

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

En este informe se presentan los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado con corte a septiembre de 2007. En la primera parte se presentan los resultados, tanto de las sociedades como de los fondos administrados, incluyendo los resultados de la industria aseguradora por tratarse de un corte trimestral. En la segunda parte se presentan indicadores de riesgo de crédito y riesgo de mercado, seguido por una descripción de la evolución de los mercados financieros en la tercera sección. Finalmente en la cuarta sección se presentan algunas conclusiones. En el anexo se incluyen las principales cuentas del sistema financiero discriminado por tipo de intermediario y algunas gráficas adicionales sobre el comportamiento estacional de la calidad y el cubrimiento de la cartera.

Resultados Consolidados

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

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
	Sep-2007 / Sep-2006					Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³					
Establecimientos de Crédito (EC)	175.362.366	33.158.972	118.888.701	20.536.491	3.052.940	19,5%	-8,7%	28,9%	19,7%	703.324
Industria Aseguradora ⁴	16.934.882	11.062.004	327.405	4.604.351	594.744	-0,3%	-4,0%	27,1%	-21,5%	234.372
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ⁵	1.183.002	708.278	-	917.374	168.337	13,5%	11,7%	-	13,6%	3.686
Soc. Fiduciarias	915.897	511.620	-	747.478	111.095	4,1%	-3,4%	-	7,7%	13.507
Soc. Comisionistas de Bolsas ⁶	3.137.962	516.786	-	873.797	32.602	-3,2%	17,4%	-	22,1%	13.319
Soc. Admin. de Fondos de Inversión ⁶	52.992	29.370	-	38.483	1.550	-7,8%	16,0%	-	4,0%	-2.779
Proveedores de Infraestructura ⁶	1.226.059	251.794	498	835.578	23.518	4,4%	-10,1%	-46,3%	3,2%	-49.154
Instituciones Oficiales Especiales (IOE) ⁷	27.999.135	12.424.214	13.287.618	5.173.341	322.885	15,2%	14,6%	24,1%	-1,6%	-324.514
TOTAL SOCIEDADES ADMINISTRADORAS	226.812.297	58.663.038	132.504.222	33.726.893	4.307.670	16,7%	-3,2%	28,4%	7,6%	591.760
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	47.819.178	45.950.136	-	47.767.482	907.713	18,8%	16,9%	-	18,7%	122.802
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	6.447.663	4.427.649	-	5.923.465	140.863	-1,9%	-23,0%	-	-9,4%	105.987
Fondos de Cesantías (FC)	4.030.342	3.917.817	-	3.974.461	17.970	2,9%	2,0%	-	2,7%	58.588
Fondo Común Ordinario (FCO)	8.720.146	3.908.935	-	8.642.856	410.201	16,1%	-4,9%	-	15,8%	133.711
Fondo Común Especial (FCE)	2.666.759	1.572.681	-	2.658.887	120.344	-4,5%	-10,7%	-	-12,0%	63.699
Otros Activos Fideicomitados ⁸	65.826.786	33.089.157	199.478	43.515.222	6.837	16,5%	31,2%	-68,4%	27,8%	4.442
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	24.353.895	23.610.647	-	24.033.952	345.635	13,6%	12,9%	-	13,8%	-156.229
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	772.327	591.390	-	769.938	25.863	-10,2%	-20,1%	-	-10,3%	68.855
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	649.544	546.025	-	629.198	7.630	2,6%	3,9%	-	3,7%	-17.514
Fondos de Inversión (FI)	577.472	444.258	-	524.467	5.940	9,5%	3,0%	-	1,8%	5.155
Fondos de Valores (FV)	2.211.562	1.447.717	-	2.174.827	58.817	-18,8%	-27,3%	-	-19,0%	3.874
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	164.075.674	119.506.411	199.478	140.614.755	2.047.813	14,1%	14,3%	-68,4%	16,2%	393.369
SECTOR FINANCIERO CONSOLIDADO	390.887.971	178.169.450	132.703.700	174.341.648	6.355.484	15,6%	7,9%	27,8%	14,4%	985.130

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

(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, los fondos comunes ordinarios y especiales, y los activos fideicomitados; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

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

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

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

(7) A la fecha Ictex aún no había transmitido sus estados financieros, por lo que se excluyó de este reporte.

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

En el cuadro 1 se presentan los principales resultados del sector, incluyendo también la información de los fondos administrados. A septiembre de 2007, las utilidades acumuladas por las entidades del sistema financiero consolidado alcanzaron un monto de \$6,36 billones, equivalente a un aumento de \$985 mm respecto a igual periodo del año anterior. Del total de las utilidades del sector, las sociedades aportan \$4,31 billones, mientras que los fondos administrados acumulan utilidades equivalentes a \$2,05 billones.

En general el sector financiero muestra un incremento de sus utilidades con respecto al año anterior y se destaca el hecho de que todos los grupos de intermediarios muestran resultados

positivos acumulados hasta septiembre. Analizando por tipo de intermediario se evidencia un comportamiento menos favorable de las IOEs, los proveedores de infraestructura¹ y de las sociedades administradoras de fondos de inversión, con respecto a septiembre de 2006. Por el lado de los fondos administrados únicamente los fondos mutuos de inversión y los fondos de pasivos pensionales reportan a septiembre utilidades inferiores a las del 2006.

Rentabilidad

En el cuadro 2 se presentan los indicadores de rentabilidad de las sociedades, los cuales se ubicaron en niveles cercanos a los de septiembre del año anterior (el ROA se sitúa en 2,5% y el ROE en 17,4%). Estos niveles, si bien no difieren mucho de los observados un año atrás, representan una mejora con respecto al comportamiento durante el primer semestre del 2007. En el gráfico 1 se observa como en los últimos meses de este año, los indicadores ROA y en especial el ROE comienzan a repuntar ubicándose en niveles por encima del promedio de la última década.

Cuadro 2
Indicadores de rentabilidad de las entidades
Porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007			Sep-2006		
	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones
Establecimientos de Crédito	2,3%	20,3%	9,6%	2,1%	18,7%	8,6%
Industria Aseguradora ¹	4,7%	17,6%	6,6%	2,8%	8,3%	6,0%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ²	19,4%	25,2%	2,5%	21,6%	28,1%	5,4%
Soc. Fiduciarias	16,5%	20,3%	12,3%	15,1%	19,2%	8,4%
Soc. Comisionistas de Bolsas ³	1,4%	5,0%	67,4%	0,8%	3,6%	83,6%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	3,9%	5,4%	4,8%	10,2%	15,9%	19,4%
Proveedores de Infraestructura	2,6%	3,8%	7,6%	8,3%	12,1%	5,3%
Instituciones Oficiales Especiales	1,5%	8,4%	-2,4%	3,6%	16,7%	1,3%
TOTAL	2,5%	17,4%	6,9%	2,6%	16,1%	7,2%

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

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

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

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

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

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

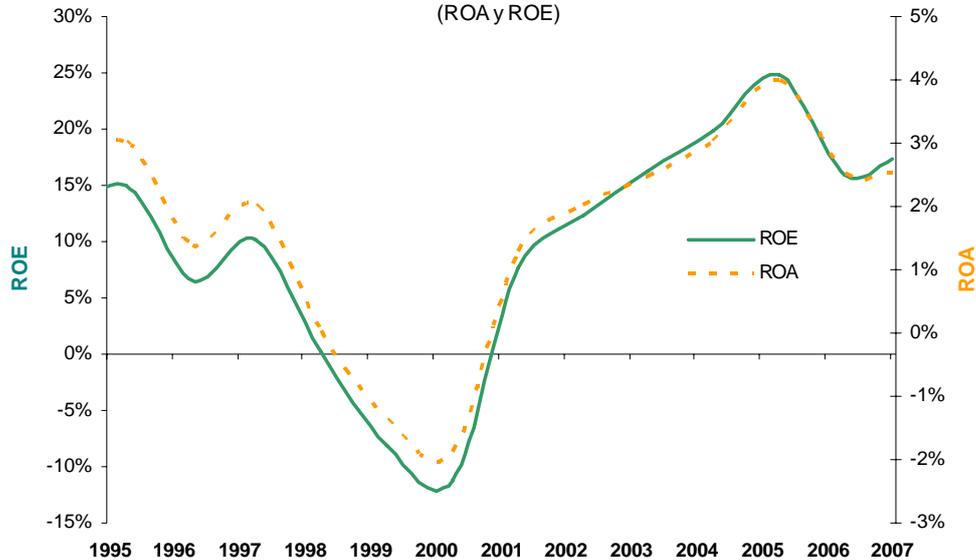
(2) La información de sociedades administradoras de pensiones y cesantías no incluye Prima Media.

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

Si bien es cierto que el sector consolidado registra un repunte en sus indicadores de rentabilidad, la historia es distinta al discriminar por tipo de intermediario. Continúa siendo cierto que las entidades que concentran su activo en inversiones, como es el caso de las AFPs y las sociedades administradoras de fondos de inversión, aún reportan una menor rentabilidad que las demás sociedades contra septiembre del año pasado. Los proveedores de infraestructura también registran una menor rentabilidad, producto en gran medida del golpe que la revaluación del tipo de cambio ha significado para las casas de cambio. Incluso ya vemos entidades como las comisionistas de bolsa y la industria aseguradora, que a comienzos del año reportaban un ROA muy inferior al del año anterior y ahora muestran aumentos en su rentabilidad.

¹ Esto se da especialmente por el comportamiento de las casas de cambio, que reportan una reducción de sus utilidades con respecto al año anterior de \$48 mm, en gran medida por las pérdidas asociadas a la revaluación del tipo de cambio.

Gráfica 1
Rentabilidad del sistema financiero
(ROA y ROE)

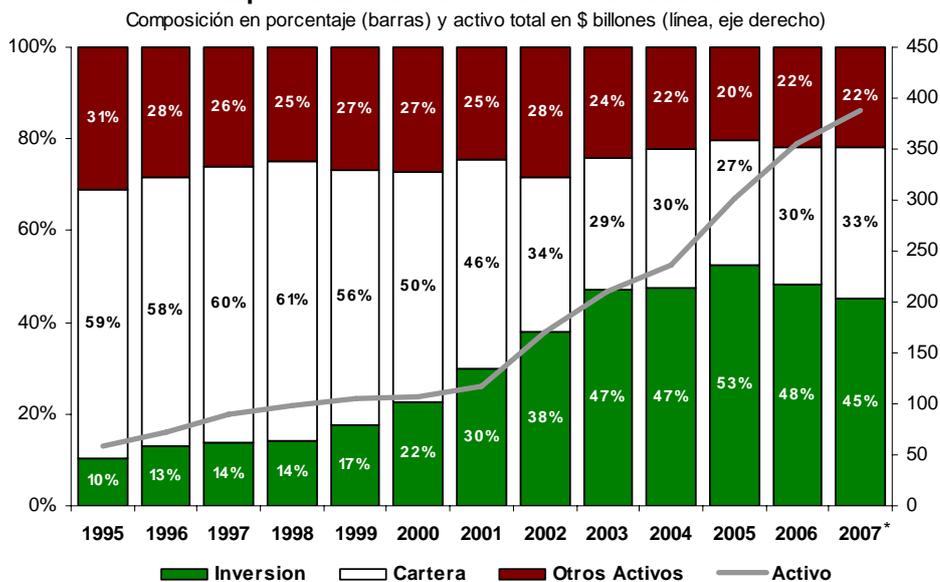


Nota: Datos hasta Septiembre 2007. Incluye las sociedades administradoras.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Activos

En la gráfica 2 se muestra la evolución histórica del activo donde se ve un aumento a partir del 2001, tendencia que ha continuado durante el 2007. A septiembre de 2007, los activos totales del sector financiero consolidado alcanzaron un nivel de \$390,8 billones, equivalente a un crecimiento anual de 15,6%, en línea con el crecimiento promedio de la última década. Del activo total del sector, las sociedades aportan un activo de \$226,8 billones, el cual registra un crecimiento anual de 16,7%, mientras que los fondos administrados participan con un activo de \$164,1 billones.

Gráfica 2
Composición del activo del sistema financiero



* Cifras a Septiembre 2007.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

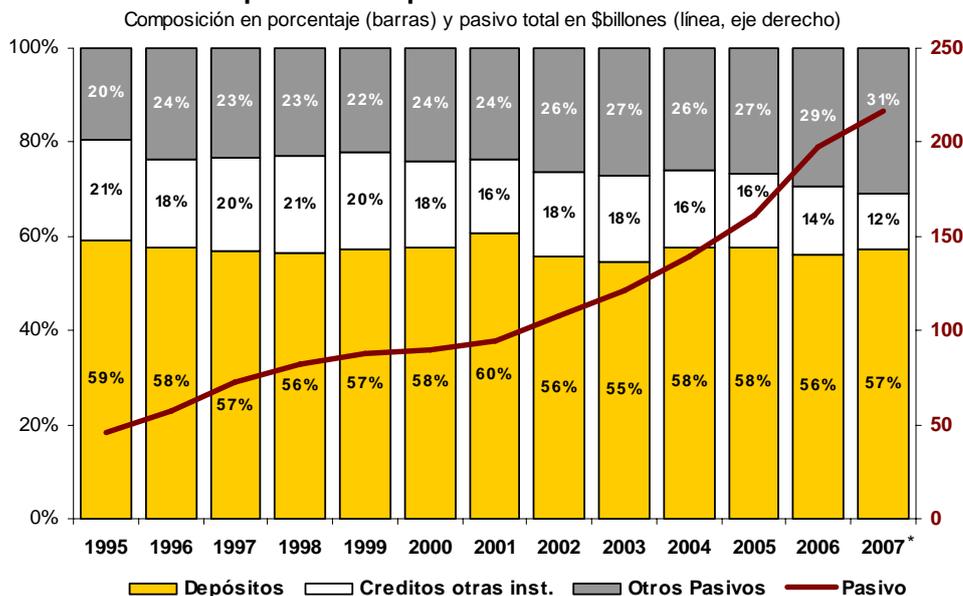
En el cuadro 1 se observa el comportamiento del activo a septiembre por tipo de intermediario. El activo de los establecimientos de crédito asciende a \$175,3 billones así registrando un crecimiento anual de casi 20%. También las IOEs y las AFPs reportan un crecimiento importante del activo. Por su parte, las comisionistas de bolsas, las sociedades administradoras de fondos de inversión y en menor medida la industria aseguradora, reportan una disminución de su activo con respecto a septiembre de 2006.

En informes pasados reportamos el proceso de recomposición del activo que se viene dando en los últimos años. La participación de las inversiones sobre el total del activo pierde terreno al tiempo que aumenta la cartera. En septiembre continuó dicho proceso, aunque se desacelera esta recomposición. Al comparar septiembre de 2007 con el mismo mes del año anterior, se aprecia un aumento en la participación de la cartera (de 30% a 33%) a medida que las inversiones disminuyen (pasando de 48% a 45%).

Pasivos

Por el lado de los pasivos, a septiembre el sistema financiero consolidado reporta un crecimiento de su pasivo del 20%, alcanzando un valor de \$216 billones. Este total se descompone en depósitos que suman \$124 billones (equivalente al 57%) y \$25 billones en créditos a otras instituciones (ver gráfica 3). La evolución histórica muestra que la composición del pasivo se ha mantenido relativamente constante a través del tiempo.

Gráfica 3
Composición del pasivo del sistema financiero



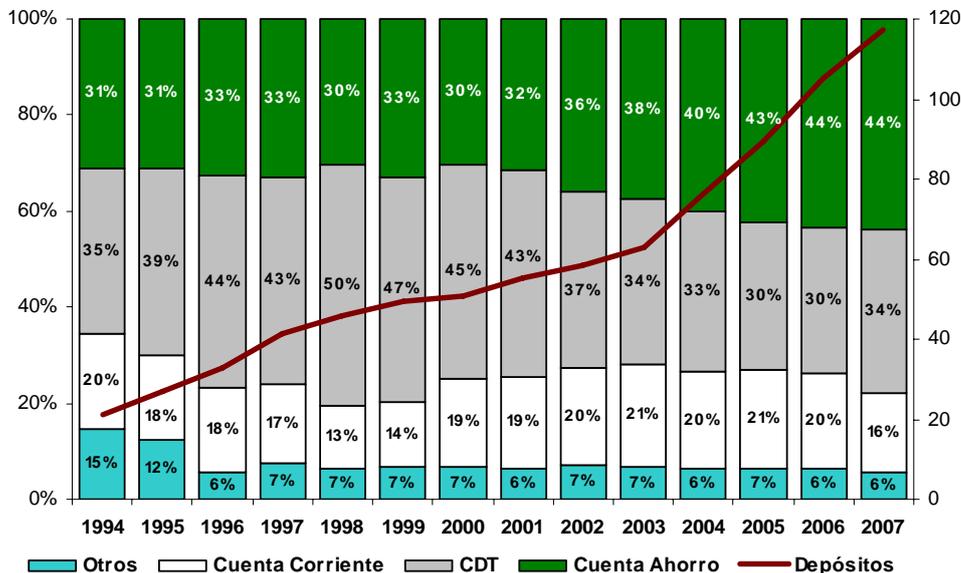
* Cifras a Septiembre 2007.

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

Resulta más interesante analizar el comportamiento de los depósitos, los cuales vienen en aumento más acelerado a partir del 2003. En la gráfica 4 se ilustra la composición de los depósitos, donde se observa un comportamiento relativamente estable de las cuentas de ahorro (representan el 44%), un leve aumento en la participación de los Certificados de Depósito a Término (CDTs) (34%) y una caída en la participación de las cuentas corrientes (16%).

Gráfica 4
Composición de depósitos de los establecimientos de crédito

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



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

II. Riesgos del Sistema Financiero

1. Riesgo de Crédito

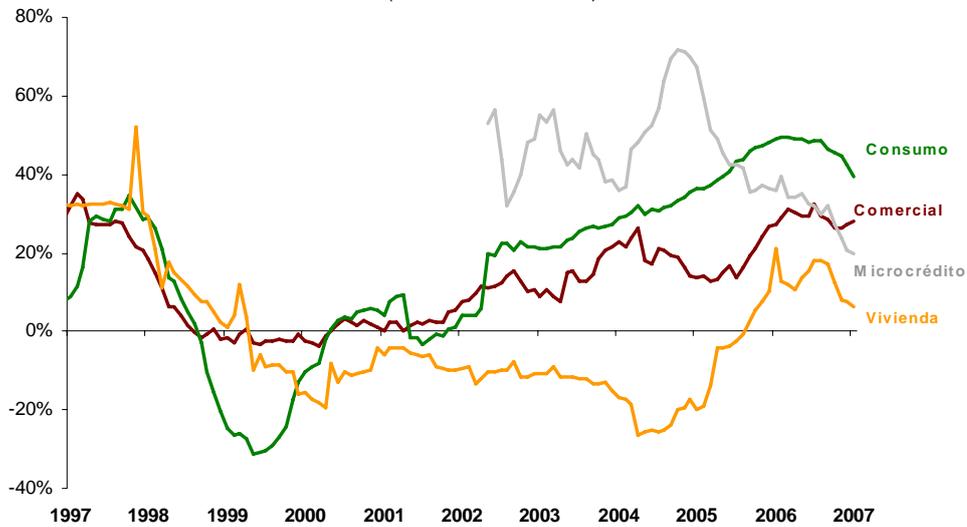
Como se venía reportando en informes anteriores, la cartera del sistema financiero viene creciendo de manera acelerada durante el 2007, impulsada por el buen desempeño de la economía y la liquidez disponible en el mercado. Si bien es cierto que continúa dicha tendencia, el ritmo al que venía creciendo la cartera ha disminuido en los últimos meses. A septiembre del 2007, la cartera y leasing bruto de los establecimientos de crédito (excluyendo IOEs) se ubicó en \$118,8 billones, registrando un crecimiento anual de 29%, aunque seis meses atrás la cartera crecía al 35%.

En la gráfica 5 se ilustra el comportamiento de la cartera por modalidad. Las carteras que más rápido crecen en términos anuales son la de consumo (40%), seguida por la comercial (28%) y la de microcrédito (20%). Por su parte el crecimiento de la cartera hipotecaria se ha desacelerado en meses recientes; en septiembre ésta creció 6%, mientras que a comienzos de año crecía más del 15%.

Otro fenómeno que se ha venido reportando es el reciente aumento de la cartera vencida, la cual asciende en septiembre a \$3,8 billones. La gráfica 6 muestra el repunte de la cartera vencida que ha estado acompañada de un aumento de las provisiones, las cuales ascienden a \$4,8 billones (con un crecimiento anual de 33%)². En el cuadro 3 se reportan estas y otras cifras de cartera por modalidad.

² Las provisiones de la cartera comercial que a una tasa del 61% anual, está explicado en parte por la entrada en vigencia del modelo de referencia de cartera y leasing comercial del SARC.

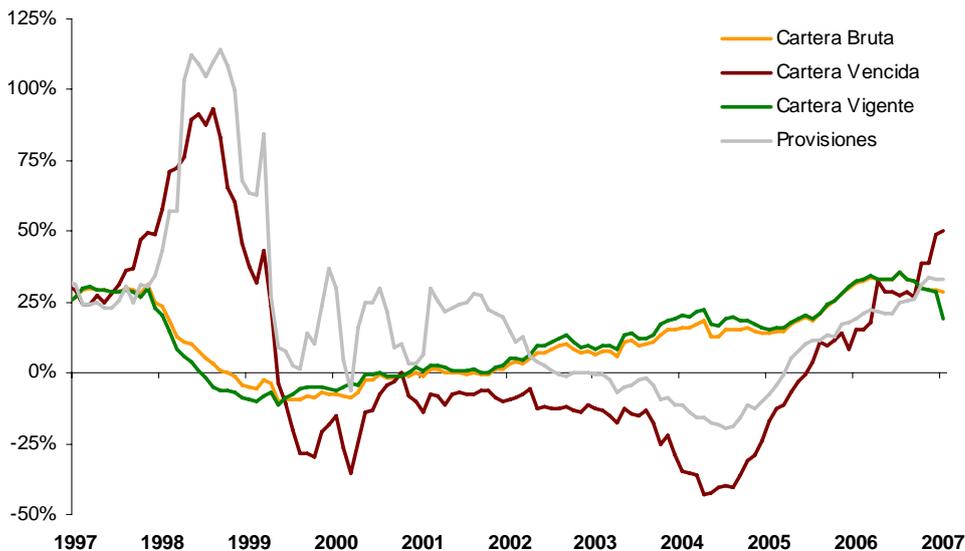
Gráfica 5
Evolución por tipo de cartera
(Crecimiento anual %)



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

El aumento simultáneo de la cartera bruta, la cartera vencida y las provisiones se puede analizar de mejor manera al mirar los indicadores de calidad y cubrimiento de la cartera. Para la cartera total, el indicador de calidad tradicional asciende a 3,2% en septiembre, ligeramente por encima del 3,1% observado en agosto. El deterioro reciente del indicador de calidad ha estado acompañado de un aumento del indicador de cubrimiento el cual asciende a 128%. En el anexo se incluyen gráficas adicionales que muestran el comportamiento estacional de los indicadores de calidad y cubrimiento.

Gráfica 6
Evolución de la cartera total
(Crecimiento anual %)



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

Cuadro 3
Principales indicadores de cartera y leasing ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Sep-2007	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Hipotecaria	Microcrédito	Total
Cartera bruta	74.248.855	33.944.266	8.792.742	1.902.837	118.888.701
Participación (%)	62,5%	28,6%	7,4%	1,6%	100,0%
Crecimiento anual (%)	27,9%	39,5%	6,4%	19,6%	28,9%
Cartera vencida	1.419.455	1.887.361	351.086	132.121	3.790.023
Participación (%)	37,5%	49,8%	9,3%	3,5%	100,0%
Crecimiento anual (%)	39,8%	74,4%	1,8%	54,3%	49,9%
Provisiones ²	2.582.087	1.411.854	289.435	76.766	4.852.645
Crecimiento anual (%)	61,6%	86,6%	-9,6%	81,3%	33,3%
Indicadores de cartera (%)					
Calidad ³					
Tradicional	1,9%	5,6%	4,0%	6,9%	3,2%
Tradicional (Sep-2006)	1,7%	4,4%	4,2%	5,4%	2,7%
Por calificación	5,2%	8,4%	8,5%	7,7%	6,4%
Por calificación (Sep-2006)	6,3%	6,6%	9,4%	6,2%	6,6%
Cubrimiento ⁴					
Tradicional	181,9%	74,8%	82,4%	58,1%	128,0%
Tradicional (Sep-2006)	157,3%	69,9%	92,8%	49,5%	144,0%
Por calificación	66,8%	49,7%	38,9%	52,4%	63,9%
Por calificación (Sep-2006)	44,0%	47,4%	41,2%	43,0%	59,7%

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

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

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

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

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

Por último, en el cuadro 4 se presentan indicadores de colocación de recursos, tanto cifras de desembolsos de cartera como sus tasas de interés³. Los créditos colocados durante el mes de septiembre alcanzaron un monto de \$20,8 billones, en especial jalonados por los desembolsos de cartera comercial. El crecimiento de los desembolsos viene desacelerándose, como se aprecia en la gráfica 7. El pico de colocación de créditos se observó entre diciembre 2006 y enero 2007, y esta tendencia ha comenzado a revertirse. Este comportamiento ha estado directamente relacionado con el aumento que han sufrido las tasas de interés de estos recursos colocados, las cuales a septiembre registran un aumento anual de 5%.

Cuadro 4
Principales indicadores de colocación de recursos ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	Sep-2007	Sep-2006	Variación anual ²
Desembolsos	20.798.199	17.142.270	21,3%
Comercial	17.568.131	14.138.368	24,3%
Consumo	2.747.182	2.543.420	8,0%
Hipotecaria	423.678	403.718	4,9%
Microcrédito	59.208	56.764	4,3%
Tasas de interés ³	20,27%	15,32%	5,0%
Comercial	19,57%	14,51%	5,1%
Consumo	25,66%	20,27%	5,4%
Hipotecaria	13,18%	11,36%	1,8%
Microcrédito	31,03%	21,51%	9,5%

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

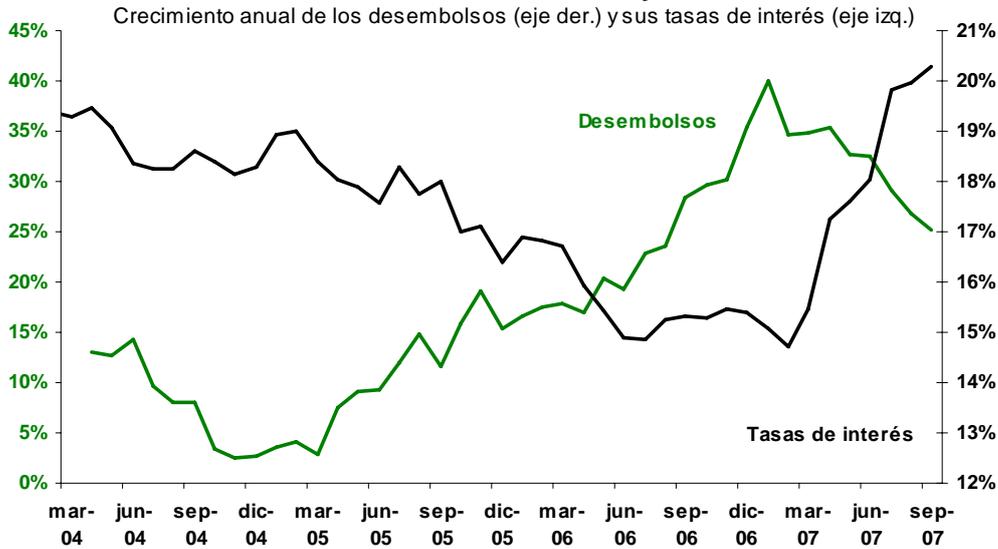
(1) Cartera y operaciones leasing de establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE. La información de desembolsos y tasas de interés proviene del formato 88.

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

(3) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

³ La información de desembolsos y tasas de interés proviene del formato 88 que reportan las entidades a la SFC. Las tasas de interés se calculan como tasas ponderadas por el monto colocado.

Gráfica 7
Evolución de desembolsos de cartera y tasas de interés*



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

* La información de desembolsos y tasas de interés proviene del formato 88. Tasas de interés ponderadas por monto colocado. Se presenta el crecimiento de los desembolsos anualizados con el fin de eliminar su efecto estacional.

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

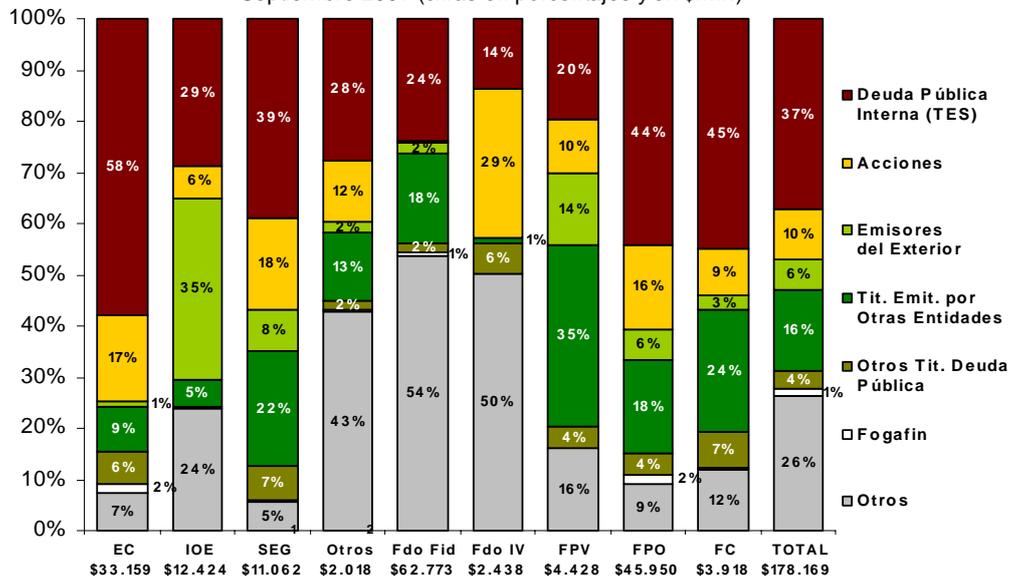
2. Riesgo de Mercado

Inversiones

En el cuadro 1 se presentó el total de las inversiones por tipo de entidad donde se observa que las inversiones a septiembre ascienden a \$176,3 billones, lo que representa un aumento del 7% respecto al año anterior. Durante el mes de septiembre se mantiene la tendencia de una importante valorización de las inversiones de los fondos administrados, que crecen 12,5%, a la vez que se observa una caída de las inversiones de las sociedades (-3,2%). Esta caída se explica en gran parte por la disminución de \$3,1 billones de las inversiones de los establecimientos de crédito, y la caída de las inversiones de los fondos de pensiones voluntarias y la industria aseguradora. Las inversiones que más crecen son las de los activos fideicomitidos (crecen \$7,8 billones) y las de los fondos de pensiones obligatorias (\$6,6 billones).

En los últimos meses se ha observado una leve disminución en las pérdidas asociadas a la caída de las inversiones, a medida que continúa una reducción de las inversiones de quienes pueden enfocarse en otro negocio (como es el caso de los establecimientos de crédito y las aseguradoras), y a causa también de una recomposición del portafolio. En la gráfica 8 se ve la composición del portafolio por tipo de intermediario. Los balances a septiembre 2007 muestran que el sistema financiero concentra el 37% de su portafolio de inversiones en títulos de deuda pública interna (TES) y otro 4% en otros títulos de deuda pública (como Yankees). Títulos emitidos por otras entidades (tanto del sector público como el financiero se llevan el 16%). La recomposición del portafolio de inversiones ha estado ligada al reciente comportamiento volátil de los mercados financieros.

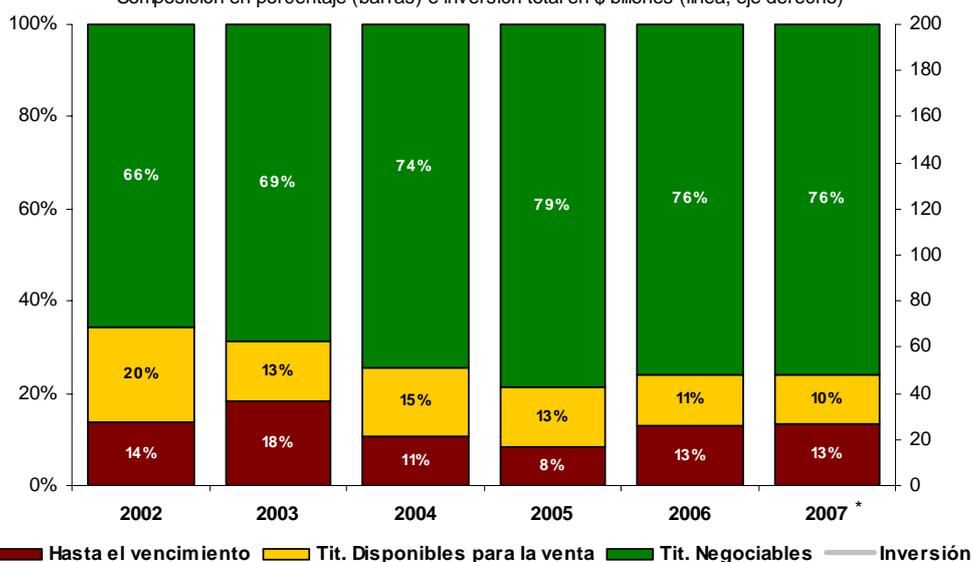
Gráfica 8
Composición del portafolio de inversiones
Septiembre 2007 (cifras en porcentajes y en \$mm)



Nota: Establecimientos de crédito (EC), Instituciones oficiales Especiales (IOE), Industria aseguradora (SEG), Otras sociedades administradoras (Otros), Fondos administrados por fiduciarias (Fdo Fid.), Fondos administrados por intermediarios de valores (Fdo IV), Fondo de pensiones voluntarias (FPV), Fondo de pensiones obligatorias (FPO), Fondo de cesantías (FC), Total sistema consolidado incluyendo fondos (TOTAL).
(1) Los datos para la Industria aseguradora (SEG) son de periodicidad trimestral y corresponden a septiembre 2007.
(2) Otras sociedades administradoras (Otros) incluye: Soc. fiduciarias, Soc. admin. de fondos de pensiones, Comisionistas de bolsa, Soc. Admin. de fondos de inversión y Proveedores de infraestructura.
Fuente: Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC.

Por último, en la gráfica 9 se presenta el portafolio según la clasificación de sus títulos. Los títulos negociables representan el 76% de las inversiones totales, participación que viene aumentando lentamente en los últimos meses. Los títulos hasta el vencimiento se mantienen en un nivel del 13% y los disponibles para la venta caen al 10% del total de inversiones.

Gráfica 9
Portafolio de inversiones del sistema financiero
Composición en porcentaje (barras) e inversión total en \$ billones (línea, eje derecho)

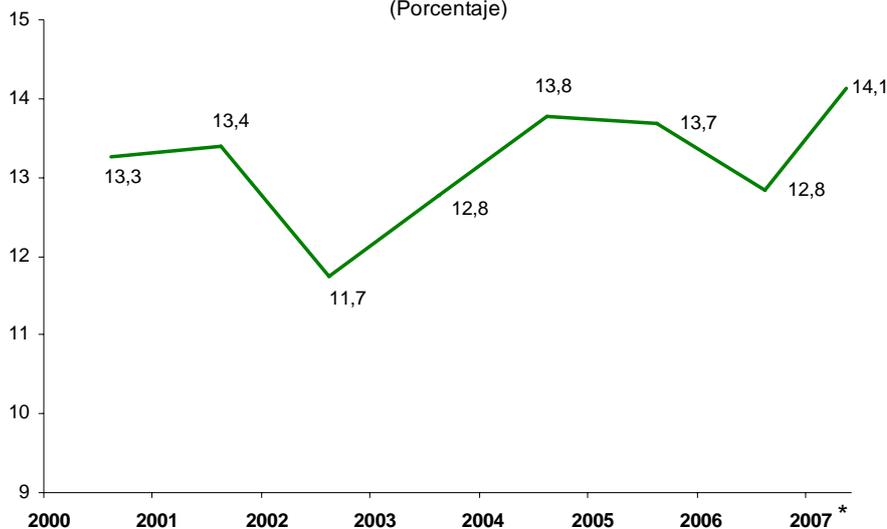


* Cifras a Septiembre 2007.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Solvencia

En la gráfica 10 se presenta la solvencia de los establecimientos de crédito, la cual continúa en ascenso. A septiembre este indicador se ubica en 14,1%, superior al 12,8% registrado en igual periodo del año pasado. Este aumento se explica en parte por la modificación en la normatividad de riesgo de mercado para los establecimientos de crédito lo que afecta el cálculo de la relación de solvencia.

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

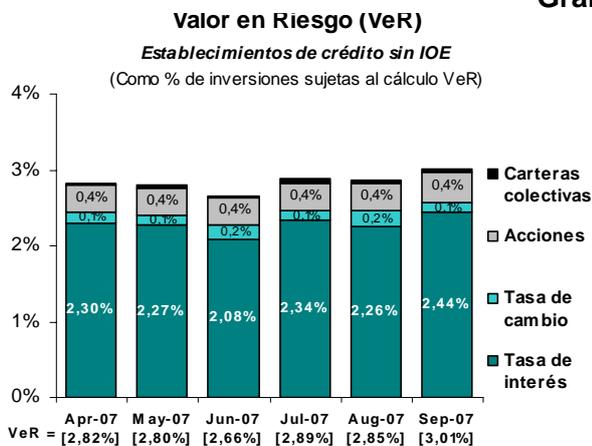


* Cifras a Septiembre 2007. Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

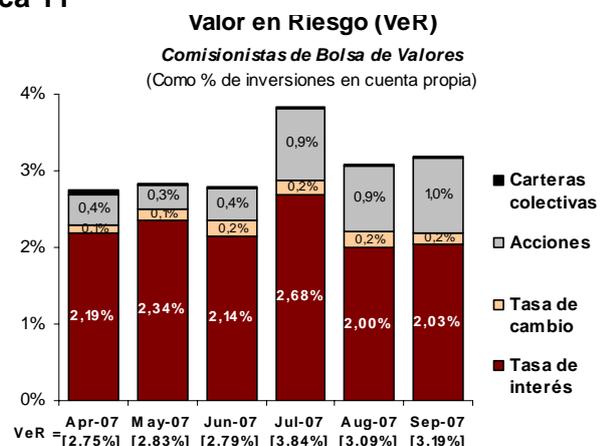
Valor en Riesgo (VeR)

A partir de abril del presente año, la SFC comenzó a reportar la información sobre el valor en riesgo (VeR) de los establecimientos de crédito y las comisionistas de bolsa de valores (para los recursos en cuenta propia), de acuerdo al nuevo modelo estándar de riesgo de mercado aprobado por la Circular externa 009 de Enero 31 de 2007.

Gráfica 11



Nota: Información del VeR proviene del formato 386 y está disponible a partir de abril 2007.
Fuente Superintendencia Financiera.



Nota: Información del VeR proviene del formato 386 y está disponible a partir de abril 2007.
Fuente Superintendencia Financiera.

Como se observa en la gráfica 11, el valor en riesgo (VeR) se expresa como porcentaje del total de inversiones que están sujetas al cálculo del VeR⁴, discriminando por los principales factores de riesgo. Para ambos tipos de entidades, en septiembre el VeR (como proporción de las inversiones) registró un leve aumento; pasando de 2,85% a 3,01% en el caso de los establecimientos de crédito, y de 3,09% a 3,19% en el caso de las comisionistas de bolsa. El aumento en ambos casos es atribuible a una subida del factor de tasa de interés y producto de la alta volatilidad a la que estuvieron expuestos estos títulos en los mercados durante el mes pasado. En agosto reportamos un leve aumento del factor de riesgo de tasa de cambio, que ahora en septiembre disminuye levemente.

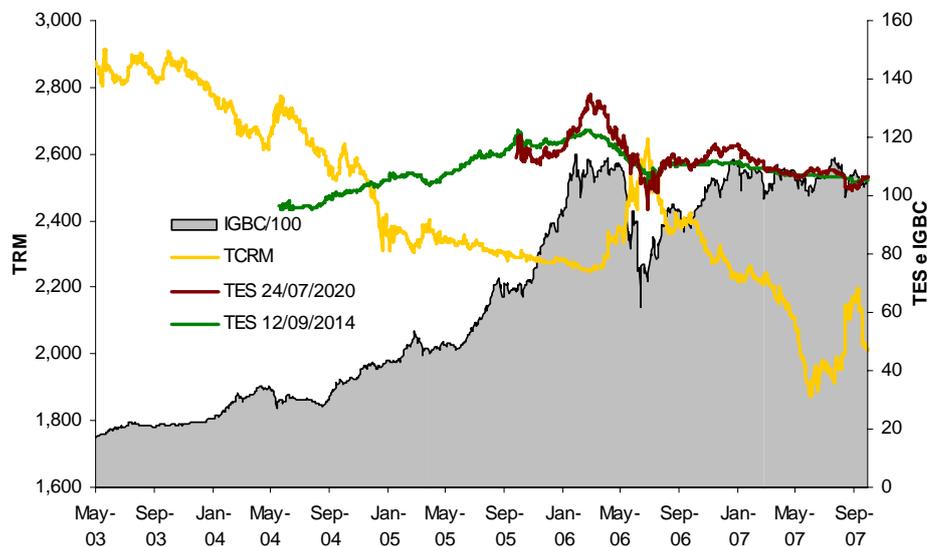
III. Evolución de los Mercados Financieros

El mes de septiembre estuvo marcado por alta volatilidad en los precios de los activos financieros mundiales, afectando también los activos colombianos. El mes comenzó con fuertes temores sobre una posible recesión en Estados Unidos, dada la desaceleración en el sector inmobiliario y la contracción en el crédito, que han resultado en menores utilidades del sistema financiero y una desvalorización de las acciones de las firmas estadounidenses.

La crisis hipotecaria de la economía norteamericana caracterizada por el aumento de la morosidad de los créditos del mercado “subprime” y de la caída en el precio de la vivienda fue determinante en los índices de aversión al riesgo y volatilidad de los mercados. Esta crisis mundial afectó directamente a los mercados emergentes. En el caso colombiano se presentó una alta volatilidad en la cotización del dólar, el IGBC y los títulos del gobierno.

Gráfica 12
Evolución de los mercados financieros

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



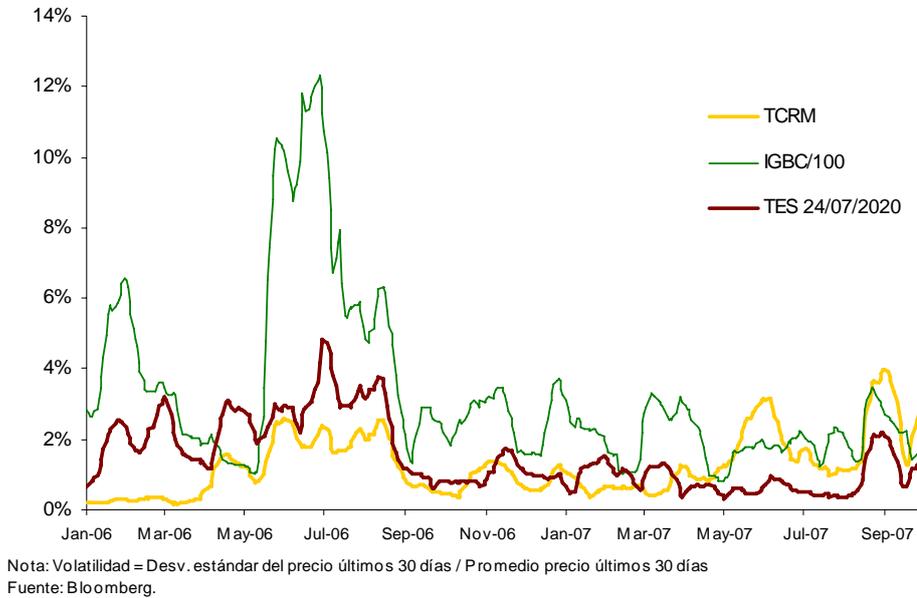
Fuente: Bloomberg.

En la gráfica 13 se puede observar el índice de volatilidad para distintos activos financieros. Si bien es cierto que la volatilidad ha aumentado en los últimos meses, ésta es menor a la observada a mediados de 2006, especialmente en el mercado accionario (ver gráfica 13). El

⁴ De acuerdo con el nuevo modelo estándar de medición de riesgo de mercado, solamente se tienen en cuenta aquellas inversiones clasificadas en el libro de tesorería dentro del cálculo del valor en riesgo. Estas posiciones corresponden a las inversiones negociables y disponibles para la venta. Adicionalmente, se tienen en cuenta aquellas posiciones del libro bancario denominadas en moneda extranjera.

fenómeno de alta volatilidad también ha estado asociado a una disminución en el volumen negociado diariamente por los sistemas transaccionales locales, SEN, MEC e INVERLACE.

Gráfica 13
Volatilidad de los precios de los activos
Tasa de cambio (TRM), TES 2020 e IGBC



A pesar de la turbulencia financiera en los mercados internacionales, la economía colombiana cuenta con algunas ventajas que puede ayudar a hacerla menos vulnerable ante choques externos. Por ejemplo, la recomposición de activos del sistema financiero (liquidación de inversiones y aumento en el nivel de colocaciones de cartera) posiblemente contribuya a diversificar el riesgo que presenta la volatilidad de los mercados financieros.

IV. Conclusiones

- En general el sector financiero muestra un aumento de sus utilidades con respecto al año anterior y se destaca el hecho que todos los grupos de intermediarios muestran resultados positivos. A septiembre de 2007, las utilidades acumuladas por las entidades del sistema financiero alcanzaron los \$6,36 billones.
- Los indicadores de rentabilidad continúan recuperándose respecto a los primeros meses del año y actualmente se ubican en niveles muy similares a los de un año atrás (el ROA se sitúa en 2,5% y el ROE en 17,4%).
- A septiembre de 2007, los activos totales del sector financiero consolidado alcanzaron un nivel de \$390,8 billones, equivalente a un crecimiento anual de 15,6%, en línea con el crecimiento promedio de la última década.
- Analizando la composición de los depósitos se destaca el aumento de los CDTs a expensas de las cuentas corrientes; estas últimas ahora pasan a representar el 16% de los depósitos.
- Continúa el crecimiento de la cartera del sistema (29% anual), la cual a septiembre se ubica en \$118,8 billones. Las carteras que más crecen son la de consumo y la comercial.
- El indicador de calidad de la cartera viene en aumento, ubicándose este mes en 3,2%. Este fenómeno ha estado acompañado de un aumento en el cubrimiento, el cual asciende a 128%, a medida que las entidades aumentan sus provisiones.
- El crecimiento de los desembolsos de cartera viene desacelerándose en los últimos meses, luego de observarse un pico de colocaciones a finales del 2006. Este comportamiento ha estado relacionado con el aumento de las tasas de interés de los créditos.
- Las inversiones del sector ascienden a \$176,3 billones, así creciendo 7% anual. Las pérdidas asociadas a la caída de las inversiones han disminuido, a medida que continúa una reducción de las inversiones de quienes pueden enfocarse en otro negocio (como es el caso de los establecimientos de crédito y las aseguradoras).
- En septiembre el valor en riesgo (VeR) registró un leve aumento, tanto para los establecimientos de crédito como para las comisionistas de bolsa. El aumento en ambos casos es atribuible a una subida del factor de tasa de interés y producto de la alta volatilidad a la que estuvieron expuestos estos títulos en el último mes.
- La turbulencia de los mercados financieros ha sido determinante en cómo se comportan los agentes locales. Si bien es cierto que estos han estado expuestos a una elevada volatilidad, estos niveles son inferiores a los observados en otros momentos de turbulencia (como en julio del año pasado).

ANEXO 1: RESULTADOS POR TIPOS DE ENTIDADES

Principales cuentas de los establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
	Sep-2007 / Sep-2006					Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades					
Estab. Bancarios	153.026.539	30.091.711	102.594.044	16.820.331	2.606.600	18,2%	-9,0%	27,1%	20,7%	626.294
Corp. Financieras	3.307.302	2.533.990	45	1.829.277	198.338	-9,3%	-6,6%	-99,9%	6,7%	9.124
Co. de Financ. Comercial	18.152.480	494.132	15.531.105	1.713.698	230.857	40,9%	4,5%	43,6%	26,7%	70.225
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	790.623	34.475	693.396	156.956	16.721	19,7%	-14,8%	25,7%	11,4%	-1.474
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	85.422	4.665	70.112	16.229	424	29,5%	46,7%	31,4%	9,0%	-846
TOTAL	175.362.366	33.158.972	118.888.701	20.536.491	3.052.940	19,5%	-8,7%	28,9%	19,7%	703.324

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

(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.

Principales cuentas de la industria aseguradora

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario ³	Sep-2007					Variaciones ¹				
	Sep-2007 / Sep-2006					Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades					
Soc. de Capitalización	1.358.076	1.065.089	23.402	407.837	6.533	-21,7%	-20,6%	-8,7%	-43,8%	-9.978
Seguros Generales	6.511.838	3.358.563	62.188	1.877.761	301.968	-4,2%	-10,2%	60,0%	-24,3%	118.738
Seguros de Vida	8.567.712	6.469.276	239.735	2.119.942	266.144	6,9%	2,7%	24,2%	-14,6%	126.601
Coop. de Seguros	287.822	149.628	2.081	85.892	6.542	19,4%	21,6%	2657,4%	7,7%	366
Corredores de Seguros	209.435	19.448	-	112.919	13.558	7,3%	14,5%	-	10,1%	-1.355
TOTAL	16.934.882	11.062.004	327.405	4.604.351	594.744	-0,3%	-4,0%	27,1%	-21,5%	234.372

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

(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 la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a septiembre 2007 y septiembre 2006, respectivamente.

Principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
	Sep-2007 / Sep-2006					Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ²					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	1.183.002	708.278	-	917.374	168.337	13,5%	11,7%	-	13,6%	3.686
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	47.819.178	45.950.136	-	47.767.482	907.713	18,8%	16,9%	-	18,7%	122.802
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	6.447.663	4.427.649	-	5.923.465	140.863	-1,9%	-23,0%	-	-9,4%	105.987
Fondo de Cesantías (FC)	4.030.342	3.917.817	-	3.974.461	17.970	2,9%	2,0%	-	2,7%	58.588
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	58.297.184	54.295.602	-	57.665.407	1.066.546	14,9%	11,0%	-	13,8%	287.377

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

(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 utilidades 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.

Principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
	Sep-2007 / Sep-2006					Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	915.897	511.620	-	747.478	111.095	4,1%	-3,4%	-	7,7%	13.507
Fondo Común Ordinario (FCO)	8.720.146	3.908.935	-	8.642.856	410.201	16,1%	-4,9%	-	15,8%	133.711
Fondo Común Especial (FCE)	2.666.759	1.572.681	-	2.658.887	120.344	-4,5%	-10,7%	-	-12,0%	63.699
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	24.353.895	23.610.647	-	24.033.952	345.635	13,6%	12,9%	-	13,8%	-156.229
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	772.327	591.390	-	769.938	25.863	-10,2%	-20,1%	-	-10,3%	68.855
Activos Fideicomitidos ⁴	65.826.786	33.089.157	199.478	43.515.222	6.837	16,5%	31,2%	-68,4%	27,8%	4.442
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	102.339.913	62.772.810	199.478	79.620.855	908.881	14,8%	19,0%	-68,4%	19,7%	114.478

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

(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, los fondos comunes ordinarios y especiales, y los activos fideicomitidos; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

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

Principales cuentas de los intermediarios de valores

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
						Sep-2007 / Sep-2006				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	3.092.473	504.052	-	843.412	29.973	-3,3%	17,8%	-	19,2%	-10.907
Soc. Comisionistas de Bolsas Agropecuarias	44.451	11.948	-	29.395	2.635	4,8%	4,0%	-	302,0%	23.902
Comisionistas Independientes de Valores	1.038	787	-	990	-5	-2,6%	5,9%	-	4,2%	323
Soc. Administradora de Fondos de Inversion	52.992	29.370	-	38.483	1.550	-7,8%	16,0%	-	4,0%	-2.779
TOTAL INTERMEDIARIOS DE VALORES ³	3.190.954	546.157	-	912.281	34.152	-3,3%	17,3%	-	21,2%	10.540
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	649.544	546.025	-	629.198	7.630	2,6%	3,9%	-	3,7%	-17.514
Fondos de Inversión (FI)	577.472	444.258	-	524.467	5.940	9,5%	3,0%	-	1,8%	5.155
Fondos de Valores (FV)	2.211.562	1.447.717	-	2.174.827	58.817	-18,8%	-27,3%	-	-19,0%	3.874
TOTAL FONDOS ADMIN. POR INTERMEDIARIOS DE VALORES	3.438.577	2.437.999	-	3.328.492	72.387	-11,5%	-17,3%	-	-12,5%	-8.485

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

(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.

Principales cuentas de los proveedores de infraestructura

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
						Sep-2007 / Sep-2006				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Casas de Cambio	123.679	2.214	-	58.220	-39.480	-35,0%	-36,2%	-	-45,1%	-48.059
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	643.752	89.566	498	446.989	12.530	13,3%	1,1%	-46,3%	11,2%	1.902
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	243.601	66.102	-	168.357	12.263	9,7%	-25,9%	-	6,2%	-11.177
Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ³	100.653	43.914	-	69.672	18.656	14,1%	-14,8%	-	12,0%	-269
Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios ³	35.167	8.447	-	29.901	3.549	11,1%	162,2%	-	3,7%	3.092
Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria ³	10.564	3.232	-	6.892	4.085	6,6%	13133%	-	121,7%	5.239
Calificadoras de Riesgo ³	4.484	137	-	2.951	605	-14,4%	-43,3%	-	16,5%	-42
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval) ³	61.289	38.182	-	50.816	11.304	9,1%	-13,0%	-	9,7%	700
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMEV) ³	2.872	-	-	1.780	7	7,3%	-	-	224,8%	-540
TOTAL	1.226.059	251.794	498	835.578	23.518	4,4%	-10,1%	-46,3%	3,2%	-49.154

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

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

Principales cuentas de los proveedores de infraestructura

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Sep-2007					Variaciones ¹				
						Sep-2007 / Sep-2006				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Casas de Cambio	123.679	2.214	-	58.220	-39.480	-35,0%	-36,2%	-	-45,1%	-48.059
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	643.752	89.566	498	446.989	12.530	13,3%	1,1%	-46,3%	11,2%	1.902
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	243.601	66.102	-	168.357	12.263	9,7%	-25,9%	-	6,2%	-11.177
Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ³	100.653	43.914	-	69.672	18.656	14,1%	-14,8%	-	12,0%	-269
Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios ³	35.167	8.447	-	29.901	3.549	11,1%	162,2%	-	3,7%	3.092
Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria ³	10.564	3.232	-	6.892	4.085	6,6%	13133%	-	121,7%	5.239
Calificadoras de Riesgo ³	4.484	137	-	2.951	605	-14,4%	-43,3%	-	16,5%	-42
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval) ³	61.289	38.182	-	50.816	11.304	9,1%	-13,0%	-	9,7%	700
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMEV) ³	2.872	-	-	1.780	7	7,3%	-	-	224,8%	-540
TOTAL	1.226.059	251.794	498	835.578	23.518	4,4%	-10,1%	-46,3%	3,2%	-49.154

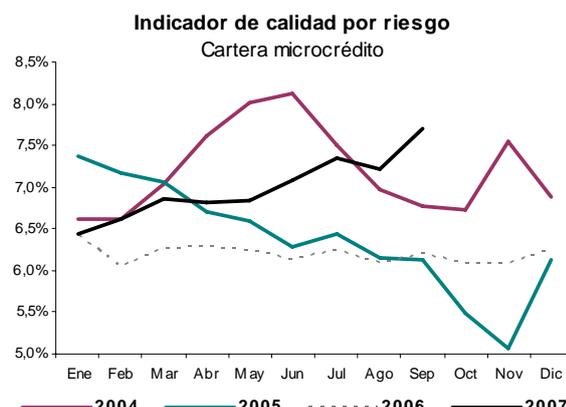
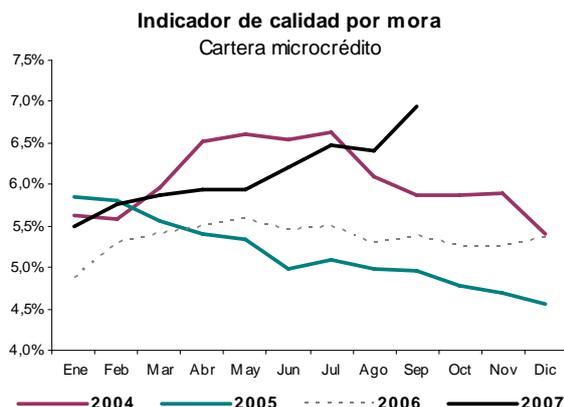
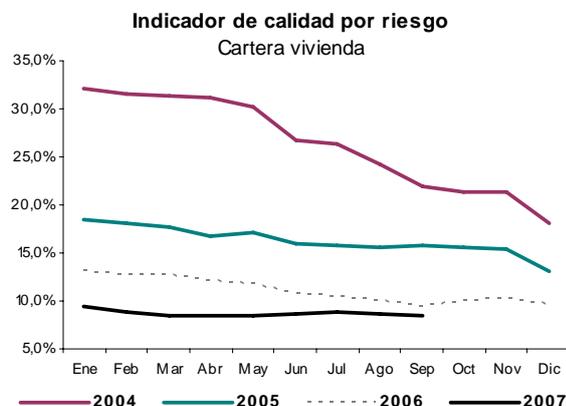
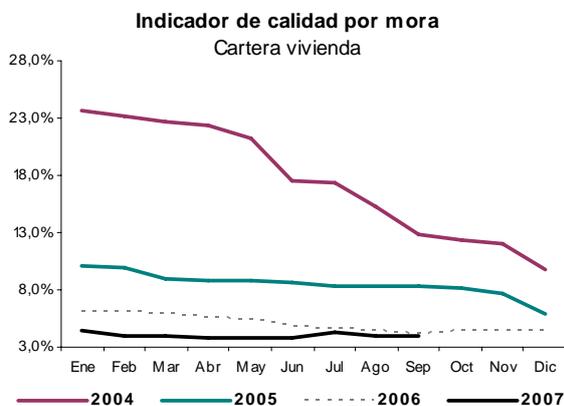
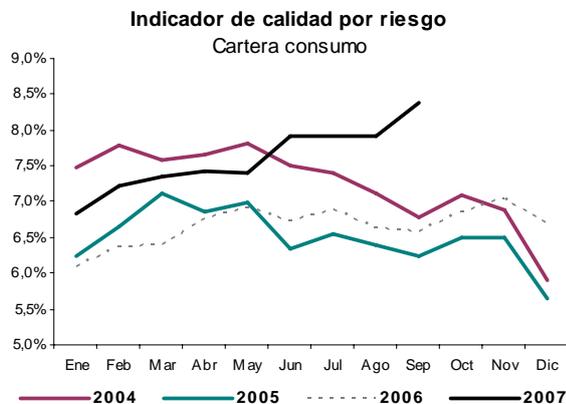
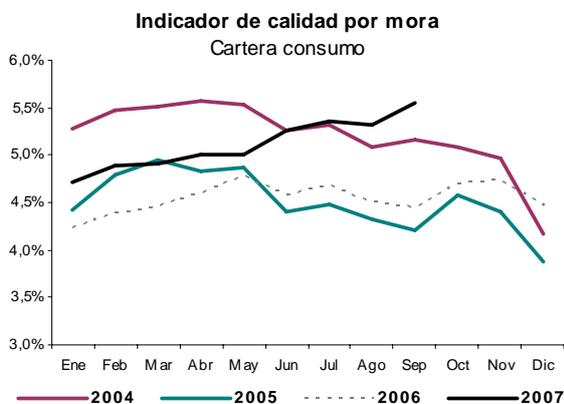
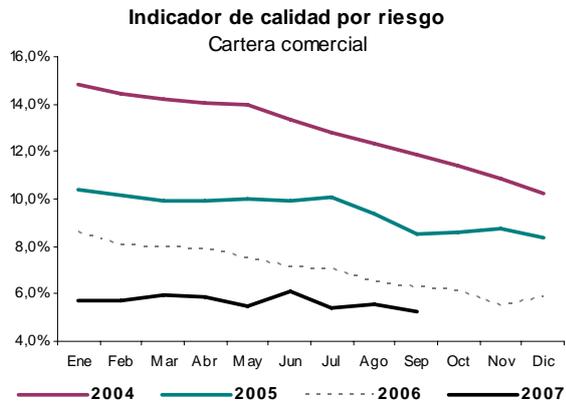
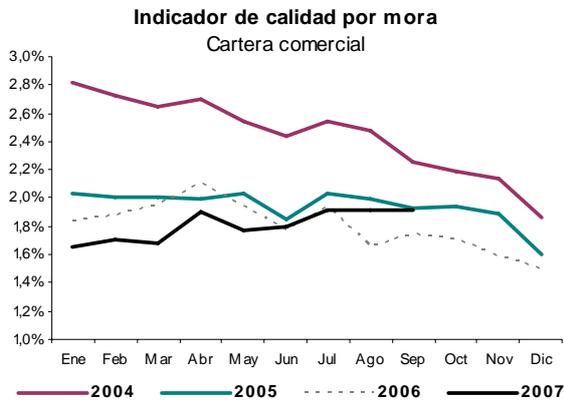
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre.

(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.

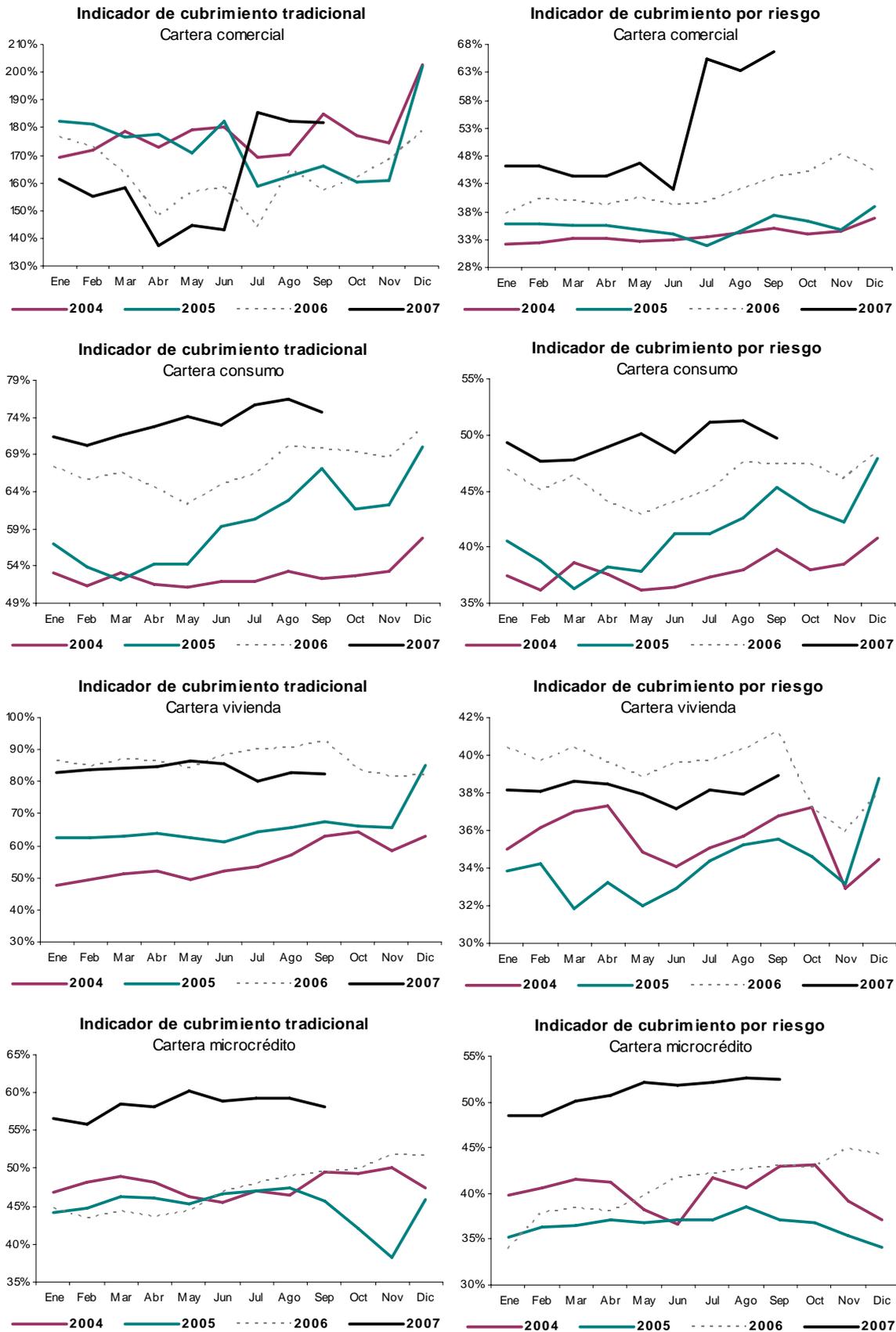
(3) Las inversiones corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados.

ANEXO 2: INDICADORES DE RIESGO DE CRÉDITO
Indicadores de Calidad por Modalidad de Crédito



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

Indicadores de Cubrimiento por Modalidad de Crédito



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