

# ACTUALIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

---

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
SEPTIEMBRE DE 2011



# CONTENIDO

<b>RESUMEN</b>	<b>9</b>
<b>I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A SEPTIEMBRE DE 2011</b>	<b>11</b>
<b>II. RESULTADOS POR SECTOR</b>	<b>20</b>
Establecimientos de crédito	30
Industria aseguradora	51
Fondos de pensiones y de cesantías	56
Fondos Fiduciarios	63
Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores	68
<b>III. MERCADOS</b>	<b>75</b>
Entorno macroeconómico	75
Mercado accionario	86
Mercado renta fija	92
Mercado monetario	96
Mercado cambiario	100
<b>IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO</b>	<b>104</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICAS

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

GRÁFICA 24.	Crecimiento real anual y componentes de la cartera de vivienda de los establecimientos de crédito.	41
GRÁFICA 25.	Crecimiento real anual de la cartera de microcrédito de los establecimientos de crédito.	42
GRÁFICA 26.	Cartera de microcrédito por tipo de producto.	43
GRÁFICA 27.	Indicador de bancarización.	44
GRÁFICA 28.	Profundización financiera- Cartera/PIB.	45
GRÁFICA 29.	Captaciones de los establecimientos de crédito.	46
GRÁFICA 30.	Depósitos y exigibilidades.	46
GRÁFICA 31.	Resultados de los establecimientos de crédito.	47
GRÁFICA 32.	ROE y ROA establecimientos de crédito.	48
GRÁFICA 33.	ROE y ROA de los bancos.	48
GRÁFICA 34.	Solvencia de establecimientos de crédito por componente.	49
GRÁFICA 35.	Índice de solvencia por tipo de establecimiento de crédito.	50
GRÁFICA 36.	Rendimiento de los activos (industria aseguradora).	51
GRÁFICA 37.	Siniestros liquidados.	52
GRÁFICA 38.	Índice combinado y primas emitidas.	53
GRÁFICA 39.	Inversiones / Activos de compañías de seguros.	54
GRÁFICA 40.	Inversiones / reservas técnicas.	55
GRÁFICA 41.	Valor de los fondos obligatorios.	56
GRÁFICA 42.	Evolución del valor de los fondos administrados.	57
GRÁFICA 43.	Valor y participación de los fondos de pensiones administrados.	58
GRÁFICA 44.	Evolución del portafolio de inversión del fondo obligatorio moderado.	59
GRÁFICA 45.	Porcentaje descubierto de los fondos de pensiones.	59
GRÁFICA 46.	Evolución de rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones obligatorios moderado y de los fondos de cesantías.	60
GRÁFICA 47.	Evolución de las principales cuentas de las sociedades administradores de los fondos de pensiones.	61
GRÁFICA 48.	Desempeño de las principales razones del estado de resultados de las sociedades administradores de los fondos de pensiones.	62
GRÁFICA 49.	Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios.	63

GRÁFICA 50.	Evolución de los activos administrados por fiducia.	64
GRÁFICA 51.	Participación de los recursos administrados por las fiducias.	65
GRÁFICA 52.	Sociedades fiduciarias. Evolución de las principales cuentas.	66
GRÁFICA 53.	Evolución del margen operacional de las sociedades fiduciarias.	66
GRÁFICA 54.	Evolución principales indicadores de sociedades fiduciarias.	67
GRÁFICA 55.	Principales ingresos netos de las sociedades comisionistas de bolsa.	68
GRÁFICA 56.	Evolución mensual de ingresos por comisiones.	69
GRÁFICA 57.	Carteras colectivas y portafolios de terceros administrados por sociedades comisionistas de bolsa.	69
GRÁFICA 58.	Utilidades y principales ingresos netos de las sociedades comisionistas de Bolsas de Valores.	70
GRÁFICA 59.	Ingresos y egresos netos y generación de utilidades.	71
GRÁFICA 60.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores evolución mensual de activos e inversiones.	71
GRÁFICA 61.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores evolución mensual por tipo de inversiones.	72
GRÁFICA 62.	Sociedades de bolsa mercantil agropecuaria.	73
GRÁFICA 63.	Sociedades comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución mensual de activos e inversiones, patrimonio y utilidades.	74
GRÁFICA 64.	Índice de confianza Michigan.	78
GRÁFICA 65.	PMI manufacturero y de servicios de la Zona Euro.	80
GRÁFICA 66.	Credit default swaps a cinco años en países y bancos europeos.	81
GRÁFICA 67.	Índice VIX.	82
GRÁFICA 68.	Credit default swaps a cinco años en países de Latinoamérica y Asia.	83
GRÁFICA 69.	IGBC, EMBI+ y CDS Colombia.	83
GRÁFICA 70.	PIB y sus componentes.	84
GRÁFICA 71.	Inversión extranjera directa.	85
GRÁFICA 72.	Tasa de desempleo.	85
GRÁFICA 73.	Evolución diaria del mercado accionario por tipo de operación.	86
GRÁFICA 74.	Montos negociados en Repos según días de vencimiento.	87

GRÁFICA 75.	Tasa de interés de los Repos negociados por días de vencimiento.	87
GRÁFICA 76.	Índices accionarios Internacionales.	88
GRÁFICA 77.	Volatilidad de índices Accionarios Internacionales.	88
GRÁFICA 78.	Evolución diaria del IGBC y desagregación del índice por sectores.	90
GRÁFICA 79.	Transacciones por mes con acciones.	90
GRÁFICA 80.	Capitalización bursátil.	91
GRÁFICA 81.	Curva cero cupón Estados Unidos y Alemania.	92
GRÁFICA 82.	Curva cero cupón de los bonos a 10 años de los países de la periferia europea.	93
GRÁFICA 83.	Curva cero cupón de los bonos a 10 años de los países emergentes.	94
GRÁFICA 84.	Curva cero cupón pesos Colombia.	94
GRÁFICA 85.	Montos negociados en mercado colombiano de renta fija.	96
GRÁFICA 86.	Tasa de referencia, IBR, TIB, DTF.	98
GRÁFICA 87.	Evolución diaria Operaciones simultaneas y Repos en MEC y SEN (montos).	98
GRÁFICA 88.	Evolución diaria Operaciones simultaneas y Repos en MEC y SEN (tasas).	99
GRÁFICA 89.	Evolución de la TCRM. Tasa de cambio representativa del mercado.	100
GRÁFICA 90.	Evolución índice (1/Laci) y DXY.	101
GRÁFICA 91.	TCRM volatilidad y retorno.	102
GRÁFICA 92.	Evolución Mercado Intercambio: Montos vs Cotizaciones.	102

## ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las entidades vigiladas.	11
TABLA 2.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos administrados por las entidades vigiladas.	12
TABLA 3.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los establecimientos de crédito.	20
TABLA 4.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de la industria aseguradora.	21
TABLA 5.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías.	22
TABLA 6.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos.	23
TABLA 7.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los intermediarios de valores.	23
TABLA 8.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los proveedores de infraestructura.	25
TABLA 9.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las instituciones oficiales especiales.	26
TABLA 10.	ROA y ROE de las entidades vigiladas.	27
TABLA 11.	ROA y ROE de los fondos administrados.	27
TABLA 12.	Principales indicadores de colocación de recursos.	28
TABLA 13.	Principales indicadores de cartera y leasing.	29
TABLA 14.	Datos de cobertura de tasa de interés	40
TABLA 15.	Proyecciones de crecimiento del PIB en el mundo	76
TABLA 16.	Estadísticas de Estados Unidos	77

TABLA 17.	Estadísticas de la Zona Euro	79
TABLA 18.	Total acciones negociadas en el MILA.	91
TABLA 19.	Tasas de referencia	97
TABLA 20.	Tasas de cambio.	100



## RESUMEN

Durante el tercer trimestre del año los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, aumentaron en \$15.37 b, al ubicarse al término de septiembre en \$699.52 billones (b), monto que corresponde a una tasa de crecimiento real anual de 9.99% (nominal de 14.09%). La mayor contribución al incremento registrado durante los tres meses más recientes en este rubro la realizaron los Establecimientos de Crédito (EC), cuyos activos aumentaron \$14.49 b y se ubicaron en el noveno mes de 2011 en \$310.69 b. De igual forma se destaca la expansión por \$3.16 b que las fiducias tuvieron frente a junio de 2011, lo que les permitió alcanzar en septiembre un saldo de \$99.25 b. Por su parte, para este mismo periodo, los fondos administrados presentaron una disminución en su nivel de activos de \$2.12 b, al ubicarse al cierre del tercer trimestre en \$306.91 b.

Por componente se observa que la mayor contribución al crecimiento del activo entre junio y septiembre de 2011 fue registrada por la cartera de créditos, la cual presentó un incremento real anual de 18.95% (23.39% nominal) tras ascender a \$204.73 b en el mes bajo análisis<sup>1</sup>. Este comportamiento se vio impulsado principalmente por la dinámica de la cartera comercial y de consumo. Sin embargo, esta expansión estuvo acompañada de un incremento en el saldo vencido de todas las modalidades, con excepción de la cartera de vivienda. Aún así, el mayor nivel de colocaciones y las provisiones que las acompañan, han permitido que los indicadores de calidad y cobertura se mantengan en buenos niveles.

Por su parte, las inversiones del sistema disminuyeron en \$748.60 miles de millones (mm) frente a junio de 2011, al ubicarse en septiembre en \$333.56 b, equivalente a un crecimiento real anual de 3.23% (nominal de 7.08%), inferior al observado al cierre del primer semestre del año de 10.94% real (14.53% nominal). Este comportamiento es consecuencia de la volatilidad

---

<sup>1</sup> Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$207.92 b.

registrada en los mercados financieros. En el trimestre más reciente, las entidades vigiladas registraron una expansión de \$2.76 b, desde un nivel de \$107.24 b, mientras que los fondos administrados presentaron una reducción de \$3.51 b al ubicarse en \$223.56 b.

Con respecto a las captaciones, en lo corrido de 2011 los depósitos y exigibilidades han mantenido una tendencia al alza. Desde septiembre de 2010 hasta la fecha las tasas de crecimiento han aumentado de 5.93% a 11.88%. El componente que presenta el mayor crecimiento son las cuentas de ahorro (24.27%), siendo éste además el producto financiero más común entre los colombianos. Por su parte, los CDT presentaron una tasa de crecimiento anual de 7.05% al cierre del tercer trimestre.

Vale la pena resaltar que en septiembre de 2011 la relación de solvencia de los EC se ubicó en 14.9%, alcanzando un nivel superior al mínimo regulatorio (9.00%). Por componente se observa que en el año más reciente los activos ponderados por nivel de riesgo presentaron el mayor aumento en términos relativos con una tasa de crecimiento real de 21.49%.

Frente a septiembre 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 la bolsa mercantil de Colombia y de las administradoras de los fondos de inversión. Por su parte, las utilidades acumuladas por el sistema financiero a septiembre de 2011 se ubicaron en \$5.22 b, lo que equivale a un 18.80% de lo obtenido al cierre del tercer trimestre del año anterior. De este resultado, \$6.50 b corresponden a las entidades vigiladas, principalmente a los establecimientos de crédito, mientras los fondos administrados reportaron resultados negativos por \$1.28 b. En particular, este último valor se ubicó por debajo de lo alcanzado doce meses atrás (\$20.64 b), dada la disminución de la rentabilidad de las inversiones ante la volatilidad de los mercados financieros.

## I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A SEPTIEMBRE DE 2011

**Tabla 1**  
**Entidades vigiladas**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Establecimientos de Crédito (EC)</b>	310,687,473	64,126,237	204,727,333	43,327,180	5,218,220
<b>Industria Aseguradora</b>	34,729,553	25,627,949	124,927	8,272,569	390,700
<b>Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) <sup>3</sup></b>	2,678,002	1,598,430	0	2,126,915	241,402
<b>Soc. Fiduciarias</b>	1,820,095	1,120,416	0	1,361,942	236,452
<b>Soc. Comisionistas de Bolsas</b>	5,227,476	2,276,287	0	966,335	64,285
<b>Soc. Admin. de Fondos de Inversión</b>	76,401	47,032	-	58,226	7,087
<b>Proveedores de Infraestructura</b>	1,270,601	278,865	0	944,585	49,431
<b>Instituciones Oficiales Especiales (IOE)</b>	36,124,072	14,927,256	19,279,845	5,814,636	287,877
<b>TOTAL ENTIDADES VIGILADAS<sup>4</sup></b>	<b>392,613,674</b>	<b>110,002,472</b>	<b>N.A.</b>	<b>62,872,389</b>	<b>6,495,453</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Establecimientos de Crédito (EC)</b>	20.7%	15.2%	23.4%	18.0%	569,578
<b>Industria Aseguradora</b>	11.8%	14.4%	5.6%	2.2%	-868,878
<b>Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) <sup>3</sup></b>	19.1%	8.6%	-	22.1%	-107,808
<b>Soc. Fiduciarias</b>	9.5%	7.3%	-	6.4%	569
<b>Soc. Comisionistas de Bolsas</b>	10.6%	13.8%	-	-2.0%	-23,962
<b>Soc. Admin. de Fondos de Inversión</b>	2.7%	48.1%	0	3.1%	418
<b>Proveedores de Infraestructura</b>	6.1%	0.5%	-	0.8%	-10,862
<b>Instituciones Oficiales Especiales (IOE)</b>	7.5%	-1.0%	12.8%	2.6%	-164,931
<b>TOTAL ENTIDADES VIGILADAS<sup>4</sup></b>	<b>18.3%</b>	<b>12.3%</b>	<b>N.A.</b>	<b>13.3%</b>	<b>(605,876)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>3</sup>
<b>SALDOS</b>					
Fondos de Pensiones Obligatorias	101,282,556	99,507,228	0	100,450,622	-1,910,976
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	9,972,329	7,976,430	0	9,498,872	-378,666
Fondos de Cesantías (FC)	6,081,154	5,763,087	0	6,029,257	-171,457
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	26,623,402	18,210,351	0	26,105,726	31,736
Fiducias	99,252,632	33,761,839	1,829,454	63,630,757	-752,597
Recursos de la Seguridad Social	52,054,890	49,772,699	0	50,540,984	1,781,068
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,338,430	1,188,587	0	1,330,421	13,308
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	135,389	120,906	0	134,820	-13,200
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	802,028	616,535	0	779,356	-11,488
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,322,454	1,478,738	0	2,239,227	7,764
Carteras Colectivas admin. por SCBV	7,041,608	5,158,704	0	6,962,085	124,670
<b>TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS</b>	<b>306,906,873</b>	<b>223,555,105</b>	<b>1,829,454</b>	<b>267,702,128</b>	<b>(1,279,838)</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
Fondos de Pensiones Obligatorias	5.3%	5.1%	-	4.7%	-15,502,157
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	5.0%	-0.2%	-	4.9%	-952,922
Fondos de Cesantías (FC)	1.6%	2.1%	-	1.3%	-752,346
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	16.4%	9.7%	-	15.7%	-8,333
Fiducias	21.4%	22.7%	34.2%	25.8%	-4,129,123
Recursos de la Seguridad Social	-7.8%	-7.3%	-	-5.8%	-235,266
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	0.7%	-1.7%	-	0.4%	-26,551
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	-0.3%	-10.4%	-	-0.3%	-24,770
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	-6.5%	-8.5%	-	-3.1%	-109,955
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	14.0%	-23.2%	-	11.3%	-115,115
Carteras Colectivas admin. por SCBV	71.8%	48.8%	-	72.4%	-60,457
<b>TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS</b>	<b>9.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>34.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>(21,916,996)</b>

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

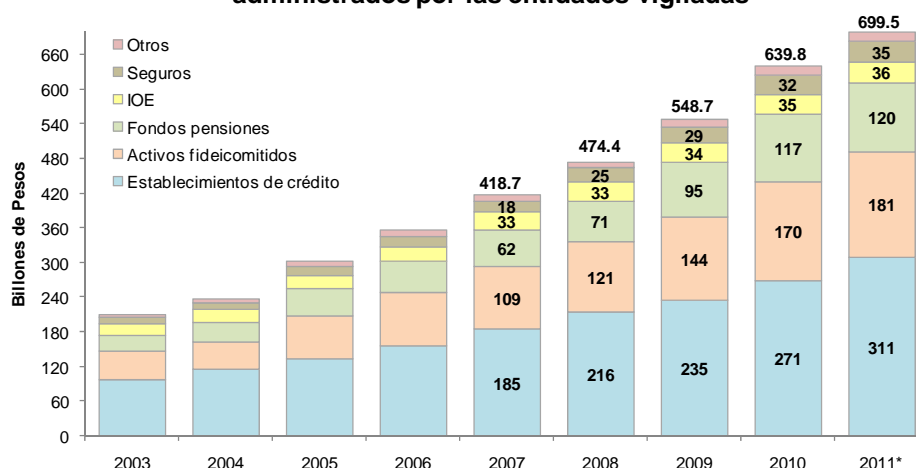
(3) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, carteras colectivas y los activos fideicomitidos; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

## Activos

Los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, alcanzaron al cierre del tercer trimestre del año \$699.52 b, aumentando en \$15.37 b con respecto a junio de 2011 (Gráfica 1). Este valor corresponde a una variación real anual de 9.99% (nominal de 14.09%), que resulta inferior a la tasa de crecimiento real anual de 14.09% (17.78% nominal) observada en junio de 2011.

**Gráfica 1**

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



Cifras al cierre de cada año.

\*2011: Cifras hasta septiembre.

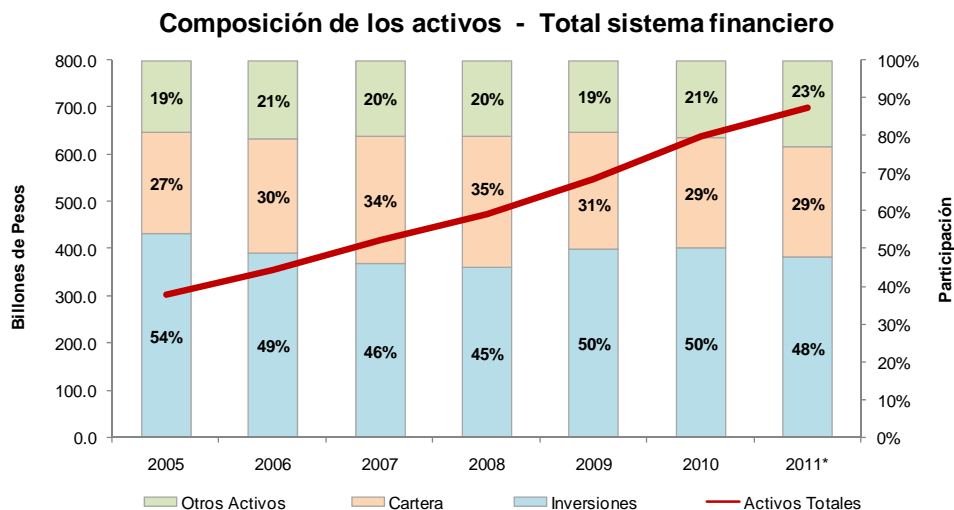
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011.

Por intermediario se resalta que, en el trimestre más reciente, los establecimientos de crédito presentaron el mayor aumento en su nivel de activos, lo que se explica, en su mayoría, por el importante crecimiento de la cartera de créditos. Cabe mencionar también el caso de las fiducias cuyos activos se incrementaron en \$3.16 b entre junio y septiembre de 2011, al pasar de \$96.10 b a \$99.25 b. Un comportamiento contrario se observó en el caso de los recursos de la seguridad social los cuales se redujeron en \$6.68 b, al pasar de un nivel de activos al cierre del primer semestre de \$58.73 b a \$52.05 b en el mes bajo análisis. Lo anterior como consecuencia, en su mayoría, de la reducción en su portafolio de inversiones.

Frente a la composición del activo se resalta que de forma agregada la cartera y las inversiones representan el 76.95% (Gráfica 2). Por su parte, la expansión registrada por los activos entre junio de 2011 y el mes bajo análisis (\$15.37 b), obedece principalmente al incremento registrado por la cartera en el último trimestre (\$10.66 b), al ubicarse al término

de septiembre en \$204.73 b<sup>2</sup>. Cabe resaltar que en el caso de las inversiones se observó una reducción de \$748.60 mm frente a junio de 2011 (\$334.31 b).

**Gráfica 2**



Cifras a septiembre 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 octubre de 2011.

## Inversiones

Durante el tercer trimestre del año las inversiones totales del sistema financiero disminuyeron en \$748.60 mm al ubicarse al cierre de septiembre en \$333.56 b. De esta forma la variación real anual disminuyó a 3.23% (nominal de 7.08%), tras el 10.94% (14.53% nominal) observado en junio de 2011.

Vale la pena mencionar que las entidades vigiladas sorprendieron durante los tres meses más recientes con un incremento en su nivel de inversiones superior al registrado por los fondos administrados (Ver Tabla 1 y 2). De esta forma, entre junio y septiembre de 2011 las entidades vigiladas influyeron de forma importante en la expansión de las inversiones totales del sistema al incrementar su portafolio en \$2.76 b, tras registrar un saldo de \$107.24 b al cierre del primer semestre. Este desempeño contrastó con la reducción del nivel de inversiones de las instituciones oficiales especiales de \$264.45 mm frente a junio pasado, al ubicar su portafolio en septiembre de 2011 en \$14.93 b.

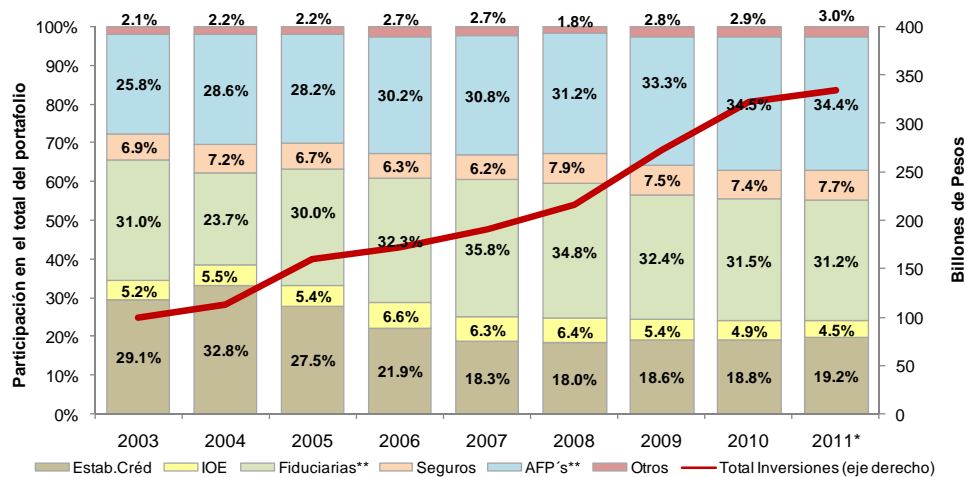
En cuanto a los recursos administrados, éstos disminuyeron su nivel de inversiones en \$3.51 b desde un nivel de \$227.07 b en junio de 2011. Sin embargo este comportamiento no

<sup>2</sup> No incluye la cartera de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).

fue generalizado para todos los fondos. Por una parte, los fondos de pensiones moderado, los fondos de cesantías y las carteras colectivas aumentaron su nivel de inversiones en \$2.39 b a \$143.35 b, mientras que los otros tipos de recursos administrados, como los fondos de pensiones voluntarias, lo redujeron en \$5.90 b al situarse en \$163.55 b.

**Gráfica 3**

**Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad**



\* Información a septiembre de 2011.

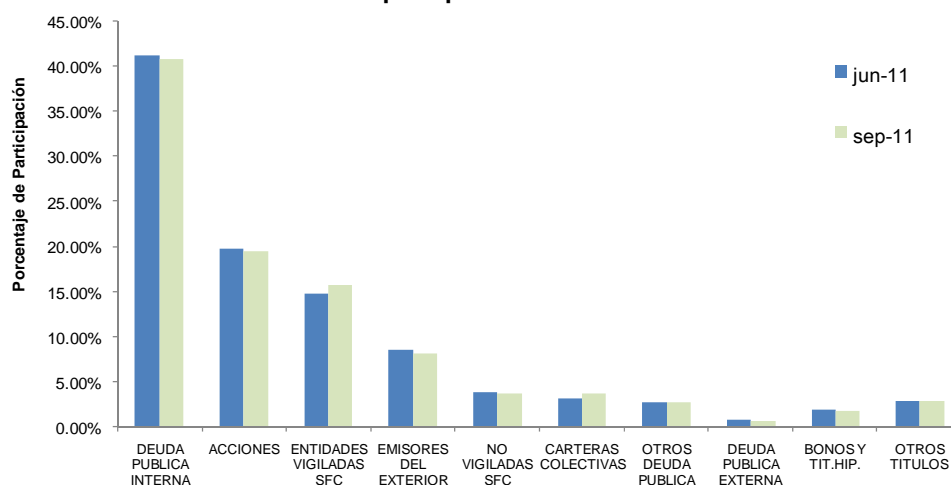
\*\* Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011.

Por su parte, el portafolio del sistema financiero mantiene la composición que ha registrado en los años más recientes. Sin embargo, frente a junio de 2011 los títulos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y las carteras colectivas incrementaron su representación en 97 pb y 50 pb, al situarse en 15.74% y 3.71%. A su vez, las mayores reducciones se observaron para el caso de los emisores del exterior y los títulos de deuda pública interna con disminuciones en su participación de 44 pb y 35 pb, al ubicarse al corte del tercer trimestre en 8.17% y 40.87%, respectivamente (Gráfica 4).

Gráfica 4

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



\* Total inversiones septiembre de 2011 = \$333.56 billones

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011.

### Resultados consolidados y rentabilidad<sup>3</sup>

Las utilidades acumuladas durante el año por el sistema financiero se situaron en \$5.22 b, valor que equivale al 18.80% de lo obtenido en igual periodo del año anterior. Cabe resaltar que esta evolución ha sido diferente entre las entidades vigiladas y los fondos administrados. Por una parte, aunque las ganancias de las primeras a septiembre de 2011 (\$6.50 b) resultaron inferiores a las observadas doce meses atrás (\$7.10 b), este comportamiento se vio atenuado por el desempeño presentado por los establecimientos de crédito (\$5.22 b). Durante el tercer trimestre, las entidades vigiladas aumentaron sus utilidades \$2.12 b, de los cuales \$1.67 b fueron aumentos en las utilidades de los establecimientos de crédito. Por otro lado, las utilidades de los recursos administrados fueron negativas como consecuencia del descenso en la rentabilidad de sus inversiones ante la volatilidad de los mercados financieros. De esta forma, estos últimos pasaron de percibir \$20.64 b en septiembre de 2010 a un saldo negativo de \$1.28 b en igual mes de 2011.

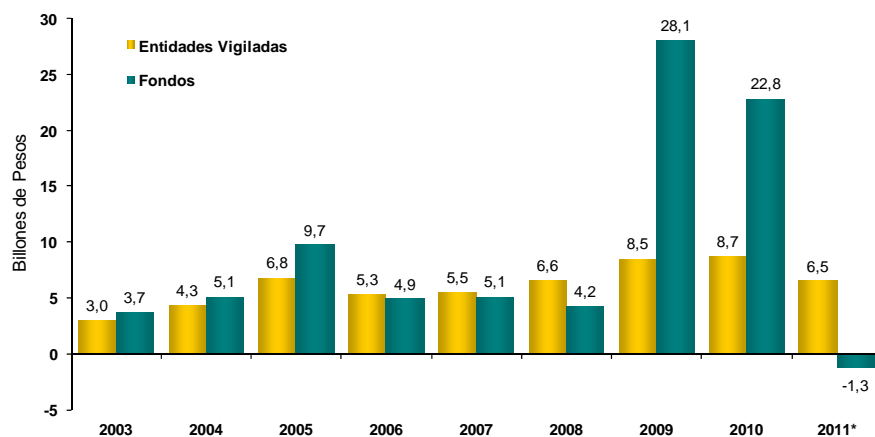
<sup>3</sup> Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

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



**Gráfica 5**

**Resultados del sistema financiero y sus fondos**

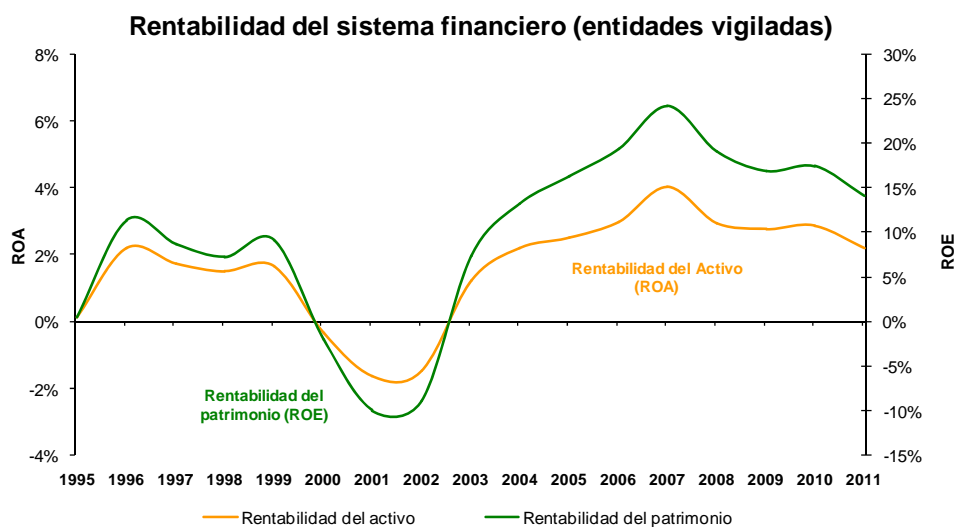


Estados Financieros al cierre de cada año.  
 \*2011: Resultados acumulados a septiembre.  
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011.

En particular, los intermediarios que más vieron afectadas sus utilidades en respuesta a la evolución de los mercados, fueron los fondos de pensiones obligatorios, las fiducias y los fondos de pensiones voluntarios (FPV). Los resultados de estos intermediarios al cierre de septiembre de 2011 fueron en conjunto \$20.58 b inferiores a lo obtenido en igual periodo de 2010, cuando alcanzaron \$13.59 b, \$3.38 b y \$574.26 mm, respectivamente. Durante este trimestre los fondos administrados perdieron \$3.19 b. Los intermediarios más afectados fueron los Fondos de Pensiones Obligatorias que presentaron un saldo inferior en 2.78 b en comparación con junio de este año. Las fiducias y los fondos de pensiones voluntarias disminuyeron sus utilidades en 941.71 mm y 230.87 mm respectivamente, durante el tercer trimestre.

Por otro lado, frente a septiembre de 2010 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE de las entidades vigiladas (Gráfica 6) disminuyeron en 65 y 341 pb, al ubicarse en 2.21% y 14.01%, respectivamente. En igual periodo, los recursos de terceros presentaron una reducción en sus indicadores de 12.13 pp para el ROA y de 12.38 pp para el ROE. Este comportamiento fue generalizado para los distintos tipos de intermediarios (Tabla 11 y 12), con excepción de las sociedades comisionistas de bolsa mercantil de Colombia y de las administradoras de los fondos de inversión, que en el año más reciente, aumentaron sus indicadores ROA en 6.38 y 9.92 pp al situarlos en 2.32% y 12.56%, y ROE en 9.92 pp y 51 pb ubicándolos en 3.65% y 16.55%, respectivamente.

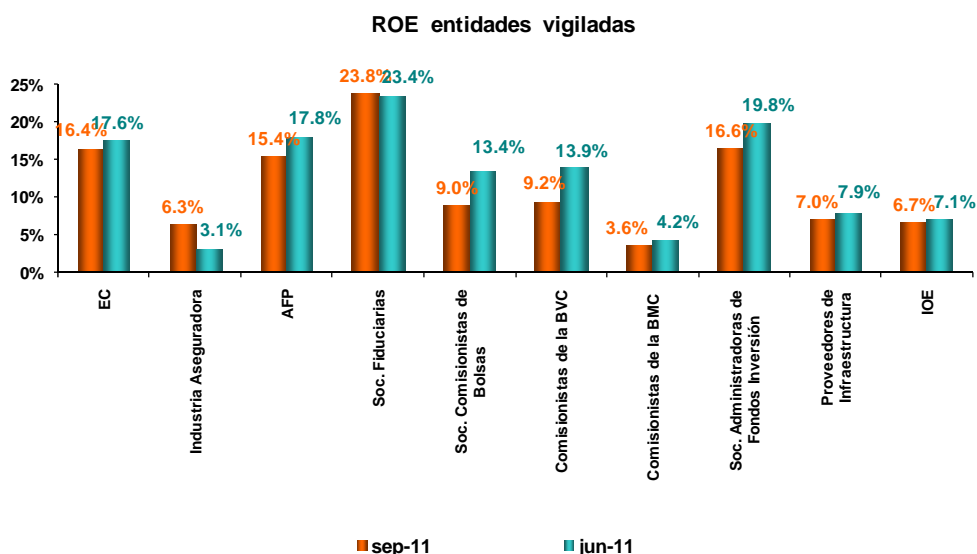
Gráfica 6



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

Por otro lado, frente a junio de 2011 los indicadores de ROE de las entidades vigiladas disminuyó 55 pb. Este comportamiento fue generalizado para los distintos tipos de intermediarios, con excepción de la industria aseguradora que aumentó 3.2 pp su ROE y se ubicó al finalizar el tercer trimestre en 6.3% y las fiduciarias que se ubicó 37 pb por encima del cierre del segundo trimestre. Durante este trimestre el intermediario más afectado fue las comisionistas de bolsa, cuyo ROE pasó de 13.4% a 9.0%. Este comportamiento es explicado por la alta volatilidad que han tenido los mercados financieros mundiales.

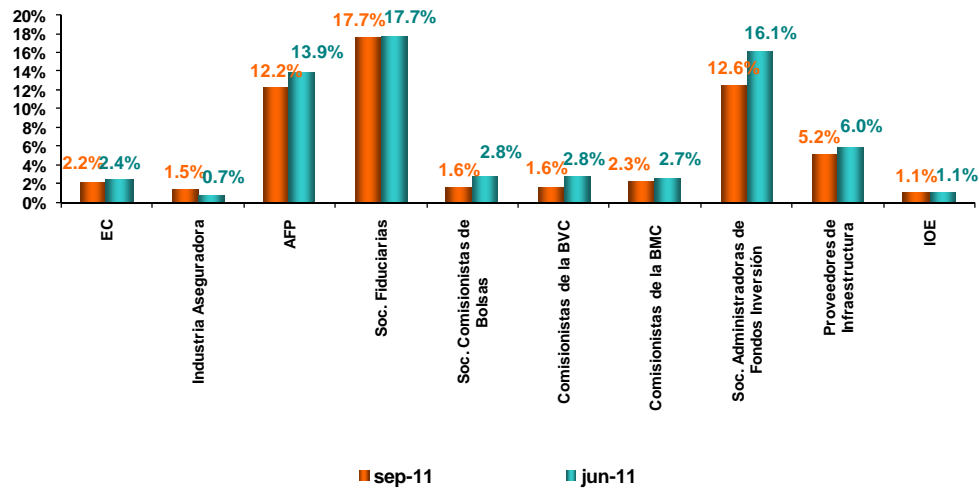
Gráfica 7



Durante el tercer trimestre, el ROA disminuyó 8 pb. El intermediario más afectado fue los administradores de fondos de inversión cuyo ROA disminuyó 351 pb y se ubicó en 12.6% al cierre de septiembre. La industria aseguradora fue el único intermediario cuyo ROA aumentó al pasar de 0.74% a 1.50%

**Gráfica 8**

**ROA entidades vigiladas**



## II. RESULTADOS POR SECTOR

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

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	283,458,538	57,456,696	190,078,773	37,053,446	4,386,441
<b>Corp. Financieras</b>	7,460,043	5,642,484	0	3,717,577	506,261
<b>Compañías de Financiamiento</b>	17,413,636	901,909	12,620,194	2,006,972	283,760
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	1,933,843	101,696	1,693,532	369,861	32,602
<b>Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)</b>	421,414	23,453	334,834	179,325	9,156
<b>TOTAL</b>	<b>310,687,473</b>	<b>64,126,237</b>	<b>204,727,333</b>	<b>43,327,180</b>	<b>5,218,220</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	23.4%	18.4%	28.4%	26.4%	182,862
<b>Corp. Financieras</b>	14.3%	7.3%	-	20.3%	104,415
<b>Compañías de Financiamiento</b>	-17.7%	-10.5%	-21.3%	-15.7%	13,393
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	-37.3%	-27.7%	-43.4%	10.7%	3,361
<b>Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)</b>	13.7%	-52.3%	56.5%	6.5%	2,861
<b>TOTAL</b>	<b>18.8%</b>	<b>16.5%</b>	<b>21.7%</b>	<b>22.2%</b>	<b>306,892</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 4**  
**Industria aseguradora**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Soc. de Capitalización</b>	1,481,630	1,338,873	20,789	260,956	141
<b>Seguros Generales</b>	10,637,260	5,522,577	55,689	2,858,151	171,319
<b>Seguros de Vida</b>	21,817,345	18,494,159	45,898	4,873,165	190,150
<b>Coop. de Seguros</b>	464,423	260,002	2,551	117,145	1,656
<b>Corredores de Seguros y Reaseguradoras</b>	328,895	12,338	0	163,152	27,434
<b>Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)</b>	135,389	120,906	0	134,820	-13,200
<b>TOTAL</b>	<b>34,864,942</b>	<b>25,748,855</b>	<b>124,927</b>	<b>8,407,389</b>	<b>377,500</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Soc. de Capitalización</b>	13.7%	12.9%	10.4%	-11.4%	-32,096
<b>Seguros Generales</b>	13.3%	7.2%	-13.5%	3.4%	-158,180
<b>Seguros de Vida</b>	10.8%	17.0%	40.8%	1.7%	-679,680
<b>Coop. de Seguros</b>	11.1%	8.3%	5.2%	2.7%	-2,335
<b>Corredores de Seguros y Reaseguradoras</b>	19.9%	-49.4%	0.0%	24.7%	3,413
<b>Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)</b>	-0.3%	-10.4%	0.0%	-0.3%	-24,770
<b>TOTAL</b>	<b>11.7%</b>	<b>14.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>2.1%</b>	<b>(893,648)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 5**  
**Fondos de pensiones y cesantías**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades <sup>2</sup>
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) <sup>3</sup></b>	<b>2,678,002</b>	<b>1,598,430</b>	<b>0</b>	<b>2,126,915</b>	<b>241,402</b>
Fondo de Pensiones Moderado	89,746,874	88,174,124	-	88,967,688	-2,183,779
Fondo de Pensiones Conservador	4,606,577	4,503,084	-	4,586,130	97,359
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	695,511	681,078	-	686,553	-26,658
Fondo Especial de Retiro Programado	6,233,594	6,148,941	-	6,210,250	202,103
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	9,972,329	7,976,430	-	9,498,872	-378,666
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	5,912,543	5,671,961	-	5,866,215	-206,806
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	168,611	91,127	-	163,042	35,348
<b>TOTAL FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>117,336,039</b>	<b>113,246,745</b>	<b>-</b>	<b>115,978,751</b>	<b>(2,461,099)</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) <sup>3</sup></b>	<b>19.1%</b>	<b>8.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>22.1%</b>	<b>-107,808</b>
Fondo de Pensiones Moderado	-6.7%	-6.9%	0.0%	-7.3%	-15,774,961
Fondo de Pensiones Conservador					
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo					
Fondo Especial de Retiro Programado					
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	5.0%	-0.2%	0.0%	4.9%	-952,922
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	1.4%	1.4%	0.0%	1.0%	-757,137
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	9.7%	80.9%	0.0%	11.8%	4,791
<b>TOTAL FONDOS</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>(17,207,424)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 6**  
**Sociedades fiduciarias y sus fondos**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>3</sup>
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	<b>1,820,095</b>	<b>1,120,416</b>	<b>0</b>	<b>1,361,942</b>	<b>236,452</b>
<b>Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias</b>	26,623,402	18,210,351	0	26,105,726	31,736
<b>Recursos de la Seguridad Social</b>	52,054,890	49,772,699	0	50,540,984	1,781,068
<b>FPV admin. por Soc. Fiduciarias</b>	1,338,430	1,188,587	0	1,330,421	13,308
<b>Fiducias</b>	99,252,632	33,761,839	1,829,454	63,630,757	-752,597
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>179,269,354</b>	<b>102,933,477</b>	<b>1,829,454</b>	<b>141,607,888</b>	<b>1,073,515</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>6.4%</b>	<b>569</b>
<b>Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias</b>	16.4%	9.7%	0.0%	15.7%	-8,333
<b>Recursos de la Seguridad Social</b>	-7.8%	-7.3%	0.0%	-5.8%	-235,266
<b>FPV admin. por Soc. Fiduciarias</b>	0.7%	-1.7%	0.0%	0.4%	-26,551
<b>Fiducias</b>	21.4%	22.7%	34.2%	25.8%	-4,129,123
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>10.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>34.2%</b>	<b>10.5%</b>	<b>(4,399,275)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 7**  
**Intermediarios de valores**  
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones <sup>2</sup>	Cartera	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	5,162,465	2,252,770	-	924,952	63,157
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	65,011	23,516	-	41,383	1,128
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	76,401	47,032	-	58,226	7,087
<b>Soc. Administradora de Fondos de Inversión</b>	<b>5,303,877</b>	<b>2,323,319</b>	<b>-</b>	<b>1,024,561</b>	<b>71,372</b>
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	802,028	616,535	-	779,356	-11,488
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,322,454	1,478,738	-	2,239,227	7,764
Carteras Colectivas admin. por SCBV	7,041,608	5,158,704	-	6,962,085	124,670
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>10,166,091</b>	<b>7,253,978</b>	<b>-</b>	<b>9,980,668</b>	<b>120,946</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	10.9%	13.6%	-	-1.8%	-27,206
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	-5.8%	37.7%	-	-7.3%	3,243
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	2.7%	48.1%	-	3.1%	418
<b>Soc. Administradora de Fondos de Inversión</b>	<b>10.5%</b>	<b>14.4%</b>	<b>-</b>	<b>-1.7%</b>	<b>(23,544)</b>
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	-6.5%	-8.5%	-	-3.1%	-109,955
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	14.0%	-23.2%	-	11.3%	-115,115
Carteras Colectivas admin. por SCBV	71.8%	48.8%	-	72.4%	-60,457
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>45.3%</b>	<b>19.6%</b>	<b>-</b>	<b>45.6%</b>	<b>(285,527)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 8**  
**Proveedores de infraestructura**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones <sup>2</sup>	Cartera	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	28,156	1,799	0	22,125	254
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	540,057	20,531	187	412,912	10,789
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	350,466	86,600	0	229,537	21,838
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	131,263	85,291	-	108,017	20,055
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	31,328	19,276	-	29,573	-1,613
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	53,026	23,291	-	49,508	-10,138
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	18,200	0	-	5,717	-13,366
Calificadoras de Riesgo	10,386	45	-	5,182	1,306
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	79,482	39,733	-	61,975	19,644
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	6,055	2,300	-	4,439	453
Admin. de sistema transaccional de divisas	11,492	0	-	7,150	1,928
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	3,518	0	-	2,997	421
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	7,173	0	-	5,453	-2,140
<b>TOTAL</b>	<b>1,270,601</b>	<b>278,865</b>	<b>187</b>	<b>944,585</b>	<b>49,431</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	1.7%	253.7%	-	5.1%	2,348
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	7.7%	-27.3%	-48.9%	2.2%	1,536
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	8.9%	10.0%	-	3.2%	-1,710
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	14.6%	21.6%	-	12.0%	4,728
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	17.8%	24.5%	-	13.7%	1,738
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	-22.3%	-30.1%	-	-22.6%	-8,994
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	-40.4%	0.0%	-	-73.0%	-10,382
Calificadoras de Riesgo	36.3%	-0.8%	-	43.7%	1,073
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	1.0%	-18.0%	-	-3.2%	2,628
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	8.7%	27.3%	-	4.1%	-934
Admin. de sistema transaccional de divisas	9.6%	0.0%	-	30.0%	-760
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	13.3%	-100.0%	-	15.8%	16
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	328.9%	0.0%	-	233.9%	-2,148
<b>TOTAL</b>	<b>6.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-48.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>(10,862)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 9**  
**Instituciones oficiales especiales (IOE)**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Bancoldex</b>	5,330,626	685,261	4,556,281	1,352,778	21,146
<b>Findeter</b>	5,766,928	103,682	5,333,875	830,214	18,349
<b>FEN</b>	325,521	256,838	269,858	295,464	49,076
<b>Finagro</b>	6,460,861	650,685	5,725,779	571,505	29,743
<b>Icetex</b>	27,546	22,193	0	18,397	890
<b>Fonade</b>	926,647	534,539	1,250	105,498	8,351
<b>Fogafin</b>	7,543,337	6,896,252	0	204,773	237
<b>Fondo Nacional del Ahorro</b>	4,659,282	1,209,492	3,196,088	1,866,855	84,417
<b>Fogacoop</b>	363,406	253,154	0	56,938	5,621
<b>FNG</b>	549,956	463,836	195,945	344,918	56,005
<b>Caja de Vivienda Militar</b>	4,169,962	3,851,324	769	167,297	14,042
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>36,124,072</b>	<b>14,927,256</b>	<b>19,279,845</b>	<b>5,814,636</b>	<b>287,877</b>
<b>VARIACIÓN ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Bancoldex</b>	1.5%	12.0%	-0.5%	-2.7%	-90,783
<b>Findeter</b>	26.7%	35.7%	22.9%	3.9%	-6,128
<b>FEN</b>	0.7%	-8.4%	-12.1%	2.8%	-479
<b>Finagro</b>	12.2%	-6.2%	16.0%	7.8%	-14,616
<b>Icetex</b>	-6.0%	-3.3%	0.0%	6.5%	-185
<b>Fonade</b>	-15.0%	-16.0%	0.0%	2.7%	5,734
<b>Fogafin</b>	-1.9%	-2.5%	0.0%	-25.9%	-115,818
<b>Fondo Nacional del Ahorro</b>	7.8%	-18.5%	19.5%	3.7%	6,398
<b>Fogacoop</b>	8.4%	6.8%	0.0%	3.3%	840
<b>FNG</b>	14.0%	15.7%	-23.0%	21.1%	51,046
<b>Caja de Vivienda Militar</b>	10.9%	8.2%	-9.6%	36.1%	-940
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>7.5%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>(164,931)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre 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 10**  
**ROA y ROE de las entidades vigiladas**

Tipo de Intermediario	sep-11		sep-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Establecimientos de Crédito</b>	2.2%	16.4%	2.4%	17.2%
<b>Industria Aseguradora</b>	1.5%	6.3%	5.4%	21.3%
<b>Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)<sup>1</sup></b>	12.2%	15.4%	21.2%	27.6%
<b>Soc. Fiduciarias</b>	17.7%	23.8%	19.4%	25.3%
<b>Soc. Comisionistas de Bolsas</b>	1.6%	9.0%	2.5%	12.1%
Comisionistas de la BVC	1.6%	9.2%	2.6%	13.0%
Comisionistas de la BMC	2.3%	3.6%	-4.1%	-6.3%
<b>Soc. Administradoras de Fondos Inversión</b>	12.6%	16.6%	12.1%	16.0%
<b>Proveedores de Infraestructura</b>	5.2%	7.0%	6.8%	8.7%
<b>Instituciones Oficiales Especiales</b>	1.1%	6.7%	1.8%	10.8%
<b>RENTABILIDAD (Sociedades)</b>	<b>2.2%</b>	<b>14.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>17.42%</b>

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

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

**Tabla 11**  
**ROA y ROE de los fondos administrados**

Tipo de Intermediario	sep-11		sep-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Fondos de Pensiones y Cesantías</b>	-2.8%	-2.8%	18.0%	18.1%
Fondos de Pensiones Obligatorias	-2.5%	-2.5%	19.3%	19.3%
Fondos de Pensiones Voluntarias	-5.0%	-5.3%	8.1%	8.5%
Fondos de Cesantías	-3.7%	-3.8%	13.1%	13.2%
<b>Fondos mutuos de inversión</b>	-1.9%	-2.0%	15.6%	16.6%
<b>Fondos admin. por Fiduciarias <sup>1</sup></b>	3.1%	3.1%	3.5%	3.6%
<b>RENTABILIDAD (Fondos)</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>11.8%</b>	<b>12.0%</b>

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

(1) No incluye otros activos fideicomitidos

**Tabla 12**  
**Principales indicadores de colocación de recursos <sup>1</sup>**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	sep-2011	sep-2010	ago-2011	Variación anual <sup>2</sup>	Variación mensual <sup>2</sup>
<b>Desembolsos</b>	25,353,857	39,227,676	28,605,078	-35.4%	-11.4%
Comercial <sup>3</sup>	19,665,364	33,004,348	21,985,840	-40.4%	-10.6%
Consumo <sup>4</sup>	4,592,495	5,032,898	5,376,728	-8.8%	-14.6%
Vivienda	841,200	991,760	966,595	-15.2%	-13.0%
Microcrédito	254,798	198,670	275,914	28.3%	-7.7%
<b>Tasas de interés <sup>5</sup></b>	17.92%	12.43%	18.12%	5.50%	-0.19%
Comercial	16.98%	11.30%	17.13%	5.68%	-0.15%
Consumo	22.00%	19.17%	22.29%	2.83%	-0.29%
Vivienda	12.57%	12.14%	12.44%	0.42%	0.12%
Microcrédito	34.98%	30.24%	34.96%	4.74%	0.02%

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

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

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

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

(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

**Tabla 13**  
**Principales indicadores de cartera y leasing <sup>1</sup>**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

sep-2011	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
<b>SALDOS</b>					
<b>Cartera bruta</b>					
Septiembre de 2011	127,525,437	57,009,688	14,564,657	5,627,550	204,727,333
Septiembre de 2010	103,390,410	45,521,326	12,912,552	4,091,726	165,916,014
Agosto de 2011	124,553,915	56,003,967	14,430,906	5,503,703	200,492,490
<b>Cartera Vencida</b>					
Septiembre de 2011	2,567,378	2,577,927	402,679	252,407	5,800,391
Septiembre de 2010	2,687,766	2,430,659	454,416	219,088	5,791,930
Agosto de 2011	2,505,654	2,520,189	406,290	258,806	5,690,940
<b>Provisiones <sup>2</sup></b>					
Septiembre de 2011	5,142,523	3,466,440	374,035	264,276	9,504,546
Septiembre de 2010	4,727,462	3,085,121	362,462	166,448	8,573,024
Agosto de 2011	5,100,030	3,412,606	374,933	269,634	9,412,018
<b>PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)</b>					
<b>Cartera bruta</b>	62.29%	27.85%	7.11%	2.75%	100.00%
<b>Cartera Vencida</b>	44.26%	44.44%	6.94%	4.35%	100.00%
<b>Provisiones <sup>2</sup></b>	54.11%	36.47%	3.94%	2.78%	100.00%
<b>CRECIMIENTO (%)</b>					
<b>Cartera bruta</b>					
Septiembre de 2011	23.34%	25.24%	12.79%	37.53%	23.39%
Septiembre de 2010	10.51%	13.16%	22.53%	9.82%	12.07%
Agosto de 2011	23.57%	25.41%	15.60%	36.64%	23.79%
<b>Cartera Vencida</b>					
Septiembre de 2011	-4.48%	6.06%	-11.39%	15.21%	0.15%
Septiembre de 2010	-13.74%	-18.85%	-3.68%	-5.60%	-15.01%
Agosto de 2011	-16.52%	-0.18%	-11.22%	15.13%	-8.34%
<b>Provisiones <sup>2</sup></b>					
Septiembre de 2011	8.78%	12.36%	3.19%	58.77%	10.87%
Septiembre de 2010	12.74%	-1.69%	4.78%	-1.26%	6.61%
Agosto de 2011	7.96%	9.32%	4.05%	60.40%	9.43%
<b>CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)</b>					
<b>Calidad <sup>3</sup></b>					
<b>Por mora</b>					
Septiembre de 2011	2.01%	4.52%	2.76%	4.49%	2.83%
Septiembre de 2010	2.60%	5.34%	3.52%	5.35%	3.49%
Agosto de 2011	2.01%	4.50%	2.82%	4.70%	2.84%
<b>Por calificación</b>					
Septiembre de 2011	6.76%	7.65%	5.73%	7.31%	6.95%
Septiembre de 2010	7.94%	8.79%	7.28%	8.15%	8.13%
Agosto de 2011	6.99%	7.61%	5.92%	7.61%	7.10%
<b>Cubrimiento <sup>4</sup></b>					
<b>Por mora</b>					
Septiembre de 2011	200.30%	134.47%	92.89%	104.70%	163.86%
Septiembre de 2010	175.89%	126.93%	79.76%	75.97%	148.02%
Agosto de 2011	203.54%	135.41%	92.28%	104.18%	165.39%
<b>Por calificación</b>					
Septiembre de 2011	59.67%	79.50%	44.84%	64.25%	66.82%
Septiembre de 2010	57.57%	77.11%	38.53%	49.92%	63.57%
Agosto de 2011	58.57%	80.07%	43.89%	64.39%	66.08%

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

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

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

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

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

Los establecimientos de crédito (EC) son las entidades más representativas del sistema financiero con una participación del 44.41% en los activos totales. Entre septiembre de 2010 y 2011 estos intermediarios presentaron un buen desempeño, derivado principalmente de la dinámica registrada por la cartera, lo que a su vez ha estado impulsado en el contexto de un favorable desempeño económico. No obstante, el incremento en la aversión al riesgo y la consecuente volatilidad en los mercados financieros durante 2011 motivaron la menor expansión de las inversiones. Frente a las operaciones pasivas, las captaciones han presentado una importante tendencia al alza durante el año en curso, apoyadas en primera instancia por el incremento de los depósitos a la vista y, en segundo lugar, por la reactivación de los Certificados de Depósito a Terminio (CDT). En cuanto a los resultados alcanzados por estas entidades al cierre del tercer trimestre del año, se observa que aumentaron frente a los registrados para el mismo periodo del año anterior, lo que obedece en su mayoría al incremento de lo que perciben por concepto de intereses.

### Activos

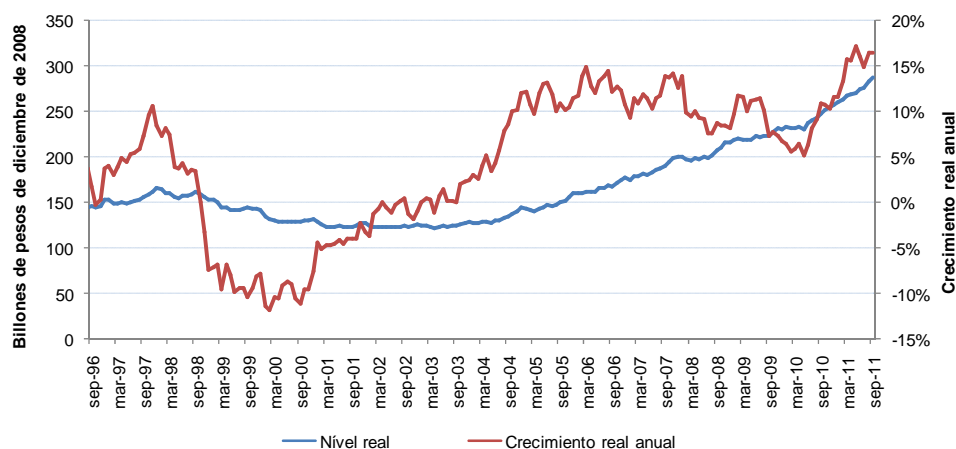
Los activos de los EC ascendieron a septiembre de 2011 a \$310.69 b<sup>4</sup>. Desde mayo de 2010 la tasa de crecimiento del activo total registra una importante tendencia ascendente (Gráfica 9). De esta forma, entre este último mes y septiembre de 2011 el ritmo de crecimiento anual se ha incrementado en 11.28 pp al pasar de 5.12% a 16.40% real anual (20.74% nominal anual). Este comportamiento se explica, en gran parte, por la expansión de la cartera, en particular la comercial.

<sup>4</sup> En este mes se encontraban autorizadas para operar 55 entidades. De éstas, 23 correspondieron a instituciones bancarias<sup>4</sup> que administraron el 91.24% de los activos totales de los EC, 4 a corporaciones financieras<sup>4</sup> con el 2.40%, 21 a compañías de financiamiento<sup>4</sup> con el 5.60%, 6 a cooperativas financieras<sup>4</sup> con el 0.62% del total y el 0.14% por el Organismo Cooperativo de Grado Superior<sup>4</sup>.

Cabe resaltar que a partir del comienzo de 2010 se ha presentado un importante proceso de reestructuración del sistema financiero, donde mediante fusiones o redefiniciones en el negocio, algunas compañías de financiamiento se han convertido en bancos. En este periodo se puede hacer un recuento de 5 compañías de financiamiento que se han fusionado con sus filiales bancarias<sup>4</sup>, mientras que otras 3 cambiaron su tipo de entidad para convertirse en bancos<sup>4</sup>. Se resalta también la adquisición que realizó la compañía de financiamiento Finamerica de la compañía Compartir a partir de diciembre de 2010, al igual que la fusión de la Cooperativa Financiera Coomeva hacia Bancomeva desde mayo del año en curso.

Gráfica 9

### Activos de los establecimientos de crédito

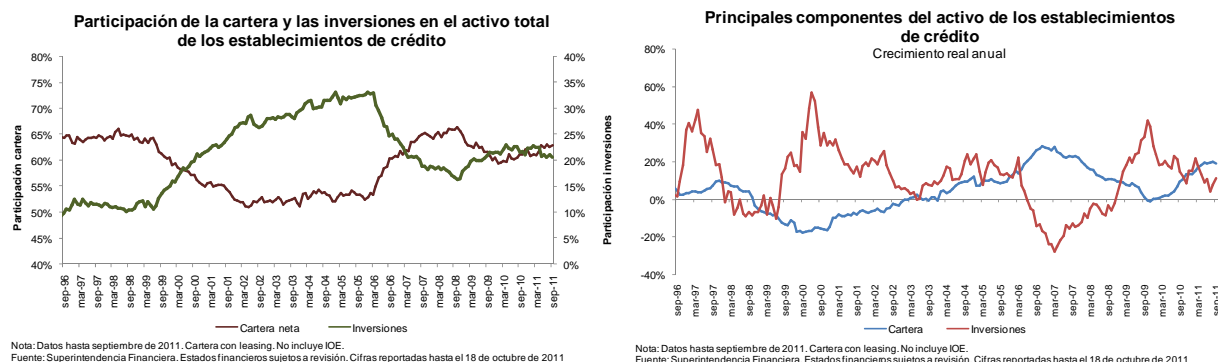


Nota: Datos hasta septiembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.

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

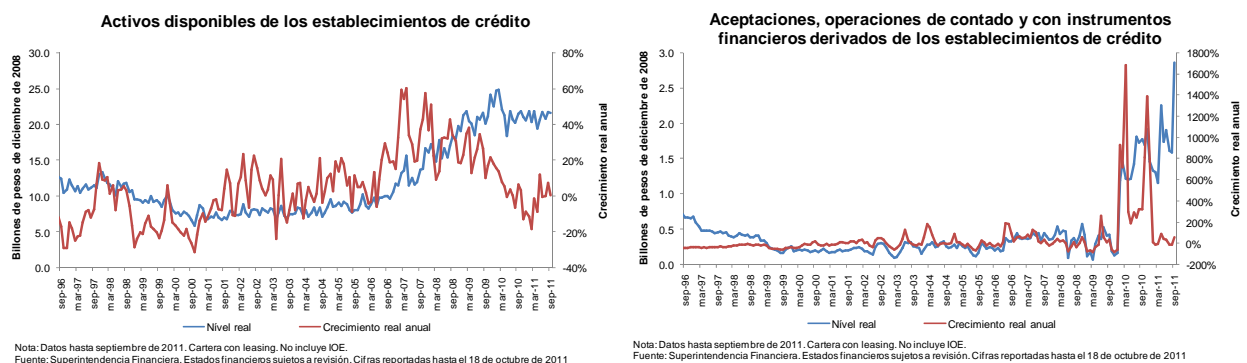
Se resalta que en lo corrido del año, la cartera como porcentaje del activo presentó un incremento de 1.03 pp, al pasar de 61.81% a 62.84%. Un comportamiento contrario se observó en el caso de las inversiones, con un descenso en su participación del 1.67 pp, al descender desde 22.31% al cierre de 2010 a 20.64% en septiembre de 2011 (Gráfica 10). Lo anterior se explica por el mayor desempeño registrado por la cartera frente a las inversiones. De esta forma, mientras el ritmo de crecimiento anual de las inversiones presenta una tendencia descendente desde finales de 2009, para igual periodo la cartera de créditos registra una importante expansión.

Gráfica 10



Por otro lado, y frente a los demás componentes del activo, se encuentra el disponible, el cual presenta una participación del 7.53%. Si bien su tasa de crecimiento anual presentó un comportamiento descendente desde febrero de 2007, en el trimestre más reciente ha modificado esta tendencia al presentar una tasa real anual de 2.68% (Gráfica 11). Este comportamiento es resultado, en su mayor parte, del incremento en el saldo registrado por operaciones simultáneas. Frente a las aceptaciones, operaciones de contado y con instrumentos financieros derivados, se observa que aunque este rubro tan sólo representa el 1.00% de los activos totales, entre diciembre de 2009 y enero de 2010 su saldo se incrementó en \$1.05 b, al pasar de \$166.41 mm a \$1.22 b. Desde este último periodo y hasta septiembre de 2011, la dinámica registrada por este rubro se ha enfocado, principalmente, en el desarrollo de operaciones a través de contratos forward.

**Gráfica 11**



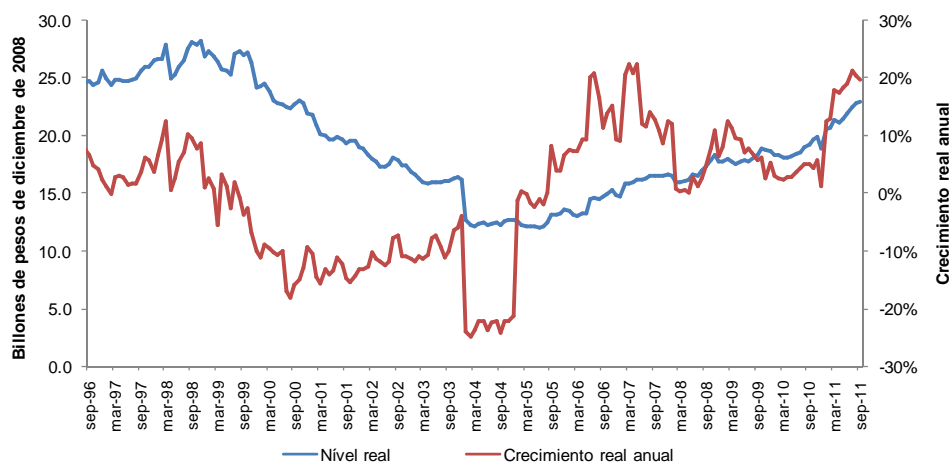
En relación con los demás tipos de activos, que se refieren principalmente a los activos fijos y a la valorización neta, han presentado durante los últimos cinco años un crecimiento de 7.76%. En particular, el alza registrada entre diciembre de 2010 y enero de 2011 por la variación anual del rubro de otros activos, presente en la Gráfica 12, obedece al incremento registrado por los cargos diferidos<sup>5</sup>, que a su vez, hacen referencia a las inversiones realizadas en bienes y servicios. Por otra parte, debe resaltarse que en el trimestre más reciente el mayor desempeño fue registrado por las cuentas por cobrar.

<sup>5</sup> Hace referencia a la cuenta 192000 del PUC financiero de 2011.



Gráfica 12

### Otros activos de los establecimientos de crédito



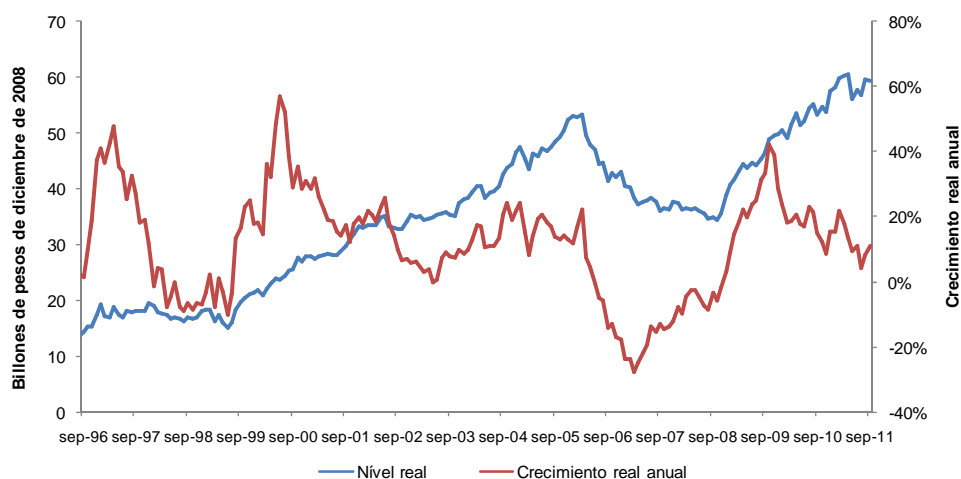
Nota: Datos hasta septiembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011

### Inversiones

En lo corrido del año las inversiones de los EC registraron un incremento de \$3.79 b, alcanzando un nivel de \$64.13 b en septiembre de 2011. Sin embargo, su tasa de crecimiento anual se redujo desde un nivel de 15.20% en diciembre de 2010 a 11.08% en septiembre del año en curso (Gráfica 13). Lo anterior obedeció, principalmente, a una disminución en el saldo de las inversiones en bonos y títulos hipotecarios, que pasó de \$6.66 b al cierre del año anterior a \$5.31 b en septiembre de 2011.

Gráfica 13

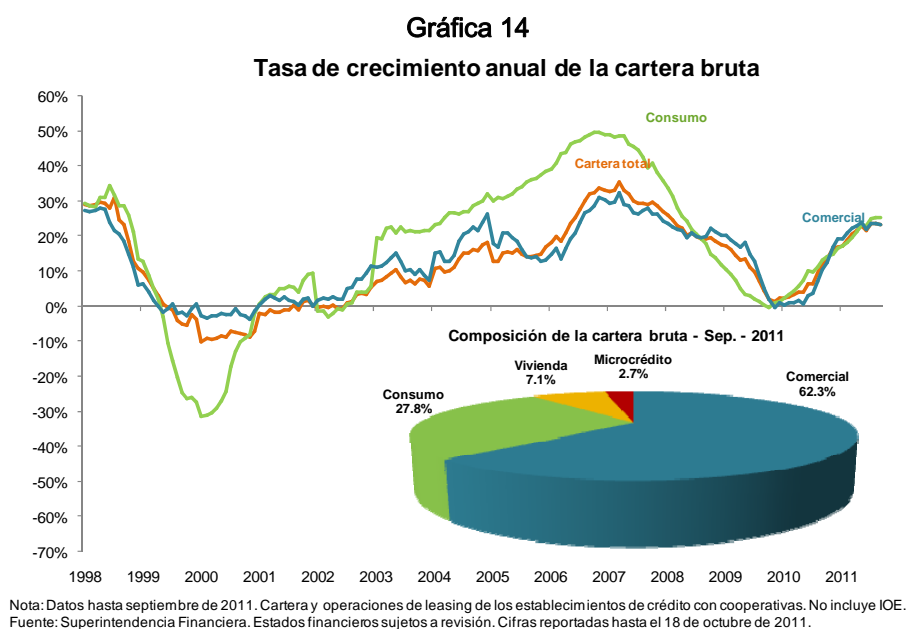
### Inversiones de los establecimientos de crédito



Nota: Datos hasta septiembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011

## Cartera

En septiembre de 2011, la cartera bruta total ascendió a \$204.73 b<sup>6</sup>, incrementándose en \$28.82 b frente al valor observado en diciembre de 2010. Este comportamiento se presentó en todas las modalidades, aunque fue más evidente en el caso de los portafolios comercial y de consumo. Así mismo, la tasa de crecimiento real anual del saldo total fue 18.95% (23.39% nominal), aumentando en 5.72 pp con respecto a la registrada al cierre del año anterior (Gráfica 14).

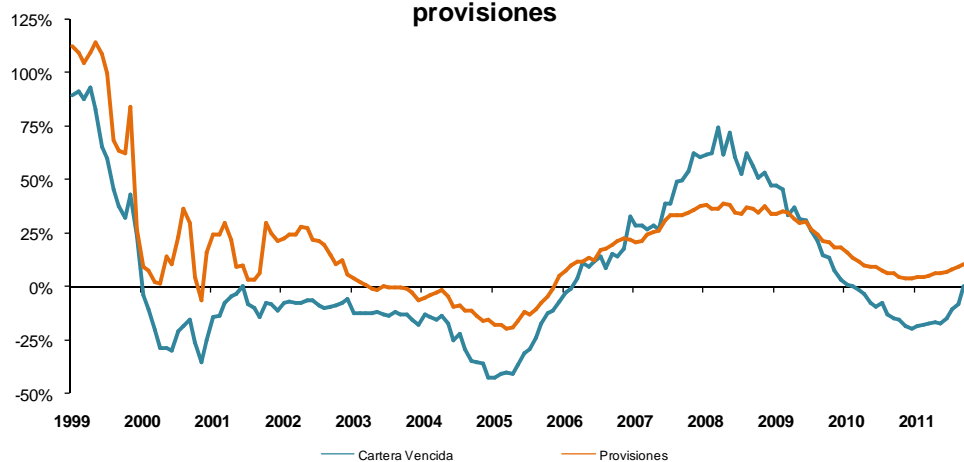


Por su parte, la cartera vencida total presentó un incremento de \$735.93 mm entre diciembre de 2010 y el mes de análisis, al pasar de \$5.06 b a \$5.80 b. Este comportamiento se registró en todas las modalidades, con excepción de la de vivienda, y fue más marcado en términos absolutos en la de consumo.

<sup>6</sup> Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$207.92 b.

**Gráfica 15**

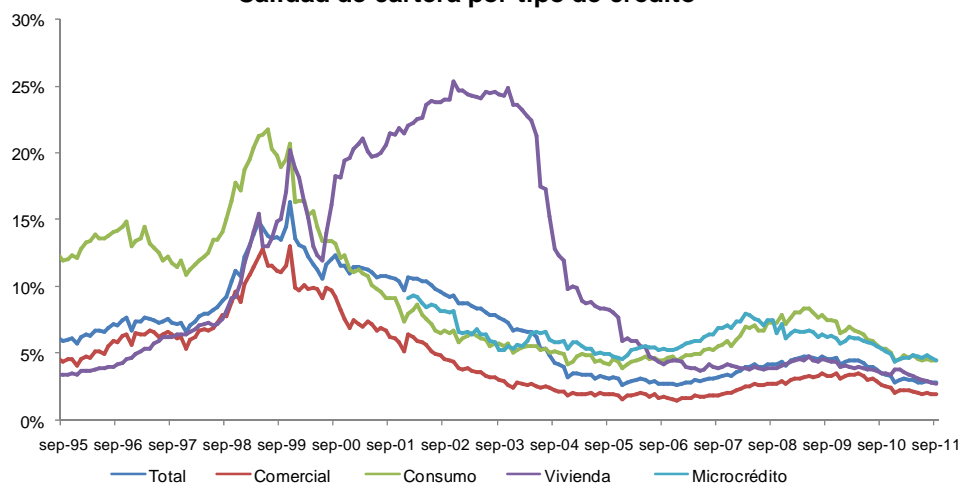
**Tasa de crecimiento anual de la cartera vencida y las provisiones**



A pesar de lo anterior, el indicador de calidad por mora de la cartera total mejoró durante lo corrido del año en 0.05 pp, al pasar de 2.88% a 2.83%, lo cual se explica principalmente por el mayor crecimiento relativo del saldo bruto frente al vencido. Dicha mejoría se presentó en las modalidades comercial y de vivienda (Gráfica 16).

**Gráfica 16**

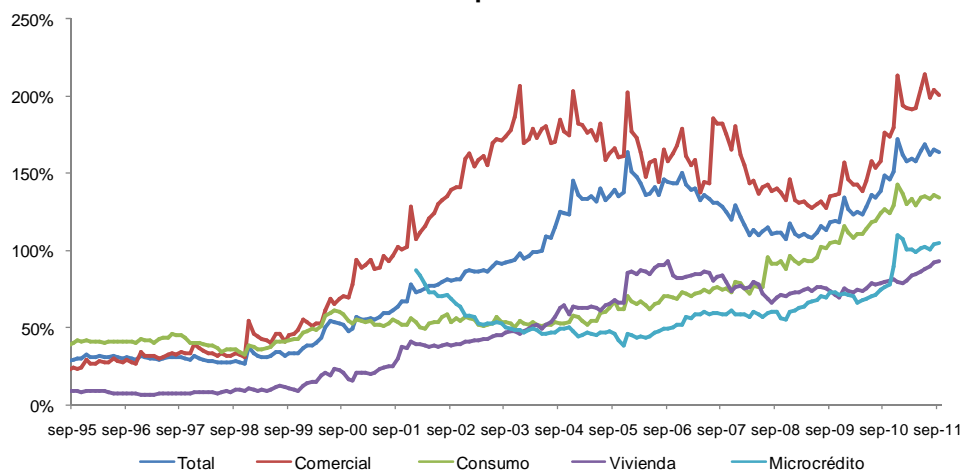
**Calidad de cartera por tipo de crédito**



En cuanto al indicador de cobertura por mora de la cartera total, se registró una reducción en el periodo de análisis de 8.34 pp, al pasar de 172.20% a 163.86%, tendencia que se observó en los distintos portafolios, con excepción del de vivienda (Gráfica 17). Es importante aclarar que este comportamiento está influenciado por el incremento estacional que se presenta en este indicador al cierre de cada año.

**Gráfica 17**

**Indicador de cubrimiento provisiones/cartera vencida**



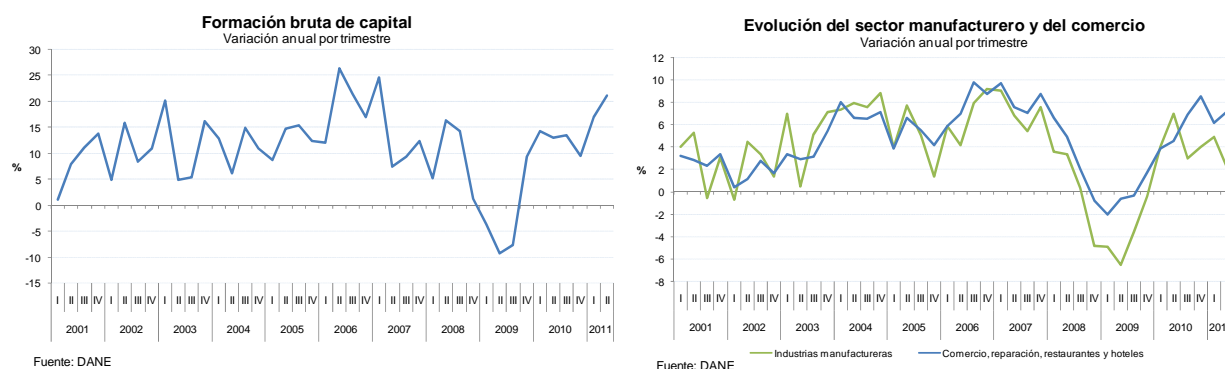
Nota: Datos hasta septiembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011

Por su parte, las tasas de interés de colocación aumentaron en las distintas modalidades frente al cierre del año anterior. Esta tendencia ha sido más notoria en los portafolios comercial y de microcrédito (Tabla 12) y ha estado en línea con los incrementos a la tasa de intervención realizados por el Banco de la República.

### Cartera comercial

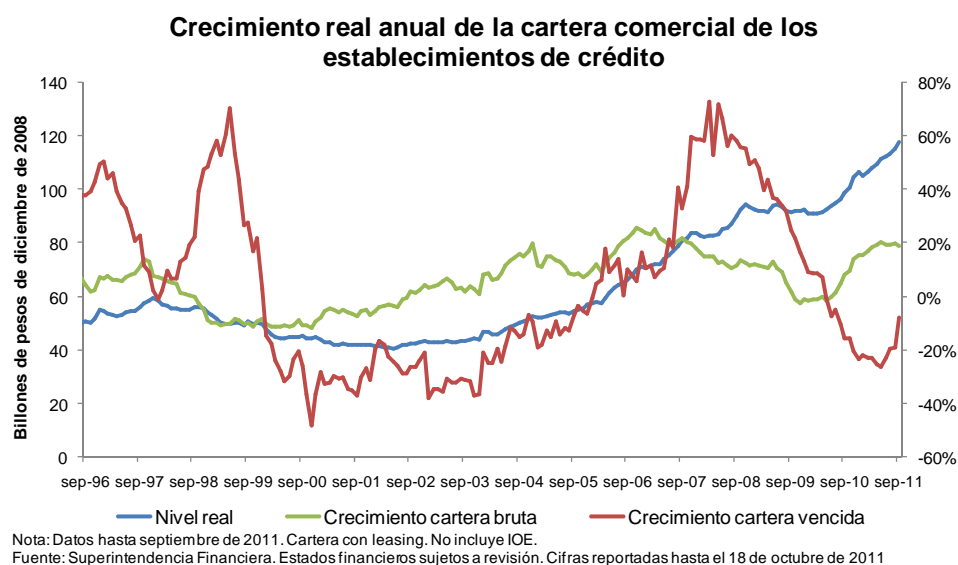
La modalidad comercial es la más representativa dentro de la cartera total y su participación en el mes de referencia fue 62.29%. Desde mediados de 2010, este portafolio presenta una importante dinámica, congruente con el buen desempeño de la economía, y en particular, de la formación bruta de capital, del sector manufacturero y del comercio (Gráfica 18).

**Gráfica 18**



En septiembre de 2011, el saldo de esta cartera ascendió a \$127.53 b, superior en \$15.36 b al registrado en diciembre de 2010. En relación con su tasa de crecimiento real anual, se presentó un aumento de 3.45 pp con respecto a la observada al cierre del año anterior, al pasar de 15.45% (19.12% nominal) a 18.90% (23.34% nominal).

**Gráfica 19**

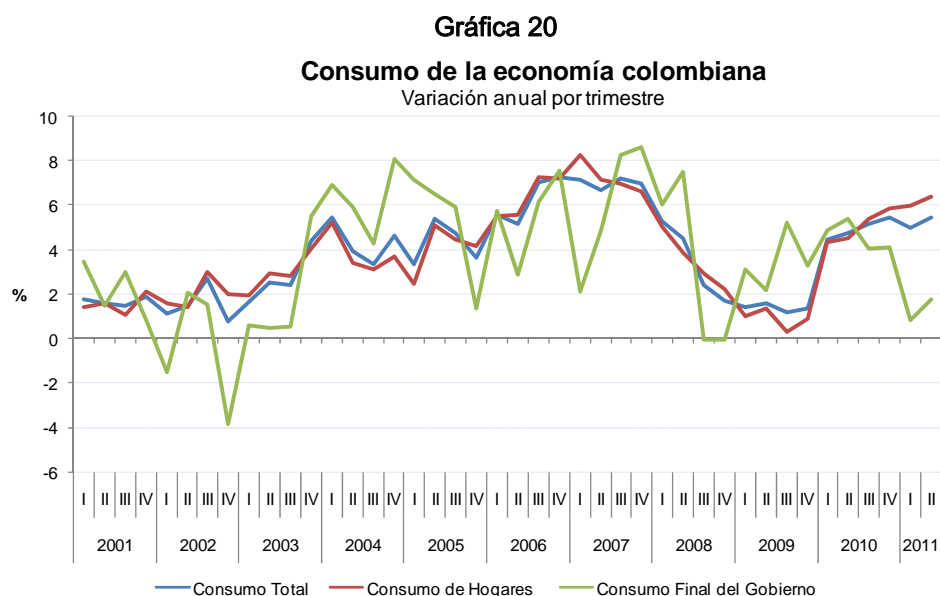


Con respecto al saldo vencido de esta modalidad, se presentó un aumento frente al cierre del año anterior de \$264.66 mm, al pasar de \$2.30 b a \$2.57 b. Sin embargo, su indicador de calidad por mora continuó con la mejoría registrada desde abril de 2010 y se ubicó en 2.01% en el mes de referencia, cifra inferior en 0.04 pp a la observada en diciembre de 2010. Lo anterior se debe al mayor crecimiento del saldo bruto frente a la cartera en mora.

En relación con su indicador de cobertura por mora, se registró una reducción en el periodo de análisis de 12.78 pp, al pasar de 213.09% a 200.30%.

### Cartera de consumo

Esta modalidad concentra el 27.85% de la cartera total y desde finales de 2009 exhibe un importante dinamismo que se deriva principalmente de la reactivación del consumo agregado de la economía (Gráfica 20).

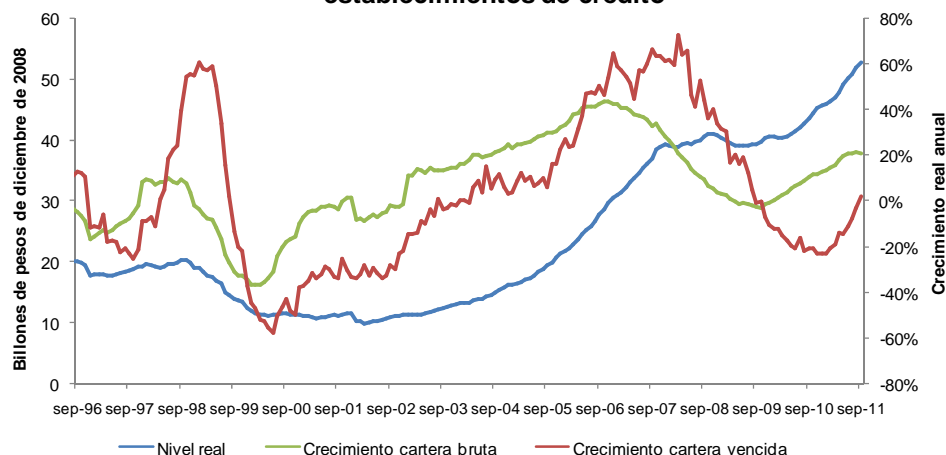


Fuente: DANE

En el mes de referencia, el saldo de esta modalidad ascendió a \$57.01 b, incrementándose en \$8.83 b frente al registrado en diciembre de 2010. Durante lo corrido del año, su tasa de crecimiento real anual aumentó en 7.92 pp, pasando de 12.81% (16.39% nominal) a 20.73% (25.24% nominal), y continuó con su tendencia al alza registrada desde noviembre de 2009 (Gráfica 21).

Gráfica 21

### Crecimiento real anual de la cartera de consumo de los establecimientos de crédito

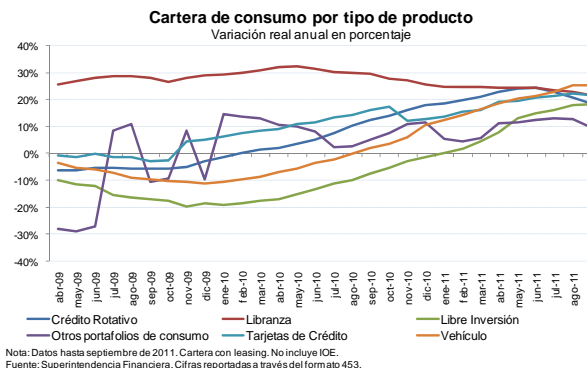
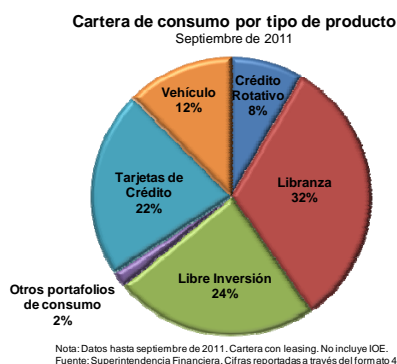


En relación con su saldo vencido, se registró un incremento de \$434.74 mm durante el periodo de análisis, pasando de \$2.14 b a \$2.58 b. Esto se vio reflejado en un deterioro del indicador de calidad por mora, el cual pasó de 4.45% a 4.52%.

Por su parte, su indicador de cobertura por mora presentó un descenso de 7.69 pp, pasando de 142.15% a 134.47%.

Por producto, los saldos más representativos de la cartera de consumo se observan en los préstamos de libranza, de libre inversión y en las tarjetas de crédito (Gráfica 22). Así mismo, se destaca que todos los productos que conforman este portafolio presentan una importante dinámica en sus tasas de crecimiento anual desde finales de 2009, con excepción de los créditos de libranza.

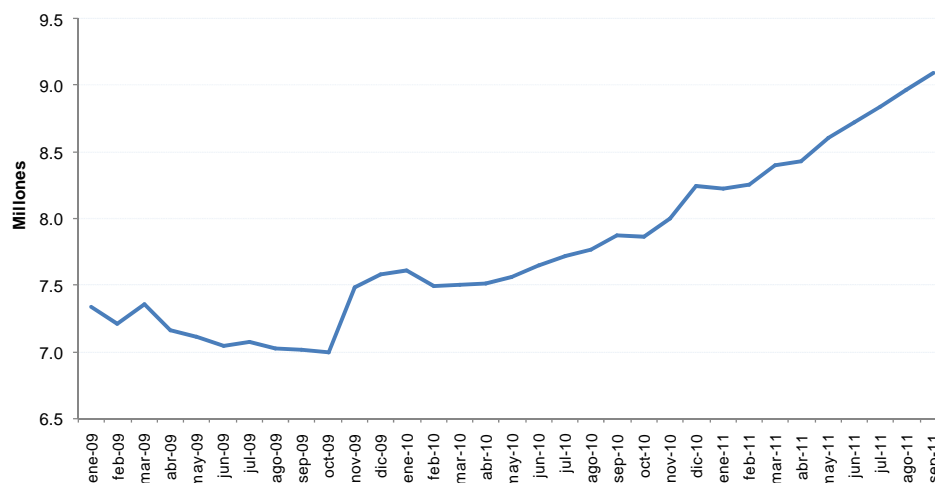
Gráfica 22



Cabe destacar el incremento de las tarjetas de crédito en circulación desde comienzos de 2010. Tan sólo en el último año, el número de plásticos aumentó en 1.22 millones (15.46%), ubicándose en septiembre de 2011 en un total de 9.09 millones (Gráfica 23).

**Gráfica 23**

**Número de tarjetas de crédito**



Nota: Datos hasta septiembre de 2011.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cifras reportadas a través del formato 466.

## Cartera de vivienda

El saldo de la cartera de vivienda presenta un comportamiento ascendente desde mediados de 2009. Esta dinámica ha sido impulsada principalmente por dos factores: i) el beneficio de cobertura de tasa de interés<sup>7</sup> otorgado por el Gobierno Nacional a partir de abril de 2009 (Tabla 14); y ii) las menores tasas de interés y la baja inflación.

**Tabla 14**

**Datos de Cobertura de Tasa de Interés**

	# desembolsos	Valor desembolsado*	Valor viviendas*
Hasta 70 SML	23,923	353,746	719,692
Hasta 135 SML	60,628	1,992,604	3,352,365
Hasta 235 SML	22,531	1,296,643	2,201,071
Hasta 335 SML	17,531	1,451,729	2,580,880
<b>Total general</b>	<b>124,613</b>	<b>5,094,721</b>	<b>8,854,008</b>

\* Valor en millones de pesos. Cifras con corte al 30 de septiembre de 2011.

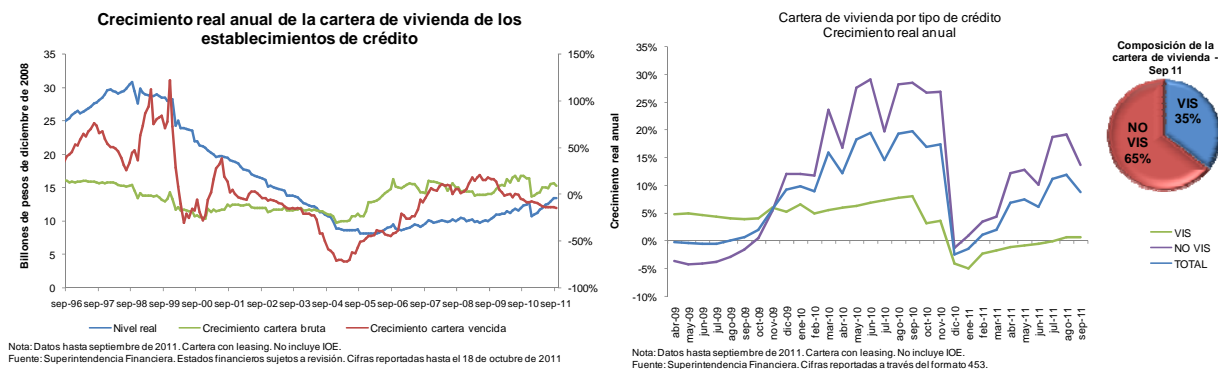
Fuente: CIFIN

<sup>7</sup> A través del Decreto 1143 de 2009 se autoriza al Banco de la República, en su calidad de administrador del Fondo de Estabilización de la Cartera Hipotecaria, para ofrecer con recursos de dicho fondo una cobertura condicionada que facilite la financiación de vivienda. Esta norma ha sido modificada por los Decretos 1729 de 2009 y 1176 de 2010, así como por las Resoluciones 954, 1274, 1707 y 3177 de 2009; 1139, 1291 y 2968 de 2010; y 932, 1817 y 2585 de 2011. Al respecto, se destaca que el número de créditos elegibles para este programa ha sido ampliado en varias ocasiones (pasó de 32.000 operaciones inicialmente a 133.369 en la actualidad) y su plazo de desembolso vence el 31 de diciembre de 2011.



Durante lo corrido del año, el saldo bruto de esta modalidad y su tasa de crecimiento real anual se incrementaron en \$3.31 b (pasó de \$11.25 b a \$14.56 b) y en 11.15 pp (al pasar de -2.42% a 8.73%), respectivamente. Es importante aclarar que el saldo de la cartera de vivienda se ha visto afectado por los procesos de titularización realizados en diciembre de 2010, en junio de 2011 y en septiembre del mismo año, los cuales redujeron su valor en cerca de \$2.6 b, \$233 mm y \$296 mm, respectivamente.

**Gráfica 24**



Por su parte, el producto más representativo dentro de esta modalidad es el crédito destinado a financiar vivienda diferente a la de interés social (No VIS), el cual, a su vez, exhibe el mayor dinamismo.

En relación con su cartera vencida, se presentó una reducción durante lo corrido del año de \$27.16 mm, al pasar de \$429.84 mm a \$402.68 mm. Lo anterior, junto con la dinámica positiva de sus colocaciones, permitió una mejoría en el indicador de calidad por mora de 1.05 pp durante el periodo de análisis, al pasar de 3.82% a 2.76%.

En el caso del indicador de cobertura por mora, se observó un incremento en el periodo de estudio de 13.58 pp, al pasar de 79.30% a 92.89%. Este comportamiento se atribuye principalmente a un mayor crecimiento relativo de las provisiones con respecto al saldo vencido. Es importante destacar, que esta modalidad exhibe el menor nivel de cobertura (menor al 100%) frente al resto de portafolios, ya que prácticamente el 100% de su saldo bruto está respaldado con garantías de alta calidad, lo que conlleva a un menor requerimiento de provisiones.

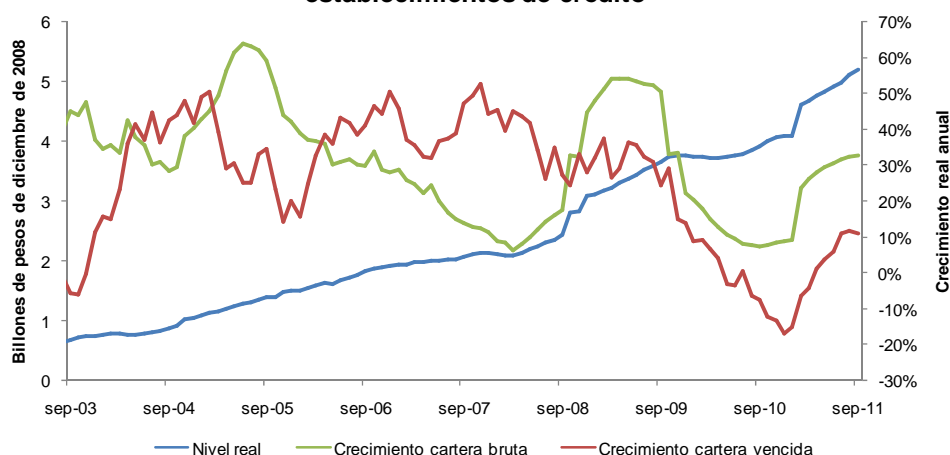
## Cartera de microcrédito

Esta modalidad representa el 2.75% de la cartera total. En el mes de análisis, su saldo fue \$5.63 b, incrementándose en \$1.32 b frente al registrado en diciembre de 2010.

Desde finales del año anterior, exhibe una importante aceleración en su tasa de crecimiento real anual (Gráfica 25), la cual en el mes de referencia ascendió a 32.58% (37.53% nominal). Esta tendencia ha estado influenciada principalmente por el régimen de transición que se definió para la certificación del interés bancario corriente de este portafolio, el cual se implementó en octubre de 2010<sup>8</sup>, y por la entrada en operación del Banco de la Mujer (WWB) al conjunto de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera en febrero de 2011.

Gráfica 25

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



Nota: Datos hasta septiembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.

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

Dentro de este portafolio, los productos más representativos y con el mayor dinamismo son los créditos inferiores o iguales a 25 SMMLV (Gráfica 26).

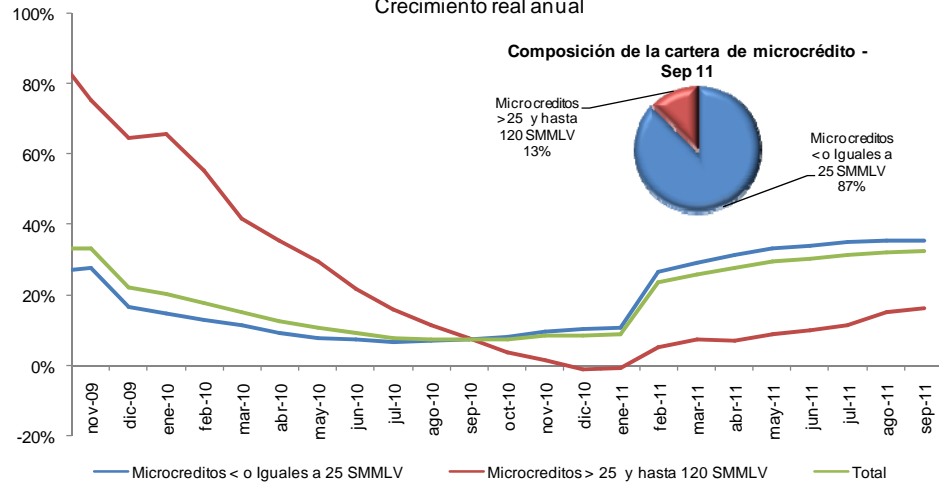
Esta modalidad ha presentado un incremento en su cartera vencida durante lo corrido del año de \$63.68 mm, al pasar de \$188.73 mm a \$252.41 mm. Lo anterior se reflejó en los indicadores de calidad y de cobertura por mora, los cuales registraron un deterioro en el periodo de referencia de 0.10 pp (al pasar de 4.38% a 4.49%) y de 5.30 pp (pasando de 110.00% a 104.70%), respectivamente.

<sup>8</sup> Decreto 3590 de septiembre de 2010.

Gráfica 26

**Cartera de microcrédito por tipo de producto**

Crecimiento real anual



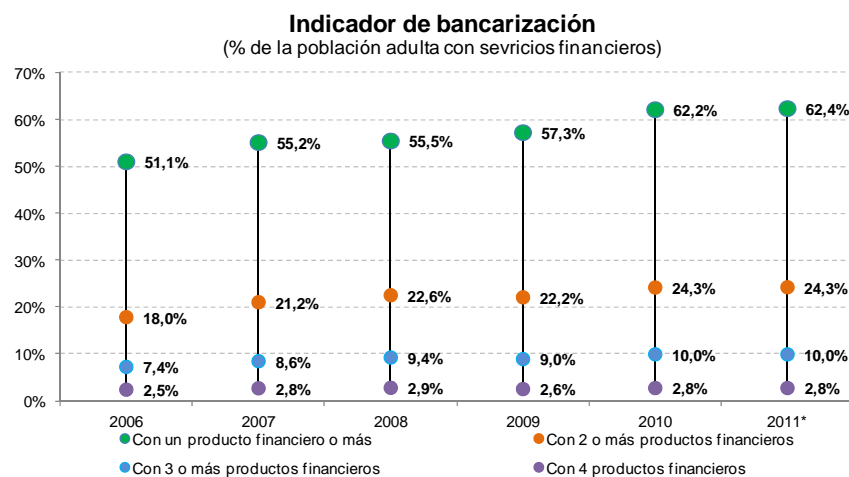
Nota: Datos hasta septiembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Cifras reportadas a través del formato 453.

## Otros indicadores

### Profundización financiera

En los últimos años, se ha observado un creciente nivel de bancarización. De acuerdo con el Informe de Inclusión Financiera de Asobancaria publicado en agosto de 2011, el porcentaje de población adulta con al menos un producto financiero ha pasado de 51.1% a 62.4% entre diciembre de 2006 y marzo de 2011 (ver Gráfica 27). Por su parte, la población con al menos dos productos financieros representa menos de la mitad de aquellos con un producto para todos los períodos. Sin embargo, en el periodo 2006 al primer trimestre de 2011, aumentó 6.3%, ubicándose en 24.3% en el primer trimestre de 2011. El producto financiero más común son las cuentas de ahorros, seguido por tarjetas de crédito (número de personas con este producto). Sin embargo, el mayor crecimiento desde 2006 lo ha presentado el microcrédito.

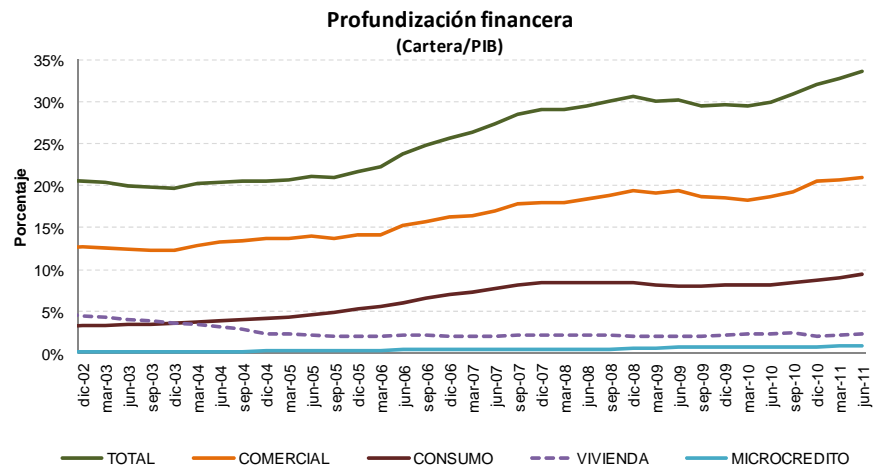
Gráfica 27



Este aumento de la población con productos financieros se ha visto reflejado en un aumento de la cartera. En particular, la cartera de crédito muestra mayor dinámica que el PIB, como se observa en el índice de profundización financiera (ver Gráfica 28). Este índice se encuentra en su nivel máximo de los últimos diez años (33.65%) al cierre del segundo trimestre de 2011. Por modalidades de cartera, el mayor aumento lo presentó la cartera de consumo, pasando de 8.95% en el primer trimestre del año a 9.36% en el segundo trimestre. Sin embargo, la cartera comercial presenta la mayor razón de profundización

frente al producto de la economía debido a su importancia dentro de la cartera total de 62.29% (en junio de 2011). En relación con el primer trimestre de 2010, todas las modalidades de crédito mostraban una mayor profundización financiera.

**Gráfica 28**

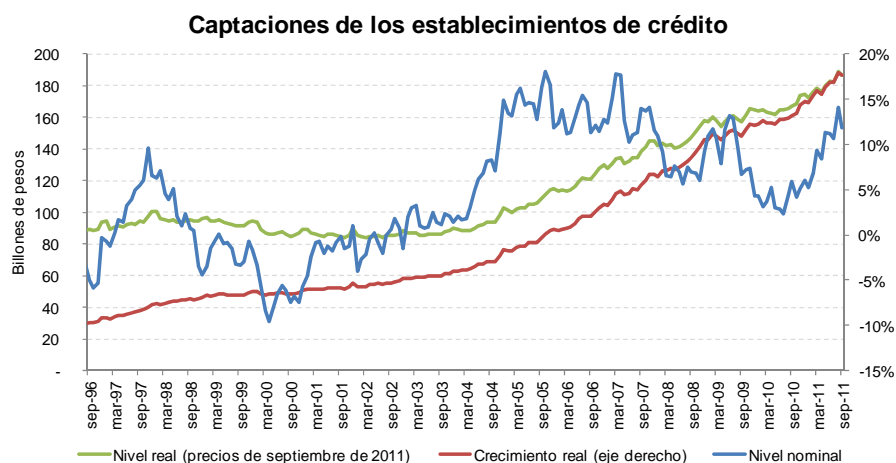


Nota: Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011.

## Depósitos

De otra parte, las captaciones también han presentado un importante crecimiento. Desde septiembre de 2010 hasta el cierre del mismo mes en este año las tasas de crecimiento real han aumentado de 5.93% a 11.88%. La tasa de crecimiento real más alta se alcanzó durante el mes de agosto (14.12%). Este aumento en las tasas de crecimiento puede ser explicado por las bajas tasas de interés durante este periodo.

Gráfica 29



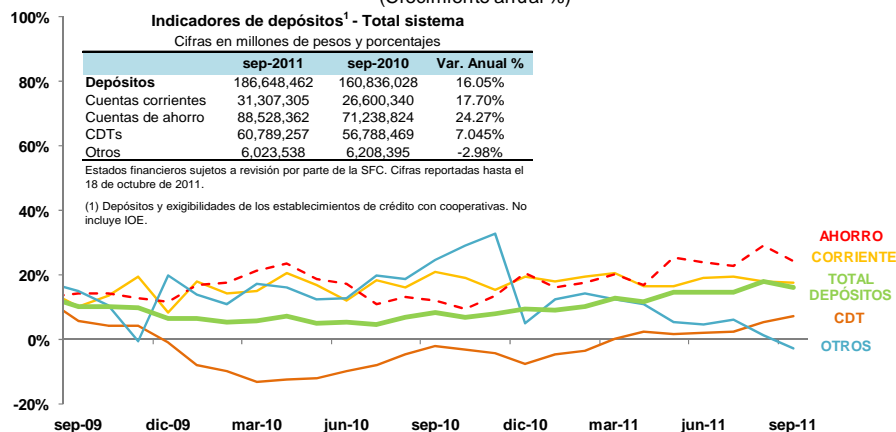
Nota: Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

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

Cabe destacar de este tercer trimestre de 2011 el crecimiento real de las cuentas de ahorro, el cual presenta tasas por encima del 15% (ver Gráfica 30). Este componente representa a septiembre de 2011 el 47.43% del total de los depósitos, debido a que es el producto financiero de mayor uso. Otro producto que vale la pena destacar son los CDT que desde marzo de este año presentan tasas de crecimiento positivas. En particular, este producto presentó una tasa de crecimiento anual de 7.05% al cierre del tercer trimestre, alcanzando niveles similares a los registrados en septiembre de 2008. Este mayor desempeño de los CDT que puede ser respuesta de las mayores tasas de captación.

Gráfica 30

**Depósitos y exigibilidades**  
(Crecimiento anual %)



Nota: Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

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

## Resultados

Los resultados que presentan los establecimientos de crédito durante los primeros tres trimestres del año son mayores a los años pasados en términos reales. En particular, los EC registraron mayores resultados en comparación con el año anterior, pasando de 4.66 b en los tres primeros trimestres del año a 5.22 b en septiembre de 2011. En términos reales se observa una tendencia creciente desde el año 1999 marcado por un acelerado crecimiento a inicios de la década del 2000 como consecuencia de la recuperación de la crisis de 1999.

Gráfica 31

**Resultados establecimientos de crédito**  
(Cifras en billones de pesos constantes de septiembre de 2011)



Estados Financieros al cierre de cada año

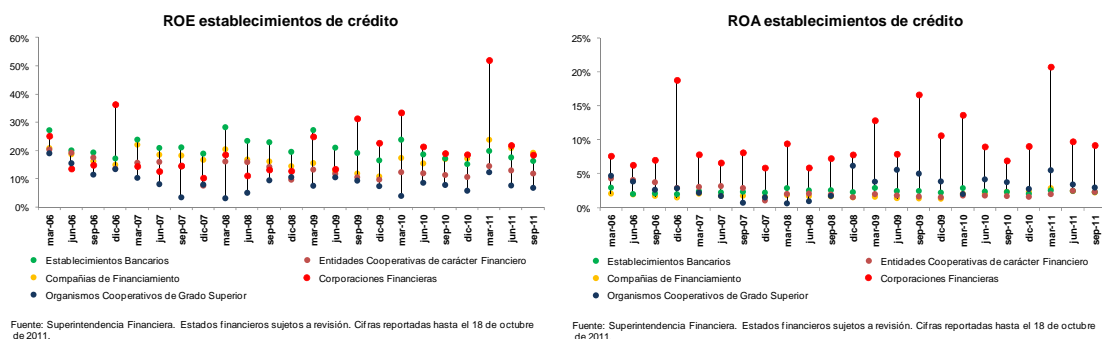
\*2011: Resultados acumulados a septiembre.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 18 de octubre de 2011.

## Rentabilidad

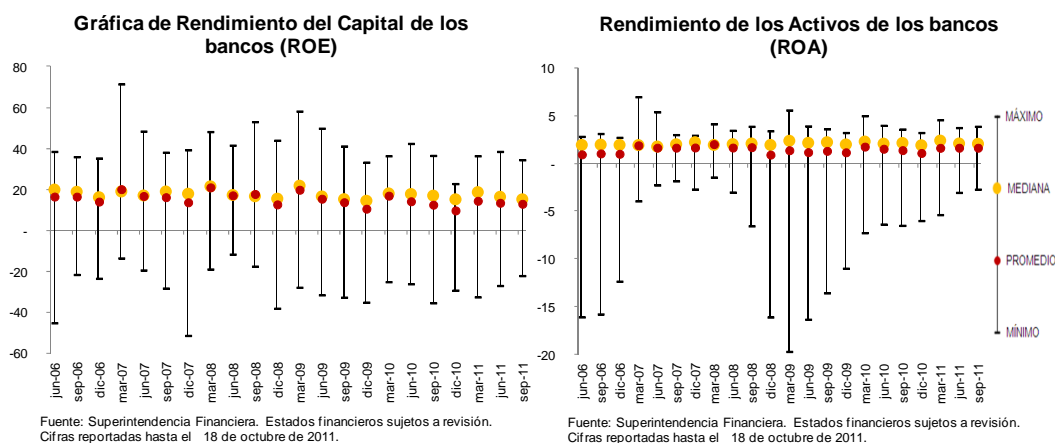
Los buenos resultados observados en lo corrido del año han permitido a los EC mantener niveles positivos de rentabilidad. Al analizar el rendimiento del capital (ROE) de los establecimientos de crédito se observa que al finalizar el tercer trimestre del año el tipo de establecimiento de crédito con mayor rentabilidad fueron las compañías de financiamiento (19.28%) y el de menor fue el Organismo Cooperativo de Grado Superior (6.86%). De otro lado, con respecto al rendimiento de los activos (ROA), se observa que al finalizar el tercer trimestre del año el tipo de establecimiento de crédito con mayor rentabilidad fueron las corporaciones financieras (9.15%) y el de menor fueron las compañías de financiamiento (2.18%).

Gráfica 32



Por otra parte, los bancos son la agrupación de establecimientos de crédito que más entidades abarca. En este sentido, vale la pena extender el análisis de la rentabilidad de los bancos. Para estas entidades se observa una menor dispersión tanto de la rentabilidad del capital como de la rentabilidad de los activos para el tercer trimestre de 2011. En particular, la rentabilidad del capital oscila entre -22.24% y 34.35% y la rentabilidad de los activos oscila entre -2.75% y 3.82% (ver Gráfica 33). Tanto la dispersión del ROE como la del ROA ha disminuido a lo largo del año. La rentabilidad del capital es en promedio 12.86%, nivel inferior a la mediana que se ubica en 15.09%. Por su parte la rentabilidad de los activos es de 1.58% y la mediana es de 2%.

Gráfica 33



## Solvencia

La Gráfica 34 refleja una tendencia estable en la solvencia promedio desde el año 2006. Este indicador es superior al mínimo regulatorio (9%) lo cual indica la buena capacidad financiera con la que cuentan las entidades para hacer frente a las obligaciones de corto

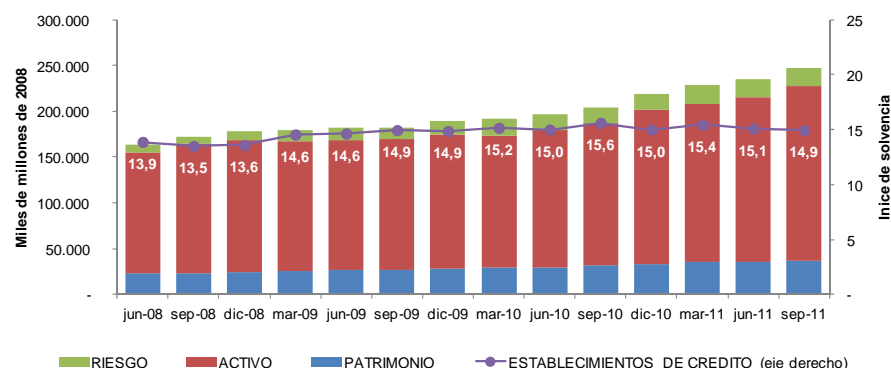


plazo. La solvencia muestra la participación del patrimonio técnico del establecimiento, dentro de la suma de los activos ponderados por riesgo de contraparte y el riesgo de mercado.

Para el tercer trimestre de 2011 éste indicador cerró en 14.9%, un nivel 0.1% inferior al del último mes del año 2010. Por componente, se observa que en el año más reciente los activos ponderados por nivel de riesgo presentaron el mayor aumento en términos relativos con un ritmo de crecimiento real de 21.49%, ubicándose al cierre de septiembre en \$245.93 b. De este total, \$225.71 b pertenecen a los establecimientos bancarios. Por su parte, el patrimonio técnico registró una variación anual real de 15.4%, ubicándose al cierre de septiembre en \$39.92 b. Este resultado está compuesto por \$30.61 b de patrimonio básico y \$9.31 b de patrimonio adicional. Cabe resaltar que los establecimientos bancarios concentran el 86.28% de este rubro.

**Gráfica 34**

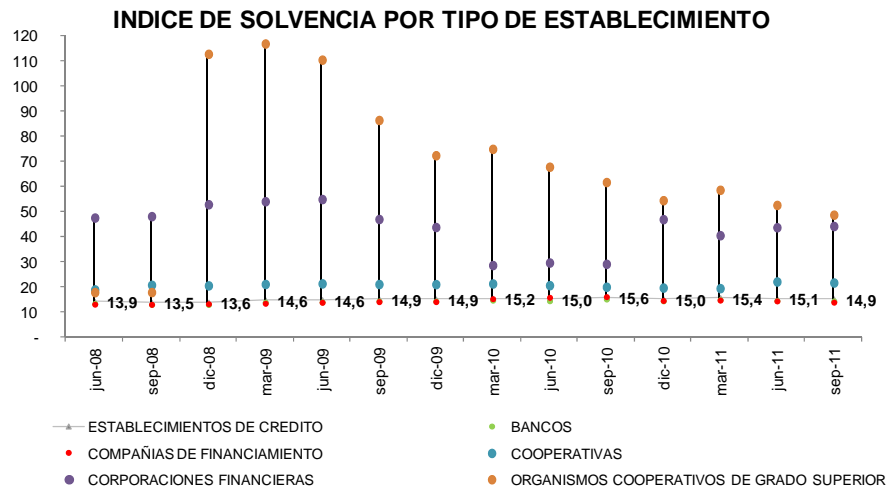
**Solvencia de Establecimientos de Crédito  
(por componente)**



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

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

Gráfica 35



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

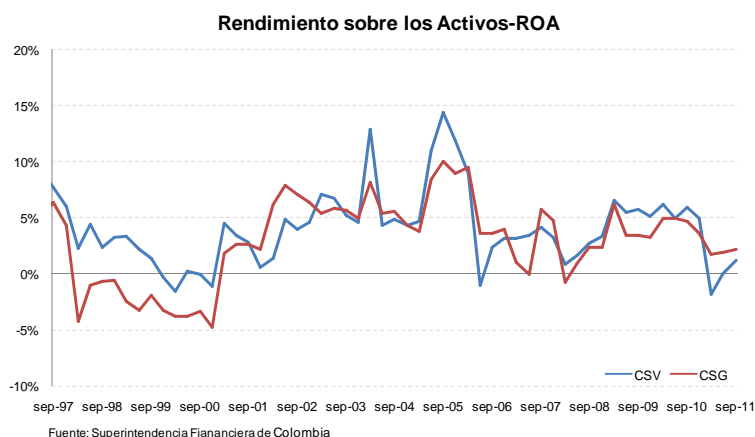
Al cierre del tercer trimestre del año el tipo de establecimiento de crédito con menor solvencia fueron las compañías de financiamiento con un nivel de 13.6% seguido por los bancos con un nivel de 14.12%. Sin embargo, estos niveles se encuentran muy por encima del mínimo regulatorio.

Durante el tercer trimestre de 2011, el comportamiento del sector asegurador internacional presentó una recuperación frente a los dos trimestres anteriores, caracterizados por temporadas de invierno y desastres naturales de gran envergadura como el tsunami de Japón. A pesar de la alta volatilidad en los mercados financieros tras la gran incertidumbre que se presentó a lo largo de trimestre, en Colombia las compañías de seguros tanto de vida como generales modificaron sus portafolios de inversión, de forma que los resultados de inversión obtenidos en éste periodo fueron relativamente mejores que los de los dos trimestres precedentes.

### Rentabilidad

La rentabilidad del activo (ROA) para las compañías de seguros disminuyó durante el trimestre con relación al mismo periodo del año anterior. Este resultado es justificado por las menores utilidades tanto de las compañías de seguros generales (CSG), como las compañías de seguros de vida (CSV) a lo largo del 2011. Sin embargo, el ROA de 1.16% para las CSV ha sido mayor con relación al registrado durante los dos primeros trimestres del año, debido a que estas compañías dejaron de registrar pérdidas a partir de junio de 2011, y al cierre de septiembre las utilidades de las mismas fueron de \$190.15 miles de millones (mm). Por su parte, las CSG continuaron registrando rentabilidades positivas, con unas utilidades de \$171.32 mm al cierre del tercer trimestre de 2011 (Gráfica 36).

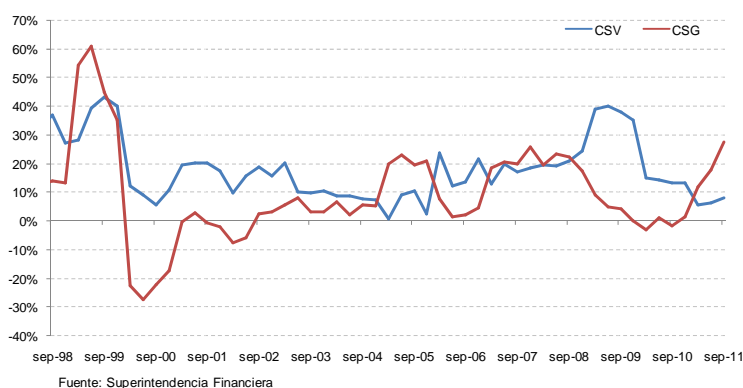
**Gráfica 36**



En el periodo de análisis, la rentabilidad de las compañías de seguros estuvo determinada por el constante crecimiento de las primas emitidas, que fue mayor al crecimiento de los siniestros liquidados. Los gastos administrativos de las compañías se mantienen estables, mientras que los resultados obtenidos por inversiones tanto para las CSG como para las CSV han mejorado con respecto a los dos trimestres anteriores, pero no con relación al año anterior. A finales del tercer trimestre el resultado de inversiones para las CSG fue de \$ 241.69 mm y \$ 861.14 mm para las CSV, mientras para el mismo periodo de 2011, éste resultado fue de \$ 344.99 mm y \$ 1.37 b, respectivamente.

**Gráfica 37**

**Siniestros liquidados  
(crecimiento anual)**

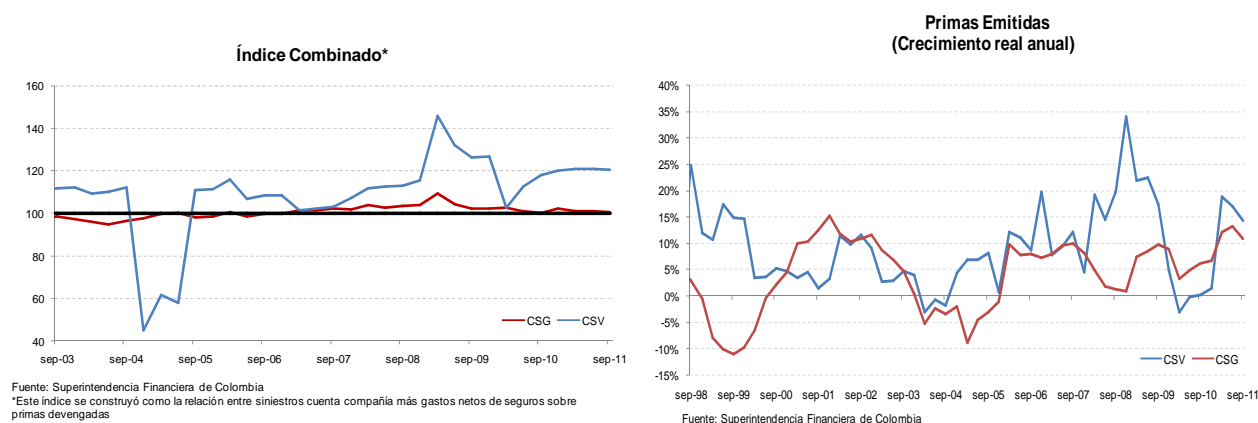


## Resultado técnico

La industria aseguradora continuó registrando resultados técnicos cada vez más negativos. Las pérdidas técnicas registradas por las CSV (\$ -707.21 mm), continuaron siendo mayores que las presentadas por las CSG (\$ -27.95 mm) al finalizar el tercer trimestre de 2011. El resultado técnico que se puede observar en el índice combinado<sup>9</sup> (Gráfica 38), puede ser explicado, en su mayoría, por el aumento en la constitución de reservas (15.66%), las cuales se incrementaron en 13.76% para las CSV y 21.07% para las CSG con relación al mismo periodo de 2010.

<sup>9</sup> Este índice se construyó como la relación entre siniestros cuenta compañía más gastos netos de seguros sobre primas devengadas. Cuando el índice es > 100 indica pérdida técnica, cuando es < 100 utilidad técnica, y cuando es = 100 equilibrio operacional. Este índice no incluye ingresos por inversiones, por tanto es netamente operacional.

Gráfica 38



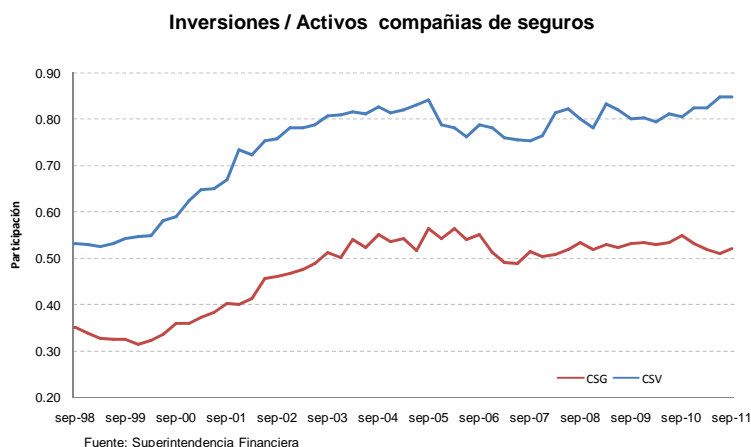
## Emisión

El acelerado crecimiento que venía presentando la emisión de primas emitidas durante el primer semestre de 2011, cambió de tendencia a lo largo del tercer trimestre del año. La desaceleración en el crecimiento de la emisión de primas, correspondiente a 16.27% anual para todo el sector, estuvo determinada por un crecimiento de 18.48% anual para las CSV y 14.47% para las CSG, cerrando septiembre en \$ 4.68 b y \$5.53 b, respectivamente. Entre los ramos más destacados en el crecimiento anual de primas emitidas se encuentran sustracción (38.44%), responsabilidad civil (23.92%), accidentes personales (17.91%) en seguros generales, y riesgos profesionales (18.01%), vida grupo (15.50%) y salud (15.49%) en seguros de vida.

## Composición del portafolio

El portafolio de las compañías de seguros mantuvo su amplia participación en títulos de deuda durante el tercer trimestre del año. Las inversiones totales del sector sumaron \$24.28 b en septiembre de 2011. Las inversiones de las CSG aumentaron en 3.21% con relación al cierre de junio de 2011, y las del sector vida crecieron 3.07%, continuando con el consecuente crecimiento de las inversiones de los dos trimestres pasados. Así, las inversiones de las CSG se ubicaron en \$ 5.78 b con un crecimiento anual de 7.28%, mientras que el crecimiento anual de las inversiones de las CSV correspondió a 17.00%, con un monto total invertido al cierre de septiembre de \$18.49 b. Adicionalmente, la cartera de inversiones de las CSV correspondió al 84.77% de los activos, mientras para las CSG, esta proporción correspondió a 52.09%. (Gráfica 39).

Gráfica 39



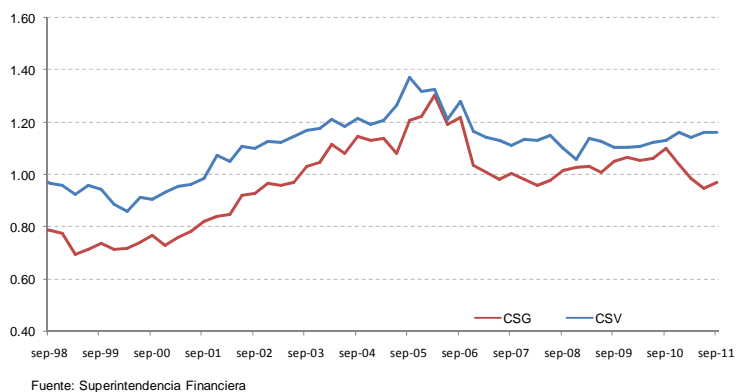
## Reservas

La capacidad de las aseguradoras para hacer frente a sus obligaciones actuales o eventuales se evidencia a través de las reservas técnicas, las cuales se vieron incrementadas en el tercer trimestre de 2011. El crecimiento anual de las reservas técnicas para las CSG fue de 21.07%, y de 13.76% para las CSV. En las CSG el mayor crecimiento lo presentó la reserva para siniestros pendientes reaseguradores<sup>10</sup>, mientras que en las CSV el mayor incremento anual de reserva se hizo para siniestros no avisados. A septiembre de 2011, el monto total de la reservas en las CSG fue de \$5.94. Por su parte, las CSV registraron al cierre de septiembre un monto total de \$15.93 b. Al respecto, en la Gráfica 40 se observa el indicador de solvencia de las compañías de seguros, de forma que las inversiones de las CSG se encuentran totalmente respaldadas por las reservas, ya que las inversiones son el 97% de las reservas, lo cual no ocurre con las CSV al presentar un indicador de 116.09%.

<sup>10</sup> La provisión por siniestros pendientes parte reaseguro es considerada como un seguro contra pérdidas patrimoniales de la aseguradora frente a eventuales desviaciones en la siniestralidad de las coberturas.

**Gráfica 40**

**Inversiones / Reservas técnicas**

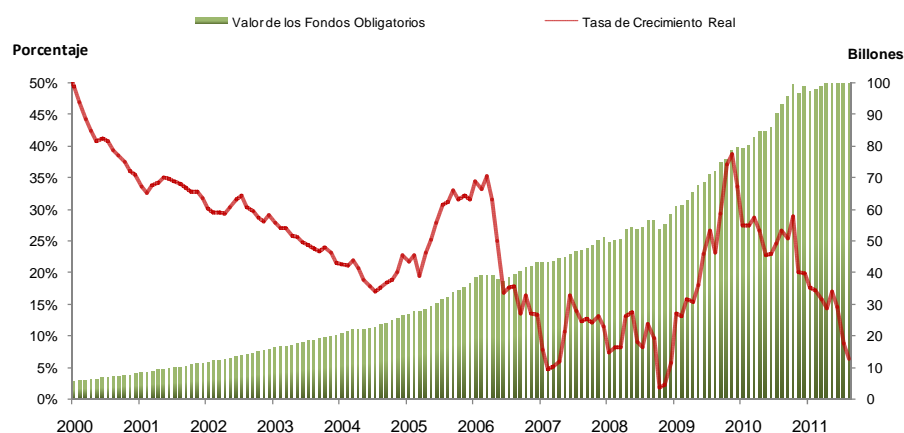


De manera general, las CSG y las CSV a lo largo del tercer trimestre de 2011 presentan una recuperación en sus utilidades con relación a los dos primeros trimestres del año. Sin embargo, los resultados de de inversiones y el resultado técnico fueron menores con relación al mismo periodo de 2010. Se destaca, el comportamiento positivo de las utilidades en las CSV, dado que en los primeros cinco meses del año venían presentando continuas pérdidas.

Durante el transcurso de 2011 los Fondos de Pensiones Obligatorias han presentado un comportamiento positivo luego de la implementación del esquema Multifondos. Al cierre de tercer trimestre dicha evolución presentó una importante desaceleración, producto de las menores valorizaciones de las inversiones administradas. Este cambio de tendencia puede estar explicado por una alta volatilidad en los mercados externos los cuales han generado importantes desvalorizaciones en los portafolios de renta variable que administran dichos fondos.

**Gráfica 41**

**Valor de los Fondos Obligatorios**



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

Al cierre de septiembre de los \$100,45 b administrados por las seis sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), \$88.96 b corresponden al fondo moderado (FM) (Gráfica 41), \$4.58 b al fondo conservador (FC), \$0.68 b al fondo de mayor riesgo (FMR) y \$6.21 b al fondo especial de retiro programado (FRP). La evolución de los fondos ha estado determinado principalmente por el crecimiento de los recaudos dentro de dicho esquema pensional, y el traslado de aportes del fondo moderado a los otros tipos de fondos, de acuerdo con la elección efectuada por los afiliados en el primer trimestre del año. Dichos cambios de elección de los tipos de inversión comenzaron a partir de marzo cuando se realizó la recomposición del fondo moderado que dio lugar a la creación de los nuevos

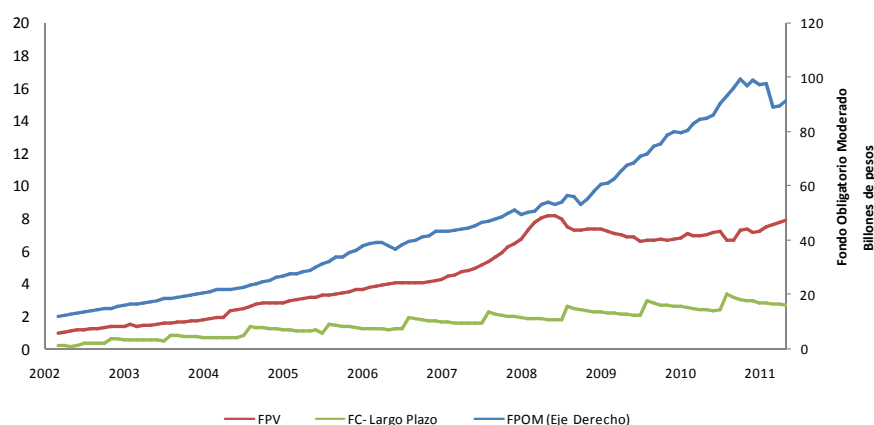


portafolios de acuerdo a la elección suscrita por los afiliados durante los primeros meses del año.

A pesar de lo anterior, los rendimientos de capital de los fondos han presentado un comportamiento negativo, producto de la alta volatilidad de los mercados, lo cual ha generado importantes desvalorizaciones durante el tercer trimestre del año, afectando principalmente al fondo obligatorio moderado. Igualmente, se observó que durante el tercer trimestre del año los fondos tuvieron un detrimento en su valor debido a una reducción en el valor de su posición en títulos participativos y en títulos de deuda. Dicha situación, afectó los rendimientos de cada uno de los fondos durante el tercer trimestre de 2011.

**Gráfica 42**

**Evolución del valor de los fondos administrados  
cifras en billones de pesos**



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

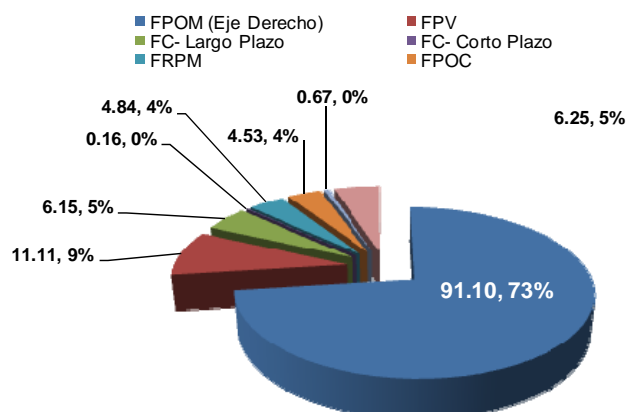
Al cierre de septiembre, se observó una evolución al alza de los afiliados al régimen de ahorro individual con solidaridad, luego del comienzo del esquema multifondos. De los 9,840,237 afiliados a los fondos de pensiones obligatorias al cierre del tercer trimestre del 2011, permanecieron en el Fondo Moderado 9,405,819 afiliados, 400,598 permanecieron en el Fondo Conservador y 33,820 en el Fondo de Mayor Riesgo<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Cifras en proceso de verificación y rectificación. Superintendencia Financiera de Colombia.

**Gráfica 43**

**Valor y Participación de los Fondos de Pensiones Administrados**

Cifras en billones de pesos

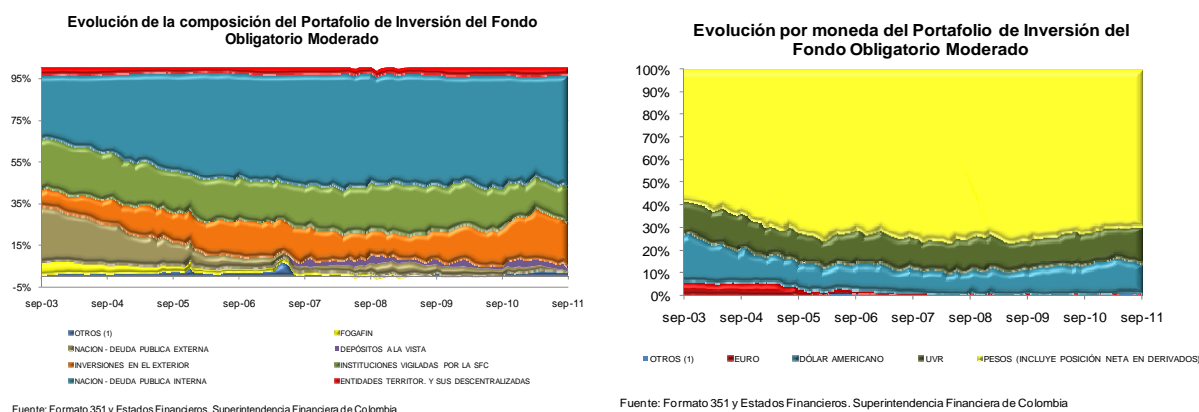


Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Si bien los Fondos Obligatorios han venido creciendo hasta alcanzar el 17.00% de los activos del sistema financiero, las condiciones asociadas a la evolución del portafolio de inversiones han desacelerado dicho comportamiento. Al cierre de agosto, la sustitución hacia activos de menor riesgo ha sido evidente en el incremento de la inversión en títulos de deuda, el cual se constituye como el rubro más importante para el caso del fondo conservador (79.80%), el fondo moderado (49.00%), el fondo especial de retiro programado (79.87%) los fondos voluntarios (52.32%) y los fondos de cesantías largo plazo (53.98%).

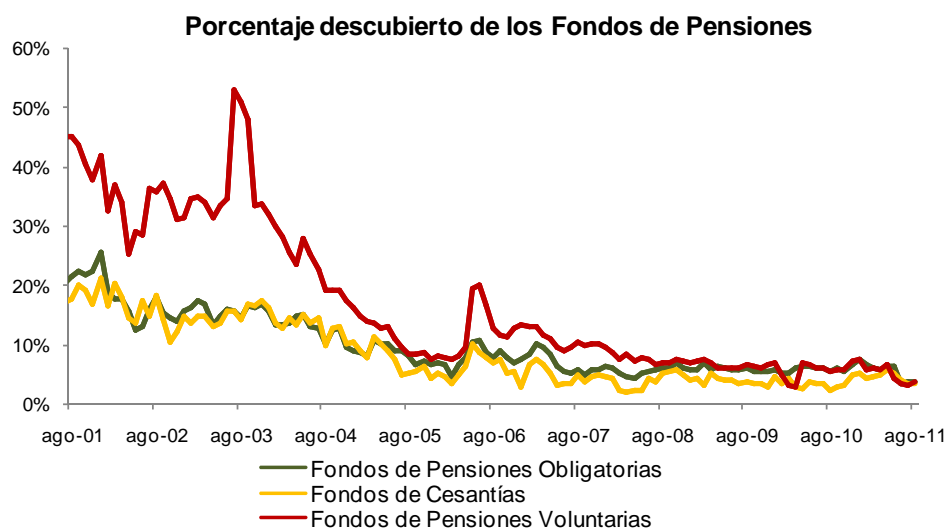
Por su parte, los títulos y valores participativos tienen una mayor proporción en los fondos de mayor riesgo (58.52%), pero levemente menor al cierre del trimestre anterior. Los lineamientos contenido en el Decreto 2555 en cuanto al límite máximo del 50% en títulos de deuda para los fondos obligatorios se cumple al registrar una proporción conjunta de 50% respecto del valor total del portafolio de inversiones. Igualmente la proporción en títulos y valores participativos se encuentra dentro de los lineamientos establecidos (menor a 70%) (Gráfica 44).

**Gráfica 44**



Los fondos concentran la mayor parte de sus inversiones en instrumentos denominados en pesos, con la siguiente composición para cada caso: el fondo moderado 69.13%, el fondo conservador 62.42%, el fondo de mayor riesgo 73.87%, el fondo especial de retiro programado 49.08%, los fondos voluntarios 82.06%, Fondos de Cesantías – Largo Plazo 74.10% y Fondos de Cesantías – Corto Plazo 96.81% (Gráfica 45). En cuanto a la posición en moneda extranjera se observa que en los últimos años se ha venido reduciendo la proporción descubierta de los fondos obligatorios de un 25% al 3.8% entre agosto de 2001 y agosto de 2011. Igualmente, dicho comportamiento a la baja de la proporción descubierta (Gráfica 45) se ha venido aminorando tanto en los fondos de cesantías como en los fondos de pensiones voluntarios al registrar 3.5% para el portafolio de largo plazo y 3.7% en los fondos voluntarios.

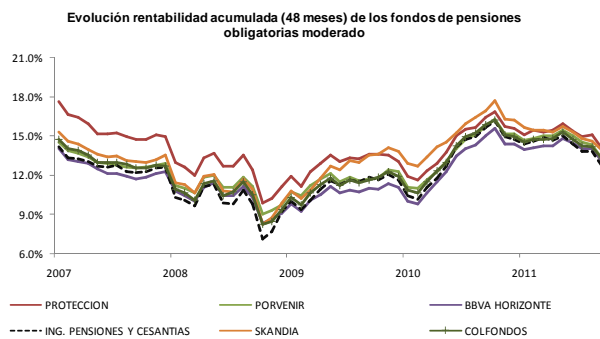
**Gráfica 45**



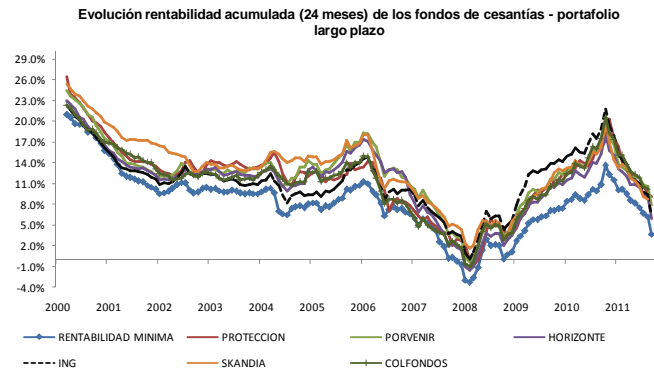
En cuanto al desempeño integral de los fondos, se observó que al cierre de septiembre los fondos moderados arrojaron rendimientos abonados negativos por \$2.54 b, debido a la desvalorización de las inversiones negociables en títulos participativos por cerca de \$4,47 b, la cual estuvo mitigada principalmente por la valorización de los títulos de deuda negociables y garantizados por la nación por cerca de \$4.3 b. Al cierre del tercer trimestre hubo una continuidad en las pérdidas asociadas a la desvalorización de inversiones en acciones de alta liquidez bursátil por cerca de \$2.0 b. Dicho comportamiento explica el comportamiento de una menor rentabilidad de los fondos moderados y una caída importante en los fondos de cesantías como se observa en la Gráfica 46.

Por su parte, los fondos conservador y de retiro programado han venido generando ganancias en conjunto por cerca de \$251 mil millones, las cuales pueden estar explicadas por la valoración de títulos de deuda. Finalmente, el fondo de mayor riesgo sufrió pérdidas por la desvalorización de las inversiones en renta variable, puntualmente por desvalorizaciones en las participaciones de los fondos mutuos, acciones de alta liquidez bursátil y acciones emitidas por entidades del exterior. Al cierre del trimestre los rendimientos abonados negativos para el fondo de mayor riesgo fueron \$27 mil millones.

**Gráfica 46**



Fuente: Información reportada por las entidades vigiladas, cálculos Delegatura para Pensiones Cesantías y Fiduciarias. Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras con corte a Septiembre de 2011.



Fuente: Información reportada por las entidades vigiladas, cálculos Delegatura para Pensiones Cesantías y Fiduciarias. Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras con corte a Septiembre de 2011.

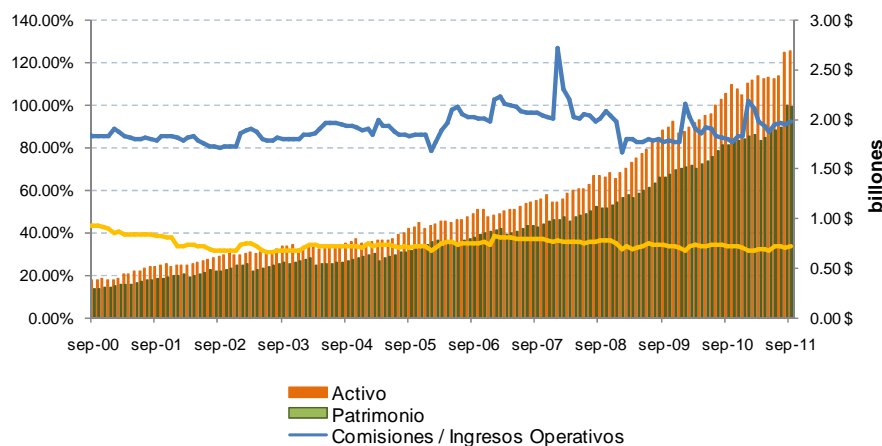
## Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías

Las sociedades administradoras de los fondos de pensiones presentaron una desaceleración moderada en la evolución de sus principales indicadores financieros, lo cual podría estar explicado por el desempeño negativo de los fondos y un menor rendimiento de las inversiones de las administradoras durante el tercer trimestre de 2011. Al respecto, existen dos factores fundamentales que sustentan dicho comportamiento: el primero constituye un menor incremento de los ingresos por comisiones de administración y el segundo por unos menores ingresos por la rentabilidad de los fondos administrados. A pesar de lo anterior, al cierre del tercer trimestre las administradoras de los fondos de pensiones continúan presentando utilidades.

Al cierre de septiembre de 2011 los activos de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías ascendieron a \$2.67 billones (Gráfica 47) lo cual implica un incremento de 19.06% anual y 11.56% respecto al trimestre anterior. Igualmente, el pasivo de dichas entidades ascendió a \$551 m lo que significa un aumento de 7.97% anual y 8.74% en el trimestre.

**Gráfica 47**

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

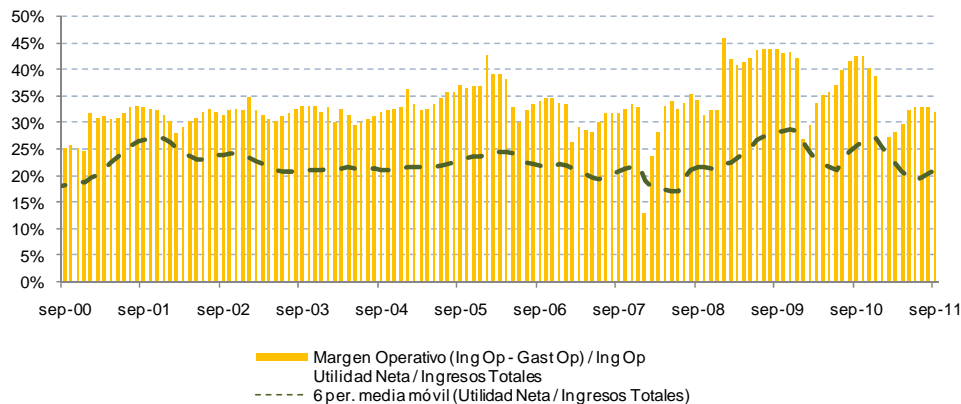


Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Al término de septiembre las utilidades ascendieron a \$241.40 mil millones lo que representa una disminución de 30.87% respecto a septiembre de 2011. Este comportamiento podría estar explicado por una reducción en la evolución de los ingresos mientras que el nivel registrado en los gastos ha permanecido constante durante el periodo de análisis, lo cual ha generado un menor margen operativo en la industria. En cuanto a la operatividad del negocio, el rubro más importante dentro de los ingresos operativos referido a las comisiones de administración, registró un aumento de 50.68%, en tanto que los gastos operativos aumentaron en 49.59%, ambas cifras respecto al cierre del trimestre anterior.

**Gráfica 48**

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



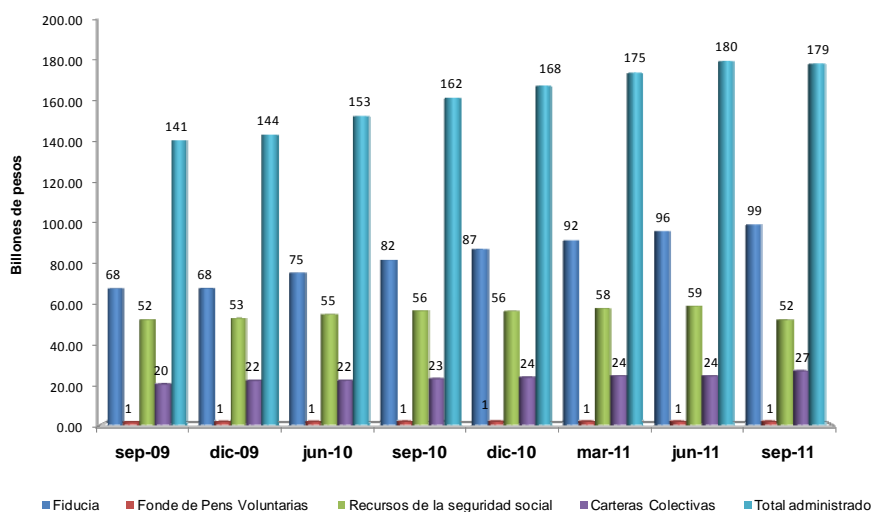
Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

La evolución del margen operativo (Gráfica 48) de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones también podría sustentarse por una relación mayor de los ingresos respecto a los gastos incurridos. No obstante, la utilidad neta respecto a los ingresos de las sociedades ha venido recuperándose en el último trimestre, registrando al cierre de septiembre 21.45%. Por su parte, dichas sociedades presentaron un crecimiento importante en la evolución de las comisiones, las cuales al último corte registraron \$1.0 b, lo que representa un ligero descenso de 1.38%, con respecto al año anterior. Vale la pena mencionar que el 61.21% de los ingresos provienen de las comisiones de administración de los fondos obligatorios.

El valor de los fondos administrados por las fiduciarias han presentado un comportamiento al alza durante el transcurso del año alcanzando \$179.26 b al cierre de septiembre, lo que representa un incremento de 6.60% respecto a diciembre de 2010 y un 10.37% respecto al año anterior. De este total, \$99.25 b corresponden a negocios fiduciarios, \$1.33 b a fondos voluntarios de pensiones, \$52.05 b a recursos de la seguridad social y \$26.62 b a carteras colectivas. Dicho comportamiento obedece a mayores inversiones depositadas en fideicomisos, así como una evolución positiva de la rentabilidad de dichos fondos (Gráfica 49).

**Gráfica 49**

**Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios**



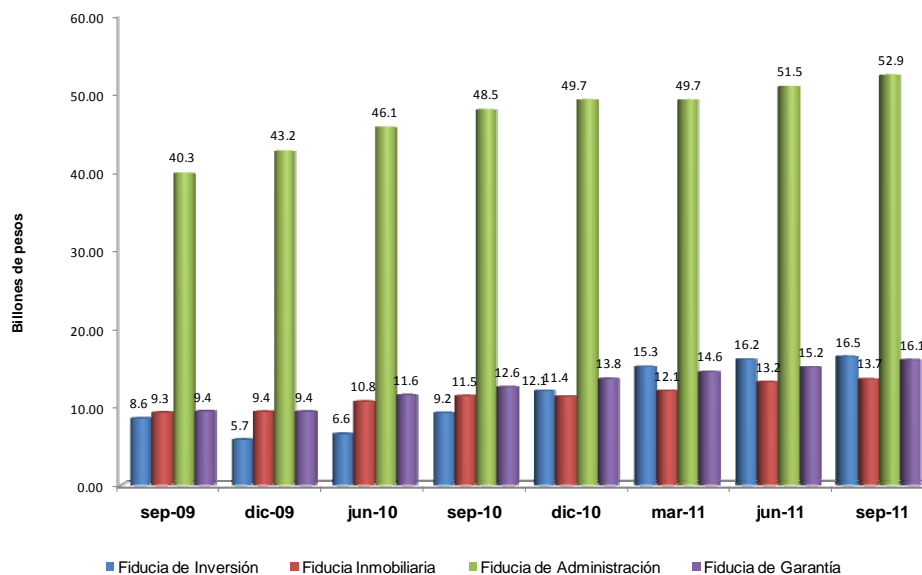
Fuente: Información reportada por las entidades vigiladas. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, de los \$99.25 b de los negocios fideicomitidos, \$16.52 b corresponden a fiducias de inversión, \$13.71 b a fiducias inmobiliarias, \$52.90 b a fiducias de administración y \$16.11 b a fiducias de garantía (Gráfica 50). El mayor incremento al cierre de septiembre se evidencia en las fiducias de administración registrando un aumento \$1.4 b y el menor incremento en las fiducias de inversión por \$353,56 mm. Analizando la evolución comparativa del último corte del tercer trimestre de 2011 en relación con las últimas cifras

del 2010, se observa que las fiducias de inmobiliarias se incrementaron en \$2.28 b mientras que los fondos voluntarios administrados por las sociedades fiduciarias se redujo en \$52 m sustentado principalmente por una desvalorización en las inversiones en títulos participativos y acciones de alta liquidez bursátil.

**Gráfica 50**

**Evolución de los activos administrados por fiducia**



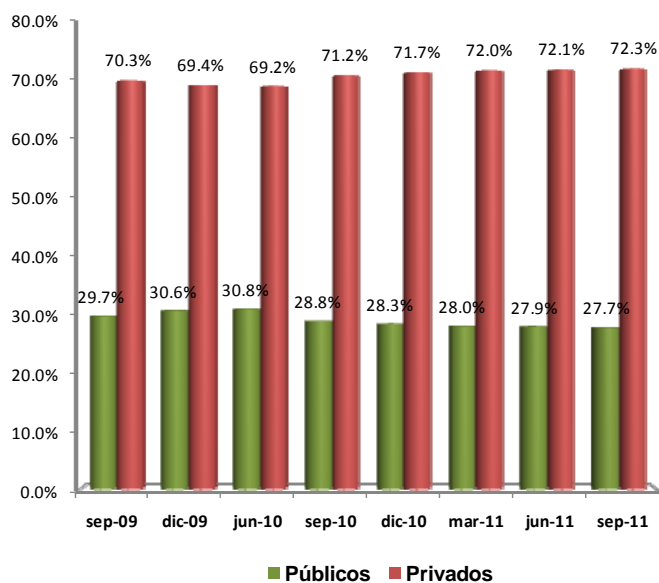
Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, al cierre del trimestre las fiducias de garantía mostraron un aumento de los recursos administrados por cerca de \$2.34 b, así mismo las fiducias de administración presentaron un aumento de \$3.2 b, motivado principalmente por el aumento en los encargos. Igualmente, durante el 2011 se ha evidenciado una expansión significativa de las carteras colectivas, las cuales se incrementaron en \$2.39 b lo que representa una variación de 9.87%. Lo anterior, podría estar explicado por el aumento de los recursos administrados y una tendencia alcista del valor en la composición de dichos fondos. Finalmente, las fiducias inmobiliarias presentaron un incremento de \$495.16 mm lo que representa un aumento de 3.75% respecto al monto registrado a finales de junio de 2011. Por su parte, la participación dominante de recursos administrados en las fiducias es de carácter privado al cierre del trimestre (Gráfica 51).



**Gráfica 51**

**Participación de los recursos administrados por las fiducias**



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

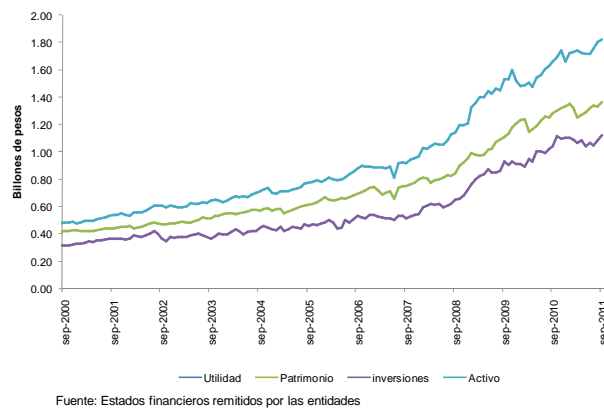
Finalmente, podría argumentarse que la industria fiduciaria ha venido consolidándose a lo largo de los últimos 10 años y la evolución de sus negocios administrados se ha quintuplicado al pasar de un valor cercano a los \$33 b a los \$179 b al cierre del tercer trimestre de 2011. Esto es el resultado de una mayor profundización de dichos negocios en sus diferentes tipos de fideicomisos, carteras colectivas, recursos de la seguridad social, fondos voluntarios y fondos de capital extranjero.

## Sociedades fiduciarias

La industria fiduciaria registró durante el transcurso del tercer trimestre del año una evolución positiva motivada principalmente por una mayor cantidad de fondos administrados y un crecimiento en la mayoría de los fondos fideicomitidos. El total de activos de las sociedades fiduciarias ha venido presentando una crecimiento acelerado alcanzando \$1.82 b para el corte de septiembre de 2011 (Gráfica 52) lo que representa un crecimiento de 9.51% respecto al año anterior. El 61.52% de dicho monto corresponde a inversiones, equivalentes a \$1.12 billones. Por su parte, los pasivos al corte de septiembre ascendieron a \$458 mil millones de los cuales el rubro más significativo son las cuentas por pagar y provisiones.

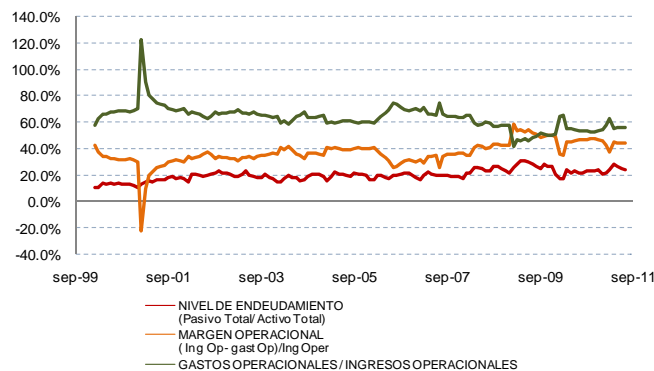
**Gráfica 52**

**Sociedades fiduciarias. Evolución de las principales cuentas**



**Gráfica 53**

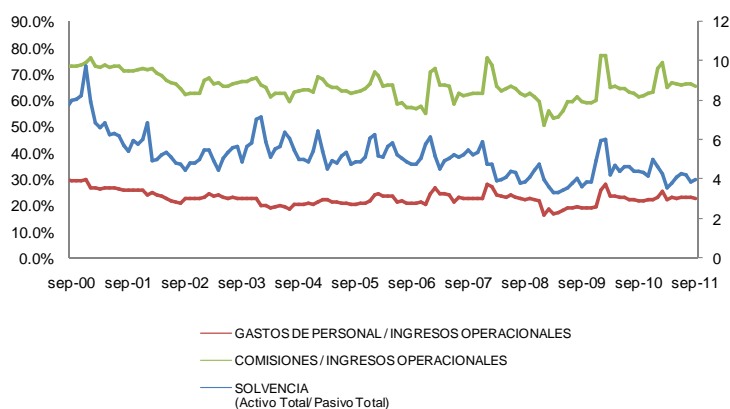
**Evolución del margen operacional de las sociedades fiduciarias**



Por su parte, los ingresos de las sociedades fiduciarias ascendieron a \$780.75 mm con un aumento de 7.05% respecto a septiembre de 2011 (Gráfica 54). Durante el periodo se observó una evolución al alza de los ingresos por comisiones de estas compañías en cuanto a la administración de carteras colectivas, recursos del sistema de seguridad social, fondos de pensiones voluntarias y fiducias de administración, inmobiliarias, inversión y de garantía, que en conjunto ascendieron a \$497 mm. El capital mínimo exigido para las sociedades fiduciarias durante el periodo se ubicó en \$5,395 m para el 2011 donde la mayoría de sociedades superaron dicho rubro. En términos generales se observó un desempeño favorable del sector el cual se evidenció en un incremento patrimonial de 6.36%, alcanzando \$1.36 b.

**Gráfica 54**

**Evolución principales indicadores sociedades fiduciarias**

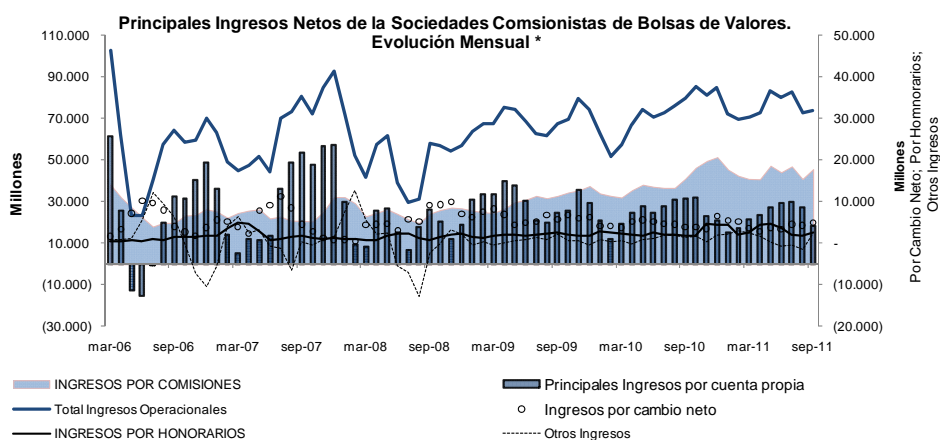


Fuente: Estados Financieros remitidos por las entidades. Cifras al 18 de Octubre de 2011.

## Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores

En el tercer trimestre de 2011, los ingresos operacionales netos por mes de estas entidades registraron un leve descenso con relación al segundo trimestre del mismo año, y uno del 10.71% real frente al observado entre julio y septiembre del 2010. Sin embargo, es de anotar que se mantuvieron dentro de la tendencia al alza de largo plazo que muestran desde julio de 2008 (Gráfica 55).

**Gráfica 55**



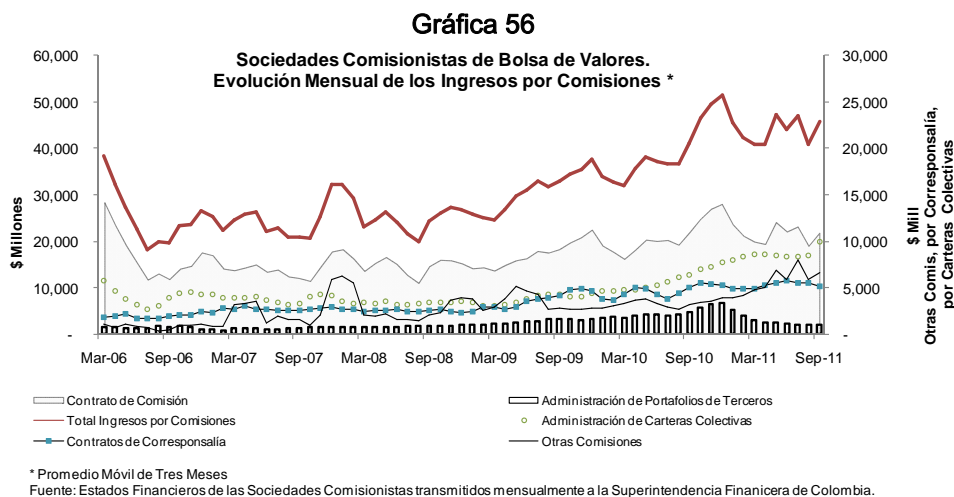
\* Promedio Móvil de tres meses

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

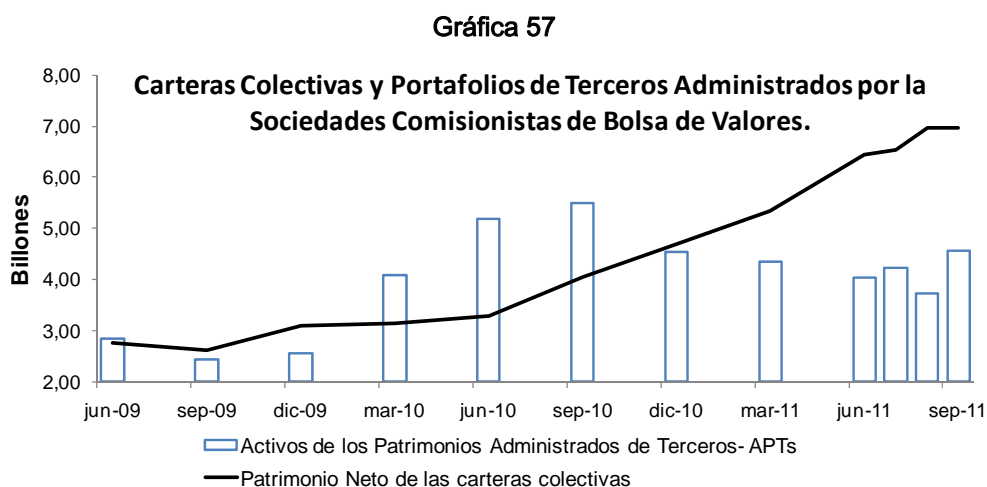
A dicho comportamiento de los ingresos operacionales han contribuido especialmente los provenientes de las comisiones percibidas por los diversos negocios administrados, las cuales muestran una importante dinámica desde mediados de 2008, ubicándose alrededor de los \$ 45.000 m en el promedio mensual del tercer trimestre. Frente a las comisiones reportadas en el tercer trimestre de 2010, en el actual se evidencia un incremento real del 7.00%. Esta evolución se explica especialmente por las originadas en la administración de carteras colectivas que aumentaron en la mitad, pasando a constituir el 21.80% del total de las comisiones recaudadas por estos intermediarios entre julio y septiembre de 2011. Similarmente, los ingresos por la administración de contratos relacionados con la colocación de títulos valores se incrementaron en tres veces frente a los reportados en el tercer trimestre del año anterior (Gráfica 56).

En cuanto a las comisiones percibidas por la actividad de corresponsalía, estas se constituyeron en el 11.20% del total de las comisiones devengadas entre julio y septiembre de 2011, registrando un descenso real del 1.50% frente a las reportadas en igual período

del año anterior. Por su parte, la administración de portafolios de terceros les produjo a las Sociedades Comisionistas de Bolsa alrededor de \$ 2,150 m mensuales en el tercer trimestre, cifra inferior en más de la mitad respecto a la observada en igual trimestre de 2010 (Gráfica 56).

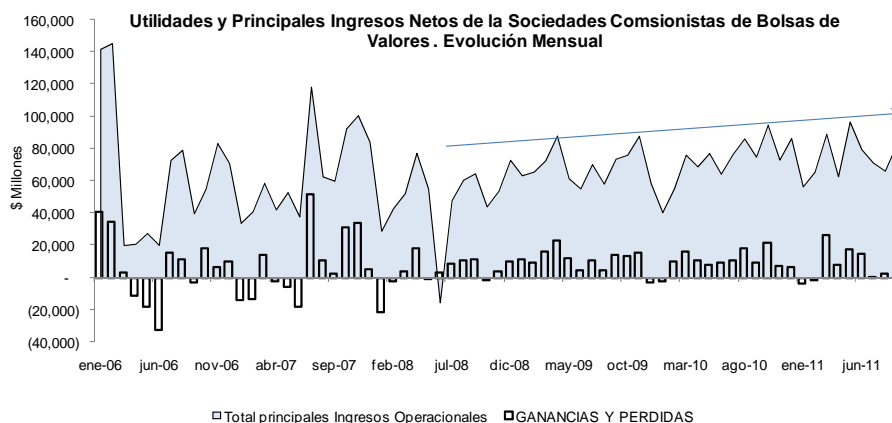


La trayectoria observada en las comisiones provenientes de los contratos de carteras colectivas y de portafolios de terceros guarda relación, de una parte, con la evolución del patrimonio neto de las carteras administradas por estas sociedades y, de otra, con el comportamiento de los activos de los fondos administrados de terceros. Efectivamente, las primeras muestran un aumento real del 72.4% frente al saldo registrado doce meses atrás y los otros un descenso real cercano al 20.0% en los últimos doce meses (Gráfica 57).



La tendencia de largo plazo en la cual se enmarcan los principales ingresos operacionales netos desde mediados del 2008 ha contribuido a que las utilidades se sitúen desde entonces mayormente en terreno positivo, con muy pocos meses de pérdida. Sin embargo, estas últimas presentaron un descenso real del 95.87% en el tercer trimestre de 2011, frente a las reportadas entre julio y septiembre del año anterior. Para lo corrido de los nueve primeros meses esta caída fue del 32.62% real (Gráfica 58).

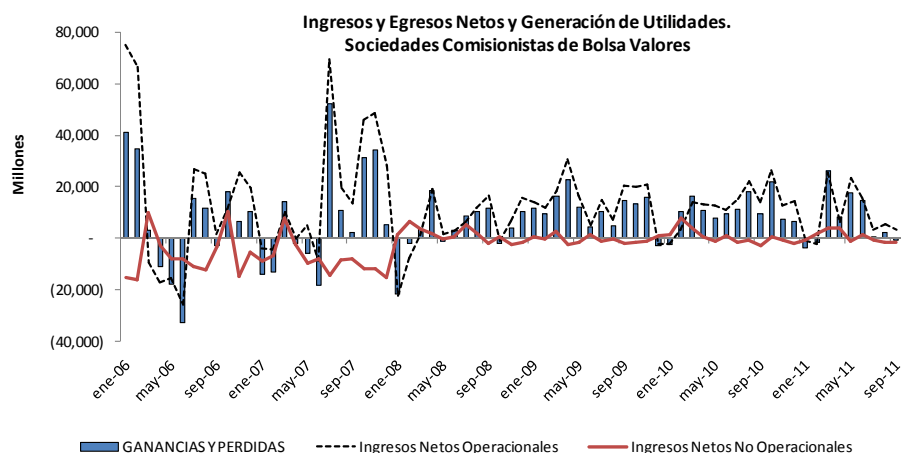
**Gráfica 58**



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

La fuerte reducción en las utilidades obedece a que el total de los ingresos operacionales netos (ingresos menos gastos) experimentaron una pérdida real cercana al 78.00% frente al tercer trimestre del 2010 y una del 26.15%, para lo corrido hasta septiembre. Los gastos de personal, que para el 2011 equivalen al 43.7% del total de los gastos administrativos, contribuyeron de forma importante a estas evolución dado que aumentaron en 1.14% en el balance trimestral y en 6.26% real frente al corte de los nueve primeros meses del 2010. En los resultados financieros de las sociedades comisionistas también influyeron el total de los ingresos netos no operacionales los cuales bajaron en 22.70 real en la comparación trimestral y en 39.50%, en dichos períodos (Gráfica 59).

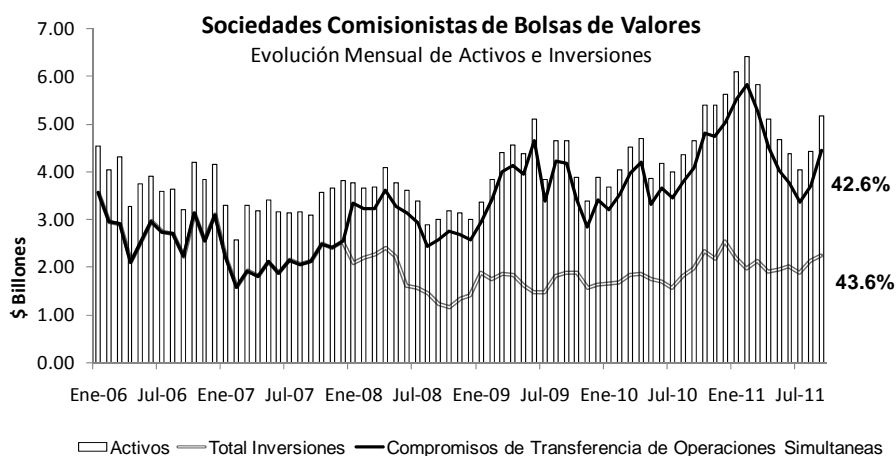
Gráfica 59



Frente al patrimonio las utilidades acumuladas hasta septiembre registraron un ROE del 6.83%, indicador menor en casi tres puntos porcentuales al observado un año atrás. En relación con el total de los activos, las utilidades marcaron un ROA del 1.22%, 70 puntos básicos menos que el indicador observado en septiembre del 2010.

En cuanto a los activos totales de estas comisionistas de bolsa, su valor fue de \$5.16 b en septiembre de 2011, cifra superior en 6.87% a la reportada un año atrás, pero menor en casi el 11.00% real a la respectiva de diciembre anterior. Tal disminución obedece al descenso que experimentó el saldo de las inversiones desde el último mes de 2010 hasta julio del presente año, así como al comportamiento a la baja en el valor de los compromisos de corto plazo con operaciones simultáneas observado entre febrero y julio últimos (Gráfica 60).

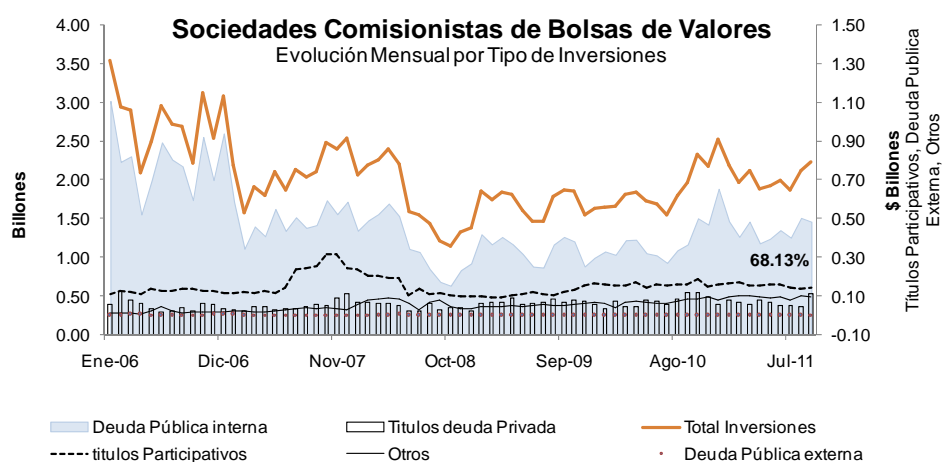
Gráfica 60



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

Es de señalar que en la composición del las inversiones, los papeles que más pesan son los de renta fija emitidos por entidades estatales o públicas nacionales, los cuales fueron equivalentes al 68.13% del total reportado en el tercer trimestre del 2011. El comportamiento de estos títulos es el que mayormente explica la evolución atrás señalada del portafolio de inversiones desde el último diciembre, el cual cayó en 14.12% real en tal lapso, teniendo en cuenta que el valor de las realizadas en deuda pública interna lo hizo en 24.70%. En contraste, el saldo de las inversiones en papeles de deuda privada creció en 30.00% real frente al cierre del 2010 ( Gráfica 61).

**Gráfica 61**



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

### Sociedades Comisionistas Afiliadas a la Bolsa Mercantil de Colombia

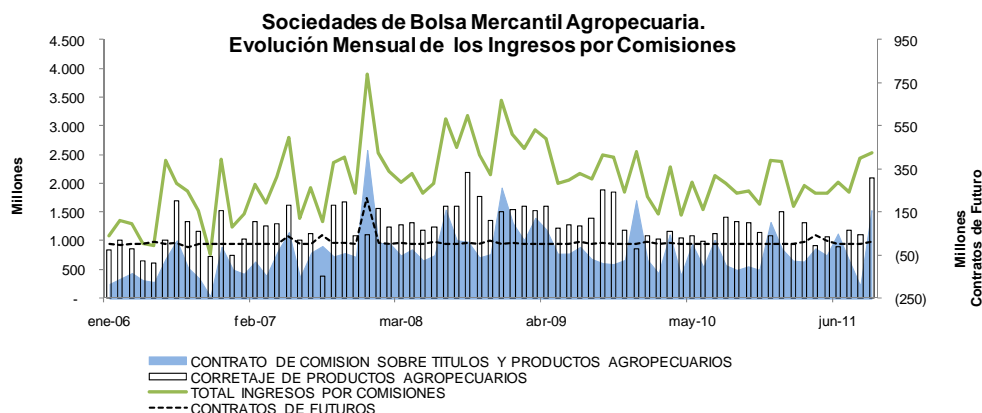
Las sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia reportaron en los seis nueve primeros meses del 2011 utilidades acumuladas del orden de los \$ 1,100 m de pesos en utilidades, luego de las pérdidas de casi \$ 2,000 m observadas en igual período del año anterior, registrando así una recuperación de más del 150.0% para el corte del último septiembre. A su turno, sus ingresos operacionales aumentaron en 7.90%, siendo los ingresos por comisiones el rubro que mayormente contribuyó en tal comportamiento (7.69%), dada su alta participación dentro de los mismos (98.15%).

Entre las comisiones, las correspondientes al corretaje de productos agropecuarios aumentaron el 3.39% real, absorbiendo el 59.8% del total de las mismas en lo corrido del 2011 (Gráfica 62). Esta alta proporción dentro del rubro de las comisiones, guarda relación con el peso que las operaciones de registro de facturas mantuvieron en el total de las



operaciones realizadas hasta septiembre por estas sociedades, momento hasta el cual fueron equivalentes al 87.00% de las transacciones reportadas (\$10.7 b)<sup>12</sup>. Frente a los nueve primeros meses del año pasado, el valor de los registros de facturas aumentó en 19.09% real<sup>13</sup>.

**Gráfica 62**



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

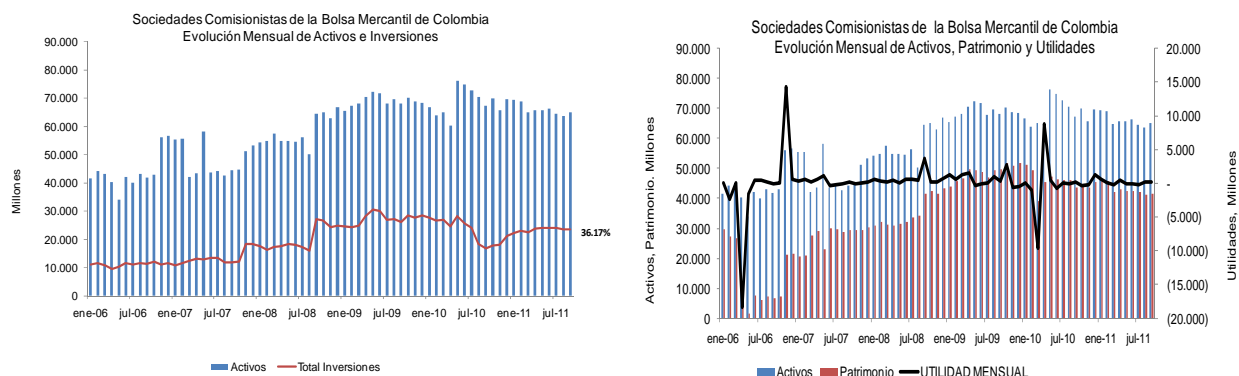
Por su parte, las comisiones generadas por las transacciones efectuadas en el mercado abierto fueron equivalentes al 40.20% restante y registraron un incremento del 14.80% real en comparación con las recaudadas hasta septiembre de 2010. Del total de transacciones reportadas por la Bolsa Mercantil de Colombia este tipo de negociaciones representaron el 13.0% y se incrementaron en 42.40% real frente a las realizadas hasta el mismo mes del 2010.

En cuanto al portafolio de inversiones de las firmas afiliadas a la Bolsa Mercantil, es de anotar que el valor de este aumentó en 34.64% real en los últimos doce meses, registrando un peso del 36.17% dentro del total de los activos de septiembre último (Gráfica 63). Otro rubro importante fue la cuenta de deudores, equivalente al 42.00% de los activos, la cual registró una caída del 13.23% en relación con igual corte del 2010. De esta manera el total de los activos terminó septiembre en \$ 65,000 m, 6.78% real por debajo del valor reportado un año atrás.

<sup>12</sup> Esta dinámica de la actividad de registro de las facturas en la Bolsa Mercantil de Colombia obedece a lo estipulado en el decreto 574 de 2002 en el cual se establece que "Los pagos o abonos en cuenta por concepto de compras de bienes o productos de origen agrícola o pecuario, sin procesamiento industrial o con transformación industrial primaria, que se realicen a través de las Ruedas de Negocios de las Bolsas de Productos Agropecuarios legalmente constituidas, no están sometidos a retención en la fuente, cualquiera fuere su cuantía".

<sup>13</sup> Fuente: Boletín diario de la Bolsa Mercantil de Colombia. Publicado en <http://www.bna.com.co/NewsDetail/633/1/> Publicaciones

Gráfica 63



No obstante la recuperación mencionada en las utilidades acumuladas hasta septiembre, el patrimonio total de esta comisionistas cayó en 8.70% real, afectado especialmente por el valor neto del capital social que lo hizo en un 5.53% y por las reservas obligatorias que disminuyeron 14.50%.

### III. MERCADOS

#### Entorno macroeconómico

El tercer trimestre del año 2011 se caracterizó por una alta volatilidad en los mercados internacionales a causa de la incertidumbre derivada de la coyuntura internacional. Por una parte, Estados Unidos mostró un débil crecimiento y una frágil estabilidad fiscal que se vio reflejada en un aumento del límite de la deuda y en la disminución de la calificación por parte de la agencia Standard & Poor's. De otro lado, la Zona Euro continuó generando preocupaciones por los problemas derivados de la crisis de deuda soberana. Pese a la ayuda del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Central Europeo (BCE) las medidas han resultado no ser suficientes y los temores de un contagio al resto del mundo aumentaron. En particular, la agencia Moody's disminuyó la calificación de ocho bancos en Grecia y de dos en Francia. Por su parte, los países de Latinoamérica, entre ellos Colombia, presentaron mejores resultados, que se refleja en un crecimiento superior al esperado. Sin embargo, el temor de una nueva recesión se ha reflejado en una alta volatilidad en los mercados de renta variable y de divisas.

#### Entorno Internacional

La inestabilidad económica a causa de las preocupaciones que han generado las economías avanzadas ha deteriorado la confianza de los inversionistas. Por lo cual, estos han vendido de forma masiva activos riesgosos y se han refugiado en otros activos como el oro. Adicionalmente, esta incertidumbre ha empezado a trasladarse al sector real de la economía, aumentando así los riesgos de las economías en desarrollo, a causa del debilitamiento de la demanda extranjera, entre otros.

Debido al actual panorama mundial y los riesgos latentes en la economía, el FMI decidió revisar sus proyecciones de crecimiento a la baja (ver Tabla 15). El FMI advirtió principalmente dos riesgos que pueden disminuir el crecimiento mundial. El primero, asociado a que las autoridades pierdan el control de la crisis de la Zona Euro y el segundo, relacionado con nuevos choques en Estados Unidos como consecuencia de la debilidad del mercado inmobiliario o el deterioro de las condiciones financieras, entre otras. La materialización de cualquiera de estos dos riesgos tendría repercusiones en el crecimiento mundial, ya que el contagio para otras economías podría ser significativo. Para las

economías emergentes, los riesgos son menores. Sin embargo, el FMI advierte que las autoridades monetarias deben prestar atención a indicios de sobrecalentamiento, además de riesgos ante cambios en la entrada de capitales o aumentos de los costos de financiamiento, lo cual puede debilitar los bancos internos.

**Tabla 15**

**Proyecciones de crecimiento del PIB en el mundo**

**Crecimiento Económico**

(Variación porcentual anual)

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Septiembre 2011

Debido a lo anterior, el FMI considera que los riesgos para la estabilidad financiera se han agudizado. Las economías avanzadas son vulnerables al aumento de los costos de financiamiento y las autoridades deben tomar medidas fiscales para reactivar la economía, ya que la política monetaria tiene poco margen para estimularla. Entre tanto, las economías en desarrollo de Latinoamérica son más vulnerables a choques de los términos de intercambio. Además, se debe tener especial cuidado con el crédito, debido a que las economías emergentes están en una etapa más avanzada del ciclo de crédito y el FMI proyecta un aumento de la morosidad de la cartera de préstamos en algunas regiones.

## Estados Unidos

Para inicios del tercer trimestre del año Estados Unidos ya había finalizado el programa Quantitative Easing II<sup>14</sup>, lo cual, unido a una lenta recuperación generó temores de una nueva recesión. En particular, este país alcanzó un nivel de deuda cercano al límite fijado en 14.3 b de dólares. Tras un largo debate entre el Partido Republicano y el Partido Demócrata acerca de si la disminución del déficit fiscal debía darse por medio de un aumento en impuestos o recortes en el gasto, se decidió aumentar el techo de la deuda en 2.4 b de dólares. Como resultado, el día 5 de agosto, la agencia Standard & Poor's decidió reducir la calificación de deuda, pasando de "AAA" a "AA+", debido a que la agencia consideró que el plan de consolidación fiscal acordado no contemplaba medidas suficientes para estabilizar la situación de deuda en el país.

De otra parte, los indicadores más preocupantes continuaron siendo los altos niveles de desempleo y las tasas de inflación. Si bien el déficit comercial ha disminuido como consecuencia de un aumento en las exportaciones y la producción industrial (aumentó 0.2% para el mes de agosto), la inflación se mantiene alta con relación a su meta de 2% y los niveles de desempleo se mantienen sobre 9% (ver Tabla 16).

**Tabla 16**

**Estadísticas de Estados Unidos**  
**Principales Variables Económicas**  
(variación porcentual anual)

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
<b>Desempleo</b>	9,0	8,9	8,8	9,0	9,1	9,2	9,1	9,1	9,1
<b>Inflación</b>	1,6	2,1	2,7	3,2	3,6	3,6	3,6	3,8	

	Primer trimestre		Segundo trimestre	
<b>PIB</b>	0,4%		1,3%	
Exportaciones	7,9%		3,6%	
Importaciones	8,3%		1,4%	
Consumo	2,1%		0,7%	
Inversión fija no residencial	2,1%		10,3%	
Gasto	-9,4%		1,9%	

Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics y U.S. Bureau of Economic Analysis

Ante los altos niveles de desempleo, Barack Obama propuso un plan de 447 mm de dólares para mejorar el mercado laboral. Este plan reduce el impuesto al empleo y a la nómina, o exonera a las empresas que aumenten los salarios o el número de empleados

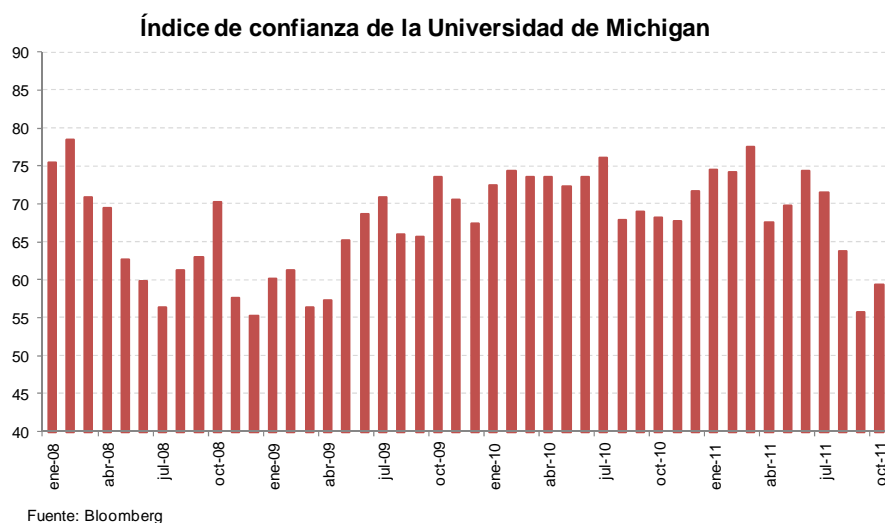
<sup>14</sup> Este programa busca recomprar bonos del tesoro para inyectar dinero a la economía e impulsar la recuperación de este país.

entre otras medidas. Para llevar a cabo este plan, éste debe ser aprobado por el Senado en el mes de octubre.

Adicionalmente, ante las preocupaciones de menor crecimiento, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) anunció el 22 de septiembre la “Operación Twist”, que busca reducir las tasas de créditos de largo plazo e inyectar dinero a la economía. La operación consiste en la venta de 400 mm de dólares de bonos del tesoro de corto plazo (vencimientos menores de 3 años) y la compra de esta suma en bonos de largo plazo (vencimientos de entre 6 a 30 años), esto antes del 30 de junio de 2012. También anunció que mantendrá las tasas de interés de referencia en el nivel del 0.00%-0.25% hasta mediados de 2013.

Las preocupaciones sobre el panorama económico de Estados Unidos se vieron reflejadas en el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan<sup>15</sup> (ver Gráfica 64). Durante el trimestre, el índice disminuyó de 71.5 a 59.4. Para el mes más reciente se observó un cambio de tendencia en donde este indicador aumentó 3.7 pp.

**Gráfica 64**



## Zona Euro

La Zona Euro se caracterizó durante el tercer trimestre del año por presentar problemas estructurales con relación a la situación fiscal y el desempeño económico. El crecimiento económico de la zona fue de 1.6% anual para el segundo trimestre del año (ver Tabla 17),

<sup>15</sup> El índice se mide a partir de una encuesta telefónica que consta de veinticinco preguntas en 48 estados de los estados Unidos.

un comportamiento menos favorable al esperado. Las dos economías más grandes de la zona, Alemania y Francia, se vieron afectadas, creciendo a tasas de 0.1% y 0.0% respectivamente, comportamiento que es explicado por una desaceleración en el consumo. Por su parte, el crecimiento de España fue 0.2% y el de Italia fue de 0.3%. Esto llevó a una revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento para el año 2011.

**Tabla 17**

**Estadísticas de la Zona Euro**  
**Principales Variables Económicas**

(variación porcentual anual)

	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
<b>Desempleo</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>N/D</b>
<b>Inflación</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>
<b>Índice de sentimiento económico*</b>	<b>106,1</b>	<b>105,5</b>	<b>105,4</b>	<b>103,0</b>	<b>98,4</b>	<b>95,0</b>

	Primer trimestre		Segundo trimestre	
	Var. Anual	Var. Trimestral	Var. Anual	Var. Trimestral
<b>PIB Zona Euro</b>	<b>2,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,2%</b>
Alemania	4,6%	1,0%	2,8%	0,1%
Francia	2,1%	1,5%	1,6%	0,0%
Italia	1,0%	0,1%	0,8%	0,3%
España	0,9%	0,4%	0,7%	0,2%

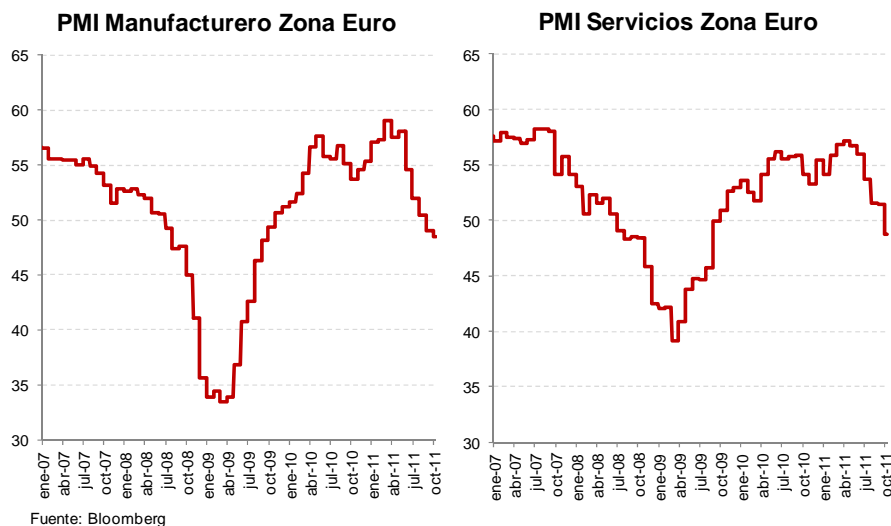
Fuente: EuroStat

\*SIE por sus siglas en inglés

N/D: No disponible

Otros indicadores de la zona también generan preocupación. Las tasas de desempleo se ubicaron en 10% y la inflación se mantuvo en altos niveles, aunque la mayor preocupación fue el crecimiento. Adicionalmente, el *SIE*, elaborado por la Comisión Europea y que mide la confianza económica, disminuyó ocho puntos en el trimestre, alcanzando los mismos niveles que en abril de 2009. También la industria se vio afectada durante el tercer trimestre. El Índice de Gestión de Compras para la Zona Euro (PMI por sus siglas en inglés) se redujo tanto para la industria manufacturera como para la de servicios (ver Gráfica 65). Por su parte, el BCE y el Banco de Inglaterra mantuvieron las tasas de referencia por debajo de 2% para no afectar la recuperación de la economía.

Gráfica 65



Las preocupaciones sobre el eventual default han aumentado debido a la situación de Grecia y de un posible contagio. Grecia y otros países de la Zona Euro han obtenido apoyo financiero del resto de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional. En particular, a finales de julio la zona del euro acordó financiar con 109 mm de euros a Grecia. Adicionalmente, en el mes de agosto el BCE comenzó la compra de deuda soberana, que incluyó bonos de España, Italia, Portugal e Irlanda. De otro lado, en septiembre el Senado italiano aprobó un plan de austeridad por 54 mm de euros.

Pese a las medidas tomadas, el riesgo de un posible *default* de Grecia aumentó hacia finales de septiembre, como consecuencia del anuncio del Ministro de Finanzas de no tener liquidez para afrontar las obligaciones el próximo mes. El pago por vencimiento de deuda en lo que resta del 2011 (octubre-diciembre) asciende a un valor de aproximadamente de 13 mm de euros. Como resultado, los bancos de la Zona Euro se han visto afectados. En particular, el 14 de septiembre la agencia Moody's rebajó la calificación a dos bancos franceses, Crédit Agricole (pasó de Aa1 a Aa2) y Société Générale (pasó de Aa2 a Aa3). Estas entidades poseen gran parte de la deuda de los PIIGS<sup>16</sup>. En particular, Crédit Agricole tiene 891 m de euros de deuda pública helénica y 24 mm de euros de deuda privada de Grecia, además 11.5 mm de deuda soberana de los otros PIIGS. Por su parte, Société Générale tiene 4.3 mm de euros de deuda soberana de Grecia, Italia y España en sus activos y 3.3 mm de euros de bonos corporativos del sector bancario griego. Adicionalmente, existe preocupación por la sobreexposición de otros bancos

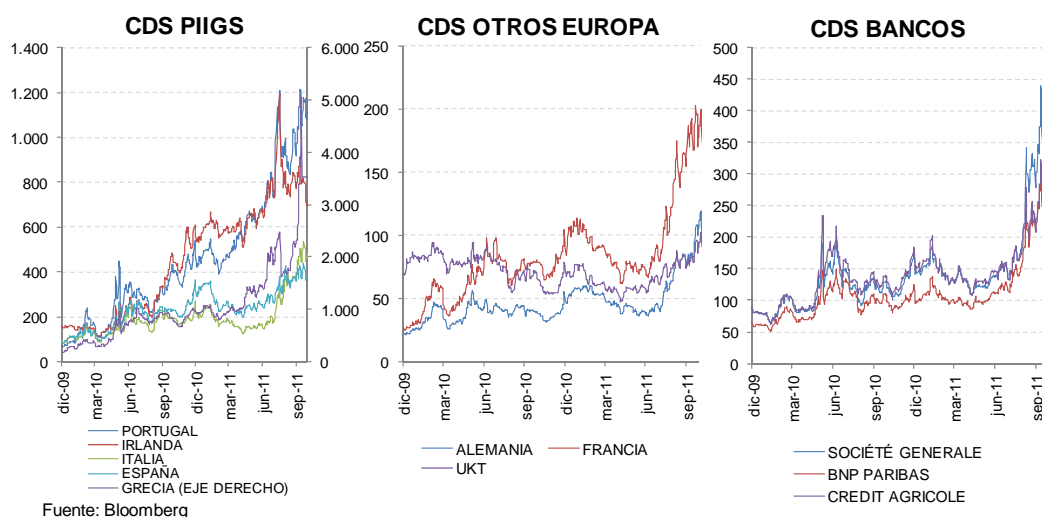
<sup>16</sup> Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, por sus siglas en inglés.



Europeos como BNP Paribas que tiene 24.8 mm de euros de deuda soberana de Grecia e Italia.

Esta situación ha llevado a que la percepción de riesgo de los inversionistas en los mercados europeos aumente. Esto se evidencia en la evolución de las primas de los *credit default swaps* (CDS), las cuales han aumentado significativamente a lo largo del año para los PIIGS y para Alemania, Francia y el Reino Unido (en menor medida). En particular, se observa un fuerte aumento de las primas en este trimestre del año (ver Gráfica 66).

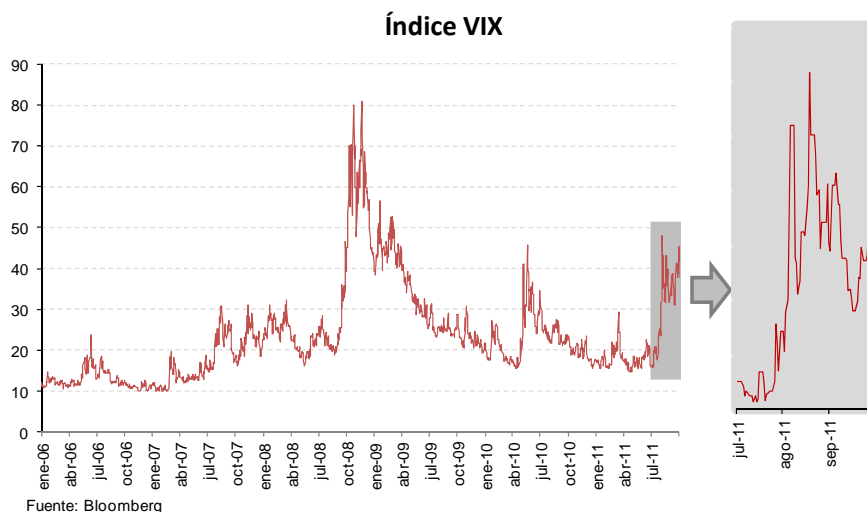
Gráfica 66



La situación de este último trimestre ha afectado los mercados financieros de todo el mundo. La incertidumbre en los mercados financieros se refleja en un aumento del índice VIX<sup>17</sup>, el cual permite medir la aversión al riesgo de los inversionistas. Este trimestre el índice ha tenido bastante volatilidad, como consecuencia de la situación de Estados Unidos y Europa. En particular, tras la rebaja de la calificación de la deuda de Estados Unidos, el índice alcanzó niveles cercanos a los 50 puntos.

<sup>17</sup> El VIX (CBOE Volatility index) es un índice con un rango de 0 a 100 que refleja la volatilidad esperada del índice S&P500 para 30 días.

**Gráfica 67**

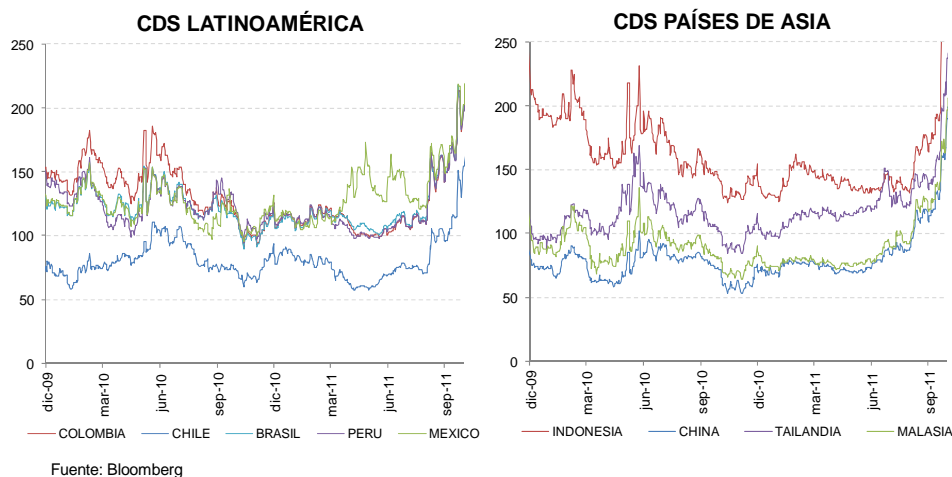


Para frenar la inestabilidad de los mercados accionarios, algunos países de la Zona Euro tomaron medidas. En particular, Francia, Italia, España y Bélgica prohibieron la venta en corto el 12 de agosto. Aunque en principio la medida duraría 15 días se decidió extender la prohibición en España, Italia y Bélgica hasta el 30 de septiembre y Francia hasta el 11 de noviembre.

### Otras Economías

Otra de las economías avanzadas que presenta resultados poco favorables es Japón. En particular, el PIB de este país disminuyó 2.1% en el segundo trimestre del año. Adicionalmente, durante el trimestre, la agencia Moody's disminuyó la duda de este país, pasando de Aa2 a Aa3. El FMI también revisó a la baja las perspectivas de crecimiento de los países emergentes y en desarrollo. En particular, disminuyó en 2 pp las perspectivas para los países en desarrollo de Asia y 1 pp para Latinoamérica. Los CDS de estas economías aumentaron en el último trimestre como consecuencia de la coyuntura internacional.

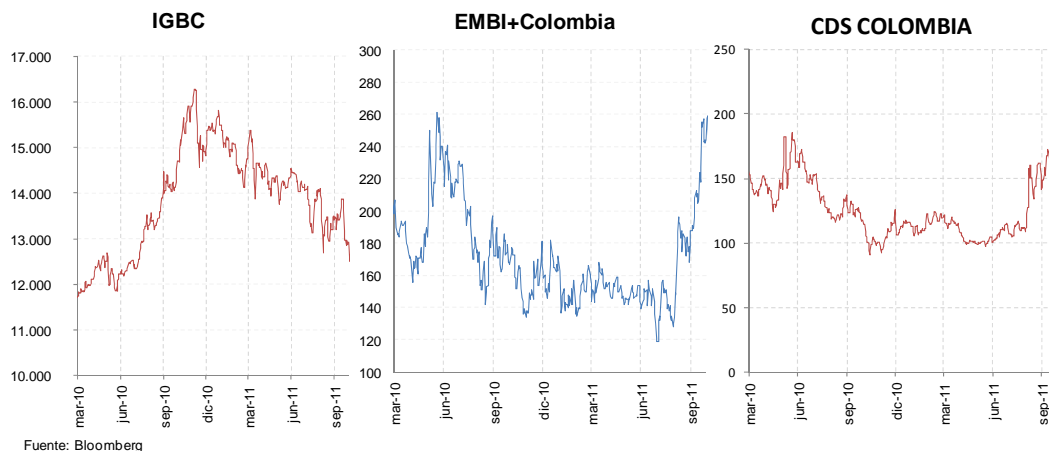
Gráfica 68



## Economía Colombiana

La economía colombiana presenta resultados favorables en sus principales indicadores. Sin embargo, el mercado accionario se ha visto afectado (ver Gráfica 69). En particular, el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) disminuyó durante el trimestre y presentó una alta volatilidad. Por otro lado, el índice EMBI+Colombia<sup>18</sup> presenta una tendencia a la alza desde junio de este año. A lo largo del trimestre aumentó 125 pb y a finales de septiembre se ubicó en 241 pb. También los CDS para Colombia han presentado un incremento, lo cual refleja que los inversionistas internacionales han percibido un mayor riesgo durante el último trimestre.

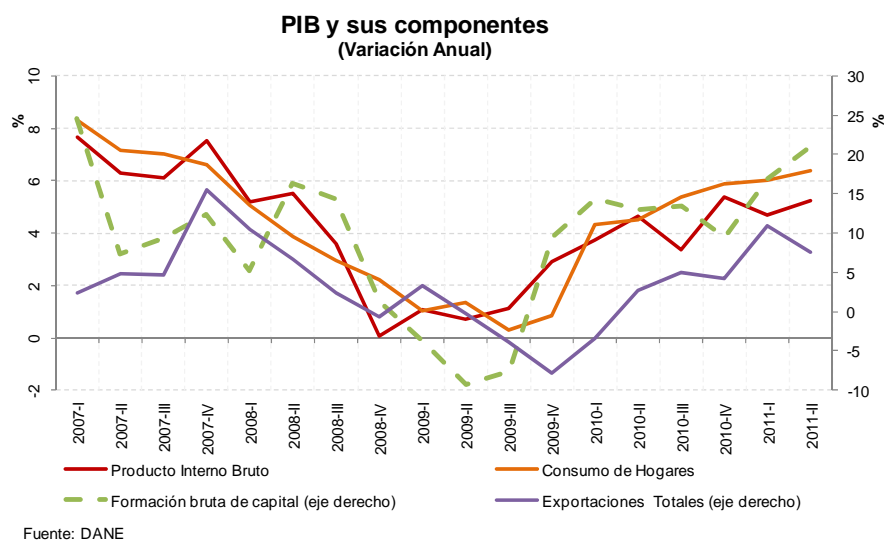
Gráfica 69



<sup>18</sup> Mide la diferencia entre los retornos de los bonos del Gobierno emitidos por los países emergentes y el retorno de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos.

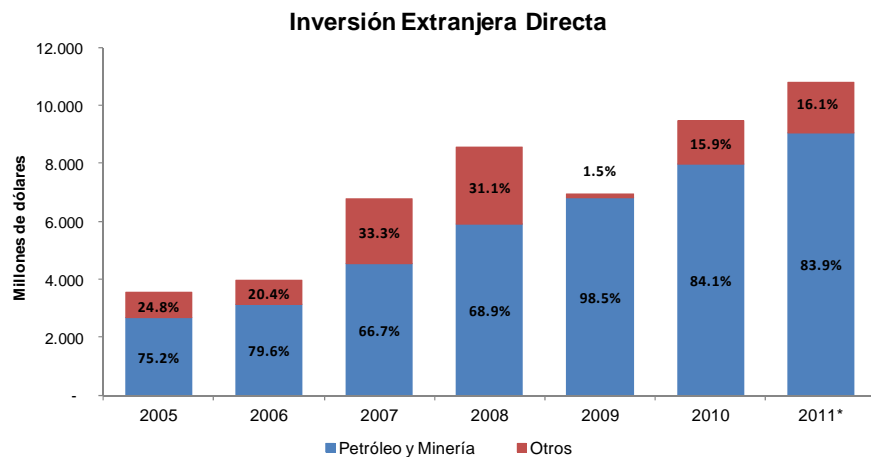
Pese a la volatilidad de los mercados, la economía Colombiana muestra un comportamiento estable. Durante la última revisión del FMI, éste aumentó el crecimiento esperado para Colombia en 2011 pasando de 4.6 a 4.9. En el segundo trimestre del año 2011 la economía colombiana creció en 5.2% (ver Gráfica 70) con relación al mismo trimestre de 2010 (2.1% superior frente al trimestre anterior). Este comportamiento se encuentra impulsado por la rama de actividad, de explotación de minas y canteras que creció 10.3% y en comercio, reparación, restaurantes y hoteles, cuyo crecimiento fue 7.2%. Por el lado de la demanda, la economía estuvo impulsada por la formación bruta de capital (21.1%), las exportaciones (7,6%) y el consumo (5.5%).

**Gráfica 70**



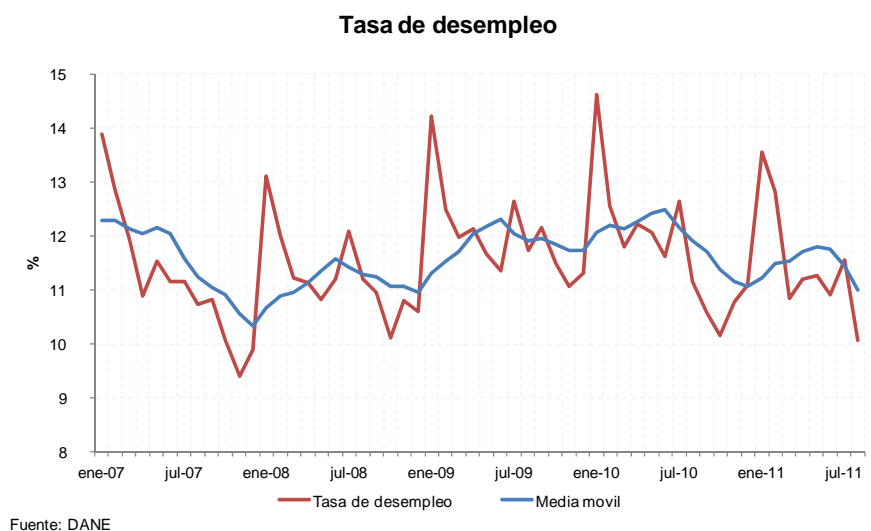
Otro indicador que presenta buen comportamiento es la Inversión Extranjera Directa (IED), que al mes de septiembre ya superó el nivel registrado en el 2010. Las proyecciones del Ministerio de Hacienda y crédito Público (MHCP) estiman que este año la IED, llegará a los 12 mm (ver Gráfica 71). Adicionalmente, el MHCP informó que el nivel de recaudo tributario en octubre llegó a los \$69.5 billones, esto como consecuencia del pago de la segunda cuota de impuesto al patrimonio.

**Gráfica 71**



También el desempleo mostró una fuerte reducción en el mes de agosto, llegando a una tasa de 10.1%, inferior al 11.2% del mismo mes de 2010 (ver Gráfica 72). La rama de actividad que concentró el mayor número de ocupados fue comercio, restaurantes y hoteles (26,2%). Estos indicadores son consistentes con el objetivo del Gobierno de llevar la tasa de desempleo a un dígito y crear 2.5 m de nuevos puestos de trabajo en su mandato.

**Gráfica 72**

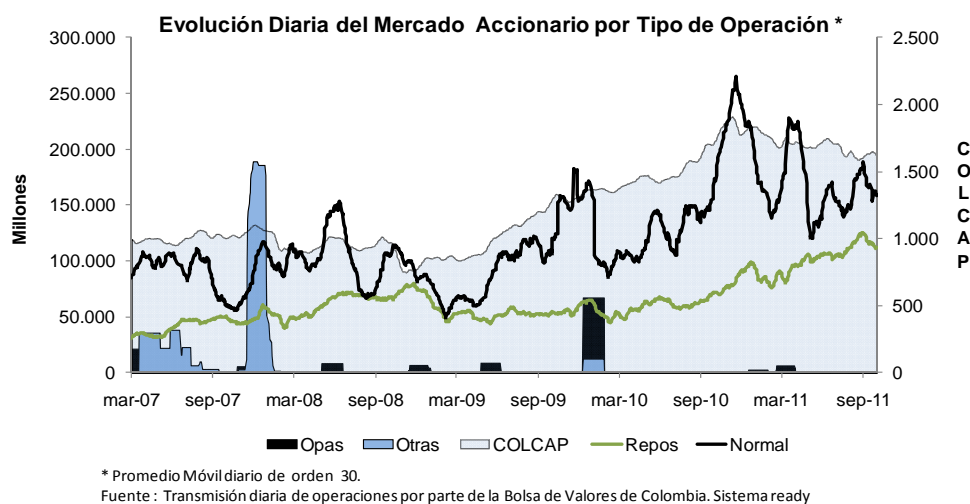


El país ha presentado un comportamiento favorable a lo largo del año, pese a la volatilidad generada por las economías avanzadas. Esta situación se ha visto reflejada en sus indicadores. Las perspectivas del crecimiento de Colombia, aumentaron por parte del FMI. Dada la coyuntura internacional se debe hacer un continuo monitoreo de los indicadores para poder tener alertas tempranas ante posibles riesgos derivados de la coyuntura internacional.

## Mercado accionario

En el tercer trimestre de 2011 continuó la tendencia a la baja que muestran los precios de cotización de las acciones en la Bolsa de Valores de Colombia, desde los últimos meses de 2010. Tal situación se ha visto acompañada de un descenso en el valor diario de las operaciones a contado que en noviembre del 2010 superaban en promedio los \$240.000 m y que para los meses de julio a septiembre últimos se ubicaron alrededor de los \$160.000 m. Esta evolución fue distinta para el valor de las recompras con acciones que siguieron con la trayectoria alcista que traen desde marzo de 2010, registrando un monto de negociaciones diarias de alrededor de los \$114.000 m para el período de julio a septiembre. (Gráfica 73).

Gráfica 73

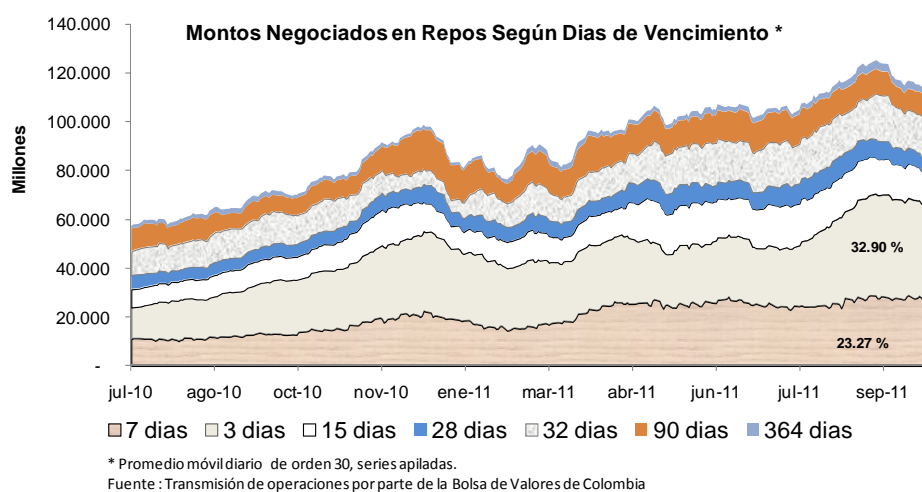


Este comportamiento de los repos obedecería al hecho de que ante la baja de los precios a contado, muchos inversionistas habrían optado por utilizar sus posiciones en acciones para obtener liquidez temporalmente, aplazando la posibilidad de venta de sus títulos para una coyuntura de precios más favorable. Por el lado de la contraparte, el comprador temporal de las acciones, se habría beneficiado de una tasa de rendimiento, por el préstamo de su dinero,

como también de la opción de conseguir, probablemente, el mismo título a menor precio en el momento posterior del cumplimiento.

En el último trimestre dichas recompras se efectuaron mayormente en plazos no superiores a los tres días (32.90% del monto total) y dentro del rango de 4 a 7 días (23.27%) (Gráfica 74). Por su parte, las tasas de interés pactadas para estos repos marcan desde marzo una tendencia al alza, mostrando una alta volatilidad en las operaciones con vencimiento de hasta 3 días (Gráfica 75). Lo anterior dentro de una coyuntura de tasas de corto plazo al alza, motivada por los sucesivos incrementos que durante el 2011, hasta julio, impuso el Banco Central al costo de la liquidez temporal que proporciona a los intermediarios financieros.

**Gráfica 74**

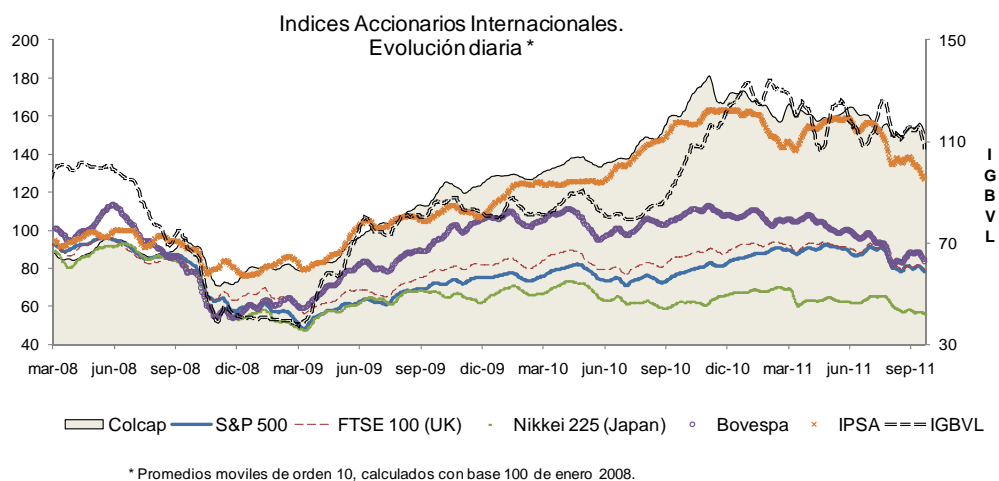


**Gráfica 75**

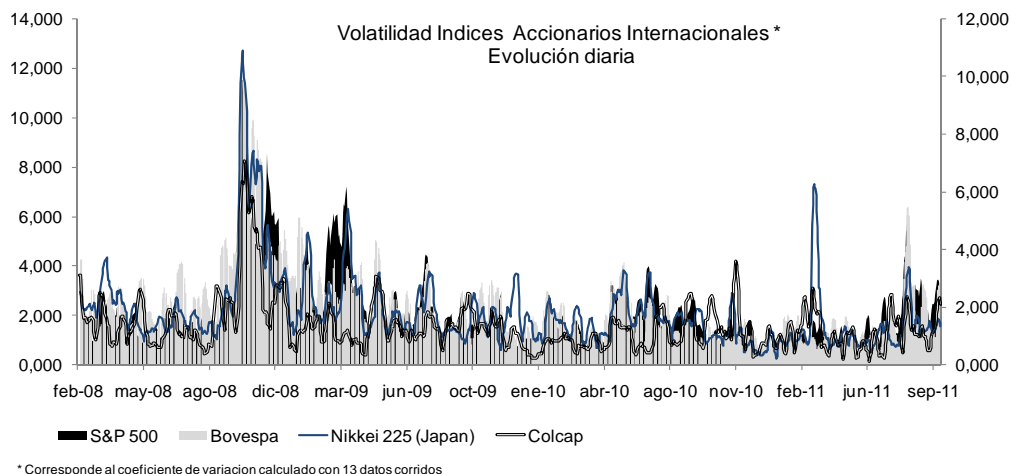


Junto a la tendencia de precios a la baja que ha caracterizado las negociaciones de contado en la Bolsa de Valores de Colombia en el 2011, en el tercer trimestre se evidenció también una mayor volatilidad en estas cotizaciones. Tales circunstancias tienen su explicación principalmente en la agudización entre los inversionistas de la incertidumbre generada, de una parte, por las dificultades de las autoridades europeas en encontrar una solución de fondo a la crisis fiscal de algunos de sus países, y en particular a la de Grecia, y de otro lado, por la debilidad observada en la recuperación de la actividad económica de Estados Unidos y en la fragilidad de sus finanzas públicas, que quedó explícita con la baja de la calificación de su deuda soberana a comienzos de agosto, por parte de la agencia Standard & Poor's. (Gráfica 76 y Gráfica 77).

**Gráfica 76**



**Gráfica 77**



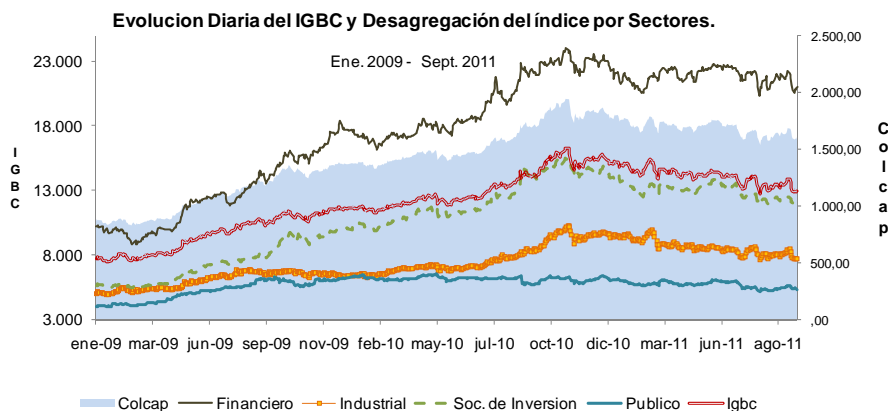


Dicha volatilidad, si bien no fue tan alta en Colombia como la presentada con otros índices de precios internacionales, si siguió la tendencia que se observó en los principales mercados del mundo durante el último trimestre. En efecto, el coeficiente de variación calculado para los índices de precios como el Standard & Poor's (Estados Unidos) y el Bovespa (Brasil) fluctuó alrededor de los 2.230 puntos, en el caso del primero y de los 2.350 para el segundo, entre julio y septiembre, mientras el COLCAP de Colombia lo hizo en un promedio de 1.530 en igual período. Esta dispersión durante el segundo trimestre del 2011 se ubicó en niveles mucho menores, de alrededor de los 820, 1.170 y 845 puntos, respectivamente.

El índice Colcap de Colombia registró un descenso durante el tercer trimestre del 6.80%, mientras el Bovespa y el IPSA (Chile), en la región Latinoamericana, lo hicieron en -16.15% y -18.91%. Por su parte, los precios de las acciones en los mercados más industrializados (como el Standard & Poor's, el FTSE, del Reino Unido, y Nikkei, de Japón) cayeron en porcentajes un poco menores -14.33%, -13.74% y -11.37%, respectivamente, a los observados en los últimos dos mercados. En relación con la variación ocurrida para los nueve primeros meses del año, ésta también tendió a ser más fuerte en los países latinoamericanos mencionados (-13.10%, -24.50% y -21.08%), que la reportada en los mercados desarrollados para los cuales fluctuó entre el -10.0% y el -14.95%. Esta disminución más marcada en los primeros obedecería al mayor impacto que una nueva recesión mundial podría tener en ellos dada el alto peso que los productos básicos tiene en la estructura de sus exportaciones, situación que los inversionistas vendrían descontando en los precios de sus adquisiciones.

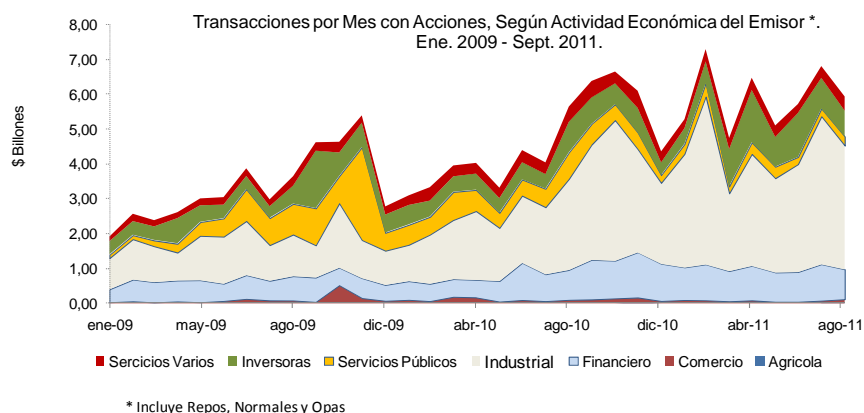
A nivel del mercado local, el sector económico que mayormente incidió en la baja del 8.19% experimentada entre julio y septiembre del 2011 por el índice general de precios (IGBC) fue el industrial que lo hizo en 8.27%. Similar efecto se evidenció en lo corrido de los nueve primeros meses del año en los cuales los títulos de estos emisores cayeron en conjunto en 20.78%, descenso mayor en más de cuatro puntos porcentuales al observado en el índice general durante igual período (Gráfica 78). Es de señalar, que con las acciones de los emisores de esta actividad económica se efectuó el 56.87% del valor total de las transacciones de compra con papeles de renta variable en lo corrido hasta septiembre de 2011, trece puntos porcentuales más que en igual lapso del 2010, lo cual contribuye a explicar la alta influencia de estos emisores en el comportamiento del IGBC. A su vez, las empresas del renglón petrolero, que hacen parte de este mismo sector económico, representaron el 38.50% del total de dichas operaciones, casi nueve puntos porcentuales más respecto al valor transado entre enero y Septiembre de 2010 (Gráfica 79).

**Gráfica 78**



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

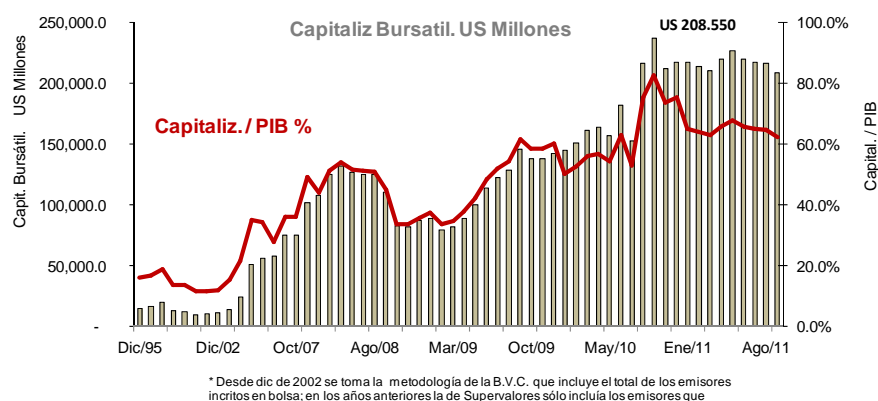
**Gráfica 79**



Por su parte los emisores del sector financiero tuvieron menor peso en la evolución del IGBC al variar -6.29% en el tercer trimestre y -8.76% en los primeros nueve meses del año. Dentro del total de las transacciones de lo corrido del año las acciones de este sector fueron equivalentes al 16.30%, participación similar a la observada en igual período del 2010. Es de anotar que el valor total de las operaciones con acciones, incluidas las recompras, ascendió hasta septiembre a \$51.6 b, cifra superior en 3.73% real a la respectiva de un año atrás.

Es de señalar también que la capitalización bursátil ascendió en septiembre a \$382.3 b, 2.86% real menos que la registrada tres meses atrás y 11.13% más baja que la reportada al cierre del 2010. En dólares esta capitalización cerró el tercer trimestre en US 208.550 millones, 4.06% menos que la reportada nueve meses atrás, siendo equivalente al 62.40% del PIB estimado para el 2011 (ver Gráfica 80).

Gráfica 80



Queda por mencionar, que en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), se efectuaron en septiembre 72 operaciones por un monto equivalente a USD 714.500, cifra inferior en casi un 20.0% a la observada en el mes anterior. Desde mayo 30, fecha en que inició operaciones el MILA, se cerraron 280 operaciones con los intermediarios de las otras dos plazas participantes, por un valor que convertido a dólares se acerca a los USD 2.9 millones. La bolsa con la cual se han llevado a cabo más operaciones es la de Comercio de Santiago de Chile, 246 por un valor de USD 2.7 millones (Tabla 18).

Tabla 18

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

		MES Datos										Total N° Operaciones	Total Suma de Monto en US *
		May-11		Jun-11		Jul-11		Ago-11		Sep-11			
bolsa_origen	mnemotecnico	N° Operaciones	Monto en US *	N° Operaciones	Monto en US *	N° Operaciones	Monto en US *	N° Operaciones	Monto en US *	N° Operaciones	Monto en US *		
BCS	BSANTANDER			14	91,742	2	97,171	14	132,019	10	129,463	40	450,394
	CENCOSUD			4	53,929	1	12,069	8	119,510	17	163,463	30	348,971
	COPEC			5	37,212	2	9,167	2	38,913			9	85,293
	ENDESA	2	25,531	13	241,045	3	32,638	21	242,957			39	542,171
	ENERGIS					1	1,156					1	1,156
	FALABELLA			4	41,426					15	137,299	19	178,725
	LA POLAR			6	105,427							6	105,427
	LAN	11	131,871	9	147,988	1	21,409	3	74,602	4	58,216	28	434,086
	PARAUCO			6	22,186							6	22,186
	VAPORES			9	61,139	3	12,534	5	19,259			17	92,932
	ANDINA-B							4	24,697			4	24,697
	SALFACORP							15	143,207			15	143,207
	SONDA							8	69,356	16	96,020	24	165,375
	CHILE									8	129,015	8	129,015
Total BCS		13	157,401	70	802,094	13	186,144	80	864,520	70	713,476	246	2,723,636
BVC	BCOLOMBIA- ORD	2	4,822	2	19,704							4	24,526
	CEMENTOS ARGOS			2	26,142							2	26,142
	PF-DAVIVIENDA	2	7,500									2	7,500
	ECOPETROL S.A.	3	45,822	5	27,050	2	6,590	2	14,753			12	94,215
	CANACOL ENERGY LTD					1	3,294					1	3,294
GRUPO NUTRESA S.A								2	4,582			2	4,582
Total BVC		7	58,144	9	72,896	3	9,883	4	19,336			23	160,259
BVL	GRAMONC1	2	2,232									2	2,232
	VOLCABC1	5	9,520	2	1,737					2	1,023	9	12,280
Total BVL		7	11,752	2	1,737					2	1,023	11	14,512
Total general		27	227,298	81	876,727	16	196,027	84	883,856	72	714,499	280	2,898,407

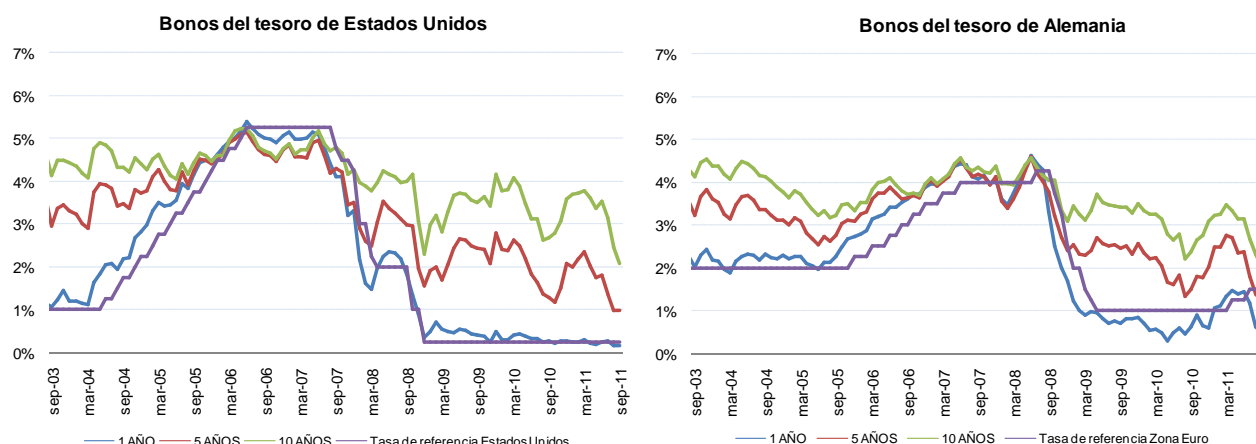
\* Las tasas de cambio de las monedas provienen de The World Markets Company PLC (WM) (<http://www.wmcompany.com>).

Fuente: Transmisión diaria vía Socket, por parte de la Bolsa de Valores de Colombia, de las operaciones reportadas por sus sociedades comisionistas afiliadas. Cálculos de la Subdirección de Análisis e Información- SFC

En el tercer trimestre del año, la atención de los inversionistas se enfocó en la sostenibilidad fiscal de los países periféricos de la zona euro y en la desaceleración de la actividad económica estadounidense. En particular, la aversión al riesgo presente en los mercados motivó el incremento en la demanda por instrumentos de menor riesgo, generando desvalorizaciones en gran parte de las plazas bursátiles, mientras que por otro lado, se presentaron descensos en los rendimientos (valorizaciones) de los bonos del tesoro a 10 años de Estados Unidos<sup>19</sup> y Alemania (Gráfica 81). Cabe señalar que el pasado 22 de septiembre estos últimos títulos alcanzaron su menor nivel histórico de tasa, al ubicarse en el primer caso en 1.72% y en el segundo en 1.67%. Al cierre del trimestre los rendimientos de estos instrumentos se ubicaron en 1.92% y 1.89%, disminuyendo en 1.24 pp y 1.14 pp frente a los niveles registrados al cierre de junio (3.16% y 3.03%, respectivamente).

Gráfica 81

Curva cero cupón



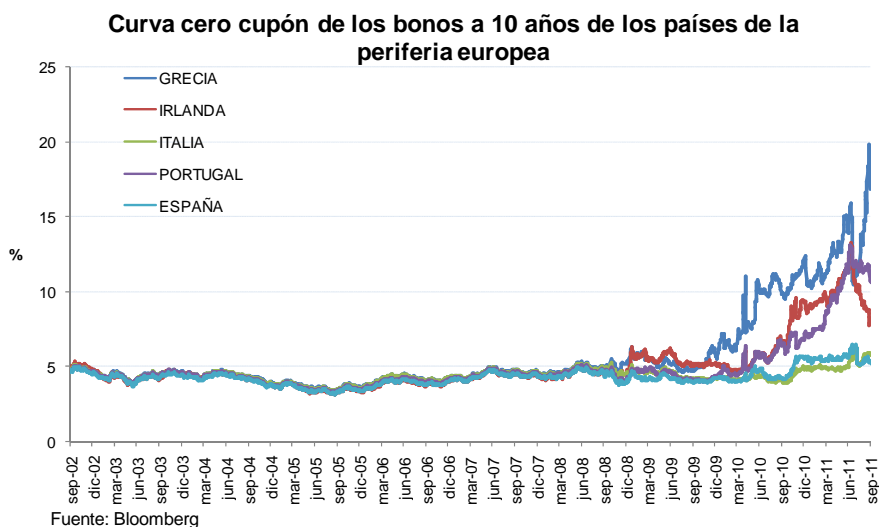
Fuente: Infoval, Banco de la república. Cálculos Superintendencia Financiera de Colombia.

Por su parte, el nerviosismo presente en los mercados europeos se evidenció en el aumento en el diferencial de tasas entre los bonos a 10 años de los países de la periferia, frente al bono de referencia alemán. Al término de septiembre, este comportamiento se observó principalmente en los títulos de Grecia y Portugal (Gráfica 82) cuyas tasas se

<sup>19</sup> Tal como se mencionaba en el reporte del mes anterior, la valorización de los tesoros estadounidenses se dio, aún frente al recorte en la calificación de la deuda soberana de este país por parte de la agencia calificadora Standard and Poor's el pasado 5 de agosto (desde AAA a AA+).

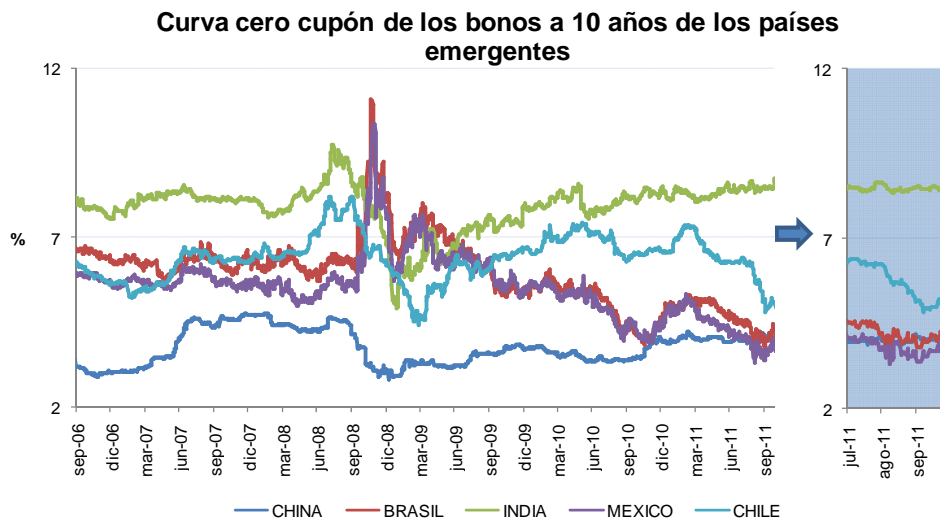
ubicaron, en su orden, en 20.80 pp y 9.05 pp por encima del rendimiento del bono del tesoro alemán a 10 años (1.89%).

**Gráfica 82**



En cuanto a los mercados emergentes, durante el periodo comprendido entre julio y septiembre de 2011, y en particular en el mes más reciente, éstos comenzaron a percibir con mayor intensidad los efectos del ambiente de incertidumbre en el mercado y de la desaceleración en la actividad de las economías avanzadas. Esto se observó en la desvalorización de gran parte de sus activos, principalmente en las plazas bursátiles. Aun frente a lo anterior, el descenso en las expectativas de inflación por parte de los agentes, motivado principalmente por el descenso en los precios de los *commodities*, permitió que al cierre del tercer trimestre del año se registraran valorizaciones en los títulos de largo plazo (10 años) de los bonos del tesoro de países como China, Brasil, México y Chile (Gráfica 83).

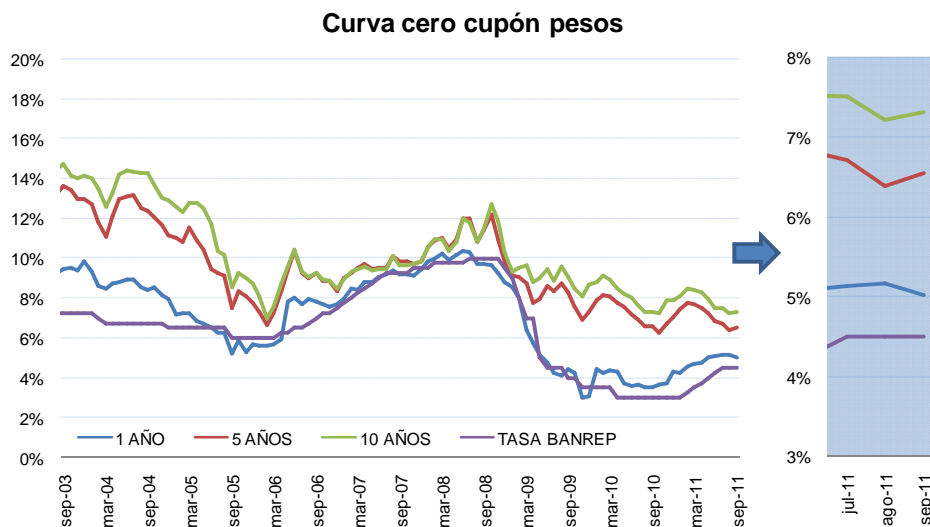
Gráfica 83



Fuente: Bloomberg

Por su parte, el mercado de renta fija local presentó un comportamiento volátil durante el trimestre bajo análisis, presentando valorizaciones en julio y agosto y retrocediendo en el mes de septiembre (Gráfica 84).

Gráfica 84



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

Para los primeros dos meses (julio y agosto de 2011), los aumentos observados en los precios y las consecuentes caídas en los rendimientos fueron impulsadas, principalmente, por las tasas de interés locales y las expectativas de inflación. En este sentido, en julio y agosto el Banco de la República mantuvo la tasa de interés de referencia en 4.5%,

mientras que la inflación presentó una variación mensual en el primer mes de 0.14% y de -0.03% en el segundo, este último ubicándose por debajo de las expectativas de la encuesta realizada por el Banco de la República<sup>20</sup>.

Por otro lado, en septiembre la publicación de indicadores económicos favorables<sup>21</sup>, al igual que la operación de canje de TES realizada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP)<sup>22</sup>, no lograron contener los efectos del nerviosismo y la aversión al riesgo del mercado frente a la información poco favorable proveniente de Estados Unidos y Europa<sup>23</sup>. De esta forma, en el mes más reciente los TES tasa fija, en su mayor parte los de largo plazo, presentaron una amplia volatilidad cerrando el mes con desvalorizaciones. En particular, frente al cierre de agosto, los títulos con vencimiento en julio de 2024 aumentaron su tasa en 19 pb a 7.59%.

Por otra parte, en lo corrido del año, el MHCP ha subastado \$9.22 b en TES tasa fija con los siguientes vencimientos: 14 de mayo de 2014 (\$2.23 b), 28 de octubre de 2015 (\$1.63 b), 24 de octubre de 2018 (\$2.90 b), 24 de julio de 2024 (\$2.26 b) y 26 de agosto de 2026 (\$203.05 mm). Este monto corresponde al 51.25% de lo estipulado en el plan financiero de 2011<sup>24</sup> para las colocaciones primarias de títulos TES a través del mecanismo de subasta (\$18 b).

Finalmente, en el tercer trimestre del año, el monto operado en el mercado de renta fija, incluyendo operaciones de registro, a través de los sistemas MEC (plataforma de la Bolsa de Valores de Colombia) y SEN (sistema del Banco de la República) fue de \$662.89 b un 30.12% menos frente a igual periodo de 2010, cuando se operaron \$948.58 b. Si se compara el resultado con el del trimestre inmediatamente anterior (segundo trimestre), cuando se operaron \$745.38 b, la cifra es menor en 11.07%. Del total transado en el trimestre más reciente, \$573.77 b corresponden a negocios realizados con títulos de deuda pública interna (TES), \$39.25 b a transacciones con bonos, \$29.29 b en operaciones con CDT y el restante \$20.58 b correspondiente a negociaciones con otras clases de instrumentos (titularizaciones, papeles comerciales, repos, certificados de depósitos de ahorro a término (CDATs), entre otros).

<sup>20</sup> La encuesta realizada por el Banco de la República a diversas entidades financieras, arrojó que para agosto éstas esperaban una variación mensual en los precios de 0.13%.

<sup>21</sup> El pasado 22 de septiembre el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) informó que la economía colombiana creció a un ritmo anual de 5.2% en el segundo trimestre del año, destacando por el lado de la oferta la expansión del sector minero (10.3%), mientras por la demanda, resaltó el fortalecimiento de la formación bruta de capital (21.1%).

<sup>22</sup> El 20 de septiembre, el MHCP realizó un canje de deuda interna por \$6.4 b y colocó una nueva referencia de TES con vencimiento en 2026 (nuevo título de referencia a 15 años). Se recogieron títulos con vencimiento en 2012, 2013 y 2014 a cambio de TES con vencimientos en 2015, 2018 y 2026.

<sup>23</sup> Según el comunicado de la Reserva Federal del 21 de septiembre, el crecimiento de la economía estadounidense se presenta a un ritmo lento, al igual que las condiciones del mercado laboral continúan siendo débiles, en conjunto con una tasa de desempleo que permanece elevada. En la zona euro, la atención se centró en la posible ampliación del Fondo de Estabilización Europeo y también, en los ajustes fiscales implementados por Grecia por motivo de los compromisos que le fueron exigidos por la comisión Troika (Comisión Europea, Fondos Monetario Internacional y Banco Central Europeo) para poder recibir un segundo rescate.

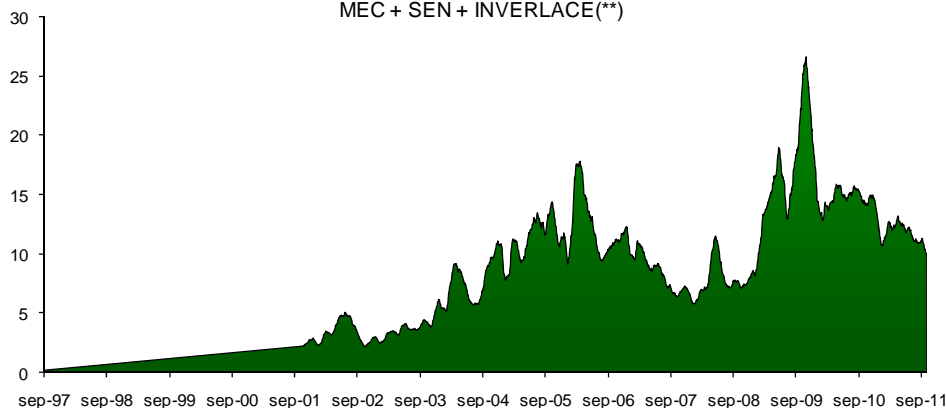
<sup>24</sup> Publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfica 85

**Mercado colombiano de renta fija\***

Cifras en Billones. Promedio Móvil 30 días

MEC + SEN + INVERLACE(\*\*)



Fuente: BVC y Banrep. Cálculos: Superintendencia Financiera de Colombia.

\* Renta fija se compone de TES, Bonos Públicos, CDTs, Bonos Privados, entre otros.

(\*\*) El sistema Inverlace transmitió operaciones a la BVC hasta el 4 de julio de 2008, en adelante, las operaciones de registro están incluidas en el MEC.

## Mercado monetario

El ambiente de alta incertidumbre y volatilidad de los mercados financieros en el contexto internacional, determinaron la demanda de liquidez y las decisiones de política monetaria de las economías avanzadas y emergentes durante el tercer trimestre de 2011. La tasa de interés de referencia de los países analizados mes a mes, se mantuvo constante durante los últimos dos meses. En Europa, el índice EONIA (*Euro Overnight Index Average*) no solo disminuyó su volatilidad, sino que se mantuvo por debajo de la tasa de referencia de las principales operaciones del mercado monetario<sup>25</sup>.

Tras los resultados poco favorables de empleo y del mercado hipotecario durante el periodo analizado, Estados Unidos mantuvo la tasa de referencia en 0.00%- 0.25%. En la Zona Euro, el índice EONIA permaneció por debajo de la tasa de referencia como consecuencia de las amplias condiciones de liquidez de la economía Europea, que llevaron al Banco Central Europeo a aumentar la tasa de referencia 25 pb en julio de 2011. Sin embargo, las tensiones en algunos mercados financieros de la región, motivaron al Consejo de Gobierno a no modificar la tasa de referencia en los últimos dos meses.

<sup>25</sup> Boletín mensual Banco Central Europeo. Septiembre de 2011.



Tabla 19

Tasas de Referencia				
Bancos centrales	variación año corrido pb*	sep-11	sep-10	dic-10
Brasil	125	12.00%	10.75%	10.75%
Chile	200	5.25%	2.50%	3.25%
<b>Colombia</b>	<b>150</b>	<b>4.50%</b>	<b>3.00%</b>	<b>3.00%</b>
China	75	6.56%	5.31%	5.81%
Estados Unidos	0	0.25%	0.25%	0.25%
Eurozona	50	1.50%	1.00%	1.00%
México	0	4.50%	4.50%	4.50%
Perú	125	4.25%	3.00%	3.00%

\*Puntos básicos

Fuente: Bloomberg

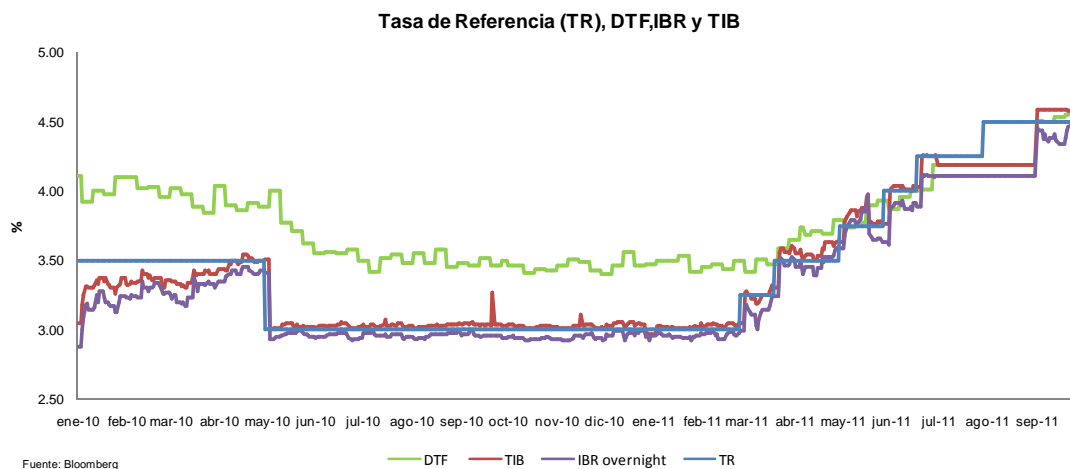
A lo largo del trimestre, el moderado crecimiento global siguió siendo jalonado por las economías emergentes, las cuales, a pesar de la disminución en el precio del petróleo, continuaron presentando presiones inflacionarias. Debido a la incertidumbre del mercado global, en América Latina se interrumpió el continuo aumento de las tasas de interés de referencia registrado a lo largo del primer semestre. Países que durante el primer semestre del año tuvieron una política montearía activa, en los últimos tres meses no modificaron las tasas de interés de referencia, como Chile y Perú. Brasil subió la tasa 25 pb en julio para luego bajarla 50 pb en agosto, y mantenerla durante septiembre en 12.00%.

Particularmente, en Colombia, el Banco de la República decidió mantener la tasa de interés en 4.50%, después del último incremento de 25 pb en julio pasado. Las razones por las cuales la Junta Directiva del Banco no ha modificado la tasa se centraron en la incertidumbre generada por las condiciones económicas externas y la inflación local que se ha mantenido dentro del rango meta fijado. De otro lado, el consumo interno y el crédito continúa siendo el motor de crecimiento local<sup>26</sup>.

Frente al último aumento de la Tasa de Referencia (TR) a finales de julio de 2011, las tasas del mercado no colateralizado se mantuvieron estables durante agosto, lo cual puede deberse a las condiciones de alta incertidumbre y volatilidad de los mercados en éste mes. No obstante, en septiembre la Tasa Interbancaria (TIB) se ubicó 6 pb por encima de la tasa de referencia, cerrando el mes en 4.56%, mientras que la DTF cerró el último mes en 4.55%, 5 pb por encima de la TR. El Indicador Bancario de Referencia (IBR) overnight aunque subió 34 pb con respecto al cierre de agosto, se ubicó por debajo de la TR, cerrando el mes en 4.45%, y el IBR a un mes que se incrementó en 24 pb, en septiembre, se ubicó 8 pb por debajo de la tasa de referencia finalizando septiembre en 4.42% (Gráfica 86).

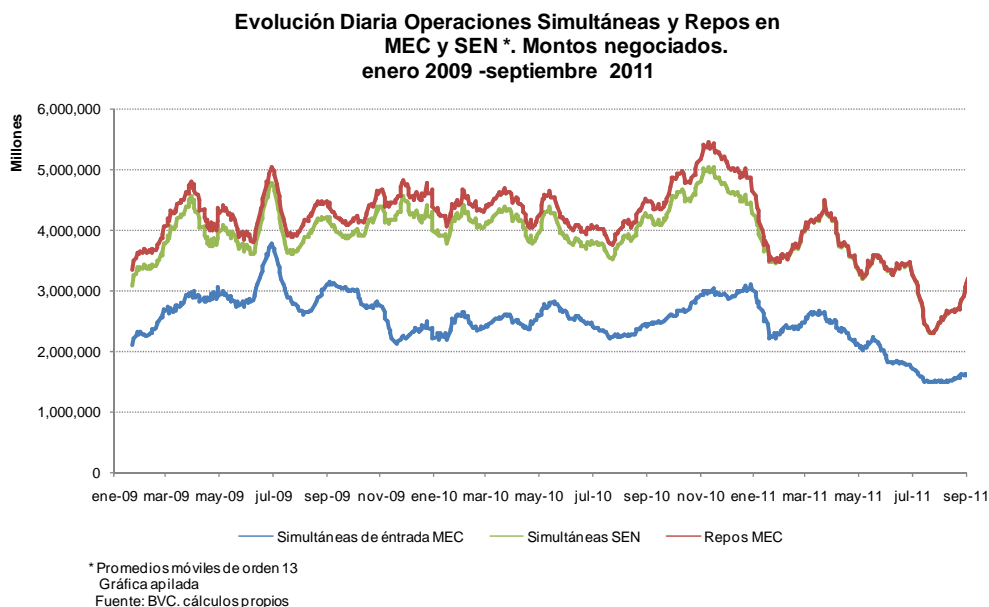
26. Minutas del Banco de la República. 19 agosto de 2011.

**Gráfica 86**



De otro lado, las negociaciones en operaciones simultáneas y repos en a través del Mercado Electrónico Colombiano (MEC) y el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), registraron un comportamiento mixto durante el trimestre. En julio, los montos negociados en éste tipo de operaciones disminuyó, y a partir de agosto, la demanda por los titulo de deuda registró un continuo aumento. En promedio<sup>27</sup> al finalizar septiembre de 2011, se negociaron \$1.61 b en simultáneas MEC, \$11.74 mm en Repos MEC, y \$1.28 b en simultáneas SEN (Gráfica 87).

**Gráfica 87**

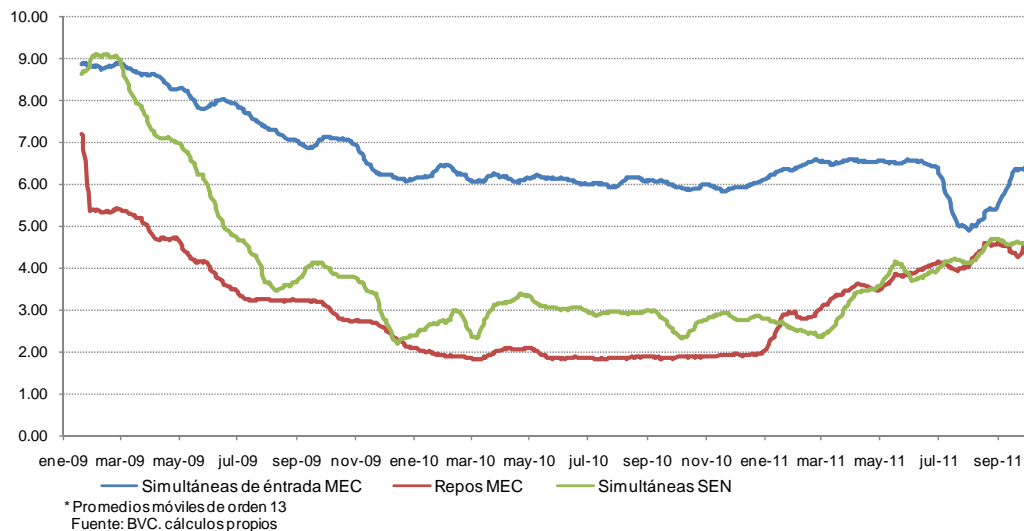


<sup>27</sup> Promedio móvil de orden 13. Cifra correspondiente al último día de septiembre.

A lo largo del tercer trimestre de 2011, las tasas de las operaciones efectuadas a través del mercado colateralizado colombiano presentaron un comportamiento mixto. A finales de junio y durante julio, las tasas de los sistemas SEN y MEC aumentaron. Sin embargo, ésta tendencia se vio modificada en agosto cuando la tasa de las operaciones simultáneas en el MEC volvieron al nivel presentado durante el primer semestre del año. Al cierre de septiembre, las tasas de interés de las operaciones Repos-MEC se ubicaron en 4.50% alrededor de 5 pb por debajo de tasa registrada al cierre de junio. En niveles similares se ubicó la tasa de las operaciones simultáneas del SEN, al cerrar septiembre en 4.43%, 33 pb por encima de la tasa registrada al finalizar junio. Y por último, la tasa correspondiente a las simultáneas negociadas a través del MEC, se ubicó 53 pb por debajo de la tasa registrada el cierre de junio, al finalizar el trimestre en 5.96% (Gráfica 88).

**Gráfica 88**

**Evolución Diaria Operaciones Simultáneas y Repos en  
MEC y SEN \*. Tasas de negociación.  
enero 2009 - septiembre 2011**



Los mercados de divisas durante el tercer trimestre tuvieron inicialmente como principal determinante, la incertidumbre asociada al aumento del techo de la deuda en Estados Unidos lo cual generó una alta volatilidad en las monedas más fuertes. Luego de la aprobación al límite del endeudamiento de dicho país, la atención giro a la precaria situación de la economía europea, la cual estuvo caracterizada por la discusión del manejo fiscal de Grecia y la reducción de la calificación crediticia de los bonos de largo plazo denominados en moneda extranjera de Italia. Igualmente, la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas se materializó con el aumento de la demanda de activos de menor riesgo como los bonos del tesoro americano. Lo anterior, sumado a una mayor demanda de la divisa estadounidense durante el periodo explica el comportamiento significativo al alza del dólar, el debilitamiento del euro y una alta volatilidad de las monedas de los mercados emergentes.

Tabla 20

### Tasas de Cambio

		Devaluaciones frente al Dólar			
		Tasa al 30/09/2011	% Mensual	% Año Corrido	% Anual
Euro	USD/EUR	1.44	-6.83%	0.02%	-1.81%
Japón	JPY/USD	76.66	0.52%	-5.00%	-7.75%
UK	USD/GBP	1.63	-4.10%	-0.18%	-0.84%
Chile	CLP/USD	460.85	12.78%	11.06%	7.49%
México	MXN/USD	12.33	12.69%	12.62%	10.35%
Perú	PEN/USD	2.73	1.69%	-1.20%	-0.49%
Brasil	BRL/USD	1.59	18.22%	13.12%	11.38%
China	CNY/USD	6.38	0.05%	-3.42%	-4.65%
Turquía	TRY/USD	1.86	8.41%	20.47%	28.66%
<b>Colombia*</b>	<b>TRM</b>	<b>1915.10</b>	<b>7.37%</b>	<b>0.06%</b>	<b>6.40%</b>

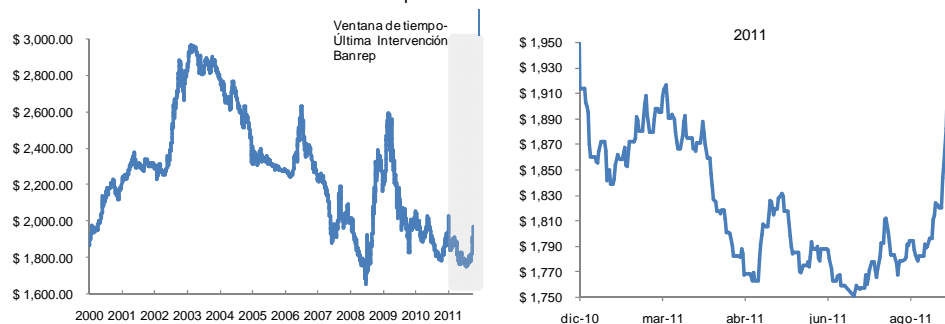
Fuente: Bloomberg

\*Superintendencia Financiera de Colombia

Gráfica 89

### Evolución de la TCRM

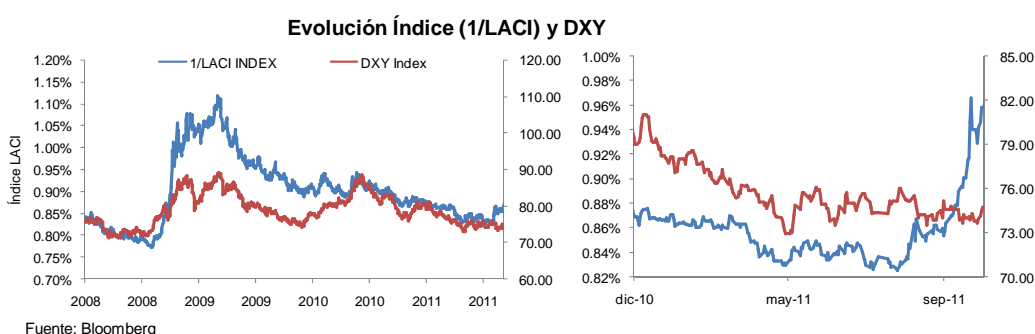
Tasa de cambio representativa del mercado



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

Los factores anteriormente mencionados junto a la falta de un consenso por parte de las autoridades europeas para aminorar dicha situación, generó una mayor preocupación en los mercados y ha llevado a un fortalecimiento generalizado del dólar. Lo anterior puede observarse en la evolución del índice inverso del LACI<sup>28</sup> y el DXY<sup>29</sup> como se observa en la Gráfica 90, cuya tendencia al alza durante el último trimestre indica las depreciaciones de las monedas latinoamericanas, y en menor medida en la depreciación de las monedas más fuertes.

**Gráfica 90**



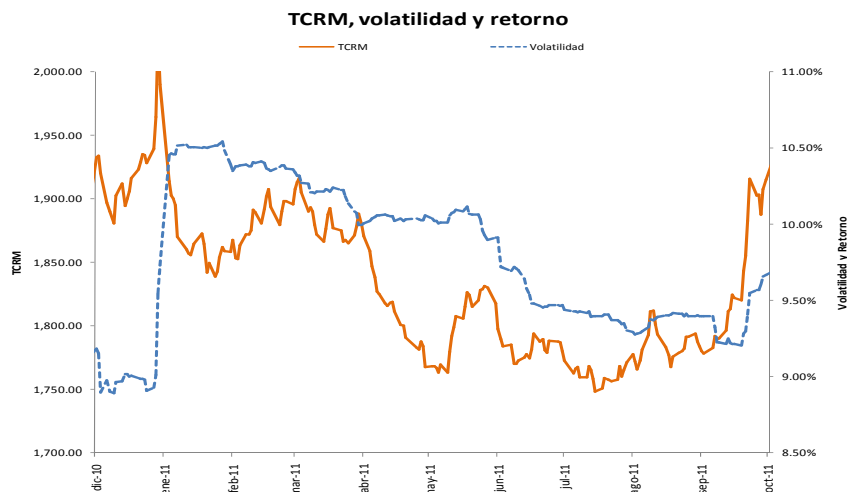
En el último trimestre, el peso Chileno y el Real Brasileiro sufrieron los mayores cambios de tendencia motivados principalmente por la crisis en la zona euro. Al cierre del trimestre dichas monedas se ubicaron en \$460.85 y \$1.59 lo cual representa depreciaciones mensuales de 12.78% y 18.22% respectivamente. Al respecto, la autoridad monetaria de Brasil anunció la posibilidad de intervenir el mercado cambiario de dicho país para detener la depreciación del real, por medio de la suscripción de venta de swaps para impedir el debilitamiento del real. Igualmente, el peso mexicano registró un comportamiento al alza al presentar \$12.33 lo que implica una depreciación de 12.69%. Al cierre del tercer trimestre el euro cerró en \$1.44 lo cual representa una depreciación de 6.83% y la libra esterlina se ubicó en \$1.63 lo cual representa una depreciación del 4.10% frente al dólar.

Por su parte, el euro cerró a la baja en \$1.44 lo cual representa una depreciación de 6.83% y la libra esterlina se ubicó en \$1.63 lo cual representa una depreciación del 4.10% frente al dólar. Dado el control de cambios drástico que ha experimentado China, el yuan cerró en \$6.83 lo cual representa tan solo una depreciación de 0.05%.

<sup>28</sup> El LACI es un índice de JPMorgan-Bloomberg que calcula la liquidez de algunas monedas en América Latina. Se compone de un promedio ponderado fijo de las seis monedas más líquidas de la región: El peso argentino, el real brasileiro, el peso chileno, el peso colombiano, el peso mexicano y el sol peruano.

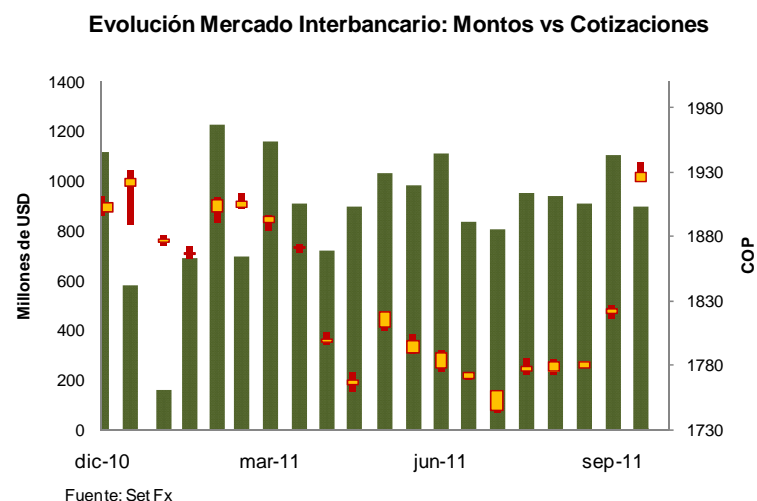
<sup>29</sup> El DXY cumple la misma función del LACI pero indica la relación del dólar respecto a las monedas más fuertes.

Gráfica 91



Dada la coyuntura económica internacional, el cambio de tendencia también lo experimentó el peso colombiano. Al cierre del mes la tasa de cambio representativa del mercado se ubicó en \$1,915.10 lo que representa una depreciación de 7.37% respecto al mes anterior. De acuerdo a la evolución del mercado interbancario la divisa presentó una tasa máxima negociada de \$1,939.70 y un mínimo de \$1,776.50 lo cual representa un margen de negociación de 163 pesos. En lo corrido del año el cierre de la divisa representa una depreciación de 0.06% y en 6.40% anual.

Gráfica 92



Al cierre del trimestre el Banco de la República anunció que el saldo de las reservas internacionales se situó en US\$32,437.4 millones, monto superior en US\$3,985.5 millones al registrado en diciembre de 2010. Por otra parte, indicó que teniendo en consideración el comportamiento reciente del mercado cambiario y la actual coyuntura económica internacional, la Junta Directiva no renovó el programa de compras diarias directas de dólares en el mercado local. A su vez, señaló que considerando la extrema volatilidad en los mercados financieros, dicha entidad convocará a subastas en el mercado *spot* por un monto de US\$200 millones cuando la Tasa Representativa del Mercado (TRM) se desvíe 2% o más (hacia abajo o hacia arriba) de su promedio móvil de orden 10. Al cierre de septiembre, el Banco realizó compras durante el mes por USD \$439 millones con lo cual se acumuló un total de USD \$5,179.9 millones en la vigencia del último programa de compras diarias.

## IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO

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

### Establecimientos de Crédito

#### Indicadores Gerenciales (IG)

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

#### Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

1. Principales Variables

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

2. Evolución de la Cartera de Créditos

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

3. Portafolio de Inversiones

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

4. Relación de Solvencia

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

#### Tasas de Interés y Desembolsos por Modalidad de Crédito

1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tasas/septiembre2011.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/captaciones0911.xls](http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tasas_montoscapta/captaciones0911.xls)

### **Informes de Tarjetas de Crédito**

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tarjetas/intarcre0911.xls>

### **Montos Transados de Divisas**

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

### **Histórico TRM para Estados Financieros**

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

### **Tarifas de Servicios Financieros**

[http://www.superfinanciera.gov.co/web\\_valores/?Mlval=/MenuTarifas.html](http://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/?Mlval=/MenuTarifas.html)

### **Reporte de Quejas**

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

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

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

### **Informe de Transacciones y Operaciones**

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

## **Fondos de Pensiones y Cesantías**

### **Comunicado de Prensa de Fondos de Pensiones y Cesantías**

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

### **Fondos de Pensiones y Cesantías**

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pen082011.xls>

## **Intermediarios de Valores**

### **Información Financiera Comparativa**

<http://www.superfinanciera.gov.co/IntermediariosdeValores/Vigilados/int0911.xls>

### **Sociedades del Mercado Público de Valores**

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/val092011.xls>

## **Proveedores de Infraestructura**

### **Proveedores de Infraestructura**

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pro092011.xls>

## **Industria Aseguradora**

### **Aseguradoras e Intermediarios de Seguros**

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ancps092011.xls>

## **Fondos de Inversión de Capital Extranjero**

### **Títulos Participativos**

[http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/accion\\_0911.xls](http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/accion_0911.xls)

### **Títulos de Deuda**

[http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/rf\\_0911.xls](http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/rf_0911.xls)

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