



Superintendencia Financiera
de Colombia

**Actualidad del
Sistema Financiero Colombiano**
Marzo de 2011

CONTENIDO

I. SÍNTESIS DEL MES DE MARZO DE 2011	3
II. RESULTADOS CONSOLIDADOS A MARZO DE 2011	4
1. Principales cuentas consolidadas	4
2. Comportamiento de los activos	5
3. Inversiones	5
4. Resultados consolidados y rentabilidad	6
5. Principales cuentas por sector	9
III. RESULTADOS POR SECTOR	11
1. Establecimientos de crédito	11
2. Industria aseguradora	22
3. Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías	24
Fondos de pensiones y de cesantías	24
4. Sociedades fiduciarias	26
Fondos fiduciarios	27
5. Sociedades comisionistas de bolsa de valores (SCBV)	28
Fondos administrados por SCBV	31
6. Sociedades administradoras de inversión (SAI)	32
Carteras colectivas administradas por las SAI	33
Fondos mutuos de inversión	33
IV. MERCADOS	35
Entorno macroeconómico	35
Mercado de renta fija	37
Mercado monetario	38
Mercado accionario	40
Mercado cambiario	43
V. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	45

I. SÍNTESIS DEL MES DE MARZO DE 2011

Al cierre del primer trimestre del año, los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, alcanzaron los \$666.58 billones (b), lo que equivale a una tasa de crecimiento trimestral de 4.19% y anual de 19.04%. El mayor aporte a este incremento tanto en términos trimestrales como anuales, lo registraron los Establecimientos de Crédito (EC), al expandirse en \$16.07 b y \$46.61 b frente a diciembre y marzo del año anterior, respectivamente.

Por composición del activo, la cartera bruta presentó un importante crecimiento al ascender a \$183.58 b en marzo de 2011, superando en \$31.18 b lo reportado en el mismo mes del año anterior y en \$7.68 al nivel observado al cierre de 2010. De esta forma, la cartera continúa con el notable desempeño que ha venido registrando desde noviembre de 2009. En particular, la variación anual de la cartera total en el tercer mes del año se ubicó en 20.46%, resultado que contrasta con el 3.48% observado un año atrás. Adicionalmente, la variación anual de la cartera vencida continuó con la tendencia descendente que presenta desde inicios de 2008. Sin embargo, durante el primer trimestre del año el saldo de esta cartera aumentó, pasando de \$5.06 b a \$5.63 b entre el cierre del año anterior y el mes de referencia. En igual periodo y en línea con lo anterior, el ritmo de crecimiento anual de las provisiones pasó de 3.86% en diciembre de 2010 a 5.31% a marzo de 2011.

En cuanto a las inversiones, éstas presentaron también un destacable desempeño con un incremento trimestral de \$7.37 b y anual de \$51.88 b, al ascender a \$328.88 b. Este comportamiento corresponde principalmente a la expansión del portafolio en títulos de deuda pública interna al llegar a los \$135.41 b en el mes de referencia, tras el nivel observado en marzo (\$118.04 b) y diciembre de 2010 (\$130.32 b). Los intermediarios que presentaron el mayor crecimiento en sus inversiones frente al trimestre y año anterior fueron los EC y las fiducias, cuyos portafolios a marzo de 2011 alcanzaron \$64.58 b y \$32.32 b, respectivamente.

En relación con los depósitos y exigibilidades de los EC se observó una tendencia creciente durante el primer trimestre del año. Este resultado obedece, en gran medida, al aumento registrado por los depósitos a la vista al ascender a \$115.14 b tras los \$111.03 b reportados al cierre de 2010. Vale la pena mencionar que los CDT también mostraron un importante desempeño durante este periodo, pasando de \$52.18 b a \$55.03 b, comportamiento que está asociado con el incremento de las tasas de interés ofrecidas para esta modalidad de captación.

Frente a marzo 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, las Instituciones Oficiales Especiales (IOE) y los fondos administrados por fiduciarias. Al cierre del primer trimestre del año, las entidades vigiladas reportaron utilidades por \$2.39 b, destacándose las obtenidas por los EC (\$2.13 b). Por su parte, los recursos administrados presentaron resultados negativos por -\$835.11 mm, lo que se explica principalmente por los resultados alcanzados por los Fondos de Pensiones Moderado (-\$685.89 mm).

II. RESULTADOS CONSOLIDADOS A MARZO DE 2011

1. Principales cuentas consolidadas

Tabla 1
Entidades vigiladas
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Establecimientos de Crédito (EC)	286,603,636	64,581,388	183,583,007	40,587,779	2,130,365	19.4%	21.4%	20.5%	24.3%	328,491
Industria Aseguradora	33,310,773	24,089,637	121,696	8,052,737	-14,641	13.5%	15.8%	12.5%	11.7%	-464,203
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	2,437,529	1,554,740	-	1,787,112	65,712	24.1%	20.3%	-	18.5%	-14,805
Soc. Fiduciarias	1,744,142	1,068,636	-	1,251,714	77,635	15.7%	12.4%	-	8.9%	5,609
Soc. Comisionistas de Bolsas	5,891,345	1,820,652	-	916,425	21,385	28.6%	17.9%	-	1.9%	7,902
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	66,258	33,176	-	53,748	1,724	-4.7%	-22.3%	-	1.4%	-1,447
Proveedores de Infraestructura	1,266,459	308,676	-	907,235	14,654	6.4%	13.0%	-	2.2%	-5,745
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	34,943,518	14,917,835	17,505,796	5,710,821	92,922	3.5%	-1.5%	4.6%	6.0%	28,862
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	366,263,660	108,374,740	N.A.	59,267,572	2,389,756	17.2%	16.2%	N.A.	19.1%	-115,337

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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 Fondo	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Resultados ³	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Resultados (\$m)
Fondos de Pensiones Obligatorias	99,387,358	96,600,256	-	99,226,870	-685,891	19.8%	19.6%	-	19.8%	-2,661,581
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	10,135,014	8,022,914	-	9,695,721	-131,415	18.3%	11.9%	-	17.8%	-182,956
Fondos de Cesantías (FC)	7,405,753	5,535,027	-	7,364,988	-59,964	64.1%	24.7%	-	64.0%	-125,509
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	24,274,172	16,468,291	-	23,908,260	14,182	13.2%	10.3%	-	13.0%	-14,691
Fiducias	91,686,980	32,322,000	1,803,748	57,790,228	-117,142	29.7%	52.8%	71.1%	39.7%	-248,831
Recursos de la Seguridad Social	57,574,042	54,270,158	0	54,503,119	179,466	9.3%	7.1%	-	8.4%	1,023,252
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,372,847	1,167,754	0	1,364,930	2,294	12.0%	11.9%	-	11.8%	-2,911
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	865,837	683,835	-	836,974	-5,881	11.2%	9.9%	-	13.1%	-28,714
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,217,658	1,469,974	-	2,120,788	-6,524	39.1%	65.6%	-	33.4%	-34,771
Carteras Colectivas admin. por SCBV	5,393,058	3,963,890	-	5,349,934	-24,237	69.9%	98.7%	-	70.3%	-72,783
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	300,312,719	220,504,098	1,803,748	262,161,812	(835,112)	21.3%	20.0%	71.1%	21.9%	-2,349,495

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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").

2. Comportamiento de los activos

Durante el primer trimestre del año los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados, crecieron 4.19%, ubicándose en \$666,58 b al cierre de marzo de 2011 (Gráfica 1). En términos anuales los activos presentaron un incremento de 19.04%.

Al analizar la evolución del activo por componente (Gráfica 2) se observa que la expansión registrada durante los primeros tres meses de 2011 se explica, en primer lugar, por el incremento de la cartera (4.37%)¹, la cual pasó de \$175.90 b a \$183.58 b, y en segundo lugar, por el mayor nivel de inversiones, las cuales se incrementaron en 2.29% y finalizaron marzo en \$328.88 b. Es importante señalar que el mayor dinamismo en la cartera (20.46%) permitió que ésta incrementara su participación dentro del activo total, pasando de 29.44% a 30.46% entre marzo de 2010 y 2011.

Por tipo de entidad se encuentra que tanto en términos de crecimiento trimestral como anual, el mayor aporte a la expansión del activo fue realizada por los EC. Estas entidades frente a marzo y diciembre del año anterior presentaron incrementos de \$46.61 b y \$16.07 b, al ubicarse en el mes de referencia en \$286.60 b. De igual manera, se resalta el caso de las fiducias, las cuales presentaron un incremento trimestral de 5.23% y anual de 29.75%, al situarse en \$91.69 b.

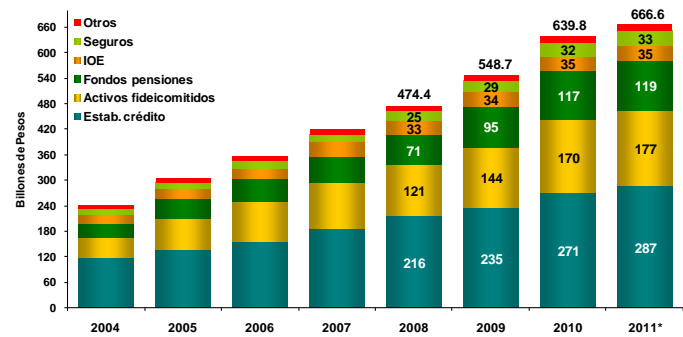
Cabe destacar que en conjunto, los EC las sociedades fiduciarias y las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) con sus respectivos fondos, concentran el 87.41% del total del activo del sistema, porcentaje que se incrementó en 1.27 pp frente a la composición observada un año atrás y que se explica por la dinámica positiva registrada por estas entidades durante el periodo.

3. Inversiones

Durante el primer trimestre del año se observó un incremento de \$7.37 b en el portafolio de inversiones del sistema, al ubicarse en \$328.88 b. Esta dinámica obedece en su mayor parte al incremento en el nivel de las inversiones en deuda pública interna y en emisores del exterior, que aumentaron en \$5.09 b y \$3.32 b, ubicándose al final de marzo en \$135.41 b y \$28.37 b, respectivamente. En el caso de los instrumentos de deuda pública nacional este comportamiento puede verse explicado en la percepción de los inversionistas frente a una recuperación en el ritmo de valorización de los TES dadas las menores expectativas de inflación, mientras para los títulos del exterior es atribuible al

Gráfica 1

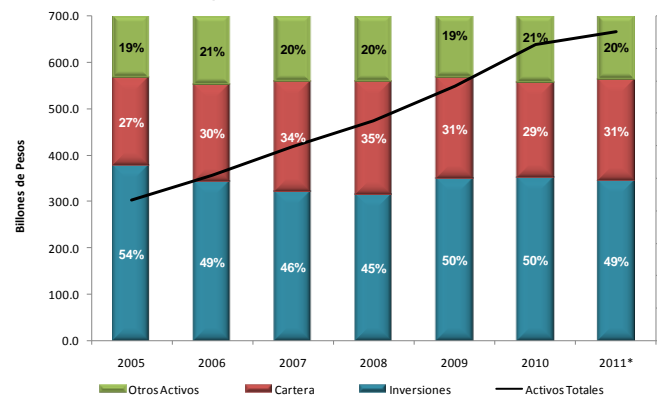
Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas



Cifras al cierre de cada año.
*2011: Cifras hasta marzo.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011

Gráfica 2

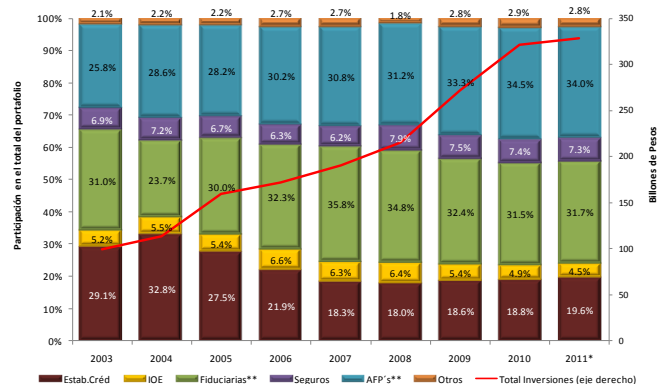
Composición de los activos - Total sistema financiero



Cifras a marzo de 2011.
* Incluye información de disponible, posiciones activas y otros activos.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

Gráfica 3

Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad



* Información a marzo de 2011.
** Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011

¹ No incluye la cartera de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).

buen desempeño registrado por algunas economías internacionales, particularmente los mercados emergentes y Estados Unidos.

En este periodo, los intermediarios con el mayor aumento de su portafolio fueron los EC (\$4.24 b) y las fiducias (2.13 b), cuyas inversiones en el tercer mes del año alcanzaron en su orden \$64.58 b y \$32.32 b. Estas entidades incrementaron sus inversiones principalmente en títulos de deuda pública interna, con aumentos de \$3.24 b en el caso de los EC a \$36.35 b, mientras las fiducias pasaron de tener una inversión en estos instrumentos de \$5.28 b en diciembre de 2010 a \$6.85 b a marzo de 2011.

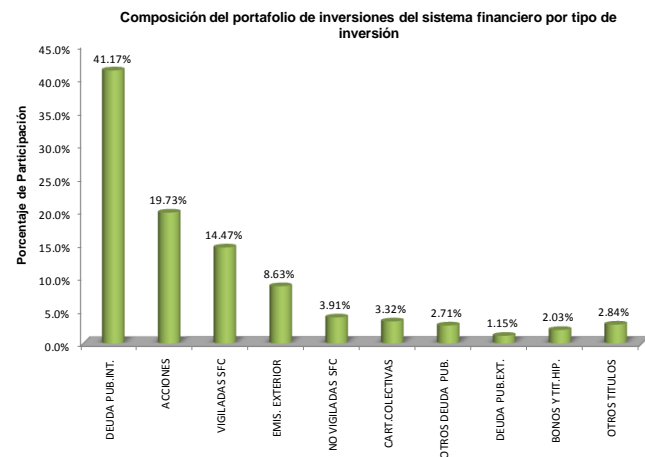
Con respecto a marzo de 2010, disminuyeron las inversiones en deuda pública externa al pasar de \$5.14 b a \$3.77 b. Por su parte, los mayores incrementos fueron observados en los títulos de deuda pública interna y las acciones, con aumentos de \$17.38 b (para ubicarse en \$135.41 b) y \$15.37 b (llegando a \$64.89 b), comportamiento representativo si se tiene en cuenta que en estos dos instrumentos se concentra el 60.91% del portafolio del sistema (Gráfica 4). Por tipo de intermediario se observa que en el año más reciente los EC presentaron las mayores expansiones en sus inversiones al pasar de \$239.99 b a \$286.60 b. Adicionalmente, los Fondos de Pensiones Moderado (FPM) en \$15.81 b y se ubicaron en \$96.60 b, mientras que las fiducias las aumentaron en \$11.17 b y alcanzaron en marzo \$32.32 b.

4. Resultados consolidados y rentabilidad²

A marzo de 2011, las entidades vigiladas reportaron utilidades por \$2.39 b, de las que se destacan las obtenidas por los EC (\$2.13 b), las sociedades fiduciarias (\$77.64 mm) y las Instituciones Oficiales Especiales (IOE, de \$92.92 mm). Por su parte, la industria aseguradora registró un resultado de -\$14.64 mm al tercer mes del año.

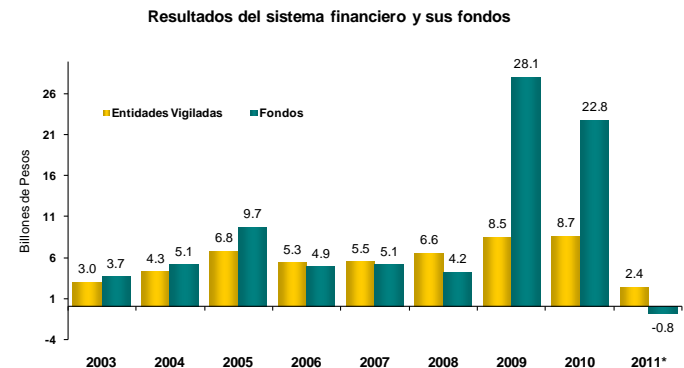
En cuanto a los fondos administrados por las entidades vigiladas, al corte del primer trimestre del año se presentaron resultados negativos por -\$835.11 mm. Este comportamiento obedece principalmente al nivel de utilidades registrado por los fondos de pensiones y cesantías de -\$877.27 mm. Cabe resaltar que los únicos fondos que presentaron resultados positivos para lo corrido del año, fueron los administrados por las sociedades fiduciarias (\$195.94 mm), exceptuando el caso de las fiducias que presentaron resultados por -\$117.14 mm.

Gráfica 4



* Total inversiones marzo de 2011 = \$328.88 billones
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

Gráfica 5



Estados Financieros al cierre de cada año.
*2011: Resultados acumulados a marzo.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

² (1) Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

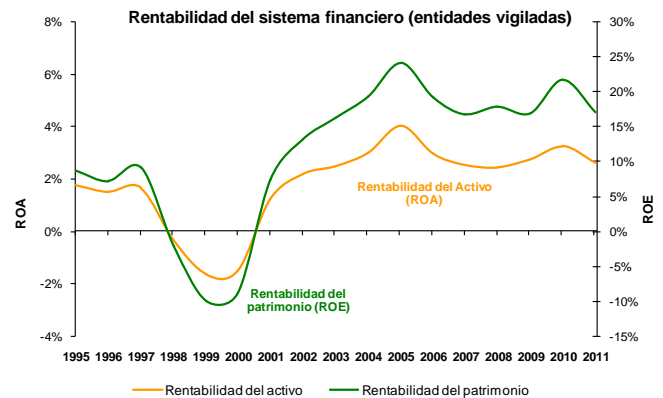
$$ROE = \left(\frac{\text{utilidad}}{\text{patrimonio}} + 1 \right)^{12/\text{mes}} - 1 \quad ROA = \left(\frac{\text{utilidad}}{\text{activo}} + 1 \right)^{12/\text{mes}} - 1$$

El menor nivel de utilidades en el primer trimestre del año en curso frente a igual periodo de 2010, se explica en su mayor parte por el menor desempeño de los mercados financieros durante 2011. En particular, las entidades cuyo principal componente del activo son las inversiones, se vieron afectados por la desvalorización observada en el mercado de deuda y accionario en los primeros meses del año.

De esta forma, frente a marzo de 2010 los indicadores de rentabilidad para los recursos de terceros presentaron una disminución de 423 pb para el ROA y 432 pb para el ROE, al ubicarse en -1.28% y -1.31% en el mes de referencia. En cuanto al ROA y ROE de las entidades vigiladas, éstos indicadores disminuyeron en 61 y 458 pb (Gráfica 6), al ubicarse al finalizar el primer trimestre del año en 2.64% y 17.13%, respectivamente.

Este comportamiento fue generalizado para los distintos tipos de intermediarios (Tabla 3 y 4), con excepción de los incrementos registrados por las sociedades comisionistas de bolsa (28 pb ROA, 353 pb ROE), las IOE (31 pb ROA, 183 pb ROE) y los fondos administrados por fiduciarias (518 pb ROA, 537 pb ROE) al ubicar sus indicadores en 1.46%, 1.07% y 0.95% en el caso del ROA y de 9.67%, 6.67% y 0.99% para el ROE.

Gráfica 6



Nota: Datos corresponden a marzo de cada año hasta 2011. Incluye las sociedades administradoras.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 abril de 2011.

Tabla 3
ROA y ROE de las entidades vigiladas

Tipo de Intermediario	mar-11		mar-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	3.0%	22.7%	3.0%	24.0%
Industria Aseguradora	-0.2%	-0.7%	6.3%	27.4%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ¹	11.2%	15.5%	17.4%	23.1%
Soc. Fiduciarias	19.0%	27.2%	20.5%	27.5%
Soc. Comisionistas de Bolsas	1.5%	9.7%	1.2%	6.1%
Comisionistas de la BVC	1.4%	9.9%	2.2%	11.7%
Comisionistas de la BMC	2.9%	4.5%	-51.0%	-72.0%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	10.8%	13.5%	19.5%	26.2%
Proveedores de Infraestructura	4.7%	6.6%	7.0%	9.5%
Instituciones Oficiales Especiales	1.1%	6.7%	0.8%	4.8%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.6%	17.1%	3.2%	21.7%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

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

Tabla 4
ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de fondo	mar-11		mar-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	-3.0%	-3.0%	8.8%	8.9%
Fondos de Pensiones Obligatorias	-2.7%	-2.7%	9.9%	9.9%
Fondos de Pensiones Voluntarias	-5.1%	-5.3%	2.4%	2.5%
Fondos de Cesantías	-3.2%	-3.2%	5.9%	6.0%
Fondos mutuos de inversión	-2.7%	-2.8%	12.3%	12.9%
Fondos admin. por Fiduciarias ¹	0.95%	0.99%	-4.2%	-4.4%
RENTABILIDAD (Fondos)	-1.3%	-1.3%	3.0%	3.0%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(1) No incluye otros activos fideicomitidos

5. Principales cuentas por sector

Tabla 5
Establecimientos de crédito
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Estab. Bancarios	257,287,111	57,608,580	166,971,287	34,074,794	1,581,787	23.3%	22.8%	25.9%	28.5%	123,109
Corp. Financieras	8,484,517	5,842,523	0	3,701,111	408,760	22.8%	18.6%	-	23.8%	184,738
Compañías de Financiamiento	16,810,172	867,975	13,091,254	2,132,568	117,222	-20.1%	-16.6%	-22.3%	-16.0%	13,083
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	3,627,465	197,403	3,252,046	501,426	17,330	16.6%	-17.5%	20.3%	11.1%	3,932
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	394,370	64,907	268,421	177,880	5,266	16.7%	-39.2%	48.9%	6.9%	3,629
TOTAL	286,603,636	64,581,388	183,583,007	40,587,779	2,130,365	19.4%	21.4%	20.5%	24.3%	328,491

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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 6
Industria aseguradora
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. de Capitalización	1,325,131	1,211,809	18,289	256,883	-13,890	15.2%	16.3%	2.1%	2.7%	-16,357
Seguros Generales	10,242,579	5,313,144	59,946	2,666,669	44,935	15.7%	13.7%	6.0%	8.4%	-62,051
Seguros de Vida	20,832,038	17,155,202	40,983	4,705,867	-97,576	12.4%	16.7%	30.3%	15.0%	-378,340
Coop. de Seguros	473,847	255,943	2,478	117,995	748	18.9%	15.1%	10.7%	13.3%	584
Corredores de Seguros y Reaseguradoras ³	295,168	15,217	0	163,900	57,429	14.3%	23.3%	-	10.6%	165
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	142,010	138,323	0	141,423	-6,287	-10.1%	-8.1%	-	-9.7%	-8,203
TOTAL	33,310,773	24,089,637	121,696	8,052,737	-14,641	13.5%	15.8%	12.5%	11.7%	-464,203

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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 de los Corredores de Seguros y Reaseguradoras son de periodicidad semestral y corresponden a diciembre de 2010.

Tabla 7
Fondos de pensiones y cesantías
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades ²	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS (AFP) ³	2,437,529	1,554,740	-	1,787,112	65,712	24.1%	20.3%	-	18.5%	-14,805
Fondo de Pensiones Moderado	89,285,131	87,008,724	-	89,142,763	-737,299	7.6%	7.7%	-	7.6%	-2,712,989
Fondo de Pensiones Conservador	3,948,773	3,735,360	0	3,936,779	16,044	-	-	-	-	-
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	304,007	294,077	0	303,993	4,363	-	-	-	-	-
Fondo Especial de Retiro Programado	5,849,447	5,562,095	-	5,843,336	31,001	-	-	-	-	-
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	10,135,014	8,022,914	-	9,695,721	-131,415	18.3%	11.9%	-	17.8%	-182,956
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	5,071,180	4,930,482	-	5,048,227	-69,040	12.3%	11.1%	-	12.4%	-134,585
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	2,334,573	604,545	-	2,316,761	9,076	12.0%	-39.2%	-	12.3%	419
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	116,928,125	110,158,196	0	116,287,579	-877,270	19.2%	17.9%	-	19.1%	-2,978,703

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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 8
Sociedades fiduciarias y sus fondos
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	1,744,142	1,068,636	0	1,251,714	77,635	15.7%	12.4%	-	8.9%	5,609
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	24,274,172	16,468,291	-	23,908,260	14,182	13.2%	10.3%	-	13.0%	-14,691
Recursos de la Seguridad Social	57,574,042	54,270,158	-	54,503,119	179,466	9.3%	7.1%	-	8.4%	1,023,252
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,372,847	1,167,754	-	1,364,930	2,294	12.0%	11.9%	-	11.8%	-2,911
Fiducias	91,686,980	32,322,000	1,803,748	57,790,228	-117,142	29.7%	52.8%	71.1%	39.7%	-248,831
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	174,908,040	104,228,203	1,803,748	137,566,538	78,799	19.8%	18.7%	71.1%	20.6%	756,819

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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 9
Intermediarios de valores
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	5,826,462	1,798,651	-	874,232	20,918	29.1%	18.1%	-	1.6%	-3,181
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	64,883	22,001	-	42,193	467	-0.2%	-0.7%	-	8.3%	11,083
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	66,258	33,176	-	53,748	1,724	-4.7%	-22.3%	-	1.4%	-1,447
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	5,957,603	1,853,828	-	970,173	23,109	28.1%	16.8%	-	1.9%	6,455
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	865,837	683,835	-	836,974	-5,881	11.2%	9.9%	-	13.1%	-28,714
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,217,658	1,469,974	-	2,120,788	-6,524	39.1%	65.6%	-	33.4%	-34,771
Carteras Colectivas admin. por SCBV	5,393,058	3,963,890	-	5,349,934	-24,237	69.9%	98.7%	-	70.3%	-72,783
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	8,476,553	6,117,699	-	8,307,695	-36,642	52.8%	74.6%	-	51.8%	-136,268

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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 10
Proveedores de infraestructura
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales (casas de cambio)	28,564	8	-	21,291	867	47.1%	-95.5%	-	54.5%	2,201
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	518,113	28,124	143	410,123	3,352	6.9%	-25.1%	0.0%	7.5%	480
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	337,760	79,690	-	220,916	9,118	5.6%	18.7%	-	6.0%	-388
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	136,968	84,797	-	94,274	8,466	11.0%	13.5%	-	6.9%	3,292
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	25,244	15,023	-	24,589	-597	-13.0%	12.3%	-	-12.7%	604
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	58,081	33,765	-	53,297	-6,215	-18.0%	27.0%	-	-17.6%	-5,926
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	12,019	0	-	11,366	-7,716	-50.6%	0.0%	-	-52.3%	-7,407
Calificadoras de Riesgo	7,807	44	-	3,593	-175	-6.9%	-6.8%	-	16.6%	-264
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	114,977	64,209	-	50,513	8,022	29.6%	27.7%	-	-18.9%	3,315
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	6,410	1,800	-	4,254	461	38.8%	20.0%	-	35.3%	192
Admin. de sistema transaccional de divisas	10,714	0	-	5,575	187	10.8%	0.0%	-	31.3%	-748
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	3,083	1,215	-	2,469	-107	7.3%	54.3%	-	2.5%	-334
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	6,718	0	-	4,974	-1,008	55.9%	-100.0%	-	29.8%	-762
TOTAL	1,266,459	308,676	143	907,235	14,654	6.4%	13.0%	0.0%	2.2%	-5,745

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

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

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

Tabla 11
Instituciones oficiales especiales (IOE)
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Entidad	Mar - 2011					Variaciones ¹ Mar-11 / Mar-10				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Bancoldex	5,119,599	642,714	4,451,745	1,409,619	26,498	-5.8%	25.2%	-10.2%	7.2%	-4,304
Findeter	4,911,886	105,699	4,559,354	811,981	7,116	9.0%	-37.4%	9.8%	3.9%	-2,207
FEN	337,647	302,687	290,393	302,947	13,379	-16.2%	-17.6%	-14.5%	-15.3%	-7,100
Finagro	6,020,934	657,360	5,098,100	555,184	13,497	10.7%	10.0%	10.6%	9.7%	-3,657
Icetex	28,416	21,714	0	17,780	274	-5%	-6%	0.0%	7%	-69
Fonade	1,066,055	553,841	1,250	102,075	167	-7.7%	-31.8%	0.0%	-2.5%	-967
Fogafin	7,944,014	6,812,932	0	204,995	484	-2.6%	-6.2%	0.0%	39.9%	14,376
Fondo Nacional del Ahorro	4,663,708	1,441,361	2,858,338	1,800,368	17,929	8.8%	2.5%	17.5%	4.3%	12,967
Fogacoop	348,273	250,641	0	52,182	866	8.4%	10.0%	0.0%	1.6%	-142
FNG	492,761	431,245	245,807	296,789	9,112	8.3%	8.2%	1.5%	10.0%	19,058
Caja de Vivienda Militar	4,010,224	3,697,641	809	156,901	3,601	12.7%	9.7%	-16.1%	41.5%	909
TOTAL IOEs	34,943,518	14,917,835	17,505,796	5,710,821	92,922	3.5%	-1.5%	4.6%	6.0%	28,862

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

(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.

III. RESULTADOS POR SECTOR

1. Establecimientos de crédito

Activos

En el primer trimestre del año los activos de los EC aumentaron \$16.12 b y se ubicaron al cierre de marzo en \$286.60 b, comportamiento que se deriva principalmente del incremento en el nivel de la cartera y las inversiones. Estos dos componentes representaron en marzo el 83.46% del activo total (Gráfica 7).

En cuanto a la cartera se observa que en 2011 las modalidades más dinámicas en términos de crecimiento relativo fueron microcrédito y vivienda, mientras que en la evolución del saldo se destacaron las carteras comercial y de consumo. Vale la pena mencionar que el aumento de la cartera durante el primer trimestre de 2011 (\$7.44 b) representó el 46.16% del crecimiento total del activo.

Por su parte, las inversiones entre diciembre de 2010 (\$60.34 b) y marzo de 2011 (\$64.58 b), presentaron un aumento de \$4.24 b, que obedece al incremento en los distintos tipos de inversión (negociables, disponibles para la venta y hasta el vencimiento). Tan sólo las inversiones clasificadas como disponibles para la venta en títulos de deuda presentaron una reducción de \$1.75 b en los tres meses más recientes.

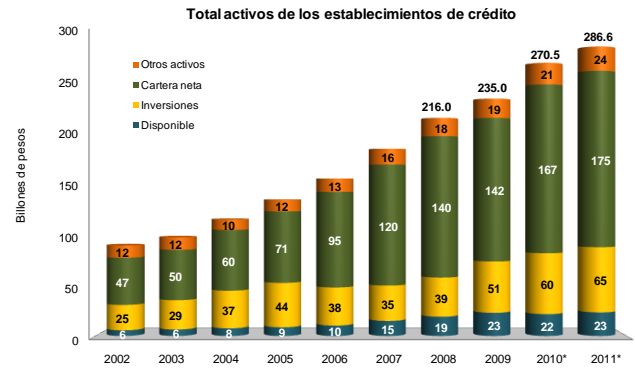
Por tipo de instrumento se observa que en lo corrido de 2011 los activos disponibles han presentado un aumento de 7.95% al pasar de \$21.61 b a \$23.33 b. Esto se explica por el incremento de las posiciones activas en operaciones de mercado monetario, principalmente en simultáneas, las cuales pasaron de \$2.40 b a \$4.28 b en el trimestre más reciente.

En el caso de las aceptaciones, operaciones de contado y con instrumentos financieros derivados, se presentó una reducción de \$309.28 mm, explicado por la disminución de las posiciones activas en instrumentos financieros derivados, al pasar de \$1.41 b en diciembre de 2010 a \$1.10 b al cierre de marzo de 2011.

Finalmente los otros activos se incrementaron en \$3.02 b, explicado en un 54.47% por el aumento en los activos diferidos (\$1.65 b), seguido de la evolución en las cuentas por cobrar (\$606.78 mm).

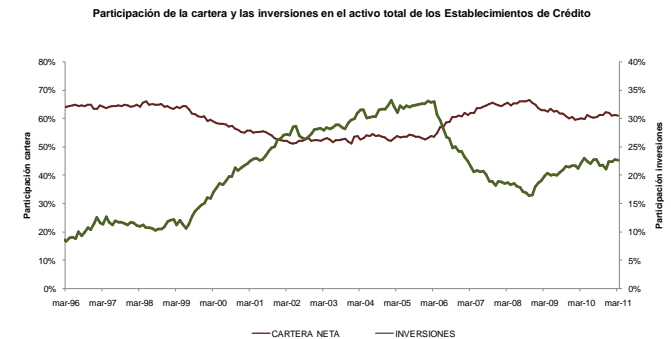
Es importante destacar que durante el año más reciente se ha mantenido relativamente estable la participación de la cartera (60.93%) y las inversiones (22.53%) dentro del activo total de los EC (Gráfica 8). Esto se

Gráfica 7



Cifras al cierre de cada año.
2011. Cifras hasta marzo.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

Gráfica 8



Fuente: Superintendencia financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

Gráfica 9



Fuente: Superintendencia financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

explica en el crecimiento similar que han registrado en este periodo (Gráfica 9).

Cartera

Saldo bruto

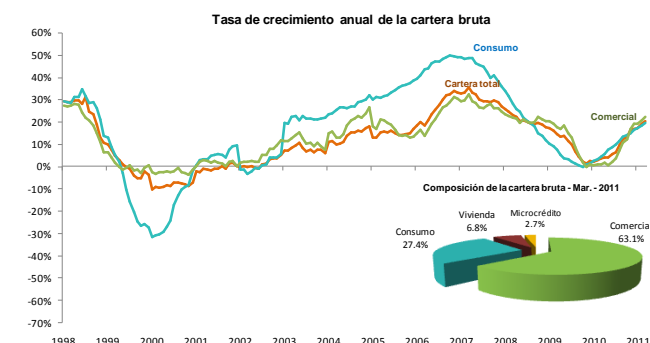
Al cierre de marzo, la cartera bruta se ubicó en \$183.58 b, aumentando su saldo en \$31.18 b frente al nivel observado en marzo de 2010, y en \$7.68 b con respecto a diciembre del año pasado. De esta forma, en el primer trimestre de este año no sólo persiste el dinamismo de la cartera que se registra desde finales de 2009, sino que el incremento de su saldo fue significativamente superior comparado con el observado en el primer trimestre del año pasado (\$1.82 b). (Gráfica 10).

Durante el primer trimestre del año la cartera comercial, se incrementó en \$3.69 b, incremento mayor al observado en igual período del año pasado (\$522 mm). El dinamismo de este tipo de crédito es consistente con el de la economía nacional, visto a través de indicadores como la producción industrial y las ventas al por menor³. Dentro de los sectores que presentan una mayor demanda de recursos de crédito sobresalen: industria, construcción de obras civiles, comercio, hidrocarburos y electrificadoras.

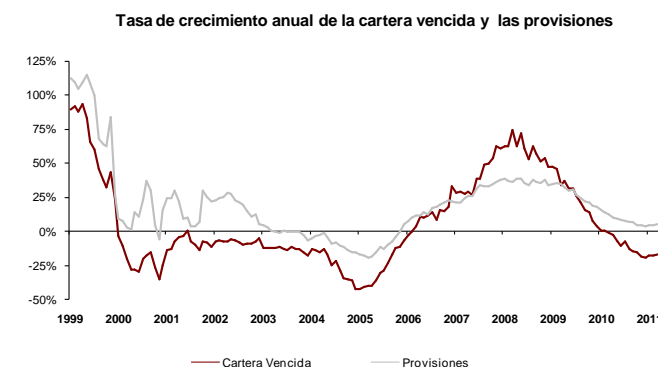
En este período el crédito de consumo aumentó su saldo en \$2.06 b mientras que en el primer trimestre de 2010 lo hizo en \$607 mm. Esta modalidad de crédito ha registrado este comportamiento positivo desde finales de 2009, impulsado por las bajas tasas de interés y en línea con la evolución observada en el índice de confianza de los consumidores⁴. Es importante resaltar que los distintos productos de crédito que componen este portafolio registran un crecimiento permanente, destacándose los créditos de libranza, tarjetas de crédito y vehículos.

Entre diciembre de 2010 y marzo de 2011 el saldo de la cartera de vivienda se incrementó en \$1.22 b, monto que se considera como significativo si se compara con el incremento que se dio durante el primer trimestre de 2010 (\$681 mm). El comportamiento en este primer trimestre está influenciado por la operación de titularización de cartera que se realizó en diciembre del año pasado por \$2.6 b, cuyo efecto fue reducir drásticamente el saldo bruto de esta cartera al cierre de 2010. Vale la pena mencionar que este tipo de cartera preserva un buen desempeño, el cual ha estado

Gráfica 10



Gráfica 11



³ A febrero de 2011, última información disponible, la producción real de la industria manufacturera (sin incluir trilla de café) y las ventas del comercio minorista crecieron a un ritmo anual de 2.4% y 13.2%, respectivamente. Según los reportes del DANE, el mayor impulso al crecimiento de la producción real fabril (sin incluir trilla de café) proviene de los sectores de vehículos automotores, productos de molinería y almidones, otros productos alimenticios, fabricación de otros tipos de equipos de transporte, e ingenios, refinerías de azúcar y trapiches. Por su parte, las ventas del comercio minorista, están impulsadas por los sectores de vehículos y motocicletas, artículos de ferretería, equipos de informática para el hogar y calzado y artículos de cuero.

⁴ Según Fedesarrollo, el índice de confianza de los consumidores aumentó 4.5 pp entre diciembre de 2010 y marzo de 2011, al pasar 16.7% a 21.2%.

favorecido por el beneficio de cobertura de tasas de interés promovido por el Gobierno desde abril de 2009 y por las bajas tasas de interés, cuyo comportamiento empezó a estabilizarse (dejó de descender) desde finales del año pasado. Se recuerda que mediante Resolución No 932 de abril de este año, el número de créditos elegibles para este beneficio de cobertura se amplió de 111,478 a 126,824 créditos, siendo esta la quinta vez en la que se amplía dicho número, que inicialmente fue de 32,000 créditos.

Finalmente, la cartera de microcrédito incrementó su saldo en el primer trimestre del año en \$703 mm, frente a los \$15 mm observados en el primer trimestre de 2010. Este repunte obedece a la incorporación al grupo de establecimientos de crédito (EC) vigilados por la SFC del Banco WWB de Cali, en febrero de este año.

Tasa de crecimiento del saldo bruto

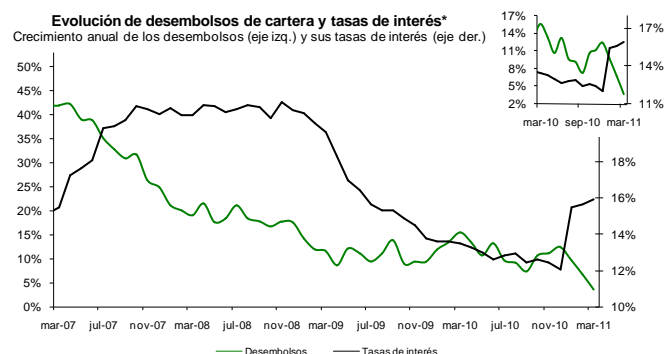
En marzo de 2011 la tasa anual de crecimiento de la cartera se ubicó en 20.46%, superior en 16.98 pp y 3.64 pp frente a la observada en marzo (3.48%) y diciembre del año anterior (16.82%). (Gráfica 10).

De la dinámica de crecimiento de la cartera en el primer trimestre del año se destacan los siguientes aspectos: i) Las distintas modalidades de crédito registraron mayores tasas de crecimiento frente a las observadas en el primer trimestre del año pasado, y ii) Las de mayor incremento, fueron las carteras de microcrédito y vivienda. Sin embargo, en ambos casos su comportamiento estuvo influenciado por variables no relacionadas directamente al comportamiento normal de las colocaciones. De un lado, la titularización de cartera de vivienda de diciembre de 2010, y de otro, la incorporación de una nueva entidad especializada en el nicho de microcrédito en el mes de febrero.

Comparativamente con lo observado un año atrás, el aspecto más destacado es el crecimiento de la cartera comercial, la cual pasó de crecer a una tasa anual de 0.99% en marzo de 2010, a una tasa anual de 22.36% este mes. La evolución de esta modalidad de cartera en particular, tiene una importante influencia en el comportamiento de la cartera total, debido a que esta es la modalidad más representativa (en marzo su importancia relativa fue de 63.11% del total).

La composición de la cartera por modalidad se modificó ligeramente en el primer trimestre del año por efecto de los cambios ocurridos en algunos de los portafolios. Se destacan las mayores participaciones relativas de las carteras de vivienda y microcrédito por las causas mencionadas.

Gráfica 12



Nota: 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. Se presenta el crecimiento anual del promedio de 12 meses de los desembolsos de cartera, con el fin de eliminar su efecto estacional.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Saldo vencido

Durante los primeros tres meses del año la cartera vencida total se incrementó en \$562 mm (pasó de \$5.06 b a \$5.63 b), aumento que se presentó en las distintas modalidades, con excepción de la cartera de vivienda, cuyo saldo se redujo en \$7.81 mm. El mayor incremento relativo del saldo vencido se observa en la cartera de microcrédito, comportamiento que está relacionado con la incorporación de la nueva entidad especializada.

En cuanto al comportamiento anual, persiste la tendencia descendente en los saldos vencidos que se observa desde mayo de 2009. Entre marzo de 2010 y 2011 éste se redujo en \$1.17 b (pasó de \$6.79 b a \$5.63 b). Este comportamiento se registró en todas las modalidades de cartera, siendo más pronunciado en comercial y consumo, cuyas carteras vencidas se contrajeron en \$672 mm (al pasar de \$3.28 b a \$2.61 b) y en \$454 mm (al pasar de \$2.82 b a \$2.36 b), respectivamente.

Tasa de crecimiento del saldo vencido

Acorde con el comportamiento registrado en el saldo vencido, el ritmo de crecimiento anual de la cartera vencida aumentó 2.15 pp (pasó de -19.34% a -17.19%) en el primer trimestre de 2011. Este comportamiento en la dinámica de crecimiento del saldo vencido contrasta con lo observado en el primer trimestre de 2010, cuando todos los portafolios mostraron desaceleración en estas tasas. Durante los tres primeros meses del año sobresale la mayor dinámica de las carteras vencidas de microcrédito y consumo, a pesar de mantener crecimientos negativos. En el primer caso, dicho incremento fue de 13.39 pp (pasó de -14.44% a -1.05%), y el segundo, fue de 4.29 pp (pasó de -20.41% a -16.11%).

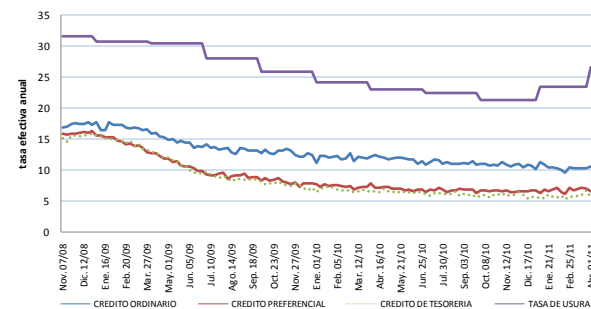
Frente a marzo de 2010 persiste la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera vencida, observada desde inicios de 2008. En el año más reciente, la variación anual pasó de -1.26% a -17.19%, esta tendencia se observa en las distintas modalidades de cartera, siendo más notoria en comercial, cuyo ritmo de crecimiento se desaceleró en 31.15 pp (pasó de 10.67% a -20.48%).

Saldo y crecimiento de las provisiones

Acorde con el crecimiento persistente de la cartera bruta y el reciente repunte de la vencida, el saldo en provisiones aumentó durante el primer trimestre del año. Entre diciembre de 2010 y marzo de 2011 dicho saldo se incrementó en \$236 mm (pasó de \$8.72 b a

Gráfica 13

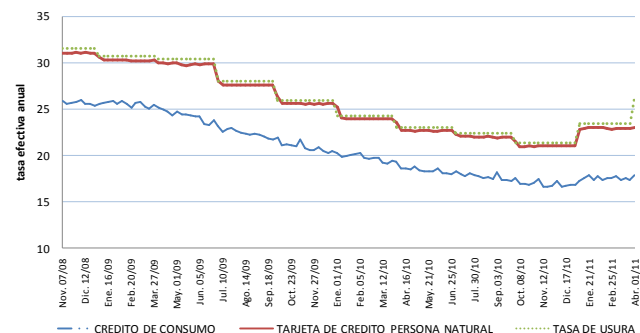
Tasas de interés cartera comercial



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88.

Gráfica 14

Tasas de interés cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88.

\$8.97 b), donde la modalidad de cartera que más aportó a este incremento fue la de consumo.

En relación con la tasa de crecimiento anual, se destaca que mientras en el primer trimestre de 2010 el ritmo de crecimiento de las provisiones se desaceleró en todos los portafolios, durante el primer trimestre de este año ocurrió lo contrario. La tasa de crecimiento anual del total de provisiones se incrementó en 1.45 pp, al pasar de 3.86% a 5.31%. Este comportamiento se presentó en las provisiones asociadas a los distintos portafolios, con excepción de las de la cartera comercial.

Frente a marzo del año pasado, el saldo total de provisiones aumentó en \$452 mm. Sin embargo, el ritmo de crecimiento anual de las mismas se redujo en 6.68 pp (pasó de 11.99% a 5.31%), tendencia que se explica por la reducción en la tasa de crecimiento de las provisiones de cartera comercial, que pasó de 20.15% a 6.60%.

Desembolsos y tasas de interés

En 2011, el crecimiento anual de los desembolsos (promedio móvil de doce meses) presenta una tendencia descendente, al pasar de 13.14% en diciembre de 2010 a 3.40% en marzo de 2011 (Gráfica 12). Dicho comportamiento está influenciado por el menor ritmo en las colocaciones de crédito comercial en las líneas de ordinario, preferencial y tesorería. Este mes, el valor de los desembolsos totales de cartera fue de \$28.67 b⁵, lo que constituye una disminución de \$17.24 b frente a lo colocado en diciembre del año pasado (\$45.90 b) y de \$2.40 b, frente a lo colocado en marzo de 2010 (\$31.07 b), (Tabla 13).

Con relación a las tasas de interés de colocación, en marzo la tasa ponderada total se ubicó en 15.92%, superior en 386 pb al nivel registrado de diciembre de 2010 (12.05%) y en 242 pb al nivel de marzo de 2010 (13.49%). La mayores tasas de interés promedio ponderada, para el total de la cartera, se explican por diversos factores: i) El cambio de postura de política monetaria desde finales de febrero de este año⁶, ii) los periodos de ajuste de la certificación de la tasa de interés bancario corriente (TIBC) de las modalidades de consumo y ordinario y de microcrédito, y iii) la mayor tasa de interés promedio ponderada de los créditos comerciales por efecto de la recomposición de los desembolsos en este portafolio (actualmente concentrados en sobregiros), comportamiento asociado al cambio en la reglamentación al gravamen a las transacciones financiera (GTF).

⁵ Es importante aclarar que en los meses de marzo de 2010, diciembre de 2010 y marzo de 2011 se consolidó información de desembolsos de cinco semanas.

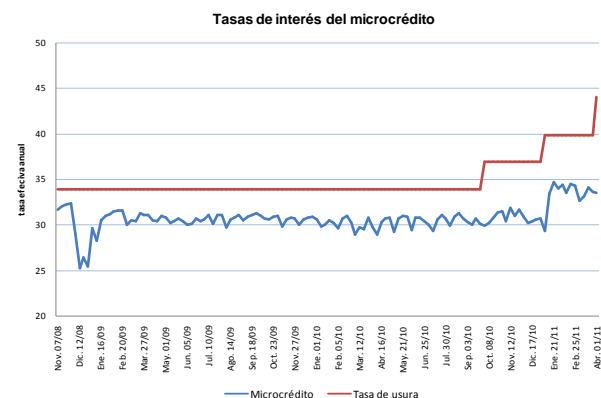
⁶ Entre febrero y cierre de marzo de 2011, la tasa de interés de referencia pasó de 3% a 3.5%.

Gráfica 15



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88.

Gráfica 16



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 88.

En el primer trimestre del año, a pesar de que las tasas ponderadas de las diferentes modalidades de crédito aumentaron, el mayor incremento se presentó en la modalidad comercial, la cual aumentó 391 pb (pasó de 11.05% a 14.96%).

Frente a marzo de 2010, las tasas de interés ponderadas de las carteras comercial y de microcrédito aumentaron, mientras las de consumo y vivienda se redujeron. En este período, la tasa de interés comercial aumentó 267 pb (pasó de 12.29% a 14.96%), mientras que la tasa de interés del microcrédito aumentó 362 pb (pasó de 29.83% a 33.45%).

Es importante mencionar que el incremento en las tasas de usura que se observa en la última semana del corte de marzo (1° de abril de 2011) para las carteras de crédito comercial, consumo y de microcrédito en las gráficas 13, 14 y 16, respectivamente, incluyen la más reciente certificación de la Tasa de Interés Bancario Corriente (TIBC) aplicable a estas modalidades⁷.

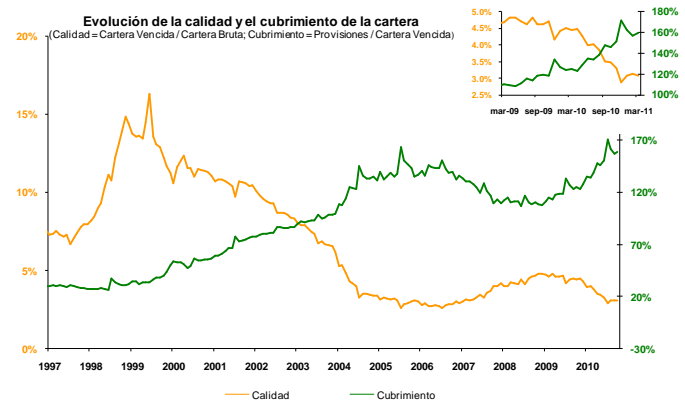
Riesgo de crédito

Indicadores de calidad⁸

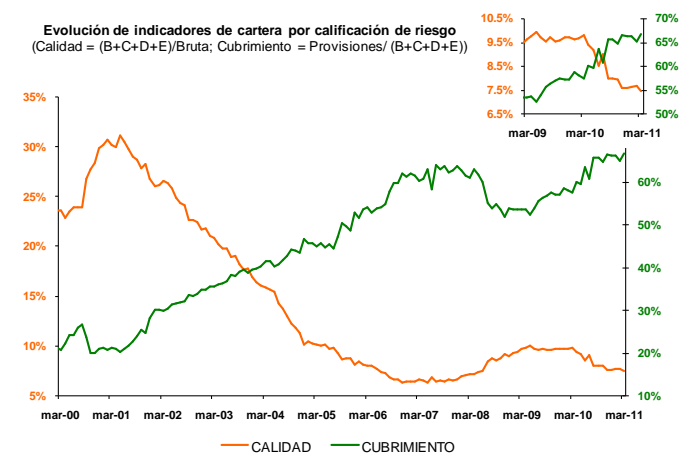
En el primer trimestre del año, el indicador de calidad por calificación mejoró en 19 pb, al disminuir de 7.79% a 7.60%. Sin embargo, el indicador de calidad por mora presentó un comportamiento contrario al deteriorarse en 19 pb y ubicarse al cierre de marzo en 3.06% (Gráfica 17 y 18). Este comportamiento es consecuencia de la tendencia ascendente que ha registrado el saldo de cartera vencida en lo corrido del año en las diversas modalidades de cartera, con excepción de vivienda. Vale la pena mencionar que respecto a diciembre de 2010, la cartera de consumo registra un mayor deterioro tanto en el indicador por mora (26 pb, de 4.45% a 4.71%), como en el indicador por calificación (28 pb, de 7.82% a 8.11%).

Frente al nivel de calidad observado en marzo de 2010, tanto el indicador de calidad por mora como por calificación registran mejoría. En el primer caso en 1.39 pp (de 4.46% a 3.06%), y en el segundo, de 2.36 pp, (de 9.95% a 7.60%).

Gráfica 17



Gráfica 18



⁷ A partir del 1 de abril y hasta el 30 de junio de 2011, la TIBC para consumo y ordinario se estableció en 17.69%, lo que equivale a una tasa de usura de 26.54%. Por su parte, la TIBC para microcrédito se ubicó en 29.33%, con una tasa de usura de 44.00%.

⁸ Los indicadores de calidad de cartera se establecen como sigue:

$$\text{Calidad por mora} = \frac{\text{Cartera vencida}}{\text{Cartera bruta}}$$

$$\text{Calidad por riesgo} = \frac{B + C + D + E}{\text{Cartera bruta}}$$

Indicadores de cobertura⁹

Durante el primer trimestre de 2011, el indicador de cobertura por mora se redujo en 13.02 pp (pasó de 172.20% a 159.18%), mientras el indicador de cobertura por calificación aumentó 0.59 pp (pasó de 63.64% a 64.22%). Este comportamiento disímil entre los dos indicadores se explica por el incremento reciente de la cartera vencida, que tiene un impacto directo en el comportamiento del indicador por mora y un menor efecto sobre el indicador por riesgo.

En el primer trimestre del año, la mayor disminución en el indicador de cobertura por mora se registró en cartera comercial en 21.98 pp (pasó de 213.09% a 191.10%), mientras que la única modalidad cuya cobertura por mora aumentó fue vivienda. Con relación al indicador de cobertura por riesgo, las modalidades que registraron disminuciones fueron las carteras de consumo en 3.61pp (pasó de 80.83% a 77.23%) y de microcrédito en 2.25 pp (pasó de 66.86% a 64.62%).

Frente a marzo de 2010, los indicadores de cobertura por mora y por calificación aumentaron para los distintos tipos de cartera. En el caso del indicador de cobertura por mora, se destaca el incremento de la cartera comercial en 48.56 pp (pasó de 142.54% a 191.10%) y de microcrédito en 34.51 pp (pasó de 65.68% a 100.19%). En cuanto al indicador por calificación, las distintas modalidades de cartera registraron incrementos.

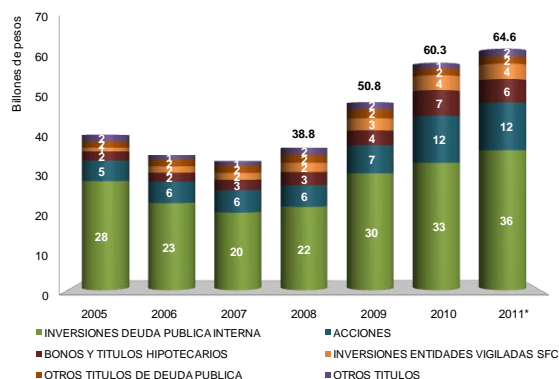
Inversiones

A marzo de 2011, las inversiones de los EC alcanzaron los \$64.58 b, aumentando en \$3.24 b frente al nivel observado al cierre de 2010 (\$60.34 b) y en \$11.36 b respecto a lo registrado doce meses atrás (\$53.22 b). En particular, durante 2011 el portafolio de los EC ha presentado una importante tendencia al alza en su ritmo de crecimiento anual. De esta forma, en el tercer mes del año las inversiones reportaron una variación anual de 21.35%, tras el 20.79% registrado en marzo de 2010 y el 18.85% de diciembre del año anterior.

En cuanto al comportamiento trimestral del portafolio, las principales expansiones en términos de saldo se observaron en los títulos de emisores del exterior, al aumentar en \$648.23 mm a \$1.19 b, y en inversiones de deuda pública interna las cuales pasaron de \$33.10 b en diciembre de 2010 a \$36.35 b en marzo de 2011. Por su parte, las inversiones disminuyeron en el caso

Gráfica 19

Total inversiones de los establecimientos de crédito



Cifras al cierre de cada año.
*2011. Cifras hasta marzo.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

⁹ Los indicadores de cobertura de cartera se establecen como sigue:

$$\text{Cobertura por mora} = \frac{\text{Provisiones}}{\text{Cartera vencida}}$$

$$\text{Cobertura por riesgo} = \frac{\text{Provisiones}}{\text{B} + \text{C} + \text{D} + \text{E}}$$

de los instrumentos emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera (al pasar de \$238.37 mm a \$156.13 mm), en los bonos y títulos hipotecarios (de \$6.66 a \$6.07) y en la participación en carteras colectivas (pasando de \$224.85 mm a \$200.80 mm).

Por su parte, con respecto a marzo de 2010 los principales incrementos en términos absolutos de las inversiones se registraron en las acciones (al aumentar de \$4.36 b a \$12.44 b) y las inversiones en deuda pública interna (pasando de \$32.23 b a \$36.35 b), mientras en términos relativos se destacaron los títulos de emisores del exterior y los bonos y títulos hipotecarios, con incrementos de \$628.48 mm y \$2.37 b, al ubicarse al cierre de marzo en \$1.19 b y \$6.07 b.

Riesgo de mercado

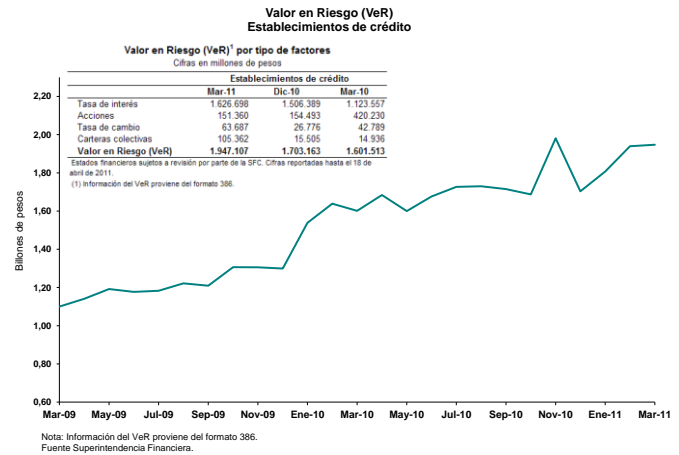
En línea con el desempeño presentado por el portafolio de inversiones durante el año más reciente, el monto expuesto al riesgo de mercado aumentó. De esta forma, en el primer trimestre del año en curso el valor en riesgo (VeR)¹⁰ se incrementó en \$243.94 mm para ubicarse al cierre de marzo en \$1.95 b. Este resultado se explica por el mayor nivel de exposición frente a los factores de tasa de interés, tasa de cambio y carteras colectivas, mientras el VeR para el factor de acciones disminuyó al pasar de \$154.49 mm en diciembre de 2010 a \$151.36 mm en el tercer mes de este año.

Un comportamiento similar al trimestral, presentó el VeR al compararlo con el nivel registrado doce meses atrás, cuando el monto expuesto alcanzaba \$1.60 b pasando a \$1.95 b en marzo de 2011. Cabe destacar que la evolución en este indicador depende en gran medida del comportamiento registrado sobre las inversiones expuestas a tasa de interés, cuya participación en el monto total expuesto fue de 83.54% al finalizar el primer trimestre del año. En este sentido es importante tener en cuenta que los títulos de deuda pública representan el 59.59% del portafolio total de los EC.

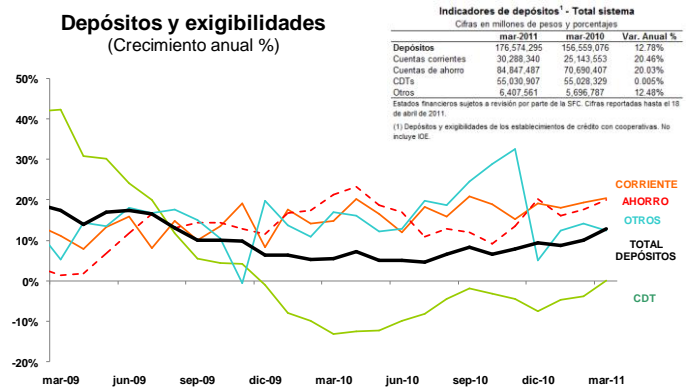
Depósitos

En lo corrido de 2011 las captaciones de los EC han presentado una consistente tendencia creciente (Gráfica 21). Por tipo de depósito se observa que el mayor dinamismo es registrado por los depósitos a la vista (cuentas corrientes y de ahorro), los cuales incrementaron su nivel desde \$111.03 b en diciembre de 2010 a \$115.14 b en el mes de referencia. En este

Gráfica 20



Gráfica 21



¹⁰ A partir de abril de 2007, la SFC comenzó a reportar la información sobre el valor en riesgo (VeR) de los establecimientos de crédito y de las comisionistas de bolsa de valores (para los recursos en cuenta propia), de acuerdo al nuevo modelo estándar de riesgo de mercado expedido con la Circular externa 009 de Enero 31 de 2007. De acuerdo con el nuevo modelo de medición de riesgo de mercado, solamente se tienen en cuenta aquellas inversiones clasificadas en el libro de tesorería dentro del cálculo del valor en riesgo. Estas posiciones corresponden a las inversiones negociables y disponibles para la venta. Adicionalmente, se tienen en cuenta aquellas posiciones del libro bancario denominadas en moneda extranjera. Es importante aclarar que la metodología estándar para la medición del valor en riesgo de mercado para los establecimientos de crédito no tiene componente de diversificación y asume choques históricos.

periodo, también los CDT presentaron un desempeño destacable pasando de \$52.18 b a \$55.03 b. Este comportamiento es consistente con el mayor nivel de las tasas de interés. En particular, entre el cierre del año previo y el 31 de marzo de 2011 la tasa de interés promedio ponderada de las captaciones en CDT para todos los plazos registró un incremento de 56 pb, al pasar de 2.98% a 3.54%.

En cuanto al comportamiento anual debe resaltarse que todas las modalidades de captación presentaron una tendencia al alza, destacándose la evolución del ritmo de crecimiento anual de los CDT que pasó de -13.14% a 0.005% entre marzo de 2010 y 2011. Por su parte, cabe resaltar que el mayor incremento en el saldo dentro del total de los depósitos y exigibilidades lo presentaron las cuentas de ahorro al aumentar en \$14.16 b, equivalente a un incremento anual de 20.03%.

Resultados y rentabilidad

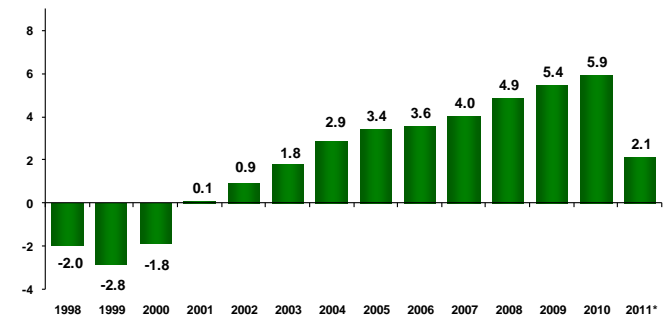
Los resultados alcanzados por los EC durante el primer trimestre de 2011 de \$2.13 b (Gráfica 22) han sido impulsados en un 54.01% por los ingresos percibidos por intereses, producto de su actividad de intermediación, mientras que los ingresos por concepto de valoración de inversiones y servicios financieros representaron el 13.87% y el 17.22%, respectivamente.

Si comparamos estas ganancias frente a las reportadas un año atrás (\$1.80 b), se encuentra que los ingresos percibidos por intereses y el rubro de servicios financieros tenían una mayor participación frente al total de ingresos de los EC, al ubicarse en marzo de 2010 en 55.14% y 17.46%, respectivamente. Por su parte, la valoración de inversiones participó más activamente en el año en curso en los ingresos de estas entidades, pasando de representar el 10.70% en marzo de 2010 al 13.87% en el mes de referencia.

Por su parte, los indicadores de rentabilidad disminuyeron frente a los niveles observados durante marzo de 2010. Esto es explicado por el mayor dinamismo que ha presentado tanto el activo como el patrimonio de los EC frente al nivel de utilidades. De esta forma, al finalizar el tercer mes del año en curso estos indicadores se ubicaron en 3.01% en el caso del ROA y 22.71% para el ROE, manteniéndose en el nivel relativamente estable que han presentado estos indicadores para los meses de marzo desde 2004 (Gráfica 23).

Gráfica 22

Resultados establecimientos de crédito
(Cifras en billones de pesos)



Estados Financieros al cierre de cada año
*2011: Resultados acumulados a marzo.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

Gráfica 23

Rentabilidad de los establecimientos de crédito



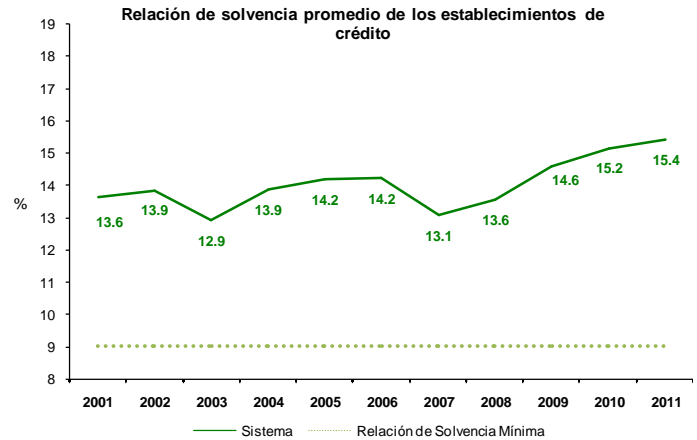
Cifras a marzo de cada año.
Fuente: Superintendencia financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de abril de 2011.

Solvencia ¹¹

El nivel actual de la solvencia promedio de los EC (15.43%), refleja el importante respaldo con el que cuentan las entidades frente a posibles pérdidas en el desarrollo de su actividad. En marzo de 2011, este indicador fue mayor al observado en diciembre y marzo del año anterior (14.97% y 15.16%, respectivamente), superando de forma importante el nivel mínimo regulatorio (9.00%).

Por componente de la relación de solvencia, se encuentra que durante el primer trimestre del año el mayor crecimiento fue registrado por el patrimonio técnico (9.08%), al pasar de \$34.63 b en diciembre de 2010 a \$37.77 b al cierre del tercer mes de 2011. En igual periodo, los Activos Ponderados por Nivel de Riesgo (APNR) aumentaron \$11.18 b, desde \$221.59 b a \$222.77 b, lo que equivale a una variación trimestral de 5.28%. Frente a marzo de 2010, se observó un comportamiento similar, con un incremento anual en el patrimonio técnico de 25.06% y de 23.52% en el caso de los APNR.

Gráfica 24



¹¹ En el capítulo XIII-I de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC se establece la solvencia como:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{PT}}{\text{APR} + \left(\frac{100}{9} \text{RM} \right)}$$

donde PT es el patrimonio técnico del establecimiento, APR son los activos ponderados por riesgo de contraparte y RM es el riesgo de mercado (VeR) que sólo tiene en cuenta los títulos negociables o disponibles para la venta.

Principales indicadores

Tabla 12
Principales indicadores de cartera y leasing ¹
Cifras en millones de pesos y porcentajes

mar-2011	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
SALDOS					
Cartera bruta					
Marzo de 2011	115,854,406	50,243,158	12,474,052	5,011,391	183,583,007
Marzo de 2010	94,687,003	41,998,990	11,858,586	3,854,367	152,398,946
Diciembre de 2010	112,165,804	48,176,368	11,253,819	4,308,415	175,904,406
Cartera Vencida					
Marzo de 2011	2,607,541	2,364,869	422,024	232,274	5,626,708
Marzo de 2010	3,279,282	2,819,105	461,563	234,737	6,794,688
Diciembre de 2010	2,302,712	2,143,191	429,835	188,725	5,064,463
Provisiones ²					
Marzo de 2011	4,983,046	3,145,970	354,788	232,705	8,956,701
Marzo de 2010	4,674,384	3,114,219	343,449	154,168	8,504,901
Diciembre de 2010	4,906,737	3,046,651	340,874	207,599	8,721,146
PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)					
Cartera bruta	63.11%	27.37%	6.79%	2.73%	100.00%
Cartera Vencida	46.34%	42.03%	7.50%	4.13%	100.00%
Provisiones ²	55.63%	35.12%	3.96%	2.60%	100.00%
CRECIMIENTO (%)					
Cartera bruta					
Marzo de 2011	22.36%	19.63%	5.19%	30.02%	20.46%
Marzo de 2010	0.99%	4.53%	18.06%	17.19%	3.48%
Diciembre de 2010	19.12%	16.39%	0.68%	12.22%	16.82%
Cartera Vencida					
Marzo de 2011	-20.48%	-16.11%	-8.57%	-1.05%	-17.19%
Marzo de 2010	10.67%	-13.14%	1.22%	8.54%	-1.26%
Diciembre de 2010	-20.97%	-20.41%	-4.78%	-14.44%	-19.34%
Provisiones ²					
Marzo de 2011	6.60%	1.02%	3.30%	50.94%	5.31%
Marzo de 2010	20.15%	2.28%	0.87%	11.71%	11.99%
Diciembre de 2010	7.20%	-2.08%	-0.05%	30.30%	3.86%
CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)					
Calidad ³					
Por mora					
Marzo de 2011	2.25%	4.71%	3.38%	4.63%	3.06%
Marzo de 2010	3.46%	6.71%	3.89%	6.09%	4.46%
Diciembre de 2010	2.05%	4.45%	3.82%	4.38%	2.88%
Por calificación					
Marzo de 2011	7.42%	8.11%	7.37%	7.19%	7.60%
Marzo de 2010	9.92%	10.81%	7.64%	8.46%	9.95%
Diciembre de 2010	7.73%	7.82%	8.48%	7.21%	7.79%
Cubrimiento ⁴					
Por mora					
Marzo de 2011	191.10%	133.03%	84.07%	100.19%	159.18%
Marzo de 2010	142.54%	110.47%	74.41%	65.68%	125.17%
Diciembre de 2010	213.09%	142.15%	79.30%	110.00%	172.20%
Por calificación					
Marzo de 2011	57.99%	77.23%	38.61%	64.62%	64.22%
Marzo de 2010	49.74%	68.59%	37.90%	47.27%	56.07%
Diciembre de 2010	56.59%	80.83%	35.71%	66.86%	63.64%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de abril 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 B, C, D y E / Cartera bruta.

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

Tabla 13
Principales indicadores de colocación de recursos ¹
Cifras en millones de pesos y porcentajes

	mar-2011	mar-2010	dic-2010	Variación anual ²	Variación trimestral ²
Desembolsos					
Comercial ³	28,667,597	31,069,833	45,902,767	-7.7%	-37.5%
Consumo ⁴	22,269,206	26,428,657	39,349,235	-15.7%	-43.4%
	5,235,401	3,849,597	5,392,160	36.0%	-2.9%
Vivienda	907,119	650,174	964,621	39.5%	-6.0%
Microcrédito	255,871	141,405	196,750	80.9%	30.0%
Tasas de interés ⁵					
	15.92%	13.49%	12.05%	2.42%	3.86%
Comercial	14.96%	12.29%	11.05%	2.67%	3.91%
Consumo	19.72%	21.25%	18.69%	-1.52%	1.03%
Vivienda	12.46%	12.90%	12.15%	-0.43%	0.32%
Microcrédito	33.45%	29.83%	30.59%	3.62%	2.86%

(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 trimestral 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.

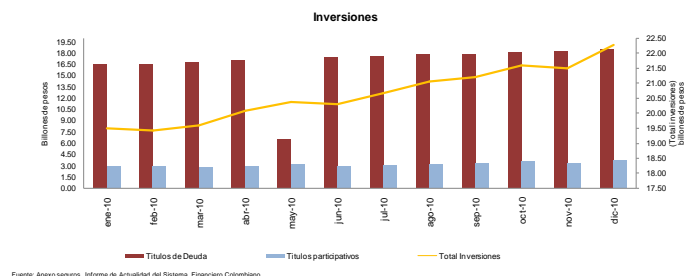
(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

consolidado un aumento del 6.57% en los ingresos, destacándose los incrementos obtenidos en las primas emitidas de 18.86% y los ingresos por reaseguros de 21.36%, en tanto que los ingresos por inversiones se redujeron en 46.00%, en buena parte por el resultado de los ingresos por valoración que pasaron de \$390.344 m en marzo de 2010 a \$234.428 m en marzo de 2011.

A marzo de 2011, las primas emitidas alcanzaron un monto de \$3.23 b, mayor en 18.86% al monto registrado en igual periodo del año anterior. De los 36 ramos actuales, los que registraron mayores aumentos en ingresos por primas emitidas fueron automóviles, riesgos profesionales, previsional de invalidez y sobrevivencia, pensiones Ley 100, SOAT y salud (Gráfica 26). Sin embargo, el resultado de las inversiones por ramos disminuyó \$258.845 m al pasar de \$461.007 m a \$202.162 m. Por su parte, el resultado técnico pasó de -\$49.955 m a -\$264.178 m. Entre los ramos que registraron las mayores variaciones en esta cuenta se encuentran incendio (-\$15.725 m), previsional de invalidez y sobrevivencia (-\$41.481 m), riesgos profesionales (-\$77.006 m) y pensiones Ley 100 (-\$120.240 m).

Los activos del total de la industria aseguradora aumentaron 13.60% al pasar de \$27.78 b en marzo de 2010 a \$31.54 b en marzo de este año. Dentro de éstos, las inversiones se incrementaron en 15.95%, donde el portafolio de instrumentos de deuda pública en lo corrido del año ha registrado un crecimiento de 1.98% y de 12.26% anual. Por su parte, las inversiones disponibles para la venta de títulos participativos han aumentado en 99.81% con respecto al año anterior, mientras que en lo corrido del año el incremento ha sido de 40.84%. Sin embargo, el portafolio de inversión continúa concentrado en títulos de deuda pública (82.80%), mientras los títulos participativos a marzo de 2011 representan al 16.87% del total del portafolio (Gráfica 27).

Gráfica 27



3. Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías

A marzo de 2011 las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) registraron activos por \$2.43 b, lo que representa un incremento anual de 24.10% y trimestral de 8.58%. En particular, las inversiones de estas entidades ascendieron a \$1.5 b lo cual representa un aumento anual de 20.26% y trimestral de 4.10%. Adicionalmente, las utilidades se ubicaron en marzo en \$65.71 mm, cifra menor a la registrada en marzo de 2010 (\$80.51 mm). Por su parte, el patrimonio de estas entidades ascendió a \$1.78 b, lo que representa un crecimiento anual de 18.50% y un descenso trimestral 0.87%.

La principal fuente de ingresos de las administradoras de los fondos de pensiones y cesantías, corresponde a las comisiones por administración de los fondos de pensiones obligatorios, las cuales ascendieron durante el año de \$36.48 mm a \$43.87 mm, equivalente a un crecimiento de 20.25%. No obstante, durante el trimestre se observó un descenso de las comisiones en un 73.86% respecto al cierre del año anterior. Por su parte, se observa un crecimiento de los egresos de dichas entidades por concepto de gastos de personal de 2.80% anual registrando al corte del primer trimestre \$82.30 mm. Sin embargo, este rubro es menor en un 74.68% al registrado en diciembre. En términos generales, se observa un importante descenso en los ingresos operacionales de dichas entidades de 0.27% (\$355.16 mm) anual y 77.86% en el trimestre así como un aumento significativo en los gastos operacionales de 7.90% (\$254 mm) anual y -74.07% en el trimestre.

Durante el primer trimestre del año se observa un descenso de los principales indicadores financieros de estas sociedades (Tabla 14). En particular se observa una caída en la solvencia al pasar de 5.08% a 3.75%, así como un aumento en el nivel del endeudamiento de 19.70% a 26.70%. Como resultado del aumento en los gastos operacionales, la relación de gastos sobre ingresos operacionales también se incrementó a 71.60%.

Fondos de pensiones y de cesantías

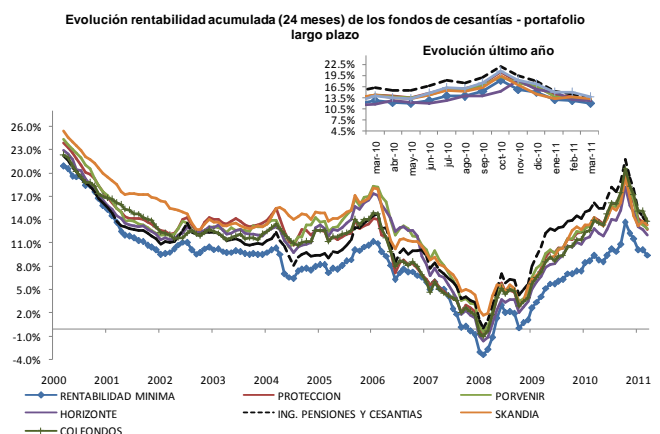
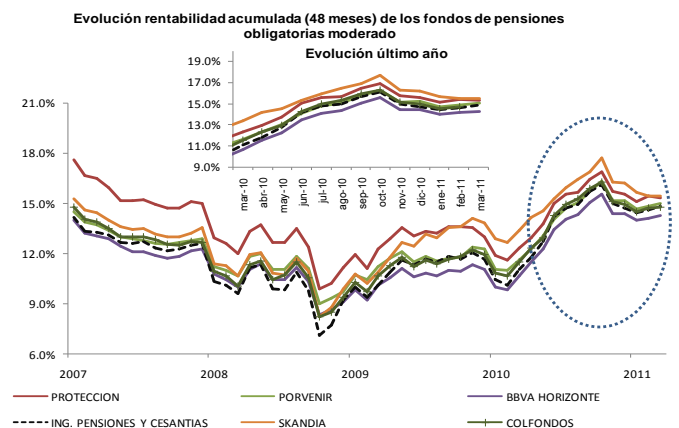
A partir del 22 de marzo del año en curso, entró en funcionamiento el esquema denominado recientemente “multifondos” para las administradoras del régimen de ahorro individual con solidaridad. Dicho esquema establece cuatro tipos de fondos, cada uno con una estrategia de inversión diferente la

Tabla 14

	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11
SOLVENCIA												
(Activo Total/ Pasivo Total)	5.16	5.40	5.99	5.95	5.84	5.66	6.87	6.62	5.97	5.25	5.08	3.75
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO												
(Pasivo Total/ Activo Total)	19.4%	18.5%	16.7%	16.8%	17.1%	17.7%	14.5%	15.1%	16.8%	19.0%	19.7%	26.7%
MARGEN OPERACIONAL												
(Ing Op - gast Op)/Ing Oper	24.6%	31.3%	32.3%	32.0%	32.8%	35.7%	33.8%	32.8%	32.4%	42.2%	38.9%	28.4%
GASTOS OPERACIONALES / INGRESOS OPERACIONALES	75.4%	68.7%	67.7%	68.0%	67.2%	64.3%	66.2%	67.2%	67.6%	57.8%	61.1%	71.6%
GASTOS DE PERSONAL / INGRESOS OPERACIONALES	31.4%	25.8%	21.5%	21.5%	22.0%	20.8%	22.8%	24.1%	23.7%	18.9%	20.3%	23.2%
COMISIONES / INGRESOS OPERACIONALES	85.3%	85.2%	80.5%	83.9%	88.2%	85.3%	92.3%	93.4%	92.2%	82.2%	85.3%	92.2%
IMPORTE / INGRESOS OPERACIONALES	3.7%	5.7%	8.9%	11.3%	11.5%	13.0%	12.6%	12.0%	11.9%	14.9%	13.9%	11.5%
MARGEN NETO												
(Utilidad neta / Ing totales)	18.3%	25.9%	23.4%	21.0%	21.9%	22.8%	22.3%	21.6%	20.5%	27.7%	25.9%	18.0%
GASTOS TOTALES / INGRESOS TOTALES	81.7%	74.1%	76.6%	79.0%	78.1%	77.2%	77.7%	78.4%	79.5%	72.3%	74.1%	82.0%

Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades

Gráfica 28



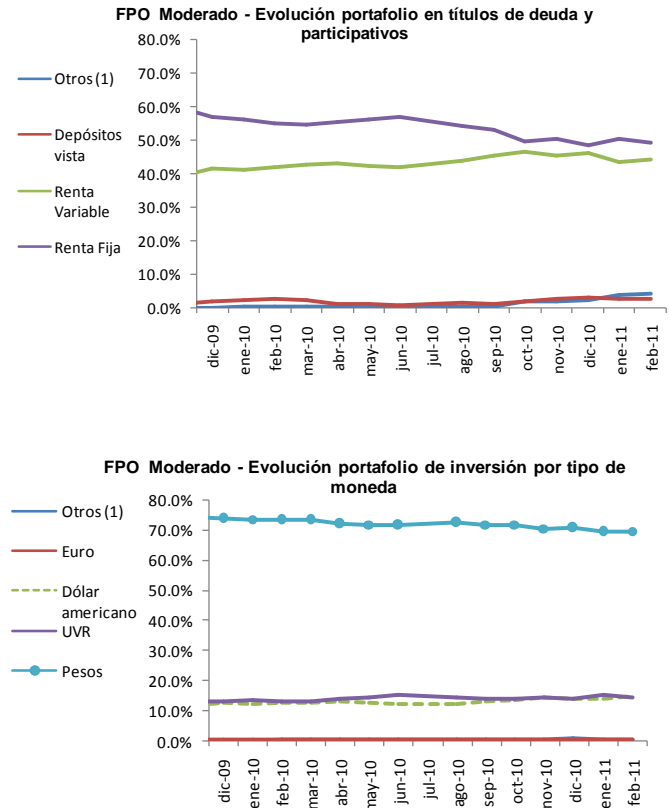
cual se suscribe de acuerdo al perfil de riesgo del afiliado, a saber; moderado, conservador, mayor riesgo y el fondo especial de retiro programado.

Al cierre del primer trimestre del 2011 el valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados por las AFP a alcanzando \$116.28 b, esto representa un incremento de 22.22% en relación con lo registrado en marzo de 2010 y un 1.37% respecto del cierre de diciembre. De los \$116.28 b, \$89.14 b corresponden a fondos de pensiones obligatorias portafolio moderado (FPOM), \$3.93 b a los fondos de pensiones obligatorias portafolio conservador (FPOC), \$0.30 b a los fondos de pensiones obligatorias portafolio de mayor riesgo (FPOMR), \$5.84 b al fondo especial de retiro programado, \$9.69 a los fondos voluntarios, \$5.04 b fondos de cesantías portafolio largo plazo y \$2.32 b portafolios de corto plazo. Es importante resaltar que los fondos voluntarios registraron un incremento importante al pasar de \$5.77 b a \$9.69 b lo que significa un incremento del 68% anual y un descenso de 0.66% en el último trimestre. Finalmente, los fondos de cesantías portafolio de largo plazo registraron un aumento de \$4.49 b a \$5.04 b y los fondos de cesantías portafolio de corto plazo presentaron un incremento de \$2.06 b a \$2.32 b anual.

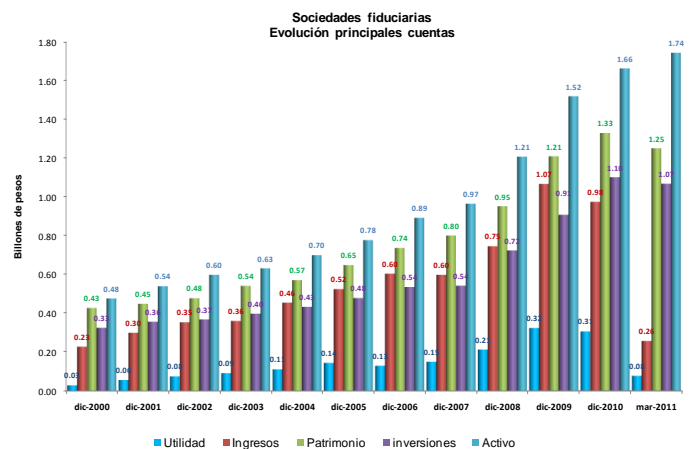
Durante el trimestre el valor de los fondos obligatorios de manera conjunta alcanzó \$99.2 b lo que representa un incremento del 0.33% respecto a lo registrado en diciembre de 2010. Dicho incremento se sustenta por una evolución negativa en las inversiones, puntualmente se observó un ligero comportamiento lateral en las inversiones en deuda pública como resultado del incremento gradual de las tasas de interés por parte del emisor así como una evolución a la baja de las inversiones en renta variable. Este desempeño ha sido compensado por el aumento en los aportes por los nuevos afiliados al régimen de ahorro individual. Por su parte, los fondos de cesantía portafolio largo plazo registró un descenso de 8.82% en relación con el registro de diciembre motivado en tanto que el portafolio de corto plazo, presentó un aumento de 1164%, motivado por la entrada cesantías causadas en el segundo mes del año.

Al cierre de marzo la rentabilidad¹⁷ acumulada desde el inicio de operaciones de los fondos de pensiones obligatorias – portafolio moderado¹⁸ fue en promedio de 16.11% efectivo anual (Gráfica 28), cifra menor a la observada al cierre de diciembre de 2010 en 0.67

Gráfica 29



Gráfica 30



Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades

¹⁷ Estas rentabilidades no son indicativas de resultados futuros

¹⁸ A partir del 15 de septiembre de 2011, el fondo de pensiones existente se constituyó en el fondo moderado, de acuerdo con el numeral 1° del artículo 2.6.11.1.17 del Decreto No. 2555 de 2011.

pp. Igualmente, la rentabilidad acumulada de los últimos cuatro años para estos fondos fue en promedio de 14.93% efectivo anual. En el caso de los fondos de cesantías - portafolio de largo plazo, la rentabilidad promedio bianual fue de 12.90% cifra menor en 0.5 pp respecto al resultado registrado el año anterior. Por su parte, la rentabilidad promedio efectiva anual del último trimestre para los fondos de cesantía - portafolio de corto plazo fue de 3.67%, lo que significa un aumento de 0.71 pp respecto al registro en el trimestre del año anterior. El comportamiento negativo de la mayoría de los fondos puede deberse a una evolución negativa en las inversiones de los fondos en renta fija y en renta variable en el periodo de análisis.

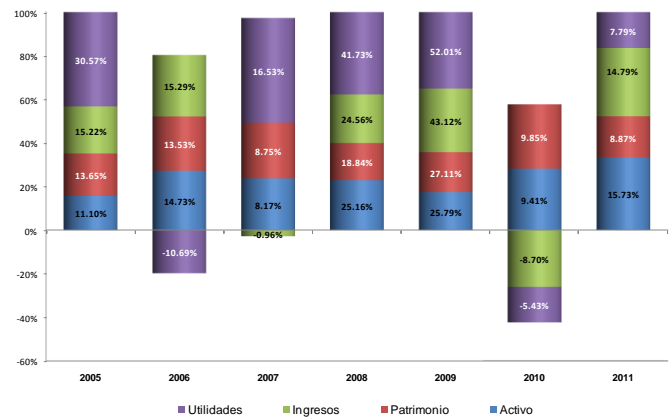
Igualmente es importante señalar que la inversión en títulos de deuda pública continua siendo el rubro más relevante para el caso de los FPOM (50.14%) y los FC-Largo Plazo (55.00%). Por su parte los FC-Corto Plazo presentan una mayor concentración en depósitos a la vista (77,52%).¹⁹ Así mismo, los fondos concentran la mayor parte de sus inversiones en instrumentos denominados en pesos (Gráfica 29), con la siguiente composición para cada caso: FPOM 69.65%, FPV 81.31%, FC-Largo Plazo 74.98% y FC-Corto Plazo 95.29%.²⁰ Por su parte, al cierre de febrero los fondos administrados registraron 16,011,449²¹ afiliados, de los cuales 9,392,992 corresponden a afiliados a pensiones obligatorias, 6,243,761 a fondos de cesantías, y 374,696 a pensiones voluntarias. Esto representa un anual de 6.88%, 6.67%, 7.12% anual y 0.74%, 15.60% y 0.91% en el último trimestre.

4. Sociedades fiduciarias

Al cierre de marzo de 2011 los activos de las sociedades fiduciarias se ubicaron en \$1.74 b, lo cual representa un incremento del 15.73% en relación con los resultados de marzo del año anterior y 4.83% en lo corrido del año (Gráfica 30). Las inversiones presentaron una tendencia alcista pasando de \$0.95 b a \$1.06 b, registrando de esta forma un crecimiento anual de 12.38%. Este desempeño se podría explicar por la evolución positiva de las inversiones en el periodo de análisis. Igualmente, la situación registrada evidenció un sector que ha incrementado su base patrimonial en \$102.01 mm, lo que significa un incremento de 8.87%.

Gráfica 31

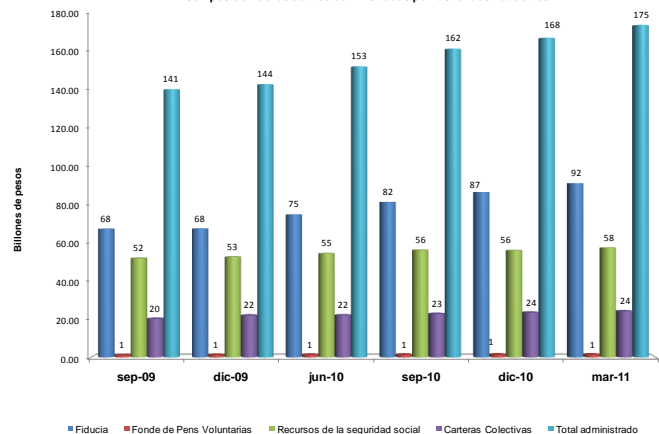
Sociedades fiduciarias
crecimiento anual de las principales cuentas



Cifras al cierre de cada año. 2011, marzo
Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades

Gráfica 32

Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios



¹⁹ Portafolio de Inversiones al cierre de febrero de 2011.

²⁰ Ibidem.

²¹ Cifra en proceso de verificación de acuerdo a procesos de retransmisión por parte de las entidades vigiladas de acuerdo a lo contenido en la CE 09 DE 2011.

Los indicadores financieros de marzo de 2011 señalan un ligero aumento del margen operacional²² de 44.56% a 44.81%, y un incremento en el nivel de endeudamiento de 23.72% a 28.23%. En contraste, presentan una mayor proporción de comisiones respecto de los ingresos operacionales de 64.64% a 64.85%.

Al comparar los resultados al cierre de marzo de 2011, los ingresos de estas entidades presentaron un crecimiento de 14.79% anual y un descenso de 73.60% respecto al cierre de diciembre (Gráfica 31). Este comportamiento se explica principalmente por un aumento en las comisiones los cuales registraron al cierre del trimestre \$163.24 mm, lo que representa un incremento de 16.11%. Dichas comisiones provienen principalmente de la administración de carteras colectivas abiertas y fiducias de administración. Por su parte, las utilidades generadas por estas entidades registraron un crecimiento del 7.79% año corrido, debido a una mejor evolución de las fiducias lo cual produjo un impacto positivo sobre las comisiones sobre la administración de dichos fondos.

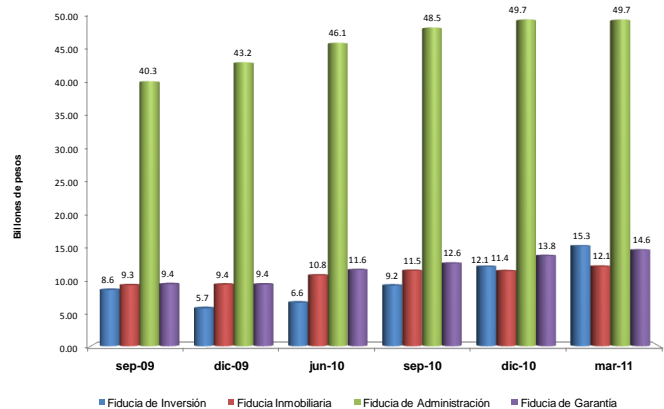
Por otro lado, los gastos operacionales de las sociedades fiduciarias se concentran principalmente en gastos de personal (40.31%) los cuales ascienden a \$ 56.00 mm, lo que representa una variación anual de 9.79% y -73.17% en lo corrido del trimestre. Otros rubros de egresos importantes son los de mantenimiento, seguros, arrendamientos y provisiones.

Fondos fiduciarios

Los fondos fiduciarios representan un vehículo de ahorro e inversión tanto de hogares como del público en general por medio de la administración de diversos tipos de portafolios. Los recursos administrados dentro de estos fondos presentaron un incremento anual de 19.80% y 4.01% trimestral en el valor de sus activos, ubicándose al cierre de marzo en \$174.90 b. El incremento se sustenta principalmente por incremento en las inversiones y valorizaciones de títulos locales y de deuda interna pública y privada. Dentro de la composición de los activos de los fondos fiduciarios, se encuentra que los mayores rubros al cierre del trimestre corresponden a recursos de la seguridad social (32.92%) y a los diferentes tipos de fiducias (52.42%). Los otros activos pertenecen a los fondos de pensiones voluntarias administrados por estas entidades (0.78%) y las carteras colectivas (13.88%).

Gráfica 33

Evolución de los activos administrados por fiducia



Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades

²² Se entiende como margen operacional como la diferencia entre los ingresos operacionales y los gastos operacionales como proporción de los ingresos operacionales.

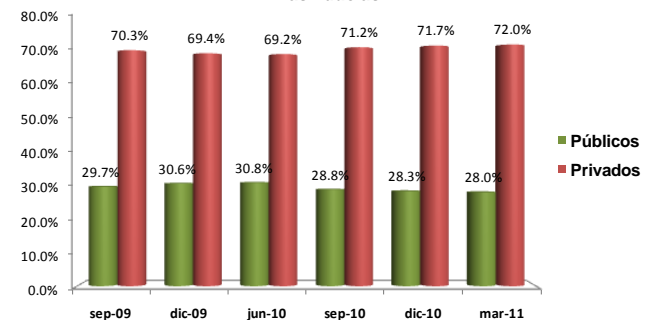
Al cierre de marzo los recursos de la seguridad social, las fiducias, y las carteras colectivas aumentaron a \$57.5 b, \$91.68 b y \$24.27 b lo que representa un incremento de 2.41%, 5.39% y 3.02% respectivamente. Por su parte, los fondos de pensiones voluntarios administrados por las sociedades fiduciarias registraron al cierre del trimestre \$1.37 b lo cual representa un descenso de 1.33% respecto del cierre de diciembre. Dicho comportamiento podría obedecer a una menor valorización del portafolio de inversión por la caída en los títulos de deuda pública y del mercado accionario.

En las Gráficas 32 y 33 se observa una tendencia al alza en el total de activos administrados así como un incremento de las fiducias. Vale la pena resaltar que las principales fiducias vigentes son la de administración, garantía, inmobiliaria y de inversión. En lo corrido del primer trimestre del año el segmento de fiducias de administración²³ registró \$49.69 b, lo cual representa un descenso de 0.02% a lo registrado en diciembre del 2010 (\$49.70 b). No obstante, las otras fiducias, específicamente inversión, inmobiliarias y de garantía, presentaron crecimientos del 26.04%, 6.10% y 6.19% registrando montos de \$15.25 b, \$12.12 b y \$14.61 b, respectivamente.

El comportamiento alcista de los activos de los fondos fiduciarios corresponde principalmente a un aumento en las contribuciones en los fondos administrados, una expansión en las carteras colectivas y un crecimiento en los recursos de la seguridad social. Es importante señalar que la participación de las fiducias públicas y privadas ha permanecido constante durante el periodo de análisis. Los montos para el cierre de marzo alcanzaron los \$66.01 b para las fiducias privadas y \$25.65 b para las públicas (Gráfica 34). La concentración de las mismas en las fiducias de administración son de 52.80% y 47.20%, respectivamente.

Gráfica 34

Participación de los recursos administrados por las fiducias



Fuente: Información remitida por las entidades

5. Sociedades comisionistas de bolsa de valores (SCBV)

En marzo de 2011, los activos de las Sociedades Comisionistas de Bolsa se ubicaron en \$5.82 b, presentando un incremento del 3.37% frente al nivel reportado al cierre del 2010 y del 28.65% en los últimos doce meses (Gráfica 35). Del total de estos activos, el 98.90% correspondió en marzo último a

²³ Estas últimas son todas aquellas en las cuales se entregan bienes, con o sin transferencia de la propiedad, para que los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente y destine los rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada.

las Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores y el 1.10% restante a las Sociedades afiliadas a la Bolsa Mercantil de Colombia. En cuanto a su composición, las inversiones absorbieron el 36.60% de los activos totales y el 53.00% de los mismos estuvo relacionado con compromisos a futuro y operaciones del mercado monetario (Gráfica 36).

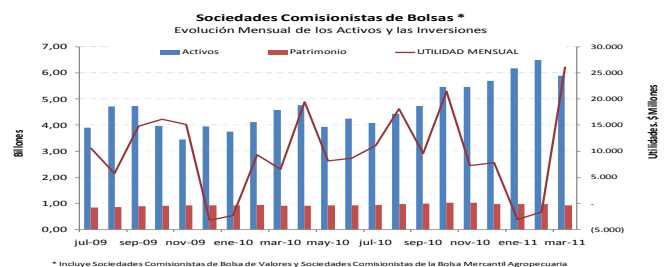
A esta evolución de los activos contribuyó el comportamiento de las inversiones, las cuales tuvieron un incremento anual del 17.86%. Tal situación obedeció principalmente al saldo de los derechos de transferencia en operaciones simultáneas con títulos TES de tasa variable que pasaron de \$0.07 b a \$0.25 b, así como al de los derechos de transferencia correspondientes a Repos con TES de tasas fija denominados en pesos que crecieron en 6,4 veces, ubicándose en \$0.14 b al final del trimestre. Lo anterior indica la importancia que estos papeles del Gobierno central mantienen en los portafolios de los comisionistas de bolsa, los cuales representan actualmente el 82.00% del total del portafolio, 7,15 puntos porcentuales más que doce meses atrás. Es de tener en cuenta la valorización que han ganado los TES de tasa fija desde mediados de febrero, al igual que el incremento en precios que continúan registrando los TES de tasa variable, que los mantiene como activos de alta preferencia a partir del cambio en la calificación de la deuda soberana colombiana que realizó una de las agencias internacionales en la tercera semana de marzo.

Otro de los rubros que contribuyeron a la evolución mencionada de las inversiones fue el de los TES entregados como garantía en contratos de futuro y a plazo, cuyo saldo aumentó en 45.20% anual, confirmando la relevancia de estos papeles para los operaciones de portafolio de este sector del sistema financiero. A la dinámica de sus inversiones también contribuyó el aumento en el saldo de los títulos participativos negociables que creció en más de una cuarta parte acercándose a \$0.11 b en el último corte.

Los portafolios de inversión del total de las comisionistas de bolsa, al cierre de marzo de 2011, se concentraban principalmente en derechos de transferencia de operaciones simultáneas con valores de deuda pública (63.34%), así como en estos mismos derechos con operaciones simultáneas de deuda privada (17.60%).

Por el lado del patrimonio, es de señalar que este aumentó en 1.93% frente al de marzo de 2010, especialmente por el comportamiento de las

Gráfica 35



utilidades netas acumuladas en el trimestre que se incrementaron en más de la mitad, alcanzando los \$21.380 millones²⁴. Otro factor adicional lo constituye el efecto positivo de las primas por colocación de acciones que elevaron el superávit de capital en 2.64%. Estos últimos cambios contrarrestaron la baja de otros rubros importantes en el patrimonio, tales como la presentada en el capital suscrito y pagado (-6.70%) y en las reservas ocasionales (-11.31%). En relación con diciembre de 2010 el patrimonio cayó en 6.10%.

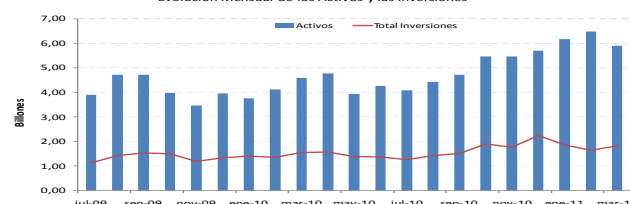
El incremento en las utilidades acumuladas de todas las sociedades comisionistas al corte de marzo del 2011, respecto a igual fecha del año anterior, se debió principalmente a un mejor comportamiento de sus ingresos operacionales netos que aumentaron un 46.50%, así como de sus ingresos no operacionales netos que se duplicaron en relación con marzo de 2010.

Entre los principales ingresos operacionales los rubros que más crecieron fueron las comisiones que lo hicieron en un 26.63%, en especial las recaudadas por las sociedades de bolsa de valores que aumentaron el 27.73%. Estas se constituyen, de acuerdo con su objeto social, en la principal fuente de ingresos operacionales netos de las sociedades comisionistas de valores, generando el 58.00% de los mismos al corte de marzo de 2011²⁵. Similarmente, se destacaron los ingresos netos correspondientes a la cuenta propia de las sociedades afiliadas a la Bolsa de Valores de Colombia que en el primer trimestre aumentaron en 12.28% con relación a igual período del 2010²⁶. Esta última actividad les produjo el 30.00% de tales ingresos en los tres primeros meses del año. Por su parte los ingresos de inversiones disponibles para la venta de las comisionistas de valores ascendieron al corte de marzo a \$3.034 millones, 250 veces más que el monto registrado doce meses atrás, debido a las utilidades generadas por la venta de acciones. Por el lado de la valoración de derivados, los ingresos netos aumentaron 89.35%, situándose en marzo último en \$1.182 millones²⁷ (Ver Gráfico 37).

La dinámica mencionada de los ingresos por comisiones y por negociaciones de cuenta propia en las sociedades de valores es el reflejo de su actividad en el mercado de títulos valores. En efecto, del monto total transado en el primer trimestre del

Gráfica 36

Sociedades Comisionistas de Bolsas *
Evolución Mensual de los Activos y las Inversiones



* Incluye Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores y Sociedades Comisionistas de la Bolsa Mercantil Agropecuaria

²⁴ Este incremento obedeció más al esfuerzo de las sociedades agropecuarias que registraron resultados positivos en contraste con las pérdidas observadas en marzo de 2010. Por su parte las sociedades comisionistas de bolsa de valores mostraron una caída del 13.2% frente a los resultados obtenidos en el primer trimestre del 2010.

²⁵ En las sociedades afiliadas a la Bolsa Mercantil de Colombia, las comisiones representaron el 98.40% de sus ingresos operacionales en el primer trimestre de 2011, las cuales se originaron en un 63.20% en la actividad de corretaje de productos agropecuarios y en un 36.50% en los contratos de comisión sobre títulos y productos agropecuarios.

²⁶ En estos ingresos se tiene en cuenta los rubros de ingresos por inversiones, ajuste por valoración de inversiones a precios de mercado, utilidad en venta de inversiones y pérdida en venta de inversiones.

²⁷ Se tienen en cuenta la utilidad en la valoración de derivados menos la pérdida en la valoración de los mismos.

2011 con acciones y papeles de renta fija en el Mercado Electrónico Colombiano (\$382.0 b), las firmas comisionistas fueron responsables del 72.6% del mismo, del cual el 38.3% provino de sus actividades de cuenta propia y el 34.3% restante de las operaciones realizadas para terceros.

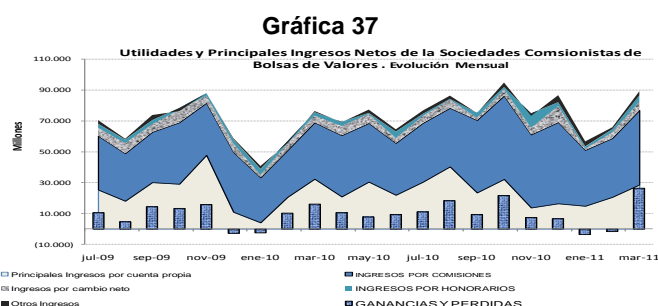
En conjunto las sociedades comisionistas presentaron una rentabilidad sobre el patrimonio del 2.33% a marzo de 2011, el cuál fue mayor (2.39%) para las comisionistas de bolsa de valores. En relación con marzo de 2010, este porcentaje disminuyó en 0,41 puntos porcentuales para estas últimas sociedades. Frente al activo, este indicador fue del 0.36% al corte del primer trimestre de 2011 para las sociedades de la Bolsa de Valores de Colombia y de 0.72% para las afiliadas a la Bolsa Mercantil. Doce meses atrás estas últimas sociedades habían reportado un ROE de -27.76% y un ROA del -16.33%.

Fondos administrados por SCBV

En marzo de 2011, el valor neto de las carteras colectivas administradas por las SCBV se ubicó en \$5.4 b, presentando un incremento del 16.00% durante el primer trimestre de este año y del 73.00% para los últimos doce meses. Lo anterior se explica por la versatilidad que este tipo de instrumentos ofrecen a los pequeños inversionistas y por la diversidad de títulos y estructura de riesgos que conforman sus portafolios. En este sentido es de señalar que los títulos de renta variable han ganado mayor espacio dentro del objeto de estas inversiones, absorbiendo un 28.10% de las mismas en marzo de 2011, el doble que lo registrado doce meses atrás. Por su parte, los activos de los portafolios administrados de terceros ascendieron a \$4.4 b, 6.61% más en relación con marzo de 2010.

La importancia y el dinamismo que han cobrado estas actividades de administración para las SCBV, puede observarse en el peso que representan actualmente las comisiones provenientes de las mismas dentro del total de las comisiones percibidas (20.95% por carteras colectivas y 7.10% por portafolios de terceros). Frente al acumulado hasta marzo de 2010, el valor de las comisiones por administrar esas carteras creció en 80.15 %, aunque para el caso de la gestión de portafolios de terceros disminuyeron en 18.71%.

En conclusión, podemos señalar que al corte de marzo de 2011, en conjunto, las Sociedades Comisionistas de Bolsa tuvieron un mejor desempeño en cuanto a la evolución de sus activos y



del patrimonio, al igual que en sus utilidades. Los primeros aumentaron en 28.65% y en 1.93%, respectivamente, con relación a igual fecha del año pasado. Por su parte, las utilidades lo hicieron en 58.60% debido al dinamismo de sus ingresos operacionales netos que aumentaron un 46.50%, así como de sus ingresos no operacionales netos los cuales se duplicaron en relación con marzo de 2010. Sin embargo, las sociedades comisionistas de bolsa de valores mostraron una caída del 13.2% en sus utilidades frente a los resultados obtenidos en el acumulado a marzo del 2010.

Entre los ingresos operacionales es de destacar los provenientes de las comisiones que aumentaron en 26.63%, en especial las recaudadas por las sociedades de bolsa de valores que lo hicieron en un 27.73%. De manera similar, los ingresos netos correspondientes a la cuenta propia de las sociedades afiliadas a la Bolsa de Valores de Colombia crecieron en 12.28% al cierre de marzo último, con relación a igual fecha de 2010.

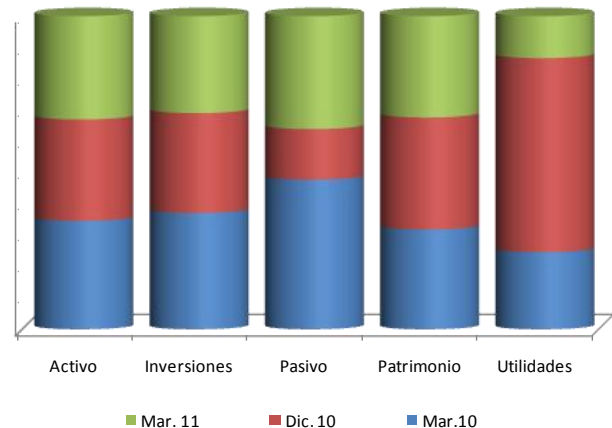
6. Sociedades administradoras de inversión (SAI)

En lo corrido del año, los activos de las SAI han aumentado 1,77% al pasar de \$65.1 mm en diciembre de 2010 a \$66.3 mm en marzo de 2011. Sin embargo se observa una situación contraria al revisar el año completo, donde se registra una disminución de 4.75%. Por su parte, las inversiones se ubican en \$39.3 mm y registran tanto para año completo como para año corrido disminuciones del 16.66% y 2.99% respectivamente. (Gráfica 38). El 84.48% de su portafolio lo conforman Otros títulos (38.91%), acciones (26.42%) y Entidades Vigiladas por la SFC (16.19%).

A marzo de 2011, las utilidades se situaron en \$1.8 mm, mostrando una reducción de \$1.4 mm frente al mismo período del año anterior, cuando se ubicaron en \$3.2 mm. Adicionalmente, los ingresos operacionales de las SAI se ubicaron en \$12.2 mm a marzo de 2011, 37.54% superior al mismo mes del año 2010. El 89.55% de los ingresos operacionales se encuentra concentrado en los recibidos por comisiones, los cuales presentan para el mismo período un aumento del 27.94%.

Dado el menor crecimiento de las utilidades frente a la disminución del activo y aumento del patrimonio, en marzo de 2011 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE registraron una significativa disminución frente a los niveles registrados el año anterior, ubicándose en 10.82% y 13.46% frente a 19.52% y

Gráfica 38
Sociedades administradoras de inversión



26.18%.

Carteras colectivas administradas por las SAI

Las carteras colectivas administradas por las SAI en marzo de 2011 presentaron activos por \$2.21 b, registrando un incremento de 28.11% en año completo y una disminución de 0.11% en el año corrido, como consecuencia de la disminución en las inversiones.

Las inversiones representan el 90.79% dentro del total de los activos, al ubicarse en \$2.01 b, valor mayor en 26.72% frente a marzo de 2010 y una disminución del 5.77% frente a diciembre de 2010. (Gráfica 39). El valor del portafolio de inversión manejado por las carteras colectivas se ubicó en \$1.5 b. de los cuales el 72.81% está concentrado en otros títulos (48.37%), entidades vigiladas por la SFC (24.06%) y acciones (20.17%).

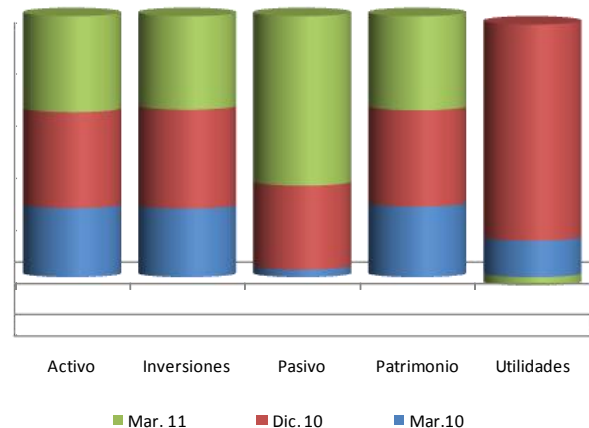
El incremento en los pasivos y la menor proporción de los ingresos con respecto al año anterior generó unas pérdidas de \$6.52 mm a marzo de 2011, registrando una reducción de \$34.77 mm frente al mismo período del año anterior cuando se presentaron utilidades por valor de \$28.24 mm.

Fondos mutuos de inversión

Los activos de los FMI a marzo de 2011 se ubicaron en \$865.8 mm, mostrando una disminución de 2.60% con respecto a diciembre de 2010 y un crecimiento de 10.08% en año completo. Por su parte, las inversiones, al igual que los activos disminuyeron en 1.99% año corrido, al pasar de \$698.68 mm a \$685.06 mm, mientras que para el año completo aumentaron en 9.04% al pasar de \$623.2 mm a \$685.06 mm. Así mismo, las acciones que son los títulos con la mayor participación en el portafolio se ubicaron en \$297 mm registrando también una reducción con respecto a diciembre las cuales registraron un valor de \$300.3 mm.

Por su parte, los pasivos registraron una reducción de 156.22% frente a diciembre de 2010, al pasar de \$73.9 mm a \$28.86 mm. Frente a marzo de 2010, la disminución fue del 34.18% como resultado del comportamiento de las cuentas por pagar. A su vez, el patrimonio se ubicó en \$836.97 mm presentando crecimientos del 2.70% frente al trimestre anterior y del 11.61% para el año completo. Adicionalmente, a marzo de 2011 se registraron pérdidas por valor de \$5.88 mm registrando una reducción de \$28.71 mm frente al mismo período del año anterior que presentaron un valor de \$22.83 mm de utilidades.

Gráfica 39
Carteras colectivas administradas por SAI

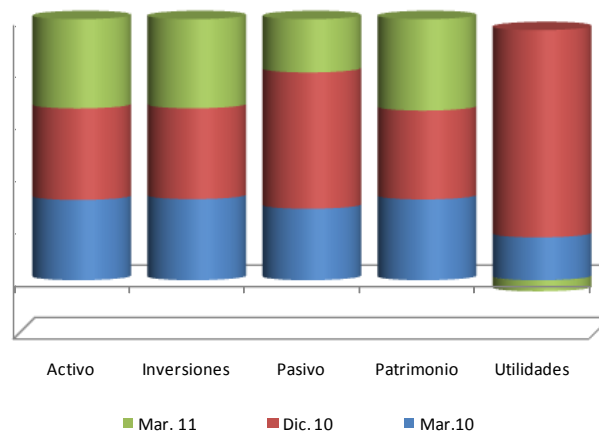


(Gráfica 40)

En marzo de 2011 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE disminuyeron frente a los niveles registrados el año anterior ubicándose en -2.69% y -2.78% frente a 12.26% y 12.93%, como consecuencia de las pérdidas registradas para el periodo.

Gráfica 40

Fondos mutuos de inversión



IV. MERCADOS

Entorno macroeconómico

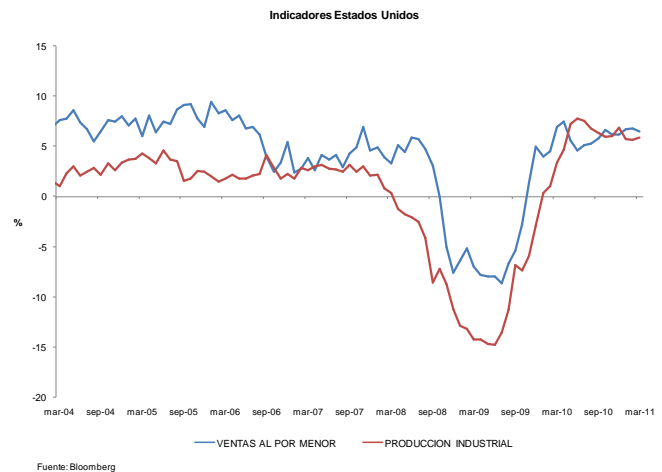
Al cierre del primer trimestre del año, tres factores marcaron de manera decisiva el comportamiento de los mercados. En primer lugar, las preocupaciones en relación con los bonos soberanos de los países periféricos en Europa. En segunda instancia, el complejo ambiente social y político registrado en el Medio Oriente y el Norte de África. Y por último, el terremoto que desencadenó un problema nuclear al nororiente de Japón.

La dinámica poco favorable de los países periféricos en Europa, explicada por su delicada posición fiscal, llevó a que las calificadoras optaran por reducir la calificación crediticia de la deuda soberana de varios de ellos. En particular, durante marzo se presentaron repetidas bajas de calificación para Grecia²⁸, Portugal²⁹ y España³⁰, lo que llevó a que las tasas de los bonos soberanos se ubicaran en máximos históricos. A pesar de esta situación, y como consecuencia del repunte en la inflación, el Banco Central Europeo en el tercer mes del año sugirió la realización de un próximo ajuste en su tasa de interés.

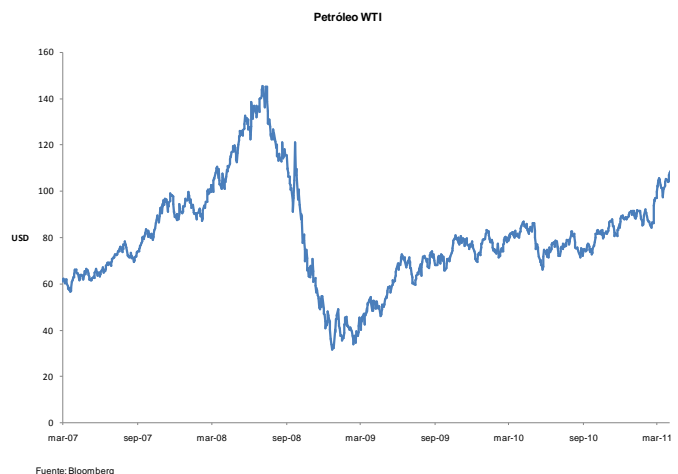
Por otra parte, los factores sociales y políticos registrados en el Medio Oriente y Norte de África en los últimos meses han motivado una importante tendencia al alza en el precio del petróleo. Vale la pena mencionar que este comportamiento se profundizó con los hechos en Libia, teniendo en cuenta que este país es un importante exportador de hidrocarburos, cuenta con el 4.5% de las reservas mundiales del petróleo, produce más del 2% del crudo mundial³¹ y es uno de los principales proveedores de los países europeos. Tan sólo en el tercer mes del año, el petróleo WTI registró un incremento de 10.05%, al cerrar en U\$ 106.72, cifra no observada desde septiembre de 2008.

En cuanto al terremoto y posterior crisis nuclear que afectó el nororiente de Japón, se observa que desencadenó un incremento en la aversión al riesgo global y propició el refugio en activos considerados como de menor riesgo³². De esta forma, los mercados bursátiles presentaron desvalorizaciones importantes,

Gráfica 41



Gráfica 42



²⁸ Moody's la disminuyó en tres niveles desde Ba1 a B1 y S&P dos niveles desde BB+ a BB-.

²⁹ Moody's redujo su calificación desde A1 a A3, Fitch de A- a BBB- y S&P de A- a BBB.

³⁰ Moody's un nivel desde Aa1 a Aa2.

³¹ Fuente: OPEP, Organización de los países exportadores de petróleo.

³² El tesoro con vencimiento a 10 años pasó a mínimos de tasa desde finales de 2010: 3.17%.

mientras que el mercado cambiario se vio afectado por el anuncio de la repatriación de fondos hacia Japón para cubrir los costos del problema nuclear y el terremoto³³.

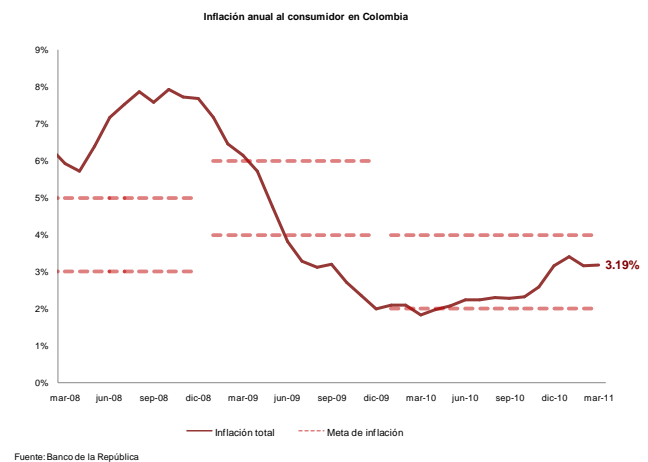
De otro lado, debe mencionarse que en 2011 Estados Unidos ha continuado afianzando su recuperación económica con un importante desempeño en las ventas al por menor y un crecimiento moderado de la industria manufacturera³⁴. En cuanto a la zona euro, se observa una evolución diferente para cada uno de sus estados miembros. Alemania ha presentado un importante dinamismo impulsado por las exportaciones y las mejores perspectivas en su mercado laboral³⁵. Por su parte, los países de la periferia europea presentan un bajo desempeño³⁶, unido al alto nivel de desempleo³⁷.

En el caso de los mercados emergentes, debe observarse que durante el año han registrado un desempeño favorable, con valorizaciones en la mayoría de sus activos. En el caso de la inflación, las presiones de precios se vieron reducidas en el mes más reciente. Sin embargo, el impacto al alza sobre el precio de los hidrocarburos por la situación en el Medio Oriente y Norte de África motivó a que algunas economías emergentes revisen su política monetaria³⁸.

En el ámbito local, en lo corrido de 2011 el buen comportamiento de los fundamentales continúa impulsando la economía colombiana. En particular, en el segundo y tercer mes del año la confianza de los consumidores presentó incrementos (en marzo este indicador se ubicó en 21.1% tras el 16.3% de enero)³⁹. Por su parte, con información a febrero se encuentra que la producción industrial y las ventas al por menor presentaron un crecimiento anual de 2.4% y 13.2%⁴⁰, respectivamente.

La inflación continua ubicándose dentro del rango meta fijado por la Junta Directiva del Banco de la República de 2% a 4% y en marzo ésta se situó en 3.19%. Este nivel es superior en 1.35 pp al registrado en igual mes del año anterior (1,84%). El grupo de gasto que presentó el mayor incremento de precios fue educación (4.60%), mientras la menor variación fue registrada por vestuario (-0.80%).

Gráfica 43



³³ Fuente: Reuters.

³⁴ Al 31 de marzo las ventas al por menor y la producción industrial registraban un crecimiento anual de 7.1% y 5.88%, respectivamente.

³⁵ Al 28 de febrero las exportaciones de Alemania presentaron una variación anual de 21.0%. Por su parte, la tasa de desempleo de este país disminuyó de 7.47% en diciembre de 2010 a 7.27% al cierre de marzo.

³⁶ Minutas de la Junta Directiva del Banco de la República. 1 de Abril de 2011.

³⁷ La tasa de desempleo de Grecia, Irlanda y Portugal se ubicó al 31 de marzo en 14.07%, 14.70% y 11.10%, respectivamente.

³⁸ Con información a marzo, las mayores inflaciones mensuales en Latinoamérica se observaron en el caso de Brasil (0.79%, doce meses de 6.30%), Chile (0.80%, doce meses de 3.40%) y Perú (0.70%, doce meses de 2.66%), seguidos por una variación de precios menor para Colombia (0.27%, doce meses de 3.19%) y México (0.19%, doce meses de 3.04%).

³⁹ Fuente: Fedesarrollo.

⁴⁰ Fuente: DANE.

En cuanto al comercio exterior, a febrero de 2011 las exportaciones totales en dólares registraron una variación anual de 37.2% explicadas en su mayoría por el aumento de las ventas de café (110.3%) y petróleo y sus derivados (53.4%), pero principalmente por éste último que representa el 46.2% de las exportaciones totales. Por su parte, las importaciones totales en dólares presentaron una variación anual en febrero de 35.2%, propiciadas por el dinamismo del consumo y el gasto privado.

Mercado de renta fija

En el primer trimestre del año los mercados internacionales de deuda pública se vieron influenciados por el comportamiento de la deuda de los países periféricos de la zona euro. En particular, durante el mes más reciente el centro de las preocupaciones estuvo en la baja de las calificaciones en algunos de sus países miembros, la difícil situación política y de deuda de Portugal y en el sector bancario irlandés⁴¹. En particular, durante marzo los rendimientos de la deuda soberana de Portugal, Grecia e Irlanda aumentaron 116, 90 y 70 pb, al ubicarse en 8,78%, 12,79% y 10,07%, respectivamente.

Esta situación también se observó en la evolución de los costos de protección contra *default* (CDS) para estos últimos países. De esta forma, Portugal, Grecia e Irlanda presentaron incrementos en este indicador en 114, 62 y 56 pb, respectivamente, quedando situados al cierre de marzo en 579, 1003 y 642 pb. Comportamiento contrario presentó este indicador para Colombia (al presentar una disminución de 11 pb, al ubicarse en 108 pb), cuya explicación radica en la mayor confianza que genera el buen desempeño económico.

En cuanto al mercado de deuda pública local, durante los dos primeros meses del año se presentó una desvalorización de los TES tasa fija, lo que se explica principalmente en el aumento de las expectativas de inflación de los agentes⁴² y en el cambio de postura de política monetaria del Banco de la República, el cual hasta el cierre de marzo habría incrementado en 50 pb la tasa de interés de referencia⁴³.

En marzo las tasas de rendimiento de la deuda pública local presentaron un comportamiento mixto⁴⁴. Las valorizaciones registradas en el mes, en particular en el tramo largo de la curva, obedecen en

Gráfica 44

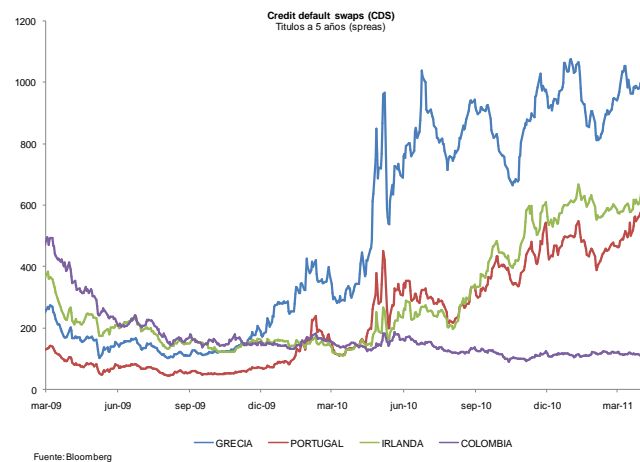


Tabla 15

Mercado Secundario TES Tasa Fija

Emisión	mar-2011	feb-2011	Var. Pb.
18-may-11	3.65	3.55	10
26-abr-12	4.85	4.72	13
14-nov-13	6.51	6.76	-25
12-sep-14	7.37	7.57	-19
28-oct-15	7.89	7.76	13
24-oct-18	8.21	8.31	-11
24-jul-20	8.31	8.36	-5
24-jul-24	8.54	8.87	-32

Fuente: Bloomberg

⁴¹ Gobierno de España. Ministerio de economía y hacienda. Síntesis de indicadores económicos. Marzo de 2011.

⁴² Encuesta de expectativas de inflación mensual. Banco de la República.

⁴³ 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%. El 18 de marzo se efectuó el segundo cambio, nuevamente en 25 pb para situarla en su nivel actual de 3.50%.

⁴⁴ Bolsa de Valores de Colombia, Mercados Mensual, marzo 2011.

su mayoría al dato de inflación de febrero (0.60%), la obtención del grado de inversión por parte de Standard & Poor's (S&P)⁴⁵ y la publicación del dato de crecimiento económico para el último trimestre del 2010 (4.6%)⁴⁶. De esta forma, los TES de julio de 2020 y julio de 2024 cerraron el mes con un rendimiento de 8.31% y 8.54%, disminuyendo en 5pb y 32pb frente al cierre de febrero.

Por su parte, la negociación de TES a través de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) aumentó 3.29% al ubicarse en \$53.30 b, este monto representa el 68.64% dentro del total negociado. Por su parte, los bonos de entidades públicas y privadas presentaron un descenso en el monto transado de 5.17%, mientras su participación en el total negociado dentro de dicha plataforma transaccional fue de 15.81%⁴⁷.

Por último, es importante mencionar que en marzo el Ministerio de Hacienda y Crédito Público subastó \$1.3 b en TES tasa fija con vencimientos en 2014, 2018 y 2024, con una demanda que superó 2.23 veces la oferta. Los bancos comerciales demandaron \$1.18 b, lo que equivale al 40% de las subastas para el mes⁴⁸.

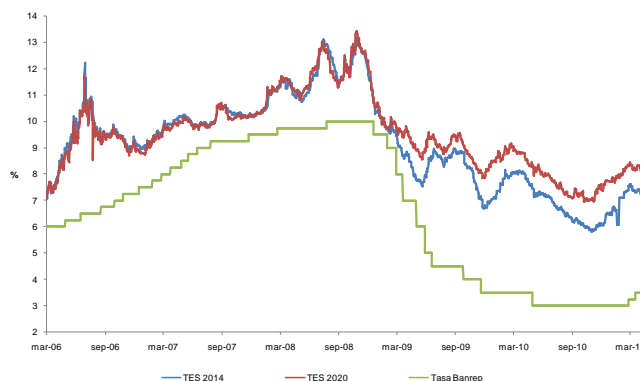
Mercado monetario

El primer trimestre del 2011 estuvo caracterizado por la continua recuperación de la economía global desde finales de 2010, acompañada por presiones inflacionarias justificadas particularmente por los precios de los alimentos y del petróleo, que se agudizaron en marzo debido a la problemática de Oriente Medio. A pesar de la recuperación que ha presentado el nivel de empleo, la demanda privada y el comercio, Estados Unidos mantuvo inalterada su tasa de referencia. De igual manera, el BCE no modificó la tasa de intervención en los primeros tres meses del 2011. Por su parte, Japón mantuvo inalterada su tasa de interés en 0.00% durante los tres primeros meses de 2011, en razón a la expectativa de una caída de 0.30% en la inflación al cierre de su año fiscal en marzo y en respuesta a la crisis derivada del terremoto. De igual forma, Reino Unido mantuvo su tasa en 0.5%.

Los altos precios del petróleo y materias primas llevaron a un aumento en la inflación en las economías de América Latina, las cuales reaccionaron modificando al alza sus tasas de referencia. Durante el trimestre Perú modificó su tasa de referencia a través de tres incrementos de 25 pb,

Gráfica 45

Evolución de las tasa de los TES



Nota: La "Tasa Banrep" corresponde a la tasa de referencia (repo máxima) del Banco de la República.
Tes tasa fija en pesos
Fuente: Bloomberg

Tabla 16

Bancos centrales	variación trimestral pb*	Tasas de referencia			
		mar-11	feb-11	ene-11	dic-10
Estados Unidos	0	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
Eurozona	0	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Brasil	100	11.75%	11.25%	11.25%	10.75%
México	0	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Chile	75	4.00%	3.50%	3.25%	3.25%
Perú	75	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%
Colombia	50	3.50%	3.25%	3.00%	3.00%

*Puntos básicos
Fuente: Bloomberg

⁴⁵ El pasado 16 de marzo S&P elevó su calificación de la deuda de Colombia en moneda extranjera a BBB-/A-3 desde BB+/B, lo que equivale al primer nivel dentro de la escala de grado de inversión.

⁴⁶ Este crecimiento se presentó ante la fortaleza presentada por sectores como el de hidrocarburos, comercio y construcción.

⁴⁷ Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Informe de mercados mensual.

⁴⁸ Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

ubicándola al finalizar marzo en 3.75%. Al cierre de marzo, Chile y Colombia modificaron sus tasas dos veces, de forma que entre diciembre de 2010 y marzo de 2011 éstas pasaron de 3.25% a 4.00% y 3.00% a 3.50%, respectivamente. El Banco Central de Brasil subió la tasa 100 pb al pasar de 10.75% en diciembre 2010 a 11.75% en marzo de 2011, siendo el mayor incremento de la región durante lo corrido del año (cuadro 1). Por su parte, México sigue manteniendo su tasa en 4.50%, dado un comportamiento de la inflación, consecuente con lo esperado y un comportamiento negativo de la brecha del producto.

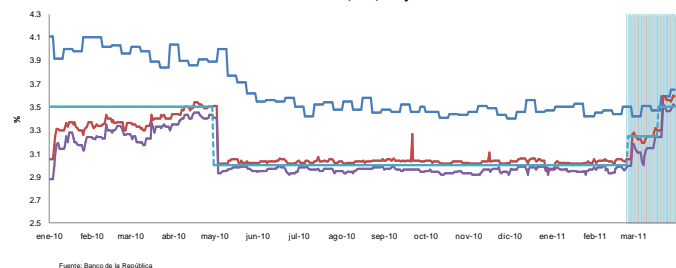
En Colombia, en marzo el Banco de la República decidió por segunda vez consecutiva aumentar la tasa de referencia en 25 pb, en razón a un alto nivel de los términos de intercambio justificado por los precios de las exportaciones, el crecimiento de la demanda interna y del crédito que continúan impulsando el nivel gasto.⁴⁹ Ante este último aumento, la respuesta de las tasas de mercado fue mayor a la presentada en febrero de este año. Esta vez la tasa del mercado interbancario no colateralizado (TIB) registró un aumento proporcional al aumento en la tasa de referencia (25 pb), mientras que en febrero pasado fue de 22 pb. El Indicador Bancario de Referencia (IBR) overnight subió 23 pb, cuando en febrero el aumento fue de 19 pb, en contraste el IBR a un mes se incrementó en 20 pb, menor al incremento de 25 pb del mes anterior. De esta forma, al finalizar marzo la TIB, el IBR overnight y el IBR a un mes se ubicaron en 3.59%, 3.51% y 3.50%, respectivamente. En lo que respecta a la tasa de corto plazo DTF, a marzo de 2011 ésta registró un aumento de 23 pb con respecto a febrero y de 18 pb con respecto a diciembre de 2010 al ubicarse en 3.65%. Para el año completo se registró una disminución de 39 pb, al pasar de 4.04% a 3.65%, es decir (Gráfica 46).

Las condiciones favorables de la economía han permitido aumentar gradualmente el nivel de liquidez de la economía colombiana. Los depósitos a corto plazo (M2-M1) han venido creciendo pronunciadamente desde julio de 2010 (Gráfica 47). Por su parte, el crecimiento anual del agregado monetario M3 diario y semanal se ubicó en promedio en 10.95% durante los tres primeros meses de 2011⁵⁰, mientras para igual periodo de 2010 este crecimiento se ubicó alrededor de 7.24% y 7.29%, respectivamente.

Desde finales de diciembre de 2010 los montos negociados en operaciones simultáneas y Repos en

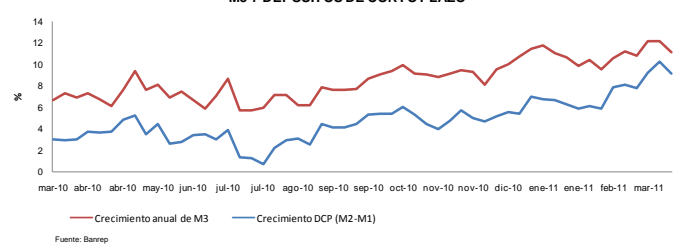
Gráfica 46

Tasa de referencia, IBR, TIB y DTF



Gráfica 47

M3 Y DEPÓSITOS DE CORTO PLAZO



⁴⁹ Minutas del Banco de la República. Marzo 18 de 2011.

⁵⁰ Banco de la República. Indicadores financieros desde enero 2001. Información tomada al 25 de marzo de 2011.

el mercado colateralizado a través del Mercado Electrónico Colombiano (MEC) y el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), registraron una disminución continua que llegó hasta enero de 2011. A partir de entonces, los montos negociados en los sistemas antes mencionados, registraron un aumento continuo interrumpido durante la última semana de marzo.

Durante los tres primeros meses de 2011 se negociaron \$150.78 b en simultáneas MEC, de las cuales el 60.15% fueron títulos de deuda pública (TFI), \$1.09 millones en Repos MEC donde los TFI participaron con un 21.45%, y \$88.03 b en simultáneas SEN. De esta forma, al cierre de marzo las simultáneas MEC, las Repos MEC y las simultáneas SEN, registraron un aumento respecto a febrero de \$18.09 mm, \$6.42 mm y 218.81 mm al ubicarse en \$2.48 b, \$21.05 mm y \$1.72 b, respectivamente. Por su parte, las tasas correspondiente a las simultáneas MEC se ubicaron durante lo corrido del 2011 por encima de 6.00%, mientras las de simultáneas SEN y Repos MEC finalizaron el mes de marzo en 3.23% y 3.48%, respectivamente (Gráfica 48).

Mercado accionario

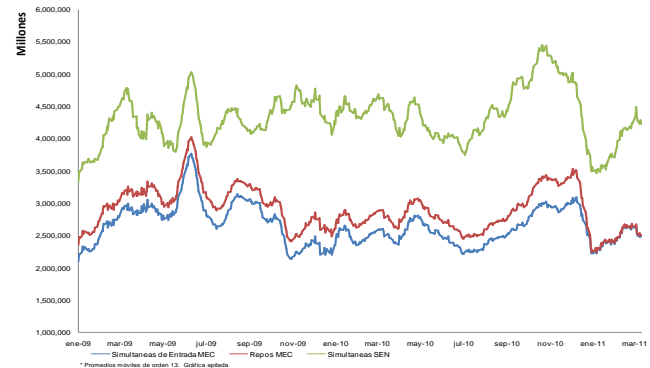
En el primer trimestre de 2011 el mercado accionario se caracterizó por mantener una tendencia a la baja en los precios que se inició desde mediados de noviembre pasado, la cual fue acompañada de un aumento en los montos diarios negociados a partir de la segunda quincena de enero (Gráficas 49 y 50). Este comportamiento en las cotizaciones y en los volúmenes transados de los últimos tres meses se concentró principalmente en las acciones de las empresas del sector industrial, en particular por el comportamiento de las acciones del renglón petrolero.

Efectivamente, la evolución de las operaciones con estos papeles estuvo marcada por la dinámica de las acciones petroleras (Ecopetrol S.A., Pacific Rubiales Energy Corp y Canacol Energy LTD) que en conjunto absorbieron el 76.50% del total de las transacciones realizadas por el sector industrial en el primer trimestre de 2011. Sobre el monto total transado en renta variable en la Bolsa de Valores de Colombia, las acciones de estos emisores representaron el 47.00% de tal período (Gráfica 51).

Por el lado de los precios, las acciones petroleras mostraron una importante tendencia a la baja desde la segunda semana de marzo, luego del repunte que registraron en febrero, contribuyendo a la disminución del 3.59% en el IGBC durante el tercer mes del año

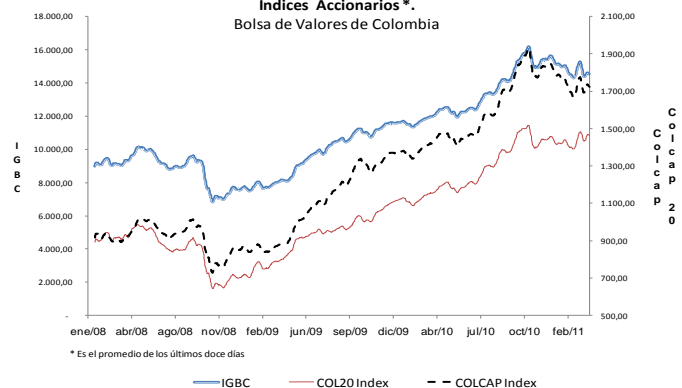
Gráfica 48

Evolution Diaria Operaciones Simultáneas y Repos en MEC y SEN*. Montos negociados. Enero de 2009 - Marzo de 2011



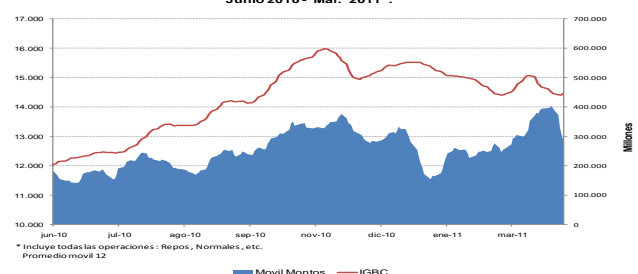
Gráfica 49

Indices Accionarios*. Bolsa de Valores de Colombia



Gráfica 50

Negociaciones diarias con acciones en la BVC. Junio 2010 - Mar. 2011*.



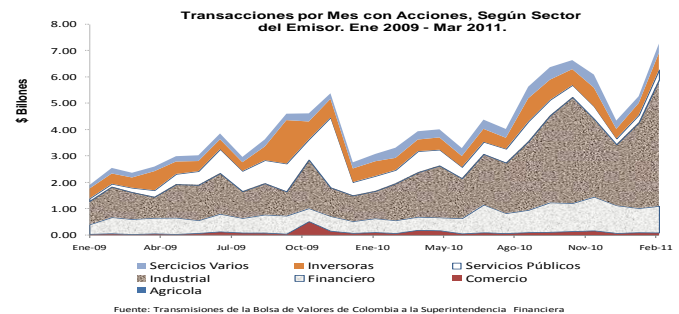
(Gráfica 52). Lo anterior, correspondió principalmente, a la incertidumbre que generó entre los inversionistas el anuncio en marzo de la reducción de las reservas netas de petróleo de Pacific Rubiales Energy Corp a corte del 2010, como también a algunas dificultades técnicas presentadas por esta empresa para mejorar su tasa de producción de petróleo. Es importante resaltar la alta participación que estos emisores tuvieron en la canasta de acciones que estuvo vigente para el cálculo de este índice en el primer trimestre (23.50% para Pacific Rubiales y 20.64% para Ecopetrol).

Es de anotar que en contraste con el índice accionario del sector industrial que cayó el 8.73% en marzo, el que se calcula para las emisores del sector financiero que transan en la Bolsa de Valores de Colombia aumentó 4.74% en este mes⁵¹. Similarmente, para este período los precios de las acciones del sector público subieron 3.64%. Sin embargo la dinámica de estos dos últimos sectores no alcanzó a contrarrestar el efecto contrario de las emisores industriales, dada la baja participación relativa tanto de las entidades financieras como de las del sector publico en la canasta del IGBC que aplicó para el primer trimestre (17.70% y 9.68%, respectivamente). Para el trimestre completo el IGBC cayó 6.62%, los precios del sector industrial lo hicieron en 9.91%, los correspondientes a las empresas financieras disminuyeron 3.04% y los de las sociedades de servicios públicos se redujeron en 5.11% (Grafica 53).

El aumento en la calificación de la deuda soberana de Colombia de BB+ a BBB- que la agencia calificadoras Standard & Poor's anunció a mediados de marzo, así como el reporte que sobre el crecimiento económico para el 2010 dio a conocer el Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, en la cuarta semana de marzo, el cual fue del 4.30%, pudieron influir en el mejor comportamiento de las cotizaciones de los títulos del sector financiero y de las empresas del sector público observado en marzo.

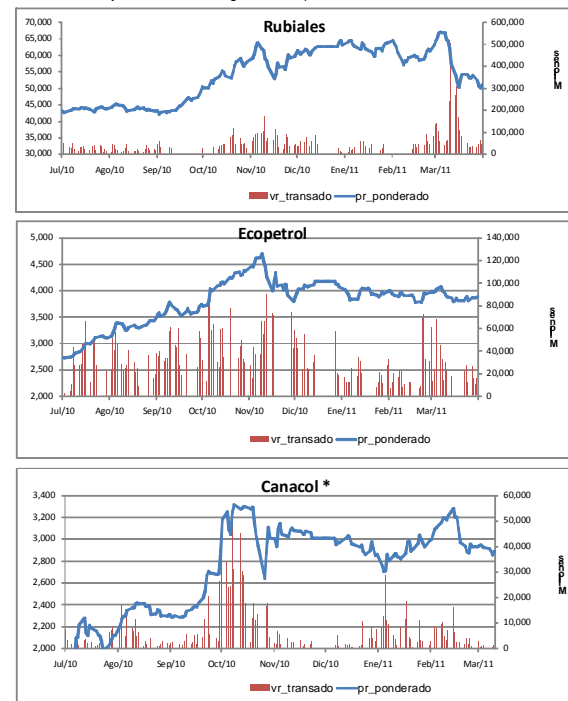
A nivel internacional, la reducción del índice Nikkei en marzo, resultante de la situación en el mercado japonés, fue del 8.18%, la cual se transmitió parcialmente a otros de los índices de los países de mayor industrialización, como es el caso del FTSE 100 en Reino Unido (-1.42%) y del Standard & Poor's de Estados Unidos (-0.10%). Para el total del primer trimestre, los precios accionarios que conforman este índice en Japón registraron una pérdida de 4.63%,

Gráfica 51



Gráfica 52

Gráfico 52. Acciones del Renglón petrolero inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia
Precios y montos diarios negociados. Operaciones de contado



⁵¹ A este comportamiento de las acciones del sector financiero que participan en el IGBC contribuyeron sus resultados financieros que para el corte de febrero de 2011 reportaron un incremento en sus ingresos operacionales y utilidades netas del orden del 178.00% y 171.00% respectivamente, frente al registrado para enero de 2011.

mientras que el indicador mencionado para Estados Unidos mostró una alta recuperación del 5.46%, como respuesta a la publicación de datos más alentadores sobre la recuperación de su actividad económica, entre ellos la disminución por cuarto mes consecutivo del nivel de desempleo que en febrero fue del 8.80%. Por su parte, el índice accionario del Reino Unido aumentó en 0.15% en estos tres meses (Gráfica 54).

Por su parte, los índices de la región latinoamericana tales como el IPSA de Chile y el Bovespa en Brasil mostraron en marzo un comportamiento contrario al observado en Colombia y en los países industrializados en mención, revelando un aumento del 4.05% y del 1.79%, pero con reducciones del 1.04% y del 6.15% en el período trimestral. Lo anterior debido al efecto positivo que la reconstrucción de la infraestructura japonesa tendría en estos dos países de Latinoamérica. Por su parte, su disminución en el trimestre estaría asociada al efecto adverso que causó el incremento de los precios internacionales, observado desde la segunda quincena de febrero, en las expectativas de crecimiento de estas dos economías.

Otros Eventos Importantes en el Mercado de Acciones.

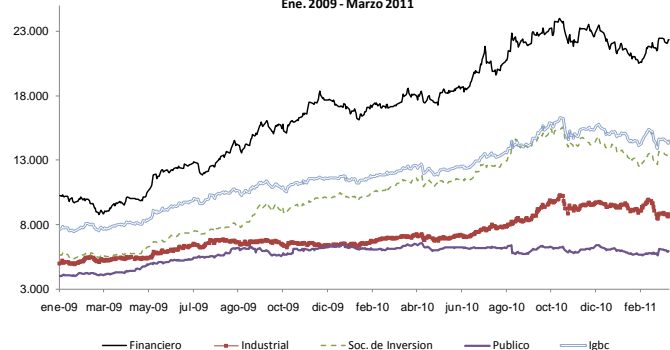
Es de señalar también que en el primer trimestre de 2011 la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó para emisión un monto total de \$2.58 billones en acciones preferenciales del Grupo Aval y Valores S.A (80.60% del total) y del nuevo emisor Avianca Taca Holding S.A. Estas sociedades iniciaron en marzo el proceso de suscripción de estos papeles en el mercado nacional con lo cual los inversionistas dispondrán de una oferta adicional significativa para diversificar y ampliar sus portafolios.

Es de anotar que la tendencia a la baja observada en los precios de las acciones durante los tres primeros meses del año afectaron también la capitalización bursátil de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, tanto en pesos como en dólares, mostrando una reducción del 3.25% y 4.99%, respectivamente (Gráfica 55). Las empresas que más contribuyeron a la disminución de esta capitalización fueron: Ecopetrol (-3.20%), Grupo Aval (-18.90%) y Pacific Rubiales (-16.50%). Por participación, en marzo la acción más importante continuo siendo la de Ecopetrol que representó el 39.90% del total del valor de las entidades listadas en la bolsa colombiana.

Por último, en relación con el proceso del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), el comité ejecutivo del mismo ha proyectado el inicio de operaciones de

Gráfica 53

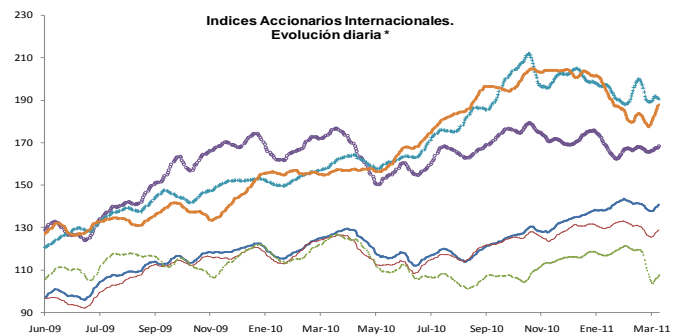
Evolución Diaria del IGBC y Desagregación por Sectores.
Ene. 2009 - Marzo 2011



Fuente: Transmisiones de la Bolsa de Valores de Colombia a la Superintendencia Financiera

Gráfica 54

Indices Accionarios Internacionales.
Evolución diaria *



* Promedios móviles de orden 10, calculados con base 100 de enero 2009.

este mercado regional para el 30 de mayo. En este ambiente se podrán negociar títulos de renta variable provenientes de las tres plazas participantes: la bolsa de valores de Colombia (BVC), de Comercio de Santiago (BCS) y la de Lima (BVL), con lo cual se impulsará ampliamente las oportunidades de inversión y financiamiento, así como la inversión extranjera y se dará paso a una mayor integración económica entre los tres países.

Mercado cambiario

El comportamiento de las divisas al cierre del primer trimestre estuvo determinado principalmente por las expectativas de los agentes con respecto a la recuperación de la economía en los países desarrollados y el ruido generado por la situación política que se presentó en el norte de África y el oriente medio.

Por otro lado, la situación europea generó movimientos laterales en las distintas monedas, producto de los desbalances fiscales en los países de la periferia. Sin embargo, la tendencia a la baja que se observaba a finales de 2010 se corrigió y produjo una continua valorización del euro y de la libra esterlina en el transcurso del 2011. Así mismo, en el continente asiático el terremoto de Japón aumentó la aversión al riesgo de los instrumentos y los motivó a tomar posiciones en monedas con menor volatilidad (Gráfica 56).

Es importante resaltar que a partir del siniestro ocurrido en Japón, los precios de las materias primas continuaron una senda alcista que se observa en el índice CRB⁵². En la medida en que los precios de las materias primas continúen dicha tendencia, los términos de intercambio de economías exportadoras de dichos productos podrían presentar una presión a la baja sobre los tipos de cambio. (Gráfica 57).

Igualmente el euro presentó una continua apreciación durante el periodo, lo cual no se observaba desde noviembre del año pasado. Dicho comportamiento se explica por las expectativas de los agentes respecto a un aumento de tasas de interés en los próximos meses. Vale la pena mencionar que el 7 de abril el Banco Central Europeo subió 25 puntos básicos a su tasa de interés de intervención para ubicarse en 1.25%.⁵³

A nivel local se ha venido evidenciado una continua tendencia a la baja de la divisa la cual arrojó como resultado que al corte del 31 de marzo de 2011 el

Gráfica 55

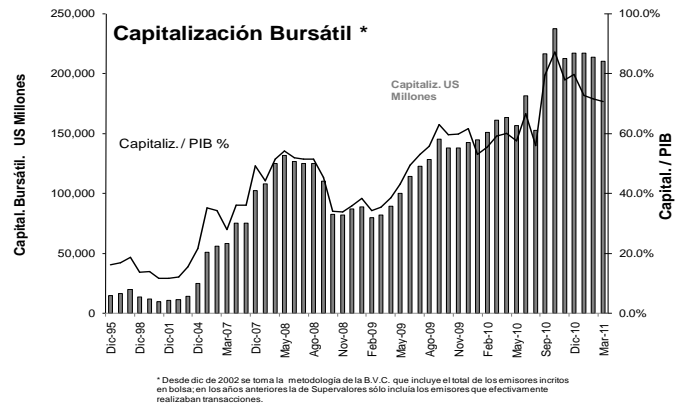


Tabla 17

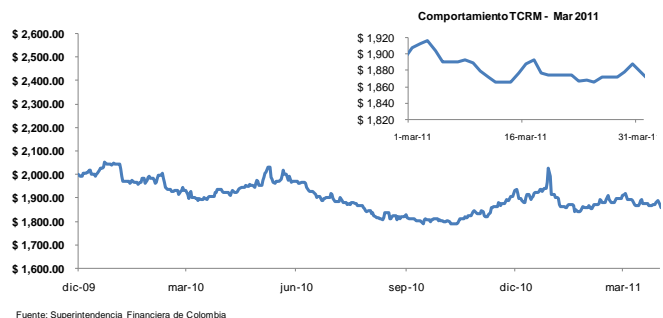
		Tasas de Cambio			
		Mar-11	% Mensual	% Año Corrido	% Anual
Euro	USD/EUR	1.41	2.33%	5.55%	4.57%
Japón	JPY/USD	83.13	1.65%	2.48%	-11.06%
UK	USD/GBP	1.60	-1.41%	2.66%	5.56%
Chile	CLP/USD	477.45	0.34%	2.02%	-8.95%
México	MXN/USD	11.90	-1.63%	-3.53%	-3.72%
Perú	PEN/USD	2.80	1.08%	-0.06%	-1.32%
Brasil	BRL/USD	1.63	-1.95%	-1.78%	-8.39%
Colombia*	TRM	1879.47	-0.85%	-1.80%	-2.55%

Fuente: Bloomberg

*Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 56

Evolución de la TCRM
Tasa de cambio representativa del mercado



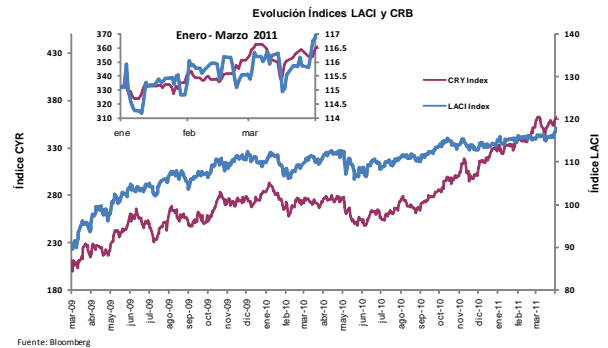
⁵² Índice de precios de materias primas calculado por Thomson Reuters / Bloomberg, el cual pondera 19 precios de materias primas negociados en Estados Unidos y Canadá.

⁵³ Comunicado de Prensa Banco Central Europeo consultado el 7 de abril en <http://www.ecb.int/press/pressconf/2011/html/is110407.en.html>

dólar se ubicara en \$1.879.47 lo cual representa una revaluación del peso del 0.85% mensual, 1,80 trimestral y 2.55% anual (Tabla 17).

Entre los factores que contribuyeron a aminorar la tendencia de la revaluación, se encuentran las subastas diarias realizadas por el Banco de la República (BR) por montos cercanos a los US\$ 20 millones. Durante el primer trimestre del 2011 el emisor acumuló USD\$ 1,240 millones en reservas internacionales. Es importante resaltar que el saldo de la Inversión Extranjera Directa al 18 de marzo de 2011 ascendió USD\$ 2,918.5 millones⁵⁴ lo cual representa un incremento anual del 172%, equivalente a USD\$ 1,074.2 millones⁵⁵. El 87.75 % del ingreso de divisas al país va enfocado directamente al sector petrolero, hidrocarburos y minería.

Gráfica 57



⁵⁴ Fuente: Banco de la República.

⁵⁵ Fuente: Banco de la República consulta el 7 de abril de 2011 en web: http://www.banrep.gov.co/economia/moneta_camb/estadmc11.pdf

V. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO

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

• **Establecimientos de Crédito**

Indicadores Gerenciales (IG)

<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/marzo2011.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/captaciones0311.xls

Informes de Tarjetas de Crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tarjetas/intarcre0311.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/?MIval=/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/quejatrimestral.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/pen022011.xls>

• **Intermediarios de Valores**

Información Financiera Comparativa

<http://www.superfinanciera.gov.co/IntermediariosdeValores/Vigilados/int0311.xls>

Sociedades del Mercado Público de Valores

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/val032011.xls>

• **Proveedores de Infraestructura**

Proveedores de Infraestructura

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pro032011.xls>

• **Industria Aseguradora**

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ancps032011.xls>

• **Fondos de Inversión de Capital Extranjero**

Títulos Participativos

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/accion_0311.xls

Títulos de Deuda

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/rf_0311.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de marzo de 2011, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 18 de abril de 2011. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.