-5.90%	-13.38%
Colombia*	TRM	1780.16	-2.05%	-6.99%	-7.11%

Fuente: Bloomberg

*Superintendencia Financiera de Colombia

Condiciones del Mercado Internacional de Divisas

El déficit global en el presupuesto de Estados Unidos durante el primer trimestre de 2011 alcanzó el 8.5%⁶⁰, lo cual influyó de manera importante en las decisiones de los agentes, quienes tomaron posiciones en monedas como el franco suizo y en monedas de mercados emergentes. Lo anterior, sumado a una política monetaria flexible por parte de la Reserva Federal, donde la tasa de referencia de intervención permaneció en un rango entre 0% y 0.25%, generó un debilitamiento del dólar con respecto a la mayoría de monedas en el mundo como se aprecia en la senda inversa del índice LACI⁶¹ y el DXY⁶² como se observa

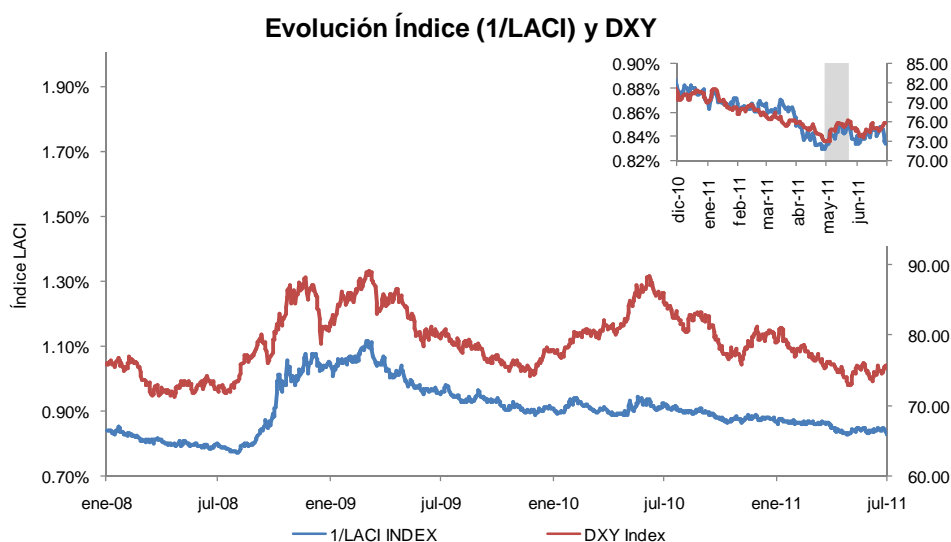
⁶⁰ Información del Bureau of Economic Analysis del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

⁶¹ El LACI es un índice de JPMorgan-Bloomberg que calcula la liquidez de algunas monedas en América Latina. Se compone de un promedio ponderado fijo de las seis monedas más líquidas de la región: El peso argentino, el real brasileño, el peso chileno, el peso colombiano, el peso mexicano y el sol peruano.

⁶² El DXY cumple la misma función del LACI pero indica la relación del dólar respecto a las monedas más fuertes.

en la Gráfica 111, cuya evolución a la baja indica el deterioro del dólar con respecto a las monedas en Latinoamérica y el mundo.

Gráfica 111

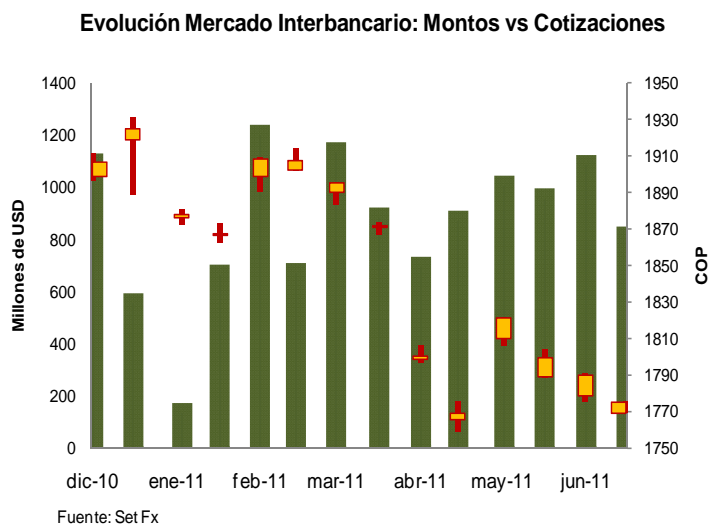


Fuente: Bloomberg

Vale la pena resaltar que las medidas incorporadas por el Banco Central Europeo (BCE) relacionadas con el aumento en las tasas de interés generaron un impacto significativo en las expectativas de los inversionistas. El incremento en su tasa de interés de intervención de 1% a 1.25% fomentó un fortalecimiento del euro frente al dólar durante el periodo. Dicha situación estuvo aminorada por las preocupaciones en materia fiscal por países de la periferia como Grecia, España, Portugal e Italia cuyos CDS y montos de deuda generaron incertidumbre respecto a un aumento en la probabilidad de incumplimiento de sus obligaciones. Puntualmente, el caso de Grecia fue el principal determinante de generar una corrección a la baja de la divisa europea luego de que el BCE anunció en mayo que no iba a aceptar deuda soberana de dicho país como colateral y la infructuosa reducción del presupuesto de dicho país lo que generó un temor entre los inversionistas en dicho periodo. Al cierre de junio, el euro se ubicó en 1.45 USD y la libra esterlina en 1.61 USD (ver Tabla 20), lo que representa apreciaciones de 8.35% y 2.32%, respectivamente al cierre del año anterior. La tensa situación política que se vivió en el norte de África y del oriente medio durante el primer semestre del año, generó un fuerte impacto en el precio del petróleo (Gráfica 114). Este hecho creó importantes valorizaciones de las monedas relacionadas con países exportadores del crudo como Rusia y Noruega cuyas cotizaciones de divisas cerraron en junio en 27.86 rublos por dólar y 5.38 coronas noruegas por dólar, lo que representa apreciaciones de 8.32% y 7.45% en lo corrido del año. Igualmente, el

aumento considerable del precio de las materias primas durante el semestre como se refleja en el índice CRB⁶³, impactó de manera importante la cotización del dólar a la baja en países como Chile y Brasil, cuyas monedas cerraron en 467.22 CHP Y 1.56 BRA, lo que representa una revaluación de 0.17% y 5.19% respectivamente.

Gráfica 112



Condiciones del Mercado Local

Las condiciones económicas del país durante el primer semestre del 2011 llevaron a que la cotización del dólar frente al peso fluctuara a la baja (Gráfica 113). Al cierre de junio la tasa de cambio representativa del mercado se ubicó en \$1,780.16 lo que representa una apreciación de 6.99% en lo corrido del año y de 7.11% anual. Durante el último mes la divisa alcanzó un máximo de COP 1,797 y un mínimo de COP 1,769 a través del mercado electrónico SETFX (Gráfica 112).

⁶³ El CRY (CRB) es un índice que muestra el desempeño de los principales 19 *commodities* que se negocian en el mercado americano dentro de 4 categorías a saber: Energía, Agricultura, Metales Preciosos, Materias P

Gráfica 113

Evolución de la TCRM

Tasa de cambio representativa del mercado



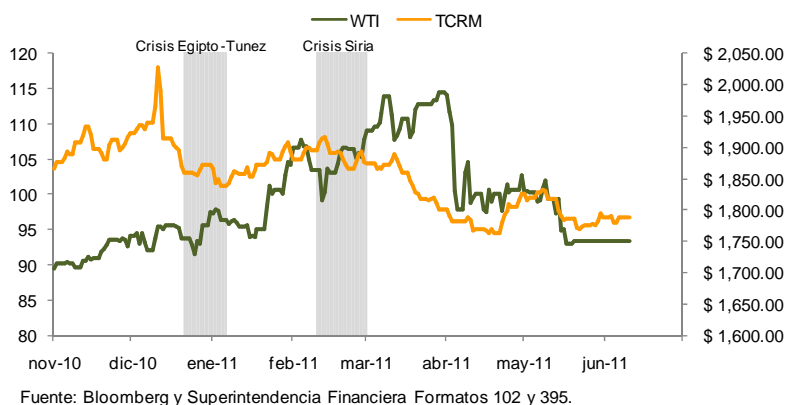
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Formatos 102 y 395 Divisas Diarios.

El aumento del grado de inversión por parte de las calificadoras de riesgo *Standard & Poors* (16 de marzo), *Moody's* (31 de mayo) y *Fitch* (23 de junio), creó confianza en los inversionistas en el país lo que motivó un aumento en el flujo de capitales presionando a la baja el tipo de cambio.

A su vez, el efecto revaluacionista se acentuó por la continuidad de la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el primer semestre del año. De acuerdo con el último reporte publicado por el Banco de la República al corte del 24 de junio, la IED alcanzó USD 7,081 millones, de los cuales USD 6,060.8 millones fueron destinados al sector de petróleo, hidrocarburos y minería. Esto representa un incremento de 60.68% respecto a junio de 2010, donde se registró un monto de USD 4,408.1 millones.

Gráfica 114

Evolución precios del petróleo vs tcrn



Un factor que aminoró la fuerte apreciación fue la compra diaria de dólares realizada por parte del emisor. Al corte de junio de 2011, el Banco de la República acumuló USD 2,639.8 millones en el semestre y USD 4,099.8 millones desde el 15 de septiembre de 2010.

A nivel regional, el efecto de revaluación de las monedas latinoamericanas estuvo igualmente compensado por importantes intervenciones cambiarias. Puntualmente, se observó que el Banco Central de Chile realizó compras por licitación diaria desde el 3 de enero al 30 de junio de 2011 acumulando USD 6,250 millones, a través de compras diarias de USD 50 millones, con el propósito de fortalecer su posición de liquidez internacional.

Igualmente, estuvo el caso de Brasil que comenzó a generar un control al flujo de capitales a dicha economía al elevar el impuesto a las operaciones financieras (IOF) sobre los flujos de inversión extranjera de 2% a 6%⁶⁴ en renta fija. El Ministerio de Finanzas también elevó de 0.38% a 6% los flujos de inversión extranjera dirigidos a depósitos de margen para negociaciones en los mercados de futuros y restringió su participación en el mercado de derivados.⁶⁵

64 Reporte de Estabilidad Financiera del Banco Central de Brasil, edición de abril de 2011 pag 3.

En el primer semestre de 2011 el mercado accionario continuó con la tendencia de precios a la baja que traía desde noviembre anterior. Esta evolución obedece, en el plano local, principalmente al comportamiento de los precios de algunas acciones ante la expectativa generada por el anuncio de sus emisores de sacar nuevos paquetes de títulos, ampliando la oferta de los mismos en el mercado (Gráfica 115).

Gráfica 115

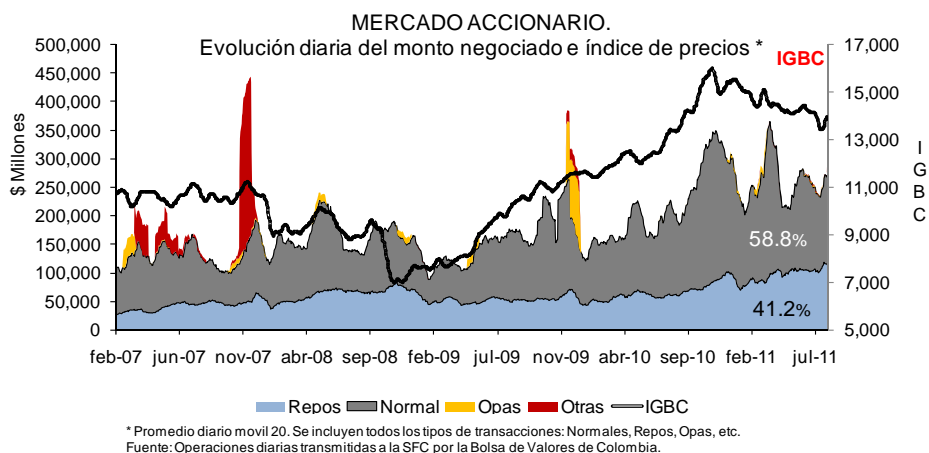


Por el lado internacional, la presión sobre los precios se ha originado en la incertidumbre derivada de las dificultades fiscales de algunos países europeos, en especial en Grecia, como en los débiles resultados que ha mostrado la actividad económica en Estados Unidos en los últimos meses, aunada a sus dificultades para lograr un acuerdo interno sobre el manejo de su elevado déficit fiscal. A esta situación de los precios de las acciones en el ámbito internacional también contribuyó el desastre natural ocurrido en Japón a mediados de marzo, así como la crisis política que tuvo lugar en algunos países del oriente medio y del norte de África desde el mes de febrero que afectaron especialmente el precio internacional del petróleo.

El aumento del potencial de nueva oferta de papeles de renta variable en el mercado local es evidente en el monto de las emisiones primarias autorizadas por la Superintendencia Financiera en el primer semestre de 2011. Efectivamente en este período se realizaron cuatro aprobaciones por un valor del orden de los \$3.1 b. Estas autorizaciones se hicieron para cuatro compañías: Grupo Aval y Valores S.A., Grupo Nutresa S.A., Avianca Taca Holding S.A.

y ODIN SA. El valor total de estas cuatro autorizaciones es equivalente a más de cinco veces al valor aprobado para las cuatro emisiones autorizadas en el primer semestre del 2010⁶⁶.

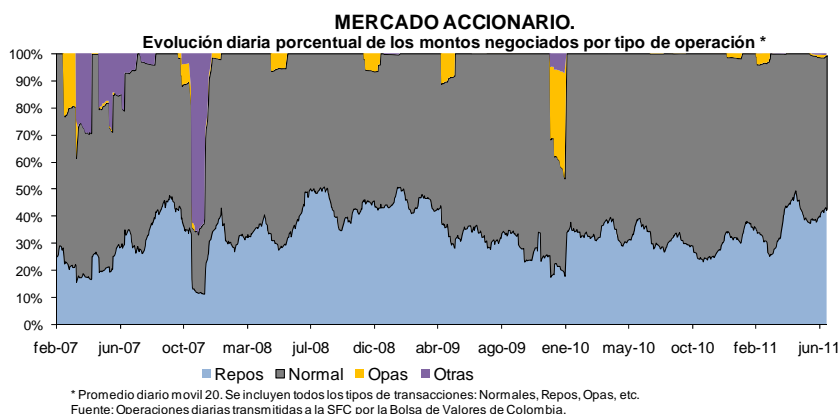
Gráfica 116



De otra parte, tal comportamiento de los precios habría podido contribuir a incentivar mayores niveles de negociación mediante operaciones repos y una más alta proporción de las mismas dentro del total transacciones con acciones. En este sentido, se observa la tendencia que vienen mostrando las recompras de acciones desde diciembre de 2010, ubicándose por encima de los \$100.000 millones a partir de la segunda quincena de abril de 2011 y sobre el 40.00% del total transado con ellas desde esta última fecha (Gráfica 116 y Gráfica 117). Tal situación respondería a que con dicha dinámica de cotizaciones a la baja, muchos inversionistas habrían optado por aplazar la venta de sus tenencias, y emplear estos activos como un medio de obtener liquidez temporal mediante los repos. Para las contrapartes de tales operaciones, la tasa de interés de corto plazo, impulsada a alza con los sucesivos aumentos de la de intervención del Banco de la República, habría actuado como incentivo para cerrar este tipo de contratos.

⁶⁶ Ver Superintendencia Financiera de Colombia. Informe Estadístico Mensual, Junio 20 a junio 24 de 2011. Ofertas Públicas Autorizadas Mercado Principal y Automáticas.

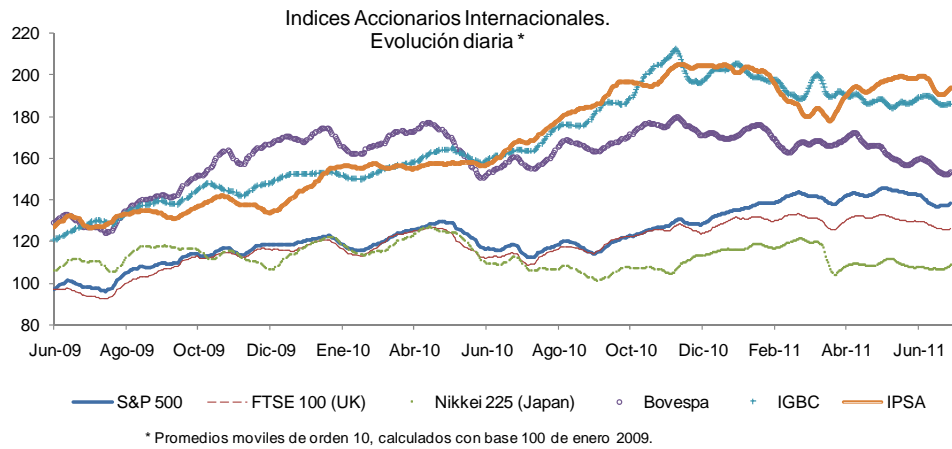
Gráfica 117



Siguiendo esta dinámica, los índices accionarios de la bolsa de Colombia, IGBC y COLCAP, registraron un descenso del 9.22% y del 6.76% durante el primer semestre de 2011, respectivamente. En el mes de junio esa disminución fue del 3.32% y 1.47% en cada uno de estos indicadores (Gráfica 115). Tal evolución de los precios del mercado local fue similar a la observada en la Bolsa de Sao Paulo (Brasil) en la cual se observó una disminución mensual del 3.40% y del 10.00% en los primeros seis meses del 2011. Dicho comportamiento en los precios de la principal bolsa latinoamericana guarda relación con las dificultades mencionadas en las principales economías del mundo industrializado, dada la importancia que la exportación de productos básicos hacia esos destinos tiene actualmente para la economía brasilera.

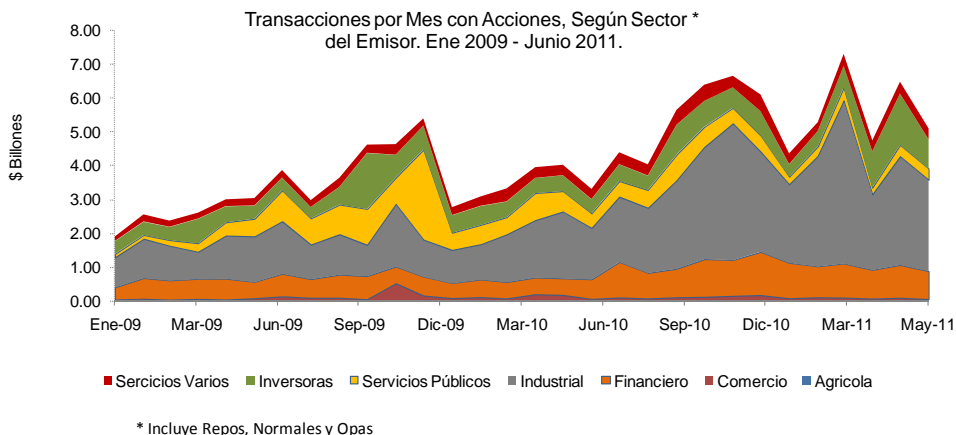
La trayectoria de los precios en tales bolsas divergen de la observada en los índices de acciones de los países industrializados de occidente, que para el caso de Estados Unidos y Reino Unido mostraron reducciones del alrededor del -1.30% en el mes, y positivas para todo el semestre, destacándose la del Standard & Poor's (E.E.U.U) que creció en 5.00% gracias a la recuperación que la economía americana había mostrado hasta marzo. Por su parte, el Nikkei de la bolsa de Tokio se comportó al alza en junio (1.30%), evidenciando la capacidad de recuperación de esta nación luego de los estragos del terremoto y tsunami de marzo (Gráfica 118).

Gráfica 118



En lo corrido hasta junio de 2011 se realizaron operaciones en la Bolsa de Valores de Colombia por un valor de \$33.2 b, cifra superior en 57.40% real a la observada hasta igual corte en el año anterior. Las transacciones que más aumentaron fueron las realizadas con los papeles del sector industrial que se duplicaron frente al valor observado doce meses atrás. Este sector representó un 55.80% del total del monto transado en el semestre, 13,00 p.p. más que en la primera mitad de 2010. Por su parte, las negociaciones efectuadas con títulos emitidos por las entidades financieras se incrementaron en 79.80% en términos reales, siendo equivalentes al 17.00% del total de las operaciones (Gráfica 119).

Gráfica 119

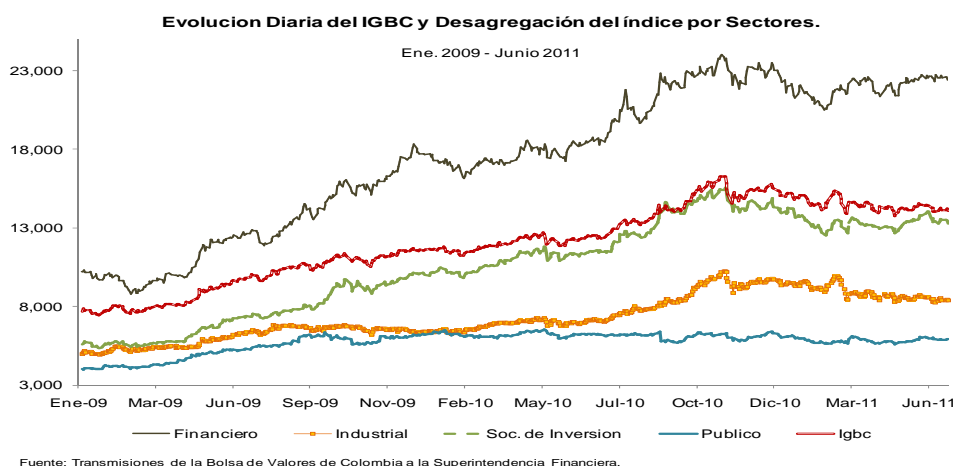


Dentro del total de las transacciones, los papeles de los emisores petroleros listados en la Bolsa de Valores de Colombia absorbieron la tercera parte del valor de las operaciones realizadas en los primeros seis meses de 2011, proporción mayor en 8.00 pp a la registrada

un año atrás. Al interior de las negociaciones con papeles emitidos por el sector industrial, las efectuadas con estos papeles fueron equivalentes al 63.00%, en lo corrido del 2011, y reportaron un aumento de más de la mitad frente al primer semestre de 2010, similar al aumento del todo el sector industrial.

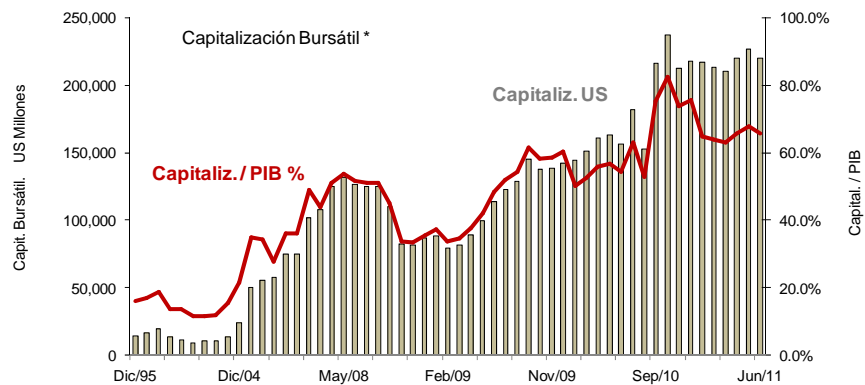
El peso de las negociaciones realizadas con papeles del sector industrial se refleja en la incidencia que los precios de los mismos han tenido en el Índice General de la Bolsa de Colombia durante los seis primeros meses del año. En efecto, el índice accionario representativo de este tipo de entidades cayó el 13.60% y para junio lo hizo en 3.00%, variaciones cercanas a las experimentadas por el índice general. Esta relación se confirma con el peso que los emisores industriales tuvieron dentro de la canasta de títulos que conformaron el IGBC durante el segundo trimestre del 2011 (55.40%). Las entidades financieras cayeron en el mes el 0.50% y en el semestre el 2.60%, confirmando la menor ponderación que tuvieron dentro de la estructura del índice que aplicó entre abril y junio (19.30%) (Gráfica 120).

Gráfica 120



Finalmente, la capitalización bursátil ascendió en junio a \$392 b, 5.19% real menos que la registrada en mayo y 9.00% inferior a la reportada al cierre del 2010 (Gráfica 121). En dólares esta capitalización se ubicó en junio de 2011 en US 219.821 millones, 1.12% más que la reportada en diciembre de 2010, siendo equivalente al 65.80% del PIB estimado para el 2011. La relativa estabilidad en dólares, de este indicador, durante el primer semestre de este año se explica por la tendencia a la baja que ha mostrado la tasa de cambio, y su descenso en la proporción frente al PIB obedece al crecimiento del PIB en dólares estimado para el 2011.

Gráfica 121



* Desde dic de 2002 se toma la metodología de la B.V.C. que incluye el total de los emisores inscritos en bolsa; en los años anteriores la de Supervalores sólo incluía los emisores que

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

Indicadores Gerenciales (IG)

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/hojasf/hojasfin.htm>

Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

1. Principales Variables

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/prinvar/prinvar.htm>

2. Evolución de la Cartera de Créditos

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/cartera/cartera.htm>

3. Portafolio de Inversiones

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/portafolio/portafolio.htm>

4. Relación de Solvencia

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/patrimonio/patrimonio.htm>

Tasas de Interés y Desembolsos por Modalidad de Crédito

1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tasas/junio2011.xls>

2. Tasas y Desembolsos – Bancos

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-bco.xls>

3. Tasas y Desembolsos – Corporaciones Financieras

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-cf.xls>

4. Tasas y Desembolsos – Compañías de Financiamiento

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-cfc.xls>

5. Tasas y Desembolsos – Cooperativas Financieras

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-coope.xls>

6. Desembolsos por modalidad de Crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-resumen.xls>

7. Desembolsos de Cartera Hipotecaria

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/carterahipotecaria.xls>

Tasas de Captación por Plazos y Montos

http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tasas_montoscapta/captaciones0611.xls

Informes de Tarjetas de Crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tarjetas/intarcre0611.xls>

Montos Transados de Divisas

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/montosdivisas.xls>

Histórico TRM para Estados Financieros

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/trm-historico.htm>

Tarifas de Servicios Financieros

http://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/?Mlval=/MenuTarifas.html

Reporte de Quejas

<http://www.superfinanciera.gov.co/ConsumidorFinanciero/Estadisticas/estadistica.htm>

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

<http://www.superfinanciera.gov.co/ConsumidorFinanciero/Estadisticas/quejastrimestral.htm>

Informe de Transacciones y Operaciones

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/semestral/transacciones.htm>

Fondos de Pensiones y Cesantías

Comunicado de Prensa de Fondos de Pensiones y Cesantías

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ComunicadosdePrensa/prensa.htm>

Fondos de Pensiones y Cesantías

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pen052011.xls>

Intermediarios de Valores

Información Financiera Comparativa

<http://www.superfinanciera.gov.co/IntermediariosdeValores/Vigilados/int0611.xls>

Sociedades del Mercado Público de Valores

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/val062011.xls>

Proveedores de Infraestructura

Proveedores de Infraestructura

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pro062011.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ancps062011.xls>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/accion_0611.xls

Títulos de Deuda

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/rf_0611.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de junio de 2011, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 26 de julio de 2011. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.