

ACTUALIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
DICIEMBRE DE 2011



CONTENIDO

RESUMEN	8
I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A DICIEMBRE DE 2011	11
Activos	12
Inversiones	13
Resultados consolidados y rentabilidad	16
II. RESULTADOS POR SECTOR	19
Establecimientos de crédito	19
Sector asegurador	38
Fondos de pensiones y de cesantías	43
Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías	48
Fondos fiduciarios	51
Sociedades fiduciarias	53
Sociedades comisionistas de bolsas de valores	55
III. MERCADOS	74
Entorno macroeconómico	74
Mercado monetario	85
Mercado cambiario	88
Mercado accionario	91
IV. INFORME REGULACIÓN DICIEMBRE DE 2011	104
V. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN CIFRAS	105
VI. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	117

ÍNDICE DE GRÁFICAS

GRÁFICA 1.	Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas.	12
GRÁFICA 2.	Composición de los activos – total sistema financiero.	13
GRÁFICA 3.	Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad.	14
GRÁFICA 4.	Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión.	15
GRÁFICA 5.	Resultados del sistema financiero y sus fondos.	17
GRÁFICA 6.	Evolución de los indicadores de rentabilidad de las entidades vigiladas.	18
GRÁFICA 7.	Activos de los establecimientos de crédito.	20
GRÁFICA 8.	Activos disponibles de los establecimientos de crédito.	20
GRÁFICA 9.	Participación de la cartera e inversiones en el activo total y principales componentes del activo de los establecimientos de crédito.	21
GRÁFICA 10.	Composición de los activos de los establecimientos de crédito por tipo de entidad	21
GRÁFICA 11.	Inversiones de los establecimientos de crédito	23
GRÁFICA 12.	Tasa de crecimiento anual de la cartera bruta.	24
GRÁFICA 13.	Cartera de consumo por tipo de producto	25
GRÁFICA 14.	Cartera de vivienda por tipo de crédito	26
GRÁFICA 15.	Cartera de microcrédito por tipo de producto	27
GRÁFICA 16.	Calidad de cartera por tipo de crédito	27
GRÁFICA 17.	Tasa de crecimiento anual de la cartera vencida y la provisiones.	28
GRÁFICA 18.	Indicador de cubrimiento provisiones / cartera vencida.	29
GRÁFICA 19.	Profundización financiera.	30
GRÁFICA 20.	Productos financieros de la población mayor de edad.	31
GRÁFICA 21.	Número de personas con más de un producto financiero.	31
GRÁFICA 22.	Captaciones de los establecimientos de crédito.	32
GRÁFICA 23.	Depósitos y exigibilidades.	33
GRÁFICA 24.	Resultados de los establecimientos de crédito.	33
GRÁFICA 25.	ROE de los establecimientos de crédito.	34
GRÁFICA 26.	Rendimiento al capital y rendimiento de los activos de los bancos.	35
GRÁFICA 27.	Solvencia de establecimientos de crédito.	36
GRÁFICA 28.	Índice de solvencia por tipo de establecimiento.	36
GRÁFICA 29.	Índice de solvencia de los bancos.	37
GRÁFICA 30.	Índice de penetración y primas emitidas.	39
GRÁFICA 31.	Primas emitidas por principales ramos y primas emitidas por ramos de daños.	40
GRÁFICA 32.	Primas emitidas de seguridad social y primas emitidas por ramo de personas.	41

GRÁFICA 33.	Rendimiento sobre los activos de la industria aseguradora e índice combinado.	42
GRÁFICA 34.	Evolución del valor de los fondos administrados.	44
GRÁFICA 35.	Valor de los fondos obligados administrados.	45
GRÁFICA 36.	Evolución por moneda de portafolio de inversión del fondo obligatorio moderado.	46
GRÁFICA 37.	Porcentaje descubierto de los fondos de pensiones.	47
GRÁFICA 38.	Evolución de la rentabilidad acumuladas de los fondos de pensiones obligatorias moderado.	48
GRÁFICA 39.	Evolución de las principales cuentas de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones.	49
GRÁFICA 40.	Desempeño de las principales razones del estado de resultados de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones.	50
GRÁFICA 41.	Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios.	51
GRÁFICA 42.	Evolución de los activos administrados por fiducia.	52
GRÁFICA 43.	Evolución de las principales cuentas de las sociedades fiduciarias.	53
GRÁFICA 44.	Evolución del margen operacional de las sociedades fiduciarias.	54
GRÁFICA 45.	Patrimonio y relación de solvencia de las sociedades comisionistas de Bolsa de Valores	55
GRÁFICA 46.	Solvencia, valor en riesgo y APNR en relación al patrimonio técnico de las sociedades comisionistas de la Bolsa de Valores	56
GRÁFICA 47.	Evolución mensual del patrimonio y utilidades de las sociedades comisionistas del Bolsa de Valores	56
GRÁFICA 48.	Ingresos y Egresos Netos de las sociedades comisionistas del Bolsa de Valores	57
GRÁFICA 49.	Evolución mensual de los principales ingresos netos de las sociedades comisionistas del Bolsa de Valores	58
GRÁFICA 50.	Evolución mensual de los ingresos por comisiones de las sociedades comisionistas del Bolsa de Valores	58
GRÁFICA 51.	Carteras colectivas y patrimonios de terceros administrados por las sociedades comisionistas del Bolsa de Valores	59
GRÁFICA 52.	Evolución mensual de las transacciones de compra y venta por tipo de intermediario	60
GRÁFICA 53.	Evolución mensual de activos, patrimonio y utilidades de las sociedades comisionistas de Bolsa de Valores	60
GRÁFICA 54.	Evolución mensual de activos e inversiones de las sociedades comisionistas de Bolsa de Valores	61
GRÁFICA 55.	Evolución mensual por tipo de inversiones de las sociedades comisionistas de Bolsa de Valores	62
GRÁFICA 56.	Evolución mensual de los activos, patrimonio y utilidades de las sociedades comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia.	64

GRÁFICA 57.	Evolución mensual de los ingresos por comisiones de las sociedades de la bolsa mercantil agropecuaria.	65
GRÁFICA 58.	Tasa de microcrédito como porcentaje de la usura	67
GRÁFICA 59.	Evolución tasas de microcrédito	67
GRÁFICA 60.	Tasa promedio por entidad	67
GRÁFICA 61.	Relación tasas reales- montos desembolsados	68
GRÁFICA 62.	Relación tasas reales-créditos desembolsados (2011)	68
GRÁFICA 63.	Montos desembolsados reales mensuales (precios de 2008)	68
GRÁFICA 64.	Índice de sentimiento económico y PMI Manufacturero de la Zona Euro.	75
GRÁFICA 65.	Credit Default Swaps de algunos países y bancos de Europa.	76
GRÁFICA 66.	PIB e inflación de Estados Unidos.	77
GRÁFICA 67.	Índice de confianza de Estados Unidos e índice VIX.	78
GRÁFICA 68.	IGBC, EMBI+ y Credit Default Swaps de Colombia.	78
GRÁFICA 69.	PIB y sus componentes.	79
GRÁFICA 70.	Índice de precios de la vivienda nueva e inversión extranjera directa.	80
GRÁFICA 71.	Inflación, tasa de desempleo y número de empleados formales e informales en Colombia.	80
GRÁFICA 72.	Curva cero cupón de los bonos a 10 años de los países de la periferia europea y bonos de Estados Unidos	82
GRÁFICA 73.	Curva cero cupón de Colombia en pesos y UVR de	83
GRÁFICA 74.	Evolución de los portafolios en títulos de deuda y mercado colombiano de renta fija	84
GRÁFICA 75.	TR, DTF, IBR y TIB y Crecimiento anual de M3.	86
GRÁFICA 76.	Evolución Diaria de Operaciones- Simultaneas y Repos en MEC y SEN (tasas y montos).	87
GRÁFICA 77.	Evolución de la TCRM y tasas de cambio.	88
GRÁFICA 78.	Evolución del Mercado Interbancario: Montos vs. Cotizaciones.	89
GRÁFICA 79.	Evolución índice LACY y CRY.	89
GRÁFICA 80.	Evolución índice 1/LACy y DXY y Evolución del precio de petróleo vs. TCRM.	90
GRÁFICA 81.	Evolución de los índices accionarios y del precio de los commodities.	91
GRÁFICA 82.	Índices accionarios internacionales.	92
GRÁFICA 83.	Transacciones por mes con acciones según actividad económica del emisor.	93
GRÁFICA 84.	Evolución diaria del ICOLCAP e IGBC y desagregación por sectores.	94
GRÁFICA 85.	Capitalización Bursátil en millones de dólares.	94
GRÁFICA 86.	Personas potencialmente damnificadas por la ola invernal	96
GRÁFICA 87.	Porcentaje de entidades que han implementado mecanismos de apoyo para la atención de personas damnificadas	97
GRÁFICA 88.	Número de oficinas establecimientos de crédito en las tres principales	98

	zonas afectadas por la ola invernal	
GRÁFICA 89.	Saldos en Circulación de los Títulos de Largo plazo	99
GRÁFICA 90.	Rotación de los Títulos de largo plazo	100
GRÁFICA 91.	Endeudamiento de los Emisores con los establecimientos de crédito	101
GRÁFICA 92.	Ofertas públicas autorizadas por sector	101
GRÁFICA 93.	Valores autorizados desagregado por sector	102

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las entidades vigiladas y fondos administrados por las entidades vigiladas.	11
TABLA 2.	Pronóstico del crecimiento de las primas de seguros de vida y no vida 2011-2021.	38
TABLA 3.	Principios del riesgo de liquidez.	71
TABLA 4.	Tasas de referencia.	85
TABLA 5.	Total acciones negociadas en el MILA.	95
TABLA 6.	Ofertas públicas autorizadas.	102
TABLA 7.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las entidades vigiladas.	105
TABLA 8.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos administrados por las entidades vigiladas.	106
TABLA 9.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los establecimientos de crédito.	107
TABLA 10.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de la industria aseguradora.	108
TABLA 11.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías.	109
TABLA 12.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos.	110
TABLA 13.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los intermediarios de valores.	111
TABLA 14.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los proveedores de infraestructura.	111
TABLA 15.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las instituciones oficiales especiales.	112
TABLA 16.	ROA y ROE de las entidades vigiladas.	114
TABLA 17.	ROA y ROE de los fondos administrados.	114
TABLA 18.	Principales indicadores de colocación de recursos.	115
TABLA 19.	Principales indicadores de cartera y leasing.	116

En 2011 los activos del sistema financiero continuaron con la importante expansión observada desde 2009, lo que encontró impulso en la buena dinámica de la economía nacional. Este comportamiento fue una característica predominante en la actividad de la mayor parte de intermediarios con lo cual los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, ascendieron a \$737.80 billones (b) al cierre de 2011.

La cartera de créditos fue el rubro que más influyó en el crecimiento de los activos del sistema al presentar una variación anual en términos reales de 18.00%, ubicándose al cierre del año en \$215.31 b, comportamiento que se observó para las distintas modalidades. La evolución de este componente estuvo motivada por el incremento en la demanda por crédito, principalmente por la mayor financiación al consumo de los hogares y a la actividad empresarial. Esto demuestra la importante relación que existe entre el consumo y la demanda agregada con respecto a la evolución del crédito. Por su parte, la calidad de la cartera y los indicadores de cubrimiento continúan ubicándose en niveles favorables. Sin embargo el incremento gradual que ha presentado la cartera vencida desde mediados de 2011, es un factor que refleja la necesidad de fortalecer las condiciones para el otorgamiento de créditos.

Por otra parte, las inversiones del sistema financiero aumentaron en 2011 manteniendo la tendencia creciente de los años previos a 2009. Frente a los dos años precedentes algunos instrumentos y mercados financieros disminuyeron su rentabilidad. En particular, las inversiones del sistema alcanzaron en diciembre de 2011 \$347.44 b, con una variación real anual de 4.18%. En particular, durante el año de referencia se resalta la reestructuración del portafolio de inversión del sistema, con un mayor incremento de recursos hacia títulos de menor riesgo como los instrumentos de deuda, mientras se presentó un descenso en la participación de los títulos y valores participativos.

En cuanto a las utilidades acumuladas y los indicadores de rentabilidad durante el 2011, si bien son menores a los observados en 2009 y 2010, se sitúan en niveles cercanos a los alcanzados antes de estos dos años, recuperando su tendencia tras un periodo de una importante dinámica de la actividad económica local y una muy favorable evolución de los mercados financieros internacionales. En general, los resultados acumulados del sector financiero en 2011 se situaron en \$10.29 b.

Para el caso de los Establecimientos de Crédito (EC), 2011 fue un buen año explicado principalmente por el crecimiento del crédito, acompañado de niveles adecuados de solvencia y de rentabilidad. Frente a sus pasivos, los depósitos se incrementaron en línea con las mayores tasas de captación. De esta forma, los resultados para estas entidades aumentaron frente a 2010, principalmente por concepto de los ingresos percibidos a través de intereses. Por otra parte, se resalta que durante el año bajo análisis continuó el proceso de reestructuración que los EC presentan notablemente desde 2010, con cambios en los negocios y procesos de internacionalización, a través de la llegada de más inversionistas internacionales al sistema y el ingreso de más bancos a los mercados externos, también estos últimos se han capitalizado por medio de colocaciones de deuda en mercados financieros internacionales.

Frente a la industria aseguradora, a lo largo de 2011 su comportamiento se dividió en dos periodos. Los primeros 5 meses en los cuales las compañías de seguros registraron continuas pérdidas, explicadas tanto por inversión como por el resultado operativo de las entidades. Y, los últimos 7 meses, donde las entidades aseguradoras lograron obtener resultados positivos tras la modificación de sus portafolios de inversión. Sin embargo, el comportamiento no fue igual para todas las entidades y ramos del sector. Las compañías de vida vieron reducidas sus ganancias significativamente con respecto a diciembre de 2010.

Por su parte, el año bajo análisis para los fondos de pensiones y cesantías estuvo caracterizado por la implementación del esquema multifondos dentro del régimen de ahorro individual con solidaridad. Dicho esquema pretende incrementar el valor esperado de las pensiones por medio de la optimización de la administración de dichos recursos bajo diferentes perfiles de riesgo para los afiliados. Durante el 2011 se presentó una desaceleración en el crecimiento del valor de los fondos obligatorios, producto de la alta volatilidad de los mercados externos lo que produjo menores valorizaciones de los portafolios de inversión, en particular en aquellos con mayor concentración de renta variable. Al cierre de diciembre los fondos de pensiones obligatorios alcanzaron \$103,62 b.

Con respecto al desempeño de la industria fiduciaria, se registró un comportamiento positivo durante el 2011, producto de una mayor cantidad de fondos administrados y un crecimiento positivo de la mayoría de fondos fideicomitidos. Durante el periodo se observó una evolución positiva de las fiducias de administración las cuales han crecido de manera significativa hasta alcanzar \$57.57 b al cierre de diciembre de 2011.

Igualmente, la evolución de las distintas modalidades de carteras colectivas como vehículo de inversión ha venido registrando un comportamiento al alza hasta alcanzar \$28.36 b al cierre del año.

En relación con las sociedades comisionistas de bolsa de valores, los ingresos totales de estos establecimientos se encuentran explicados en su mayoría por las comisiones percibidas, las cuales aumentaron en el año de referencia en 7.50% real. Lo anterior debido especialmente a los ingresos provenientes de la administración de carteras colectivas y por los generados bajo el concepto de contratos de colocación de títulos.

En conclusión, el sistema financiero colombiano presentó un buen desempeño durante 2011, acompañado de un crecimiento importante en la cartera de créditos, un aumento de los recursos administrados principalmente a través de los mecanismos de carteras colectivas y una mayor capitalización de las entidades a través de la emisión de instrumentos de deuda y renta variable en el mercado colombiano. De igual forma, se fortaleció la protección al consumidor financiero y se consolidó la expansión internacional de algunos establecimientos. Por todo lo anterior, la SFC ha trabajado en conjunto con los miembros de la Red de Seguridad Financiera con el fin de fortalecer los requerimientos prudenciales. Esto permitirá que el sistema se siga expandiendo bajo un marco regulatorio adecuado y una supervisión basada en riesgos que sigue las mejores prácticas internacionales.

I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A DICIEMBRE DE 2011

En esta tabla se encuentran los saldos con corte al 31 de diciembre de 2011, de las principales cuentas de los distintos intermediarios que componen el sistema financiero colombiano. De igual forma, se presentan las variaciones frente al cierre de 2010 con el propósito de presentar la evolución del sistema en el año más reciente.

Tabla 1
Entidades vigiladas y fondos administrados

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Establecimientos de Crédito (EC)	325,743,208	63,998,623	215,305,194	45,857,636	6,860,697
Industria Aseguradora	36,083,581	26,232,079	145,018	8,682,882	572,671
Soc. Admin. y Fondos de Pensiones y Cesantías	122,988,851	117,463,343	0	121,711,016	-69,186
Soc. Fiduciarias y Fondos Administrados	199,834,383	114,599,792	1,795,130	156,789,775	2,053,929
Intermediarios de valores	14,299,550	9,795,791	0	10,519,652	263,712
Proveedores de Infraestructura	1,319,952	316,735	388	993,466	64,491
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	37,527,374	15,031,402	20,517,499	6,094,357	542,579
TOTAL SISTEMA FINANCIERO⁴	737,796,898	347,437,764	N.A.	350,648,784	10,288,893
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Establecimientos de Crédito (EC)	20.4%	6.1%	22.4%	21.3%	982,140
Industria Aseguradora	11.0%	10.9%	13.0%	2.7%	-861,830
Soc. Admin. y Fondos de Pensiones y Cesantías	4.7%	5.9%	0.0%	4.8%	-17,675,006
Soc. Fiduciarias y Fondos Administrados	17.7%	11.8%	-0.3%	16.9%	-4,057,753
Intermediarios de valores	6.1%	4.5%	0.0%	23.4%	-386,514
Proveedores de Infraestructura	7.1%	5.4%	130.5%	3.2%	-12,379
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	8.7%	-4.3%	16.8%	8.0%	168,252
TOTAL SISTEMA FINANCIERO⁴	15.4%	7.6%	N.A.	12.5%	(21,843,090)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remitió información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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.

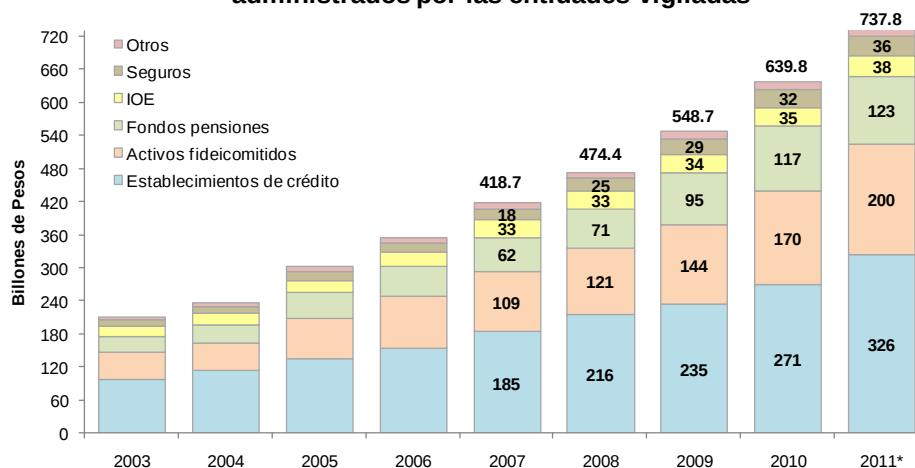
(4) No se realiza sumatoria debido a la cartera de IOE colocada a través de los EC.

Activos

En 2011 los activos del sistema financiero continuaron con el importante crecimiento observado desde 2009. En los tres años más recientes la actividad del sistema presentó un incremento real anual promedio de 12.53%, encontrando impulso en la buena dinámica de la economía nacional. Esta senda expansionista fue la característica predominante en la actividad de la mayor parte de intermediarios. De esta forma, con corte a diciembre de 2011 los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, ascendieron a \$737.80 b (Gráfica 1).

Gráfica 1

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



Cifras al cierre de cada año.

*2011: Cifras hasta diciembre.

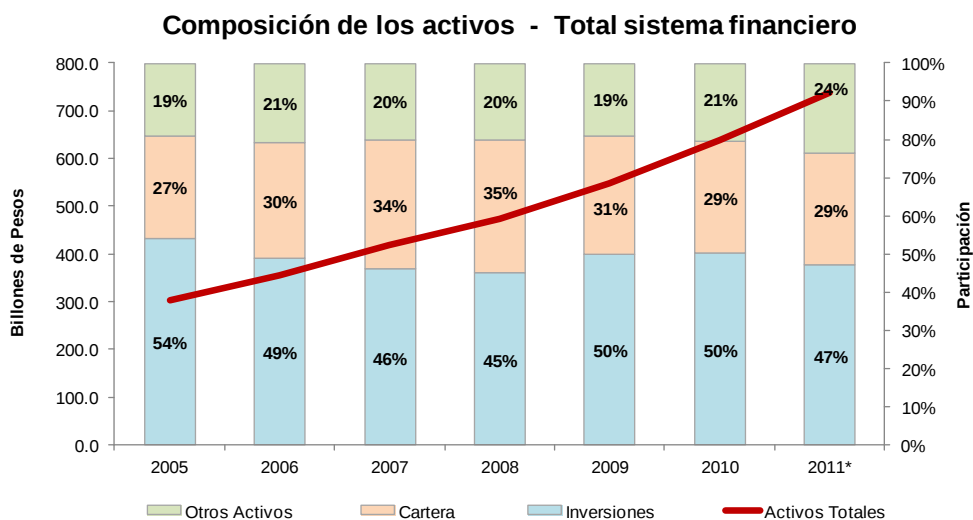
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Los EC junto a las sociedades fiduciarias y los fondos que administran fueron las entidades que presentaron el desempeño más destacable con respecto al crecimiento de sus activos en 2011. En el primer caso, el incremento en el tamaño de estos establecimientos tuvo sustento en la mayor profundización de la cartera de créditos, mientras que en el segundo caso, su favorable evolución es el resultado del incremento de las inversiones depositadas en fideicomisos, y el aumento de la rentabilidad de los fondos. En relación con la industria aseguradora y las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (con los recursos administrados), sus portafolios de inversión se vieron afectados por la baja rentabilidad de los instrumentos locales y la importante desaceleración de los mercados externos.

Frente a los principales componentes del activo, la cartera durante el año pasado se vio impulsada por el incremento en la demanda por crédito, destinada en su mayoría a la inversión de las empresas y la financiación del consumo de los hogares. En este sentido cabe resaltar la importante relación que el consumo y la demanda agregada han tenido en el crecimiento del crédito recientemente.

En cuanto a las inversiones, en el periodo bajo análisis registraron una desaceleración en su dinámica, lo que estuvo motivado por el incremento de la volatilidad en los mercados financieros internacionales y su consecuente efecto en los mercados financieros locales. De esta forma, la cartera de créditos explicó el 38.88% de la expansión anual del saldo de los activos del sistema, mientras que las inversiones aportaron tan sólo el 25.01%, cuando un año atrás (diciembre de 2010) esta contribución había alcanzado el 53.98% (Gráfica 2). Esto también propició que los EC incrementaran su representación dentro del activo total del sistema, pasando de concentrar el 42.28% en diciembre de 2010 al 44.15% para el cierre de 2011, comportamiento contrario al observado en 2009 y 2010 cuando los distintos fondos con sus recursos administrados eran los intermediarios que ganaban más participación en el activo total.

Gráfica 2



Cifras a diciembre de 2011.

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

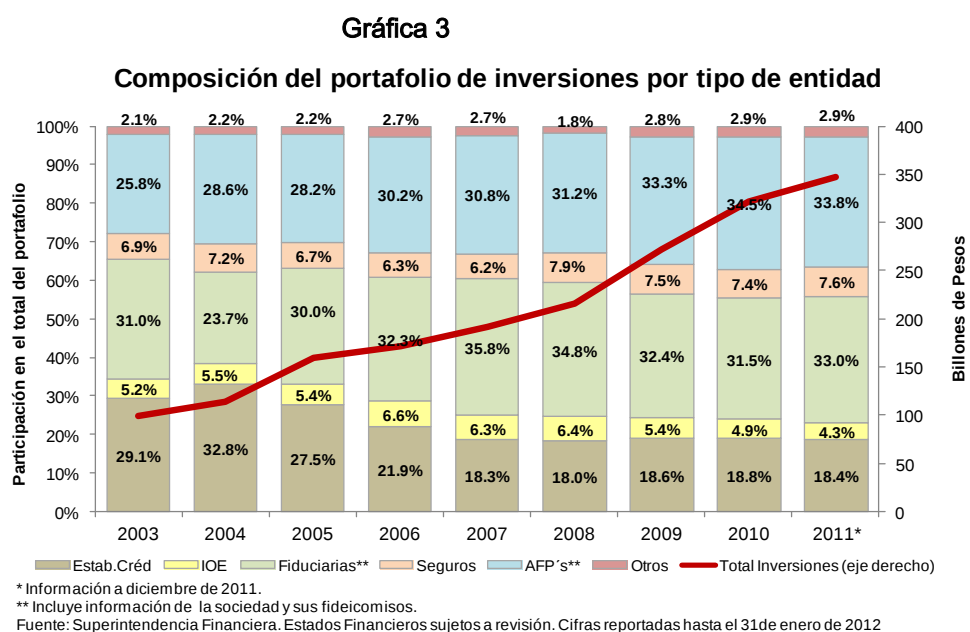
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012

Inversiones

Por otra parte, a pesar de la menor rentabilidad de algunos instrumentos y mercados financieros al ser comparados con su desempeño en los años precedentes, las

inversiones del sistema financiero aumentaron en 2011 manteniendo la tendencia creciente de los años previos a 2009. En particular, las inversiones del sistema alcanzaron en diciembre de 2011 \$347.44 b, con una variación real anual de 4.18%.

En 2009 y 2010 las inversiones aumentaron en términos reales 23.72% y 14.42% respectivamente, en respuesta a condiciones atípicas de mercado, cuyas valorizaciones permitieron obtener resultados superiores al promedio histórico. Por su parte, entre 2006 y 2008 el crecimiento real anual promedio del portafolio de inversiones del sistema se ubicó en 4.35%.



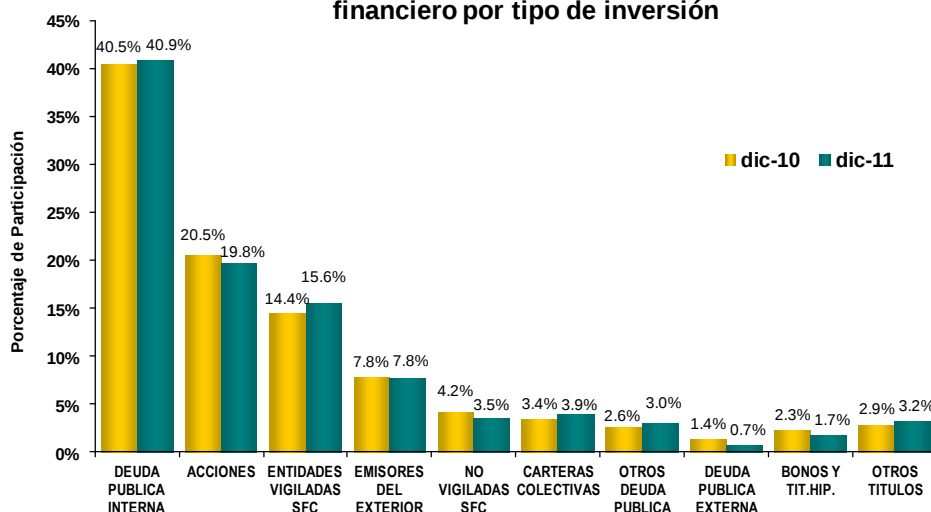
De esta forma, en 2011 el bajo aporte de este componente al desempeño de la actividad de los distintos actores del sistema fue generalizado. Este comportamiento fue más notorio en el caso de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías con sus recursos administrados, los cuales durante el segundo semestre del año presentaron importantes desvalorizaciones en sus portafolios de inversión. Los EC fueron los siguientes intermediarios con la mayor desaceleración en el ritmo de crecimiento de sus inversiones. Sin embargo, el efecto que pudo tener este hecho sobre la actividad de estas entidades fue aminorado por la dinámica de la cartera de créditos (Gráfica 3).

En el caso de la industria aseguradora, el resultado de las inversiones durante la primera parte del año no fue favorable, dado que su portafolio de inversiones se vio afectado por la alta volatilidad de las acciones en este periodo, razón por la cual

durante la segunda mitad del año reestructuraron su portafolio de inversión hacia instrumentos de menor riesgo. De otra parte, la favorable evolución registrada por el portafolio de inversiones de las fiduciarias corresponde principalmente al incremento de depósitos en los fideicomisos.

En relación con la composición del portafolio del sistema, durante el año se presentó una sustitución hacia activos de menor riesgo como los títulos de deuda, mientras se observó una reducción en la participación de los títulos y valores participativos. De esta forma, los instrumentos de deuda pública interna incrementaron su participación dentro del portafolio en 39 pb, mientras las acciones la disminuyeron en 77 pb (Gráfica 4), al cierre de diciembre de 2011 estos instrumentos alcanzaron un saldo de \$142.17 b y \$68.62 b, respectivamente. Este comportamiento fue más notorio en el caso de los fondos de pensiones y los fondos fiduciarios los cuales aumentaron la representación de títulos de deuda pública interna dentro de su portafolio en 166 pb, mientras redujeron los valores participativos en 78 pb.

Gráfica 4
Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012

Resultados consolidados y rentabilidad¹

Si bien las utilidades acumuladas durante el 2011 son menores a las observadas en los dos años anteriores, se sitúan en niveles cercanos a los alcanzados antes de 2009, recuperando su tendencia tras dos años de una muy buena dinámica de los mercados financieros internacionales y de un notable desempeño de la economía nacional. En general, las utilidades acumuladas del sector financiero durante el año se situaron en \$10.29 b.

Dentro de las entidades vigiladas se resalta el comportamiento de los EC. El buen comportamiento de esas entidades obedeció principalmente al aumento de sus ingresos por intereses derivados de su actividad de intermediación financiera. En particular, durante el 2011 el margen neto de intereses aumentó 15.02%, mientras que el margen financiero aumentó 10.41% y la ganancia antes de impuestos 14.21%. Este comportamiento corresponde principalmente al crecimiento de la cartera, la cual a diciembre de 2011 registró una tasa de crecimiento nominal anual de 22.40% además del crecimiento del margen de intermediación. Por su parte, la industria aseguradora obtuvo resultados positivos pero inferiores a los obtenidos en 2010 como consecuencia de las pérdidas de los cinco primeros meses, explicadas tanto por inversión como por el resultado operativo de las entidades.

Por otro lado, la mayor parte de los fondos administrados, obtuvieron resultados negativos durante el año 2011. En particular, los Fondos de Pensiones Obligatorias vieron una disminución en sus utilidades a causa de la desvalorización de las inversiones negociables en títulos participativos y desvalorización de inversiones en acciones de alta liquidez bursátil.

En particular, frente a lo obtenido en 2010 las entidades vigiladas aumentaron su utilidad en un 1.10% y los fondos alcanzaron el 6.54% de lo obtenido para esta fecha. Cabe destacar el comportamiento de los establecimientos de crédito que tuvieron utilidades por valor de \$6.86 b y representa el 66.68% de las utilidades de las entidades vigiladas. Así mismo, de los fondos administrados, los intermediarios con mayor utilidad fueron los recursos de la seguridad social que obtuvieron \$2.69 b durante el 2011, aumentando en \$520.76 mm sus utilidades con respecto a 2010. La mayor pérdida la

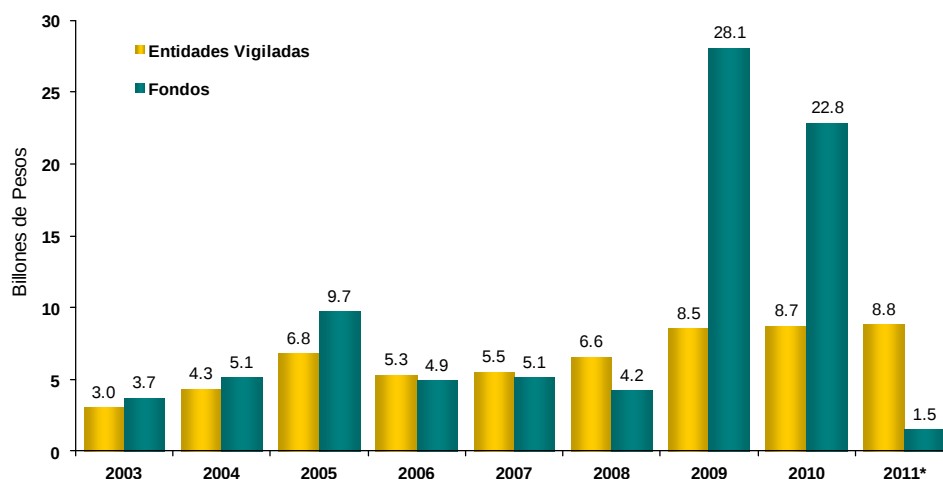
¹ Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

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

registraron las fiducias que redujeron sus utilidades en \$4.56 b y se ubicaron en diciembre de 2011 en un saldo negativo de \$1.03 b (Tabla 2 y Gráfica 5).

Gráfica 5

Resultados del sistema financiero y sus fondos



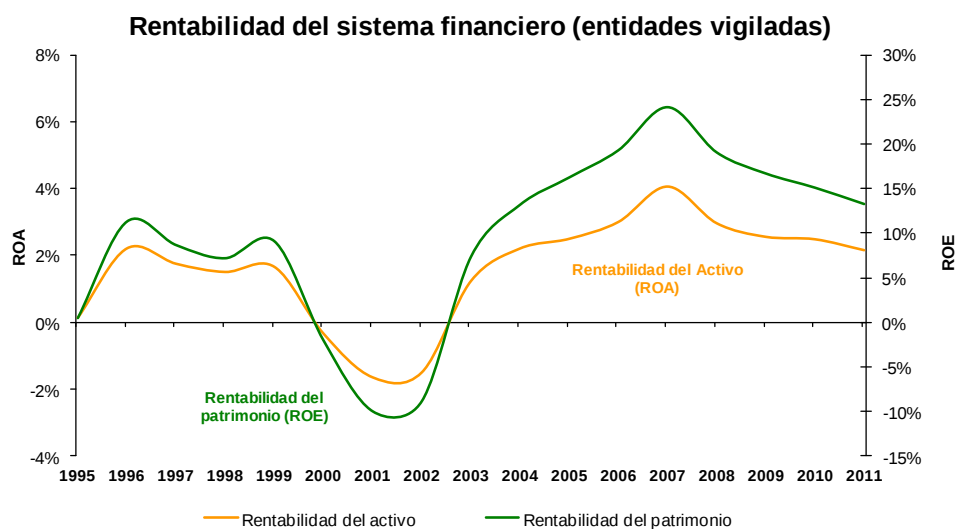
Estados Financieros al cierre de cada año.

*2011: Resultados acumulados a diciembre.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012

Esta disminución de las utilidades se vio reflejada en los indicadores de rentabilidad ROA y ROE de las entidades vigiladas (Gráfica 6), que disminuyeron en 32 y 183 pb al ubicarse en 2.15% y 13.30%, respectivamente, en diciembre de 2011. Este comportamiento fue generalizado para los distintos tipos de intermediarios (Tabla 11 y 12), con excepción de las sociedades comisionistas de la bolsa mercantil y las instituciones oficiales especiales, que en el año más reciente aumentaron sus indicadores ROA en 227 y 36 pb al situarlos en 0.15% y 1.45%, y ROE en 350 y 227 pb ubicándolos en 0.25% y 8.90%, respectivamente. La disminución en estos indicadores corresponde a la reducción de las utilidades frente al crecimiento tanto del activo como del patrimonio de estas entidades.

Gráfica 6



Nota: Datos corresponden a diciembre de cada año hasta 2011. Incluye las sociedades administradoras.
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012

Lo anterior obedece a una mayor evolución de los activos y el patrimonio frente al desempeño de las utilidades. En particular, el aumento del ROA se debe al sólido aumento de los activos del sector financiero, mostrando una mayor evolución que el desempeño de las utilidades durante el año 2011. De otra parte, el patrimonio de las entidades del sector financiero también aumentó siendo la cuenta más importante el capital social, lo cual puede obedecer a capitalizaciones durante el año.

II. RESULTADOS POR SECTOR

Establecimientos de crédito

2011 se constituyó en un año positivo para los establecimientos de crédito (EC), con una expansión en el tamaño de estas entidades derivada principalmente del crecimiento del crédito, en línea con niveles adecuados de solvencia y de rentabilidad. Este comportamiento encontró un importante impulso en el favorable desempeño económico del país. Por su parte, las inversiones presentaron una menor dinámica durante el año anterior a partir de la disminución en la rentabilidad de los instrumentos financieros. En cuanto a las operaciones pasivas, los depósitos aumentaron, acorde con el incremento en las tasas de interés de captación. Todo lo anterior permitió que durante el año se presentaran mejores resultados para estas entidades, provenientes en su mayoría del aumento de los ingresos por concepto de intereses. Finalmente, debe resaltarse que en 2011 continuó el proceso de reestructuración del sistema financiero que viene presentándose de forma importante desde 2010, con fusiones o reestructuraciones en los negocios, además de los procesos de internacionalización, con la entrada de más bancos colombianos en los mercados externos y la llegada de bancos e inversionistas extranjeros al sistema financiero colombiano, además de la exitosa capitalización de algunos EC a través de colocaciones de deuda en mercados financieros del exterior.

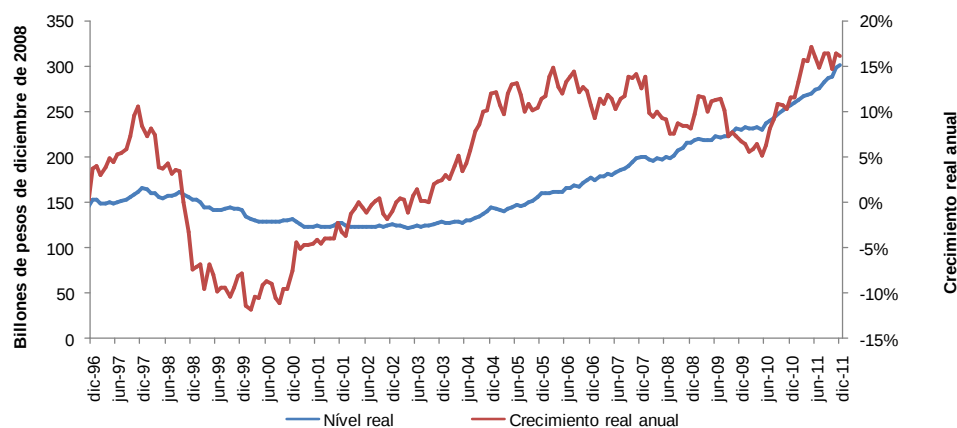
Activos

Durante 2011 los EC continuaron con el crecimiento de sus activos que vienen presentando desde mayo de 2010, impulsado principalmente por el desempeño económico y por el aumento en el margen de intermediación. Se resalta a su vez, que el mayor ritmo de variación anual que se observa desde mediados de 2010 ha estado en línea principalmente con la evolución de la cartera comercial. En particular, entre mayo de 2010 y diciembre de 2011 la variación anual de los activos se incrementó en 10.99 pp al pasar de 5.12% a 16.10% real anual (20.43% nominal anual). De esta forma, en el último mes de 2011 los activos de los EC ascendieron a \$325.74 b², lo que corresponde al 44.15% del total de activos del sistema financiero.

² A esta fecha se encontraron autorizadas para operar 55 entidades. Específicamente, 23 instituciones bancarias, 4 corporaciones financieras, 21 compañías de financiamiento, 6 cooperativas financieras y 1 organismo cooperativo de grado superior.

Gráfica 7

Activos de los establecimientos de crédito

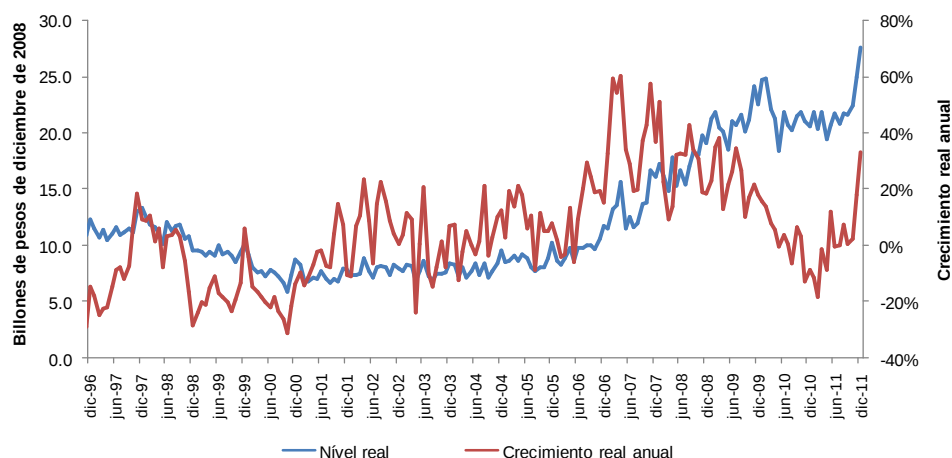


Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

El comportamiento registrado por los activos en el año que acaba de pasar, se explica principalmente por la mayor profundidad en el mercado de crédito, en gran parte dirigido a financiar el consumo de los hogares, la adquisición de vivienda y la inversión de las firmas. En segundo lugar, se explica por el aumento en los activos disponibles entre los que destacan el aumento del saldo en operaciones simultáneas y en caja. Cabe resaltar que el disponible cuenta con una participación dentro del activo total del 9.15% y durante todo el 2011 corrigió la tendencia descendente que venía presentando en su ritmo de crecimiento desde comienzos del 2007.

Gráfica 8

Activos disponibles de los establecimientos de crédito



Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Por otro lado, se resalta que los principales componentes del activo, cartera e inversiones, presentaron durante el año un comportamiento opuesto, que se hace evidente en términos de su participación dentro del activo total. De esta forma, la expansión registrada por la cartera de créditos entre diciembre de 2010 y 2011, permitió que este rubro incrementara su participación dentro del activo total en 1.25 pp, desde un valor de 61.81%. En contraste, la desaceleración en la dinámica de las inversiones motivó que éstas pasaran de representar un 22.31% al término de 2010 a 19.65% para igual periodo del año que acaba de concluir.

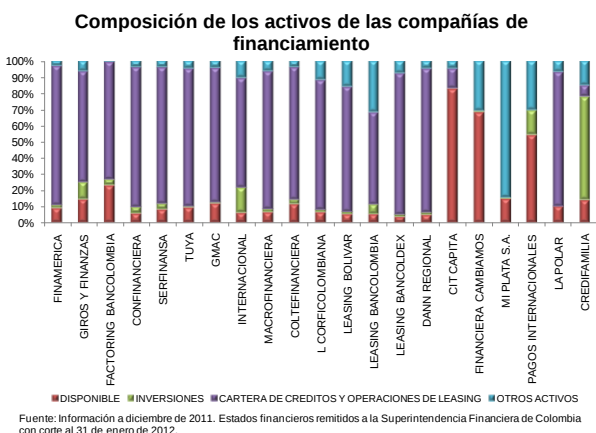
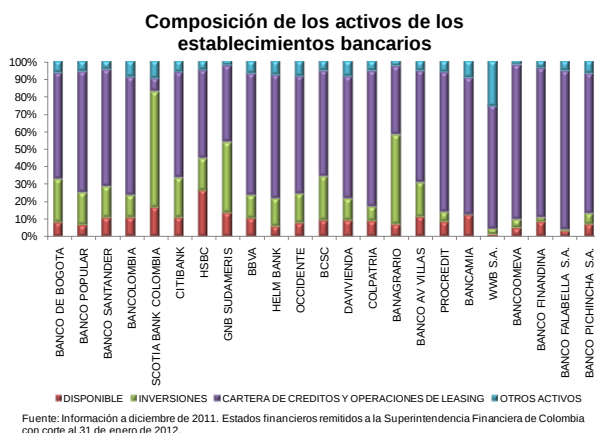
Gráfica 9

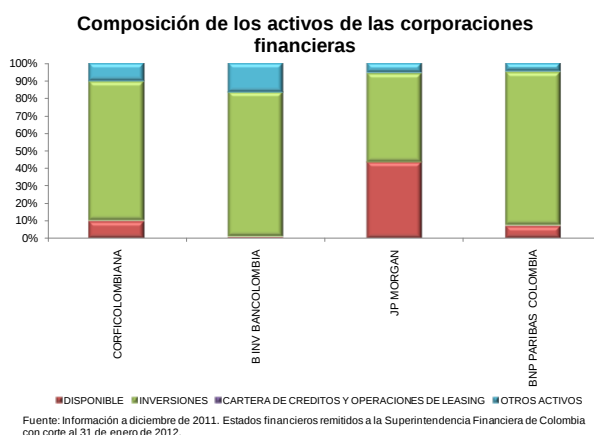
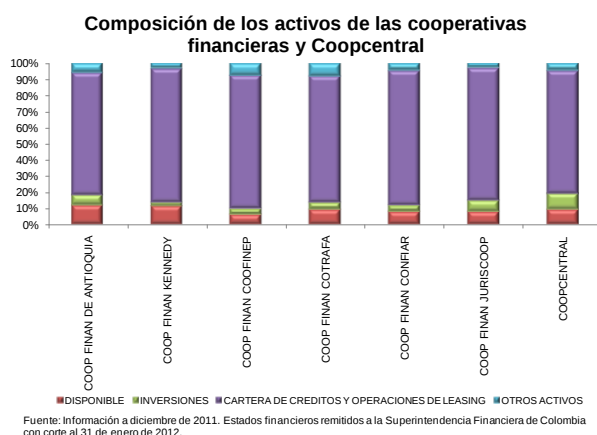


El buen desempeño de la mayor parte de los EC durante 2011, resulta del hecho de que su activo se concentra fundamentalmente en cartera de créditos. De esta forma, en la Gráfica 10 se observa la importancia de este rubro dentro de la actividad de la mayor parte de las distintas entidades, con excepción de las corporaciones financieras que no ofrecen créditos.

Gráfica 10

Composición de los activos por tipo de entidad





Dentro del proceso de reestructuración que viene presentando de forma notoria el sistema financiero, durante 2011 se convirtieron a bancos 3 compañías de financiamiento y 1 cooperativa financiera³. A su vez, gracias a su buen desempeño, algunas instituciones nacionales ingresaron a los mercados externos, a través de la compra de bancos extranjeros, financiados principalmente con la emisión de títulos de deuda en el exterior. En este sentido, es importante resaltar que la compra del Banco de Bogotá de las operaciones en Centroamérica del BAC CREDOMATIC a finales de 2010, la compra por parte de Suramericana de la operación de pensiones y seguros de ING en México, Colombia, Perú, Chile y Uruguay, y la más reciente compra de Davivienda⁴ de las operaciones del HSBC en Costa Rica, El Salvador y Honduras. Frente a las emisiones de deuda en el exterior, se resalta la colocación ya existente de certificados de depósito americanos⁵ (ADR por sus siglas en inglés) por Bancolombia, Grupo Sura, Interbolsa y Corficolombiana.

Inversiones

Debido a la evolución de los mercados financieros en 2011, las inversiones de los EC presentaron durante el año un menor crecimiento en su variación anual. En este sentido, la contribución de este rubro al crecimiento del activo para estas entidades fue inferior a lo observado en periodos previos. Es así como para diciembre de 2011 las inversiones registraron una tasa de crecimiento real anual de 2.25%, inferior en 12.95 pp a la reportada para igual mes de 2010. Al cierre del año pasado, el saldo de este componente se ubicó en \$64.00 b. Por instrumento, se encuentra que los efectos de la volatilidad en los mercados impactaron principalmente a las inversiones en bonos de títulos hipotecarios y en acciones. Sin embargo, es importante mencionar que a pesar de que este rubro presentó una desaceleración en su crecimiento durante el año más

³ Específicamente, las compañías de financiamiento Finandina, CMR Falabella y la Inversora Pichincha pasaron a constituirse en bancos, al igual que la Cooperativa Financiera Coomeva que pasó a ser Bancoomeva.

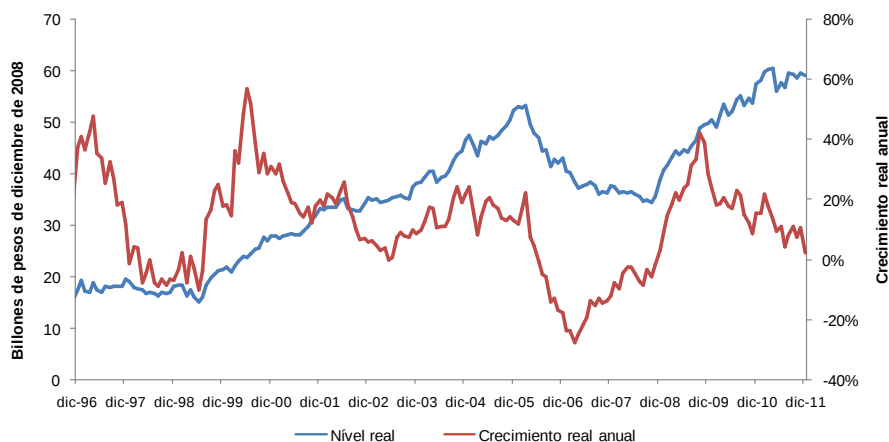
⁴ Operación confirmada el 24 de enero de 2012.

⁵ Inscritos en la Bolsa de Valores de Nueva York.

reciente, continua contribuyendo de forma positiva al fortalecimiento de los activos del sistema.

Gráfica 11

Inversiones de los establecimientos de crédito



Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

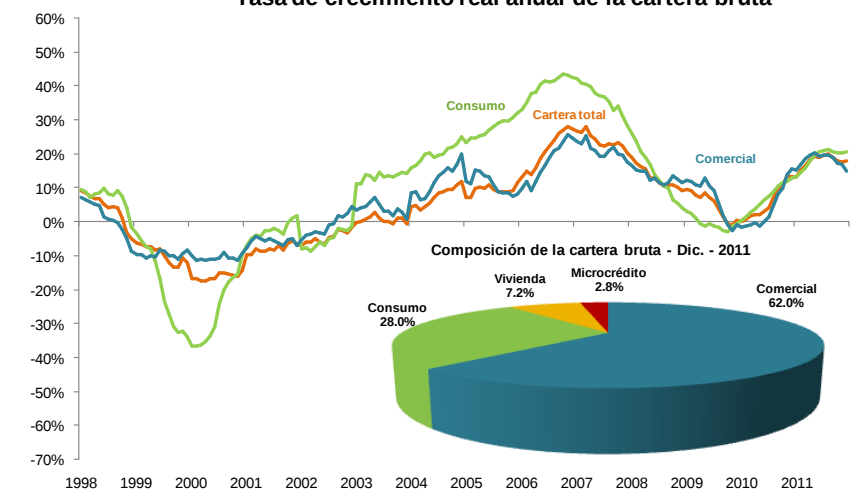
Cartera

El incremento en la demanda por crédito durante 2011 motivó que la tasa de crecimiento real anual de la cartera bruta total se ubicara en 18.00%, con lo cual su saldo ascendió a \$215.31 b⁶. Con esta dinámica, continuó con el importante aumento que registra desde finales de 2009. Los mayores aportes al desempeño de la cartera en 2011 lo hicieron las modalidades comercial y de consumo, las cuales se concentraron en la inversión de las empresas y en la financiación del consumo de los hogares y a su vez, representan el 90.03% del saldo total.

⁶ Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$218.60 b.

Gráfica 12

Tasa de crecimiento real anual de la cartera bruta



Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012

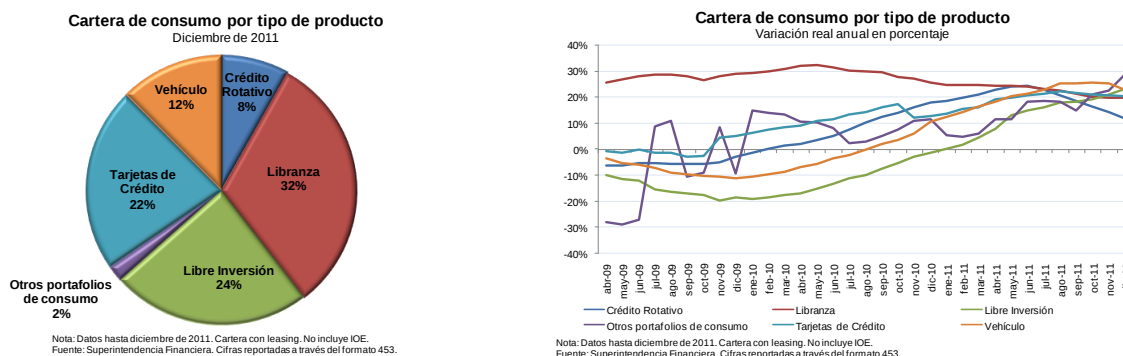
Para el caso de la modalidad comercial, su saldo anual se incrementó 14.82% en términos reales, al pasar de \$112.17 b a \$133.59 b. Este incremento explica el 54% del crecimiento total de la cartera durante el año anterior. El buen desempeño de esta modalidad encontró impulso principalmente en la dinámica de sectores como el manufacturero y el de comercio. Cabe resaltar que durante 2011 los desembolsos de la cartera comercial se vieron afectados en cierta medida por efecto del cambio en la reglamentación del gravamen a los movimientos financieros (GMF) que empezó a regir a finales del año pasado, sin embargo, esto no incidió de manera importante en el comportamiento de su saldo.

Por su parte, la cartera de consumo se incrementó en 20.56% real, retomando en el año bajo análisis los niveles no alcanzados desde comienzos de 2008. Un hecho importante para resaltar en esta modalidad durante el año es el incremento en el número de tarjetas de crédito en circulación (1.35 m), que prácticamente duplicó las que ingresaron en 2010 (664 mil). Con corte al 31 de diciembre de 2011 se registró un total de 9.59 m de tarjetas de crédito en el mercado.

Es así como el aumento en el consumo agregado de la economía permitió que todos los productos que componen la modalidad de consumo presentaran un destacable desempeño desde finales de 2009. Para el segundo semestre de 2011, el crédito rotativo fue el único producto que presentó una disminución en su ritmo de variación anual (Gráfica 13). En el año más reciente, los créditos de libre inversión y los de vehículos ganaron una mayor participación dentro del portafolio de consumo, en su orden de 49 y 24 pb al situarse en diciembre de 2011 en 23.92% y 12.45%, mientras la

mayor reducción en su representación fue observada para los créditos rotativos, al pasar de 8.71% a 8.07%.

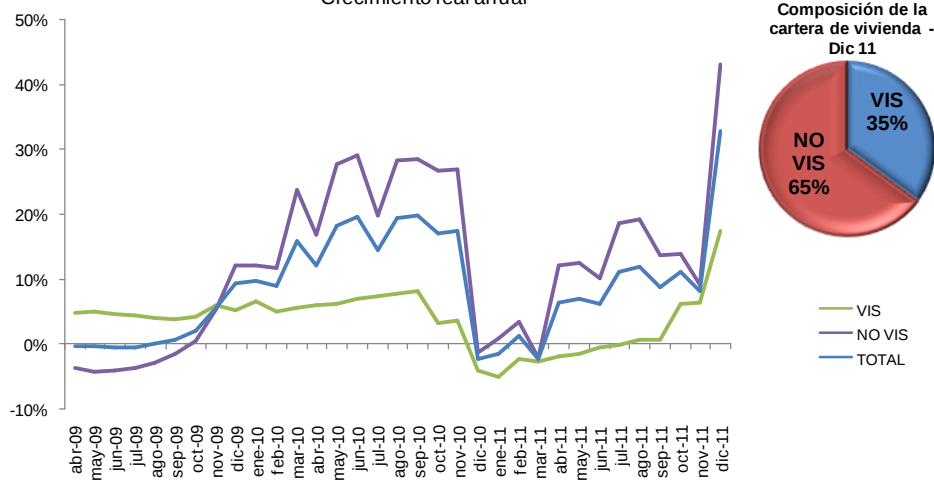
Gráfica 13



En cuanto al crédito de vivienda, al cierre del año anterior esta modalidad presentó una tasa de crecimiento real anual de 32.88%. Si bien esta cartera viene presentando un importante desempeño desde finales de 2009, motivado principalmente por el beneficio de cobertura de tasa de interés otorgado por el Gobierno Nacional desde abril de 2009, la variación anual registrada al término de 2011 estuvo influida significativamente por las titularizaciones realizadas en diciembre de 2010 por \$2.6 b. De esta forma, la disminución en el saldo de esta modalidad al corte de 2010 y su comparación con el nivel alcanzado en diciembre de 2011 motivó en gran medida el valor del incremento anual registrado. Por otro lado, esta modalidad se encuentra concentrada especialmente en la financiación de vivienda distinta a la de interés social (No Vis), al representar el 65% del total de la cartera de vivienda (Gráfica 14).

Gráfica 14

Cartera de vivienda por tipo de crédito
Crecimiento real anual



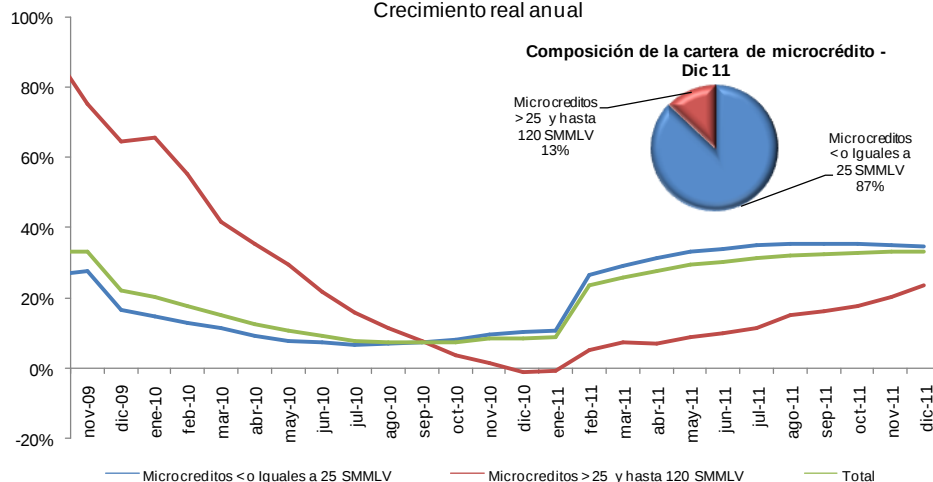
Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Cifras reportadas a través del formato 453.

Por su parte, la expansión real anual del microcrédito de 33.21% recibió un importante apoyo con la convergencia del interés bancario corriente para esta cartera hacia las tasas del mercado a partir de octubre de 2010 y también con la entrada en operación del Banco WWB en febrero de 2011, entidad especializada en este segmento. De esta forma, el saldo de los microcréditos presentó un aumento de \$1.65 b entre diciembre de 2010 y 2011, al pasar de \$4.31 b a \$5.95 b, mientras entre el corte de 2009 y 2010 este incremento había sido de \$469.27 mm. Para diciembre de 2011 el producto más representativo dentro de este portafolio fueron los créditos inferiores o iguales a 25 SMMLV con una participación del 87%, sin embargo debe resaltarse que los microcréditos que superan este monto y llegan hasta los 120 SMMLV presentaron un notable ritmo de crecimiento desde enero de 2011 (Gráfica 15).

Gráfica 15

Cartera de microcrédito por tipo de producto

Crecimiento real anual

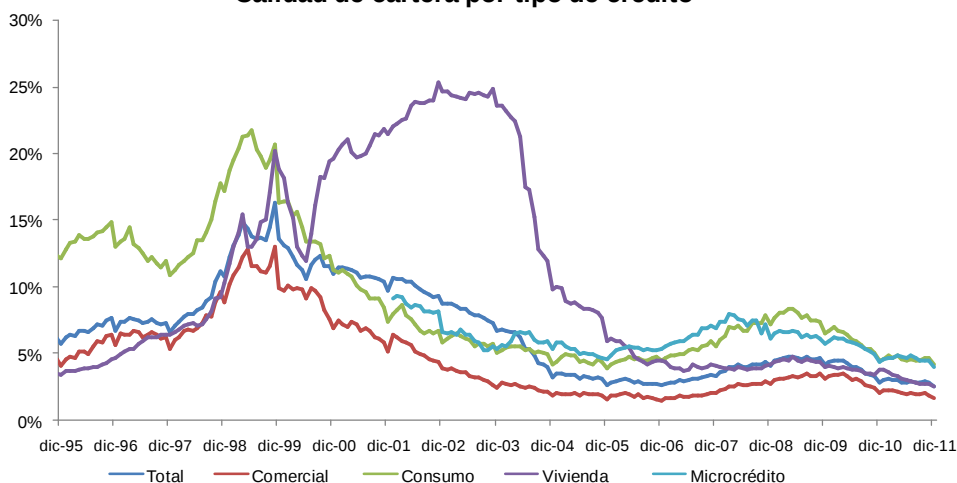


Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Cifras reportadas a través del formato 453.

En lo referente a la calidad de la cartera, este indicador para la cartera total (y para cada modalidad) se comportó favorablemente con una mejoría durante el año de 38 pb, al ubicarse al corte de 2011 en 2.50%. Esto se explica principalmente por el mayor crecimiento relativo del saldo bruto frente al vencido. Por tipo de cartera, este comportamiento se observó fundamentalmente en la de vivienda, al pasar de 3.82% a 2.59%.

Gráfica 16

Calidad de cartera por tipo de crédito



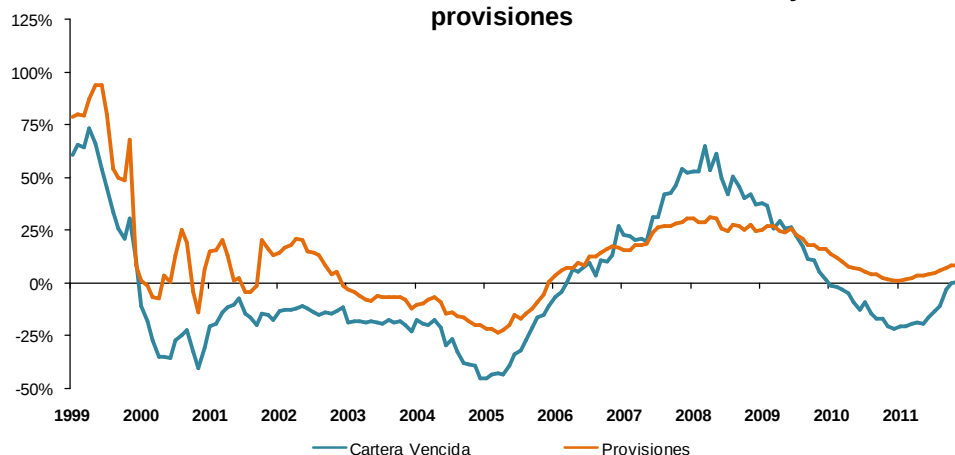
Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Sin embargo, cuando se evalúa separadamente la variación de la cartera vencida de la cartera bruta total, se encuentra que este primer rubro ha venido presentando un

importante incremento desde mediados de 2011. Es así como la variación real anual del saldo vencido paso de -21.81% a 2.59% entre diciembre de 2010 y 2011, mientras la variación de la cartera bruta presentó un incremento de 4.76 pp, al ubicarse al cierre de 2010 en 13.23%. Esto se constituye en un factor que debe ser cuidadosamente monitoreado por los EC, en particular con respecto a la necesidad de fortalecer las condiciones para el otorgamiento de créditos, principalmente aquellos destinados al consumo y al microcrédito.

Gráfica 17

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

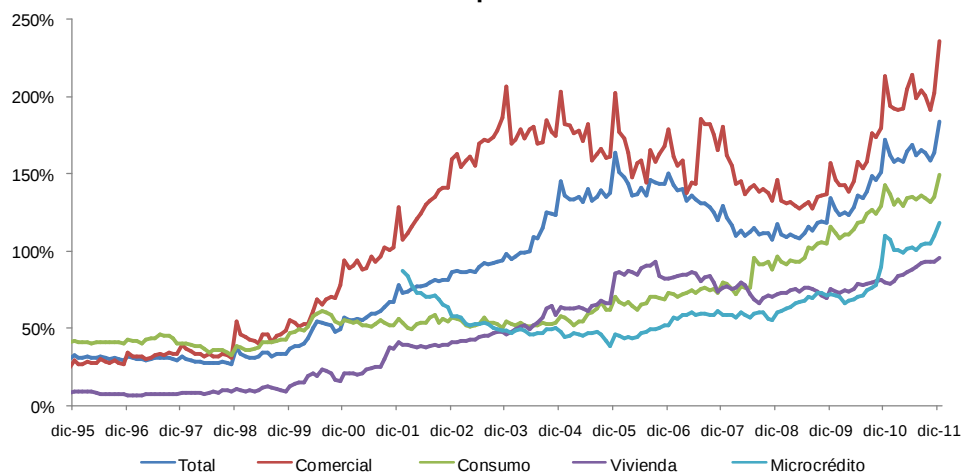


Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

En relación con las provisiones, éstas también presentaron un comportamiento al alza durante 2011, lo que mitigó en buena parte el incremento de la cartera vencida. Al cierre de año, éstas se ubicaron en \$9.89 b, mientras la cartera vencida lo hizo en \$5.39 b. De esta forma, el indicador de cubrimiento se ubicó en 183.51%, superando al registrado un año atrás de 172.20%. Es importante resaltar que esta tendencia se observó en todas las modalidades de cartera. Por lo tanto, se puede observar que los EC cuentan con un alto nivel de provisiones para respaldar un eventual deterioro de la cartera.

Gráfica 18

Indicador de cubrimiento provisiones/cartera vencida



Nota: Datos hasta diciembre de 2011. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Finalmente, las tasas de interés de colocación entre diciembre de 2010 y 2011 se incrementaron para todas las modalidades. Es así como la tasa ponderada total presentó un aumento de 584 pb, al pasar de 12.05% a 17.89%. Este comportamiento fue el resultado de incrementos de similares proporciones para la modalidad comercial, de consumo y microcrédito. En el caso de la cartera de vivienda el aumento en la tasa ponderada fue de tan sólo 42 pb, ubicándose al cierre de 2011 en 12.57%. Se resalta que las tarjetas de crédito fueron el producto que más incremento su tasa durante el año más reciente, pasando de presentar una tasa promedio ponderada mensual en diciembre de 2010 de 21.01% a 28.36% para igual periodo de 2011. Esta evolución de las tasas fue motivada en buena parte por el incremento gradual de la tasa de referencia del Banco de la República durante 2011.

- **Otros indicadores**

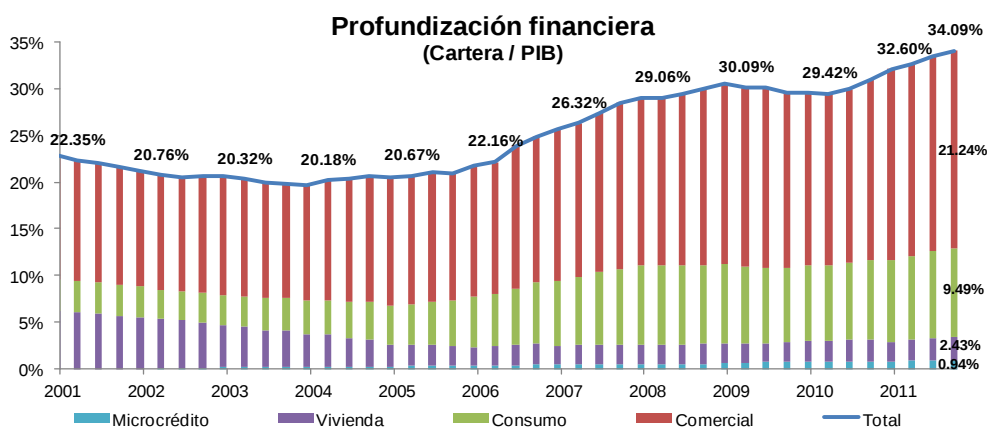
Profundización financiera

La buena actividad económica del año se reflejó en un aumento de los indicadores de profundización financiera y de bancarización. Durante el año 2011 el índice de profundización financiera aumentó 2.03% desde diciembre de 2010, pasó de de 32.06% en diciembre de 2010 a 34.09% en septiembre de 2011. El aumento de este último ha sido motivado en su mayor parte por la demanda interna que ha crecido a tasas por encima del 9%. Esta mayor demanda interna se tradujo en 2011 en un

aumento de todas las modalidades de cartera que a su vez se reflejó en una mayor profundización financiera. El crecimiento de este indicador corresponde principalmente al mayor aumento de la cartera frente al PIB.

En relación con el tercer trimestre de 2010, todas las modalidades de crédito muestran una mayor profundización financiera. En particular, este indicador para la modalidad de microcrédito mostró crecimientos importantes durante el año. El incremento real anual de cartera de 32.58% de microcrédito aumentó 15 pb el índice de profundización en esta modalidad. Cabe resaltar que la modalidad de comercial es la que más aporta al índice de profundización financiera, esto es acorde a su importancia dentro de la cartera total.

Gráfica 19

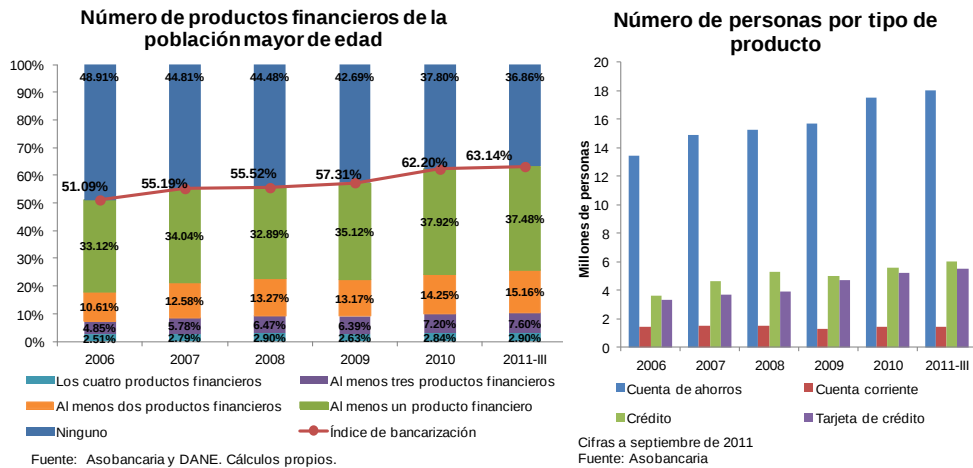


Cifras a septiembre de 2011
Fuente: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia

La mayor dinámica del crédito también se ha visto reflejada en un aumento del índice de bancarización que pasó de 62.20% en diciembre de 2010 a 63.14% al cierre del tercer trimestre de 2011⁷. Pese a que el porcentaje de población adulta con un producto financiero ha disminuido de 37.92% en diciembre de 2010 a 37.48% a septiembre de 2011, se observa un crecimiento importante en la población que tiene dos productos financieros. El producto más común continúa siendo las cuentas de ahorros, seguido por el crédito (Gráfica 20).

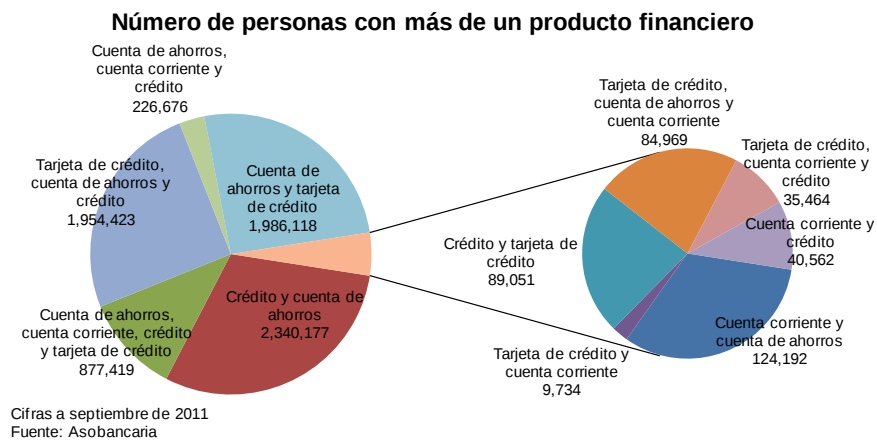
⁷ Cálculos propios a partir de información de Asobancaria y DANE.

Gráfica 20



Con relación a la población con más de un producto financiero, las cifras de Asobancaria señalan que el paquete más común es la cuenta de ahorros y tarjeta de crédito, seguido por la combinación de cuenta de ahorros y tarjeta de crédito. El número de personas que tiene tanto cuenta de ahorros como crédito ha aumentado en 218,399 a lo largo del año, lo cual representa un crecimiento de 0.72% de la población adulta con estos productos. Así mismo, el número de personas con cuenta de ahorros y tarjeta de crédito aumentó en 117,720 a lo largo del año, lo cual se ve reflejado en un aumento del porcentaje de población adulta con este paquete de 0.39%.

Gráfica 21

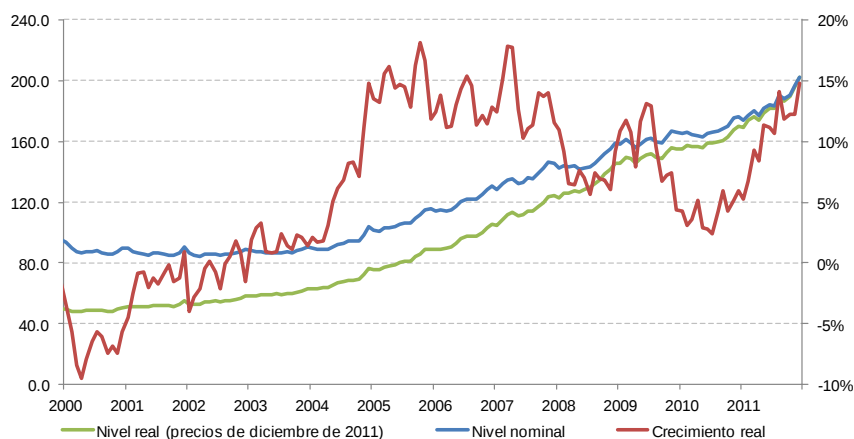


Depósitos

De otra parte, los incrementos en las tasas de captación, derivados de los aumentos graduales de la tasa de referencia del Banco de la República, incentivaron de una forma importante el incremento de los depósitos en 2011. Este se evidencia en las tasas de crecimiento reales de este tipo de activos, las cuales cambiaron su tendencia a mediados de 2010 y en 2011 registraron un aumento permanente, ubicándose en niveles superiores al 10% al cierre del año. Es importante resaltar que estos niveles son similares a los observados en 2004 y 2005.

Gráfica 22

Captaciones de los establecimientos de crédito

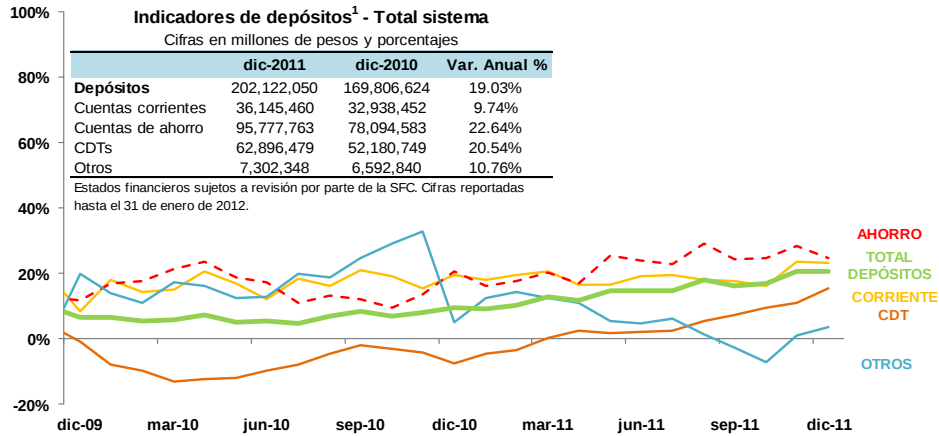


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Cabe destacar que en el 2011 el crecimiento real anual de las cuentas de ahorro, se ubicó en 14.76%. Este componente representa el 47.62% del total de los depósitos, debido a que es el producto financiero más común. En particular, para el mes de septiembre 18,022,079 personas contaban con este producto. Vale la pena destacar la reactivación que presentaron CDT durante el año cerrando el 2011 con una variación anual real de 16.20% (Gráfica 23). Por lo tanto se puede observar que en 2011 aumentó el uso de los servicios financieros se traduce en una expansión del crédito.

Gráfica 23

Depósitos y exigibilidades
(Crecimiento anual %)



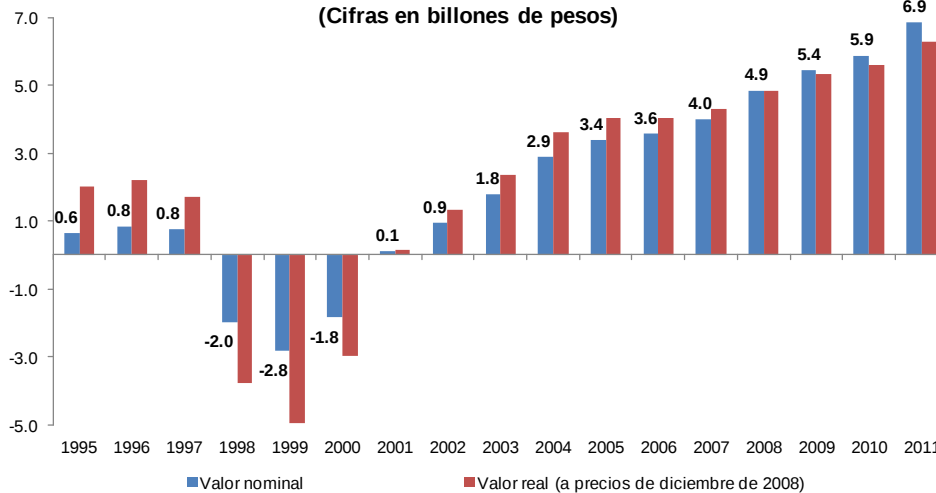
Nota: Establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Resultados

En respuesta a un aumento en los depósitos, en la cartera y en el margen de intermediación, la actividad de intermediación de los EC registró un comportamiento favorable para estas utilidades en 2011. De esta forma, los resultados de los EC durante el año son mayores a los de los años pasados en términos reales y nominales. En particular, los EC registraron resultados de 6.86 b en comparación con 5.88 b registrados en diciembre de 2010. Esto se debe a un aumento importante en el margen neto de intereses que se vio reflejado en un incremento de la ganancia antes de impuestos.

Gráfica 24

Resultados establecimientos de crédito
(Cifras en billones de pesos)



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

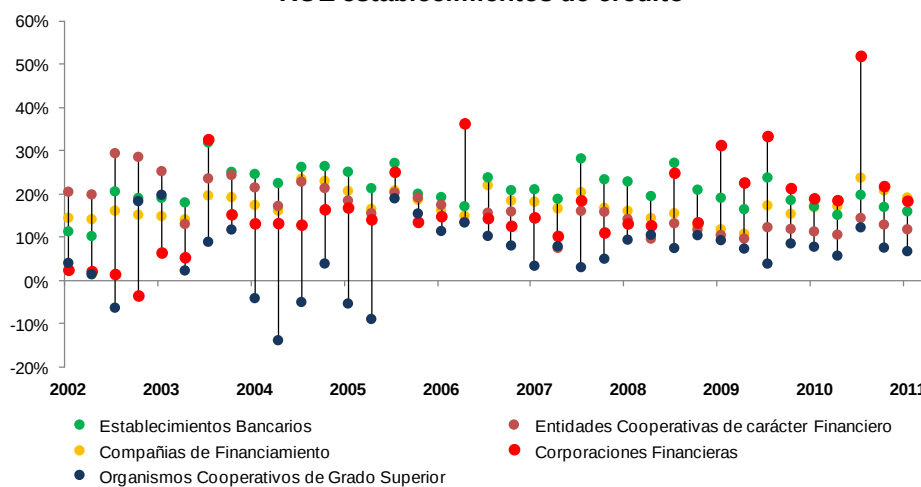
Rentabilidad

Los buenos resultados observados en el año permitieron a los EC mantener niveles positivos de rentabilidad. Sin embargo, sus niveles son menores que en años pasados. Al analizar el rendimiento del capital (ROE) de los EC por tipo de entidad se observa que al cierre del año la menor rentabilidad la presentó el organismo cooperativo de grado superior y la mayor rentabilidad la presentaron las compañías de financiamiento con un ROE de 6.05% 17.48%, respectivamente.

Durante el año la mayor dispersión en este indicador la presentaron las corporaciones financieras. En particular, durante el primer trimestre se observó una rentabilidad bastante superior que en el resto del año. Esta variación obedeció a un aumento en este indicador de una de las cinco entidades que pertenecen a este tipo de establecimientos. Los demás tipos de entidades tuvieron un comportamiento estable, siendo el de diciembre el menor de todo el año.

Gráfica 25

ROE establecimientos de crédito

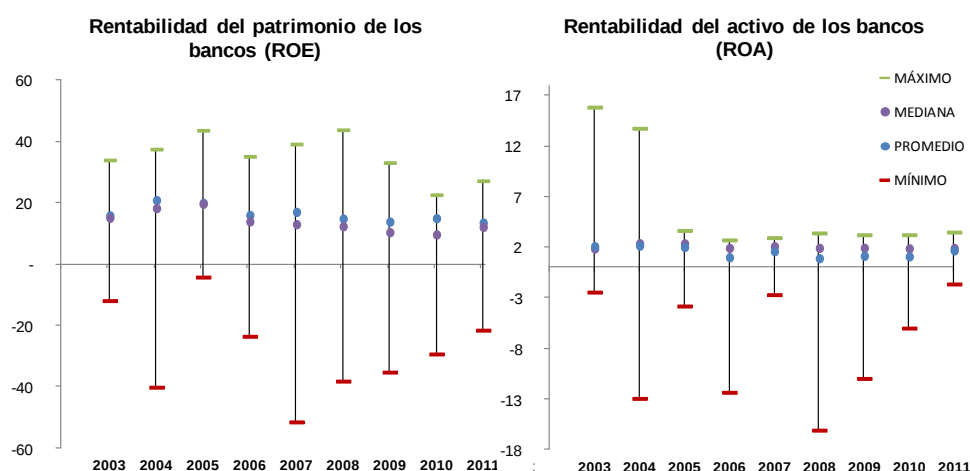


Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

De otra parte, al analizar la rentabilidad del activo (ROA) para todos los EC, se observa que permanecen entre 1.5% y el 3%. Por tipo de entidad, el mejor comportamiento lo presentan las corporaciones financieras con 7.57% en diciembre de 2011 y el menor desempeño lo presentaron las cooperativas con una rentabilidad del activo de 1.84% en diciembre de 2011. Así mismo, las corporaciones financieras fueron las que presentaron mayor volatilidad en este indicador.

Teniendo en cuenta que la agrupación de EC que más entidades abarca son los bancos, vale la pena extender el análisis de estos. La Gráfica 26 muestra el ROE y el ROA de esta agrupación. Tanto en el ROE como en el ROA la mediana y el promedio de estos indicadores presentaron un comportamiento estable en 2011. Sin embargo, se observa que para ambos indicadores el mínimo presenta rendimientos negativos desde 2003. Sin embargo, es importante resaltar que en los años más recientes el límite inferior en el ROA ha venido aumentando gradualmente lo que podrías sugerir mejoras en la eficiencia en la actividad de estas actividades. Así mismo, la dispersión de este indicador es menor en este año, es menor que en los años pasados.

Gráfica 26



Solvencia

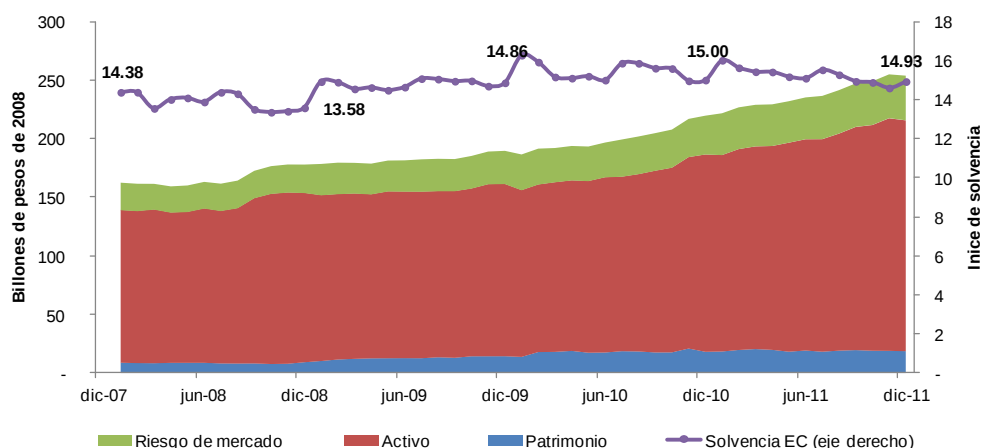
El índice de solvencia de los EC para diciembre de 2011 fue de 14.93%. Aunque fue menor que en diciembre de 2010, continua siendo bastante superior a la solvencia mínima establecida en 9%. Esto muestra que los EC tienen capacidad financiera para hacer frente a las perdidas no esperadas en el desarrollo de su actividad. Teniendo en cuenta que este indicador muestra la participación del patrimonio técnico del establecimiento, dentro de la suma de los activos ponderados por riesgo de crediticio y el riesgo de mercado. Cabe destacar, que en el año 2011 la SFC expidió la circular 044 para reforzar los indicadores de riesgo de liquidez, cumpliendo estándares internacionales.

Al analizar el índice por componente se puede observar que todos los rubros del indicador han aumentado en términos reales. En el año más reciente los activos ponderados por nivel de riesgo presentaron el mayor aumento en términos relativos

con un crecimiento real de 16.94%, ubicándose al cierre de diciembre en \$255.90 b. De este total, \$234.66 b pertenecen a los establecimientos bancarios, lo cual representa el 91.70%. Por su parte, el patrimonio técnico registró una variación anual real de 14.88%, ubicándose al cierre de diciembre en \$41.26 b y el riesgo de mercado lo hizo en 2.88% ubicándose en 1.84 b para el mismo mes.

Gráfica 27

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

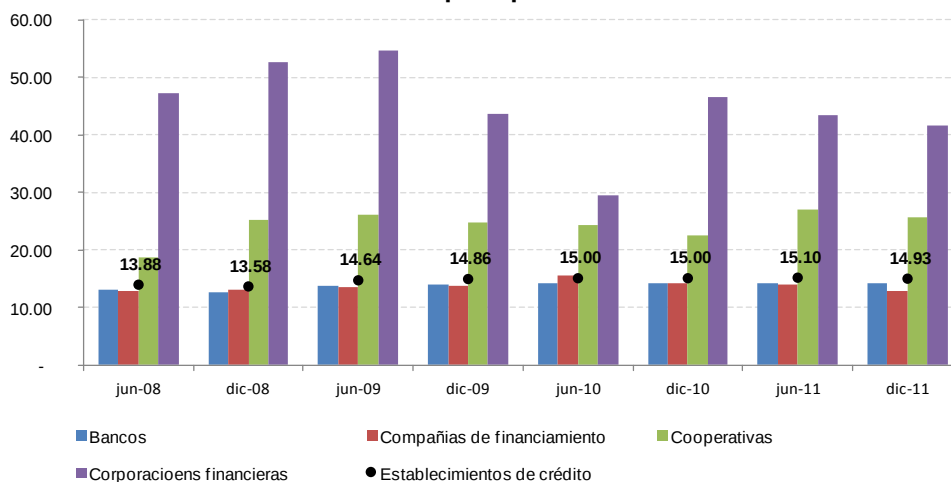


Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

El comportamiento favorable de la solvencia se presenta para todos los tipos de EC. En particular desde 2008 los niveles de solvencia para todos los tipos de EC han sido superiores al 12%. En particular, las corporaciones financieras presentan el mayor nivel de solvencia, con niveles superiores a 40%.

Gráfica 28

Índice de solvencia por tipo de establecimiento

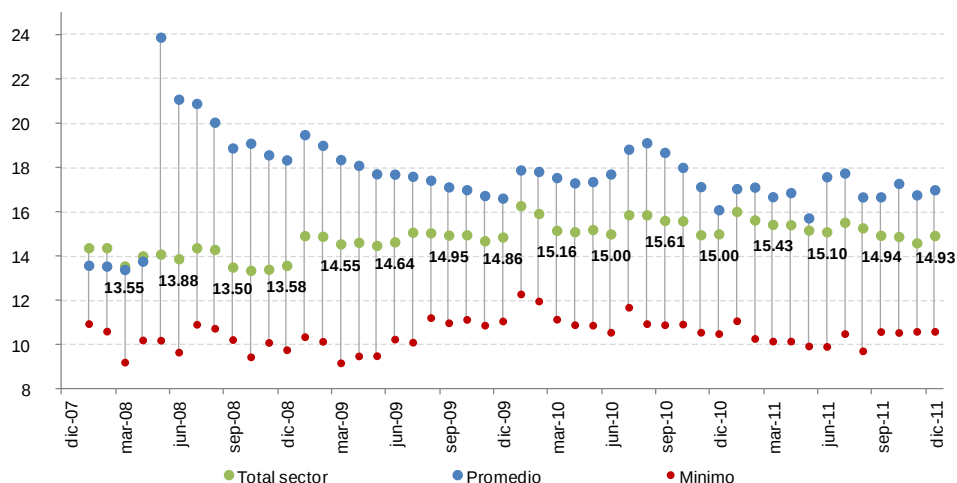


Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

Por su parte, los bancos tienen un comportamiento bastante similar al del indicador de solvencia de los EC al representar la mayor parte de estos. Por esta razón vale la pena analizar el comportamiento de la solvencia para los bancos. Como se observa en la Gráfica 29 el promedio del indicador de solvencia esta ligeramente por encima del nivel de solvencia de los EC. Durante 2011, el comportamiento mínimo de los bancos (el banco con menor solvencia) fue en promedio 10.34%, mientras que el promedio de los bancos fue de 16.93%. De otro lado se observa que el promedio presenta mayor volatilidad, esto como consecuencia de la entrada de nuevos bancos, los cuales presentan una alta solvencia y afectan el promedio general de este tipo de establecimientos. En general los EC cuentan con niveles adecuados de solvencia. La expansión de la cartera se ha dado en línea con la compensación de niveles de solvencia superiores al mínimo regulatorio.

Gráfica 29

Índice de solvencia de los bancos



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

El año 2011 fue un año de pérdidas para la industria reaseguradora global como consecuencia de los desastres naturales mundiales que se presentaron durante el primer trimestre del año, entre los cuales sobresalen los tsunamis de Japón y Nueva Zelanda. De acuerdo con la agencia de investigación y consultoría Swiss Re, el índice combinado esperado por la industria reaseguradora en el 2011 se ubicó entre 108% y 110%, lo que sugiere que se esperan pérdidas operativas en el sector. Las pérdidas del primer trimestre llevaron a una reducción del capital de las reaseguradoras de 6.00%, lo cual se logró superar en los siguientes trimestres⁸. Por otra parte, y a partir de la segunda mitad del año, tanto las aseguradoras como reaseguradoras se vieron afectadas por la crisis de deuda europea, reduciendo sus ingresos por inversiones.

Dentro de este contexto es importante resaltar que la industria aseguradora ha crecido de manera importante en el transcurso de los últimos años a nivel regional. Latinoamérica ha registrado un crecimiento sostenido de la industria de seguros durante los últimos 10 años, previéndose que continúe durante los próximos años (Tabla 2).

Tabla 2

Pronóstico del crecimiento de las primas de seguros de vida y no vida 2011-2021, por regiones

	Vida	No Vida
Mercados emergentes	7.9%	6.4%
Asia Emergente	8.5%	8.3%
Europa Oriental	7.5%	4.9%
Latinoamérica	7.5%	4.5%
Oriente Medio	8.0%	6.6%
África	4.0%	4.4%
Países industrializados	2.9%	2.6%
Norteamérica	3.4%	2.2%
Europa Occidental	2.4%	2.2%
Japón	2.0%	1.1%
Asia Industrializado	2.7%	2.6%
Oceanía	4.4%	3.5%
Mundo	3.9%	3.4%

Fuente: Swiss Re

En Colombia, a lo largo del 2011, el comportamiento de la industria aseguradora se dividió en dos periodos. El primero correspondió a los primeros 5 meses del año en los cuales las compañías de seguros registraron continuas pérdidas,

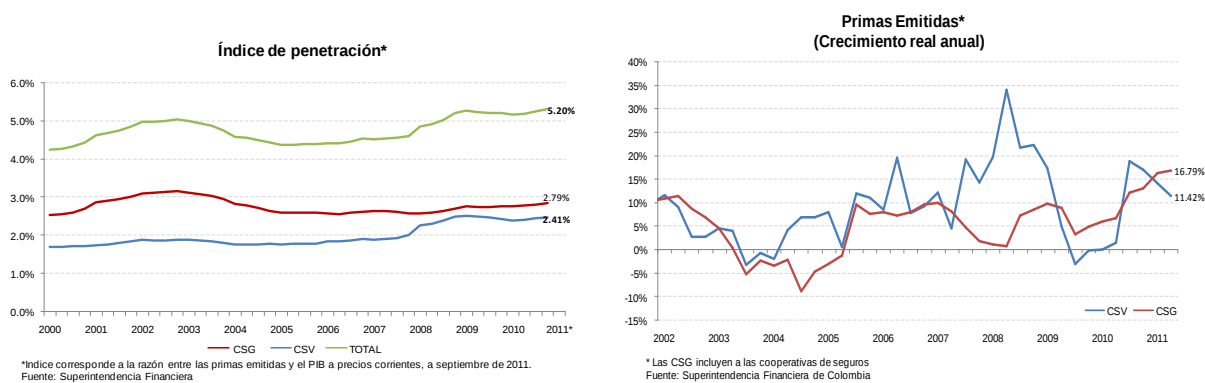
⁸ Swiss Re. Global Insurance Review. Diciembre de 2011

explicadas tanto por inversión así como por el resultado operativo de las entidades, que en parte se debió al aumento de las reclamaciones por siniestros. El segundo se observó en los últimos 7 meses, donde las entidades aseguradoras lograron obtener resultados positivos tras la modificación de sus portafolios de inversión, principalmente. Sin embargo, el comportamiento no fue igual para todas las entidades y ramos del sector. En particular, las compañías de seguros de vida (CSV)⁹ vida vieron reducidas sus ganancias de una forma importante con respecto a diciembre de 2010.

Emisión

El destacado crecimiento de las economías emergentes con respecto al resto del mundo se vio reflejado en el crecimiento de la emisión de primas en estos países¹⁰. En Colombia, el crecimiento de las primas emitida llevó al sector asegurador a ser cada vez más importante dentro del producto interno bruto (PIB). De esta forma, el índice de penetración del seguro continuó creciendo durante el 2011, hasta llegar a situarse al finalizar el año en 5.20%. No obstante, este indicador sigue estando por debajo de los niveles de los países industrializados, quienes durante el 2010 presentaron un índice de penetración de 8.70%.

Gráfica 30



La emisión de primas durante el 2011 se incrementó en 14.30%¹¹ real, con relación a diciembre de 2010, crecimiento mayor al de la región¹². A pesar del comportamiento de los mercados financieros, específicamente la volatilidad de las acciones y demás títulos participativos, el crecimiento de la emisión de

⁹ En adelante, compañías de vida (CSV) y compañías de seguros generales (CSG).

¹⁰ Las economías emergentes a excepción de china e India, que presentaron un comportamiento particular en seguros de vida, debido a restricciones puestas por los gobiernos respecto a canales de comercialización de los seguros (Swiss Re).

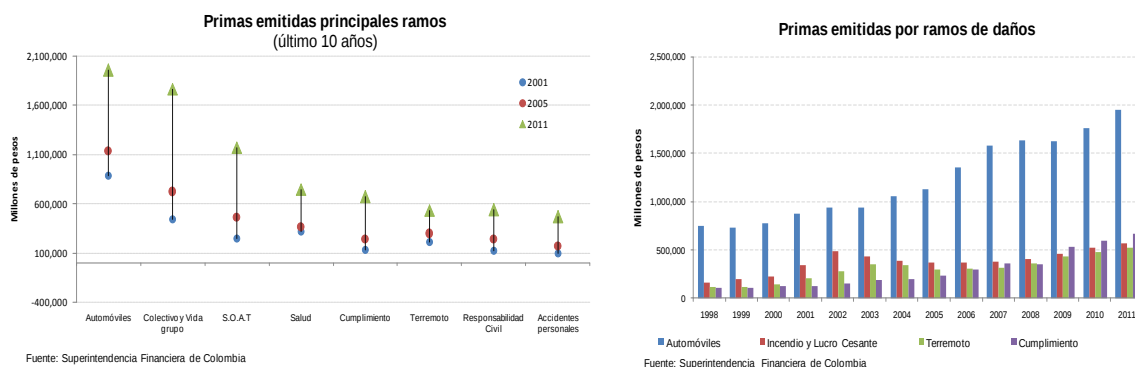
¹¹ Crecimiento total para CSG, CSV y cooperativas de seguros.

¹² De acuerdo con Swiss Re, las primas en Latinoamérica crecieron 10.00% en el 2011

primas en las compañías de seguros de vida¹³ fue favorable al registrar un crecimiento real anual de 11.42%, diferencia importante con respecto al crecimiento de 2010, cuando se ubicó en 1.47% real anual. Por su parte, las compañías de seguros generales (CSG) registraron un mayor incremento en la emisión de primas, donde el incremento de 16.79% real anual y la diferencia de 10 puntos porcentuales (pp) que presentó respecto al 2010, se justificó en su mayoría por el buen comportamiento del ramo de automóviles.

Como puede observarse en la Gráfica 31, durante la última década, especialmente a partir del 2005, se registró un crecimiento importante en la emisión de primas de seguros tanto en productos generales como en vida. El principal producto en términos de emisión de primas emitidas en seguros generales ha estado ligado a los seguros de automóviles y SOAT, con crecimientos promedios de 9.39% y 17.00%, durante los últimos cinco años. Vale la pena mencionar que los seguros relacionados con responsabilidad civil han tomado mucha importancia en la última década en los países latinoamericanos¹⁴.

Gráfica 31



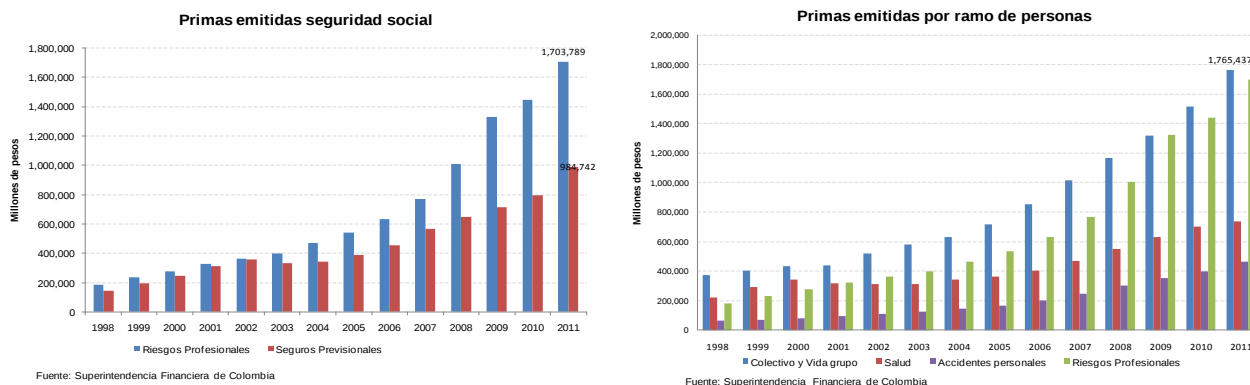
Respecto a los seguros relacionados con personas y vida, el continuo crecimiento del sector industrial y de servicios, que explica en gran parte el crecimiento de la economía y la disminución de la tasa de desempleo, ha permitido incrementar la demanda de productos relacionados con el ámbito laboral como riesgos profesionales, riesgos personales, salud, colectivo vida y vida grupo (Gráfica 32). En el 2011, el ramo de colectivo y vida grupo creció 16.12%, uno de los mayores crecimientos en la última década. Una característica que tiene este seguro, y que influye en la demanda del mismo, es la ventaja de tener un seguros colectivo que protege de forma individual a las personas

¹³ Según Swiss Re, se espera que declinen mundialmente en 2.50% en el 2011, las primas emitidas por el reaseguro de vida tradicional (muerte y discapacidad). Con una disminución de 3.00% en las economías industrializadas y 5.15 en las emergentes.

¹⁴ Swiss Re.El seguro en los mercados emergentes. Sigma N.º 5 de 2011.

pertenecientes al grupo, a un menor costo que si se obtiene uno individual, haciéndolo una mejor opción para las empresas. Por otro lado, en seguridad social es destacable el avance en riesgos profesionales con crecimientos promedios anuales de 22.12% en los últimos años (Gráfica 32).

Gráfica 32



De otra parte, desde la década de los 90 cuando se dio el proceso de liberalización en Latinoamérica, el ingreso de aseguradoras extranjeras al país ha sido alto. Actualmente hay 17 aseguradoras extranjeras y entre las entidades con mayor participación en la emisión de primas de seguros generales se encuentran Suramericana de Seguros y Liberty Seguros, con una participación conjunta por encima del 20%. Por su parte, en seguros de vida, adicional a Suramericana se encuentran dos compañías nacionales de las 14 existentes, Seguros Bolivar y Vida Alfa con una participación conjunta superior al 40.00%. Actualmente el proceso de internacionalización de seguros se trata en la ley 1328 de 2009, artículo 61, donde se define el comercio transfronterizo de seguros. Básicamente, este artículo que aún no ha entrado en vigencia, busca dar el aval a las compañías de seguros extranjeras de ofrecer ciertos productos en territorio nacional¹⁵. Los productos que las compañías del exterior podrán ofrecer en el mercado de seguros colombiano son seguros asociados al transporte marítimo internacional, la aviación comercial internacional y el lanzamiento y transporte espacial, como mecanismo de amparo a las mercancías.

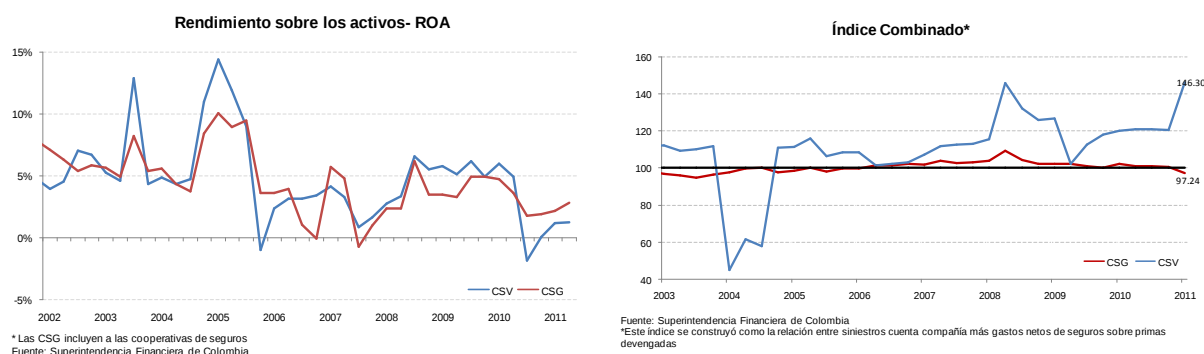
Rentabilidad

La rentabilidad del activo (ROA) de las aseguradoras siempre ha estado determinada por los resultados del portafolio de inversiones. Por lo tanto, en la

¹⁵ Según el artículo 39 de la ley 1328 de 2009, actualmente es prohibido celebrar operaciones de seguros con entidades extranjera no autorizadas para ejercer en Colombia.

primera mitad del año el resultado de este indicador no fue favorable para las compañías de seguros presentando una desaceleración continua entre enero y mayo. Particularmente, para las CSV el ROA fue negativo en el mismo periodo de 2011. A partir de junio del mismo año, y tras la modificación de la composición del portafolio de inversiones de las compañías de seguros, la rentabilidad del negocio en la segunda mitad del año registró una recuperación continua, de forma que al cierre del año, el ROA para las CSG fue de 2.82% y 1.24% para las CSV (Gráfica 33).

Gráfica 33



Es importante tener en cuenta que la rentabilidad del activo está determinada por el resultado operativo y por los resultados del portafolio de inversiones. En el primer caso, el resultado técnico depende del comportamiento de las primas emitidas y de las reclamaciones por siniestros o siniestros liquidados. En el segundo, el resultado de las inversiones tiene que ver más con riesgo de mercado que con la actividad propia de la industria. El buen comportamiento de la emisión de primas con relación a los siniestros liquidados, permitió que durante el 2011 las primas fueran más que suficientes para cubrir las reclamaciones por siniestros, las cuales se vieron incrementadas en 17.42% a causa de la ola invernal en el país.

Paralelamente, el resultado de las inversiones no fue favorable para las compañías de seguros durante la primera parte del año, dado que su portafolio de inversiones se vio afectado por la alta volatilidad de las acciones en este periodo. Después de junio de 2011, las compañías de seguros reestructuraron su portafolio de inversión, enfocando la mayoría de sus inversiones 60.60% en títulos de deuda pública, lo que les permitió recuperarse de las pérdidas de los primeros meses, y cubrirse de la incertidumbre de los mercados internacionales.

Resultado técnico

Durante el 2011, la industria aseguradora registró resultados técnicos negativos mayores a los del 2010. De acuerdo con el índice combinado¹⁶ (Gráfica 33), se observó que las pérdidas técnicas fueron mayores para las CSV, manteniendo una diferencia significativa respecto a las CSG, las cuales se encontraron muy cerca del equilibrio operacional, con resultados positivos para el cierre de diciembre de 2011. Por su parte, el resultado técnico que para las CSV que a diciembre de 2010 fue de \$ -756,387 m, registró un valor aún más negativo en el 2011, al alcanzar \$ -926,984 m. Por su parte, las CSG obtuvieron un mejor comportamiento durante el año, finalizando diciembre con un resultado técnico de \$ -36,156 m menor en \$93,401 m, al del cierre del 2010.

Los resultados menos favorables para las CSV se justificaron durante el primer semestre por el comportamiento de la compañía de seguros de vida Alfa Vida S.A., la cual registró continuas pérdidas en el primer semestre del año¹⁷. No obstante, a partir de julio de 2011, la entidad realizó una recomposición de su portafolio de inversiones que le permitió obtener resultados positivos a partir de tal mes.

Aunque se ha logrado avanzar en la penetración del seguro en la economía, aún falta profundizar e innovar en muchos aspectos que inquietan al país, como productos relacionados con la agricultura, factores climáticos¹⁸ y microseguros. Sin embargo, vale la pena resaltar que la relación existente entre el comportamiento económico y el desempeño de la industria aseguradora, ha permitido una mayor profundización del seguro en el país.

Fondos de pensiones y de cesantías

El 2011 estuvo caracterizado por la implementación del esquema multifondos dentro del régimen de ahorro individual con solidaridad. Dicho esquema pretende incrementar el valor esperado de las pensiones por medio de la optimización de la administración de

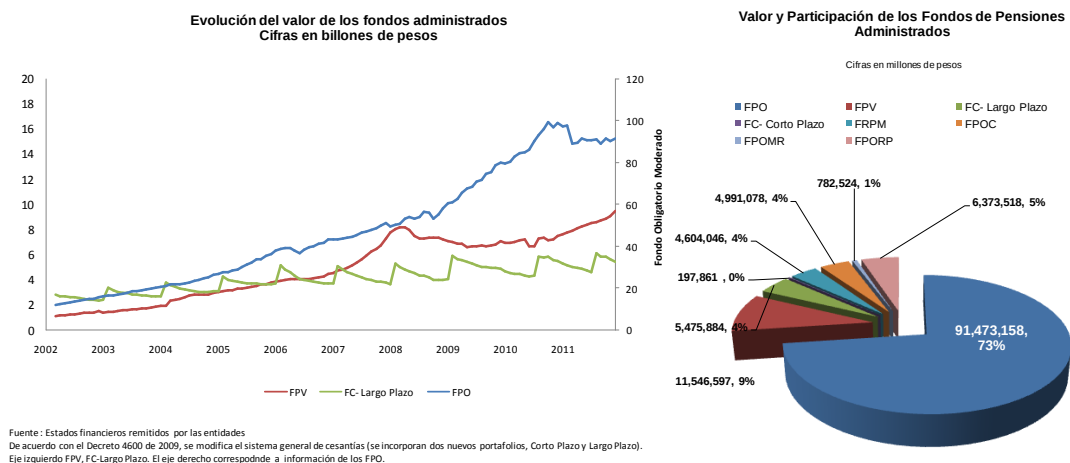
¹⁶ Este índice se construyó como la relación entre siniestros cuenta compañía más gastos netos de seguros sobre primas devengadas. Cuando el índice es > 100 indica pérdida técnica, cuando es < 100 utilidad técnica, y cuando es = 100 equilibrio operacional. Este índice no incluye ingresos por inversiones, por tanto es netamente operacional.

¹⁷ Para más información, remitirse al informe de actualidad del sistema financiero de Junio de 2011.

¹⁸ La ola invernal en Colombia durante el 2010 y hasta agosto de 2011 dejó 869.032 personas potencialmente damnificadas. DANE. Informe final Registro único de damnificados por la emergencia invernal.

dichos recursos bajo diferentes perfiles de riesgo para los afiliados. Es importante resaltar que durante los primeros meses del año los fondos presentaron importantes valorizaciones en cada uno de los nuevos fondos creados. Al cierre del último trimestre dicha evolución presentó un cambio de tendencia producto de las menores valorizaciones de las inversiones administradas, lo que afectó los rendimientos de los fondos a lo largo de los últimos meses del año. Esto podría haberse explicado por una alta volatilidad en los mercados externos los cuales de manera indirecta han generado importantes desvalorizaciones en los portafolios de renta variable que administran dichos fondos.

Gráfica 34



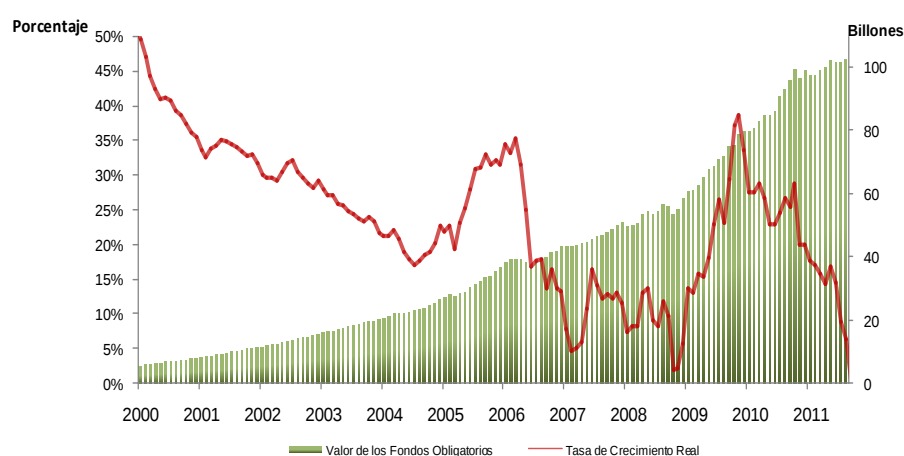
Al cierre de diciembre, de los \$103,62 b administrados por las seis sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFPs), \$91.47 b correspondieron al fondo moderado (FM) (Gráfica 34), \$4.99 b al fondo conservador (FC), \$0.78 b al fondo de mayor riesgo (FMR) y \$6.37 b al fondo especial de retiro programado (FRP). El crecimiento de los fondos estuvo determinado principalmente por el aumento en los aportes efectuados por los afiliados dentro de dicho esquema pensional, así como por el traslado de los aportes del fondo moderado a los otros tipos de fondos, de acuerdo a la elección efectuada por los afiliados en los primeros meses del año.

A pesar de los nuevos fondos obligatorios, aún se observa una baja participación de los afiliados en los nuevos fondos, específicamente en el fondo de mayor riesgo y en

el fondo conservador. No obstante, la experiencia de otros países como Chile y Perú demuestra que la participación en el esquema multifondos se consolida de manera gradual por medio de una mayor educación al consumidor financiero, la cual se materializa en el mediano plazo. Al cierre de diciembre de los 10.03 millones de afiliados, 416,413 estuvieron en el fondo conservador y 36,508 eligieron el fondo de mayor riesgo.

Gráfica 35

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 Diciembre de 2011.

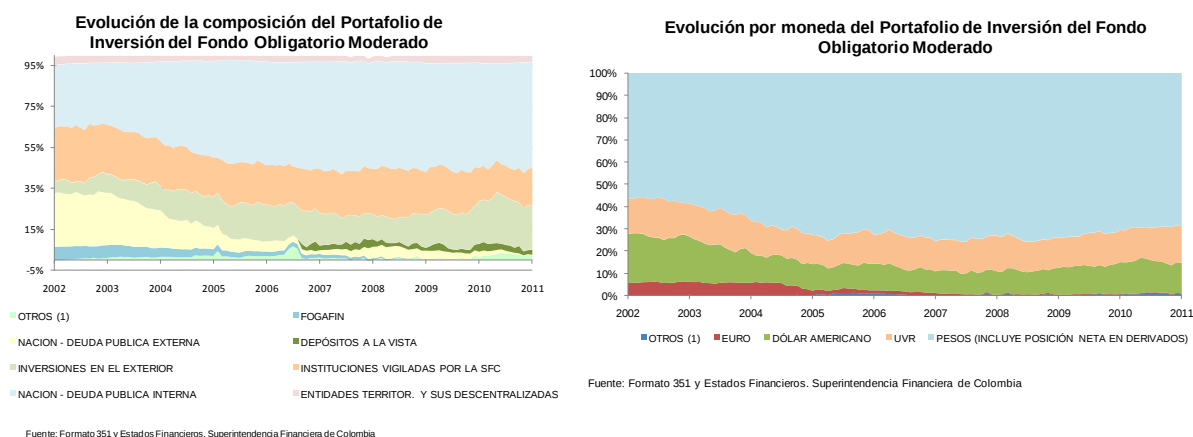
Por su parte, los rendimientos de los fondos han presentado comportamientos mixtos. Por una parte, producto de la alta volatilidad de los mercados, puntualmente en renta variable, se generaron importantes desvalorizaciones durante los últimos meses del año, afectando principalmente al fondo obligatorio moderado. Igualmente, durante el transcurso del 2011 se observó que aquellos fondos que tuvieron detrimentos en su valor, dicho comportamiento estuvo motivado por una reducción en el valor de la posición en títulos participativos y en títulos de deuda. Finalmente, los nuevos fondos creados con la nueva reglamentación han venido presentado un aumento en los rendimientos a lo largo del año.

Si bien los fondos obligatorios han venido creciendo hasta alcanzar la tercera parte de las inversiones efectuadas por el sistema financiero, las condiciones asociadas a la

evolución de las inversiones en renta variable del portafolio se desaceleraron a partir del tercer trimestre del 2011 como resultado de las condiciones de los mercados internacionales. Durante 2011 se observó una sustitución hacia activos de menor riesgo que ha sido evidente en el incremento de la inversión en títulos de deuda. Estas inversiones constituyen el rubro más importante para el caso del fondo conservador (78.35%), el fondo moderado (49.96%), el fondo especial de retiro programado (80.61%), los fondos voluntarios (51.13%) y los fondos de cesantías largo plazo (56.96%). Por su parte, los títulos y valores participativos tienen una mayor participación en los fondos de mayor riesgo (58.11%).

Es importante resaltar que los lineamientos contenidos en el Decreto 857 de 2011 en cuanto al límite máximo del 50% en títulos de deuda para los fondos obligatorios cumplieron en 2011 al registrar una proporción conjunta ligeramente inferior al 50% respecto del valor total del portafolio de inversiones. Igualmente la proporción en títulos y valores participativos se encuentra dentro de los lineamientos establecidos (Gráfica 36).

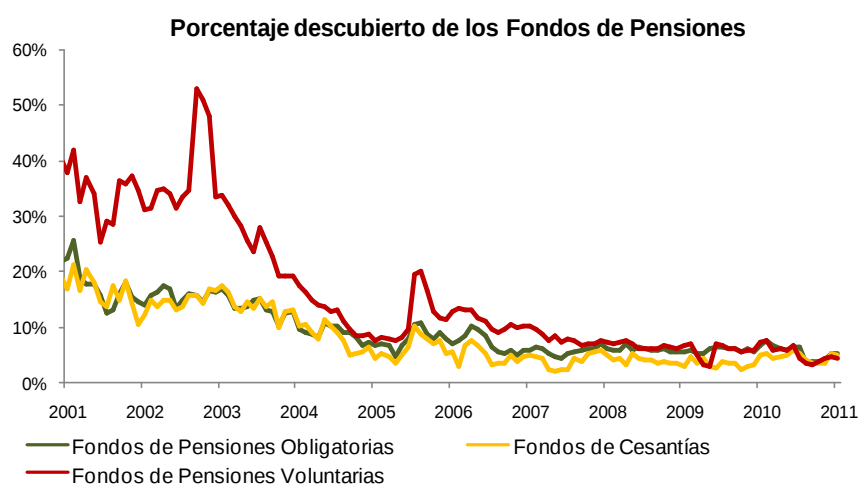
Gráfica 36



Los fondos concentran la mayor parte de sus inversiones en instrumentos denominados en pesos, con la siguiente composición para cada caso: El fondo moderado 68.35%, el fondo conservador 63.74%, el fondo de mayor riesgo 72.06%, el fondo especial de retiro programado 49.33%, los fondos voluntarios 83.75%, fondos de cesantías – largo plazo 72.37% y fondos de cesantías – corto plazo 94.34%. En cuanto a la posición en moneda extranjera se observa que a pesar de las altas fluctuaciones de las divisas en

el mercado internacional, los fondos realizaron importantes coberturas frente al riesgo cambiario durante el 2011. Al respecto, se observa que los fondos obligatorios presentaron tan solo una proporción descubierta de 5.3% para el fondo moderado, 5.0% en el fondo conservador, 4.8% en el fondo de retiro programado y 6.6% en el fondo de mayor riesgo. Igualmente, el comportamiento de la proporción descubierta (Gráfica 37) se ha venido aminorando tanto en los fondos de cesantías como en los fondos de pensiones voluntarios al registrar 5.0% para el portafolio de largo plazo y 4.4% en los fondos voluntarios.

Gráfica 37



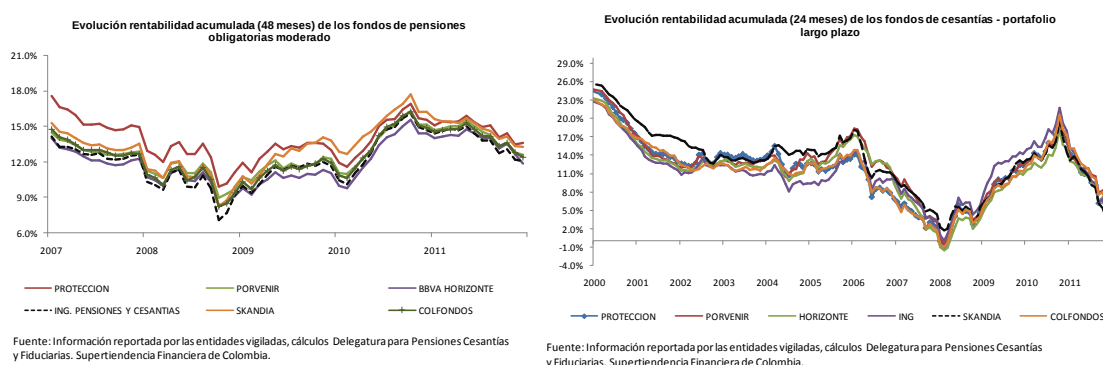
Fuente: Formatos 468, 472, 351 y Estados Financieros. Superintendencia Financiera de Colombia

En cuanto al desempeño integral de los fondos, se observó que al cierre de diciembre los fondos moderados arrojaron rendimientos abonados negativos por \$896 mm, debido a la desvalorización de las inversiones negociables en títulos participativos por cerca de \$4,03 b, la cual estuvo aminorada por la valorización de los títulos de deuda negociables y garantizados por la nación por cerca de \$3.4 b. Al cierre del 2011 hubo una continuidad en las menores utilidades asociadas a la desvalorización de inversiones en acciones de alta liquidez bursátil por cerca de \$2.3 b. Dicho comportamiento explica el comportamiento de una menor rentabilidad de los fondos moderados y una caída importante en los fondos de cesantías Gráfica 38.

Por su parte, los fondos conservador y de retiro programado han venido generando ganancias en conjunto por cerca de \$476 mil millones, las cuales pueden estar

explicadas por la valoración de títulos de deuda. Finalmente, el fondo de mayor riesgo presentó menores utilidades por la desvalorización de las inversiones en renta variable, puntualmente por desvalorizaciones en las participaciones de los fondos mutuos y acciones emitidas por entidades del exterior por cerca por \$6.41 mm y \$13.72 mm respectivamente. Al cierre del trimestre los rendimientos abonados negativos para el fondo de mayor riesgo fueron \$17 mm.

Gráfica 38



En cuanto a la rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones obligatorios – moderado durante los últimos cuatro años, se observó un cambio de tendencia de los rendimientos convergiendo a la rentabilidad histórica que han presentado en los últimos cinco años. Al cierre del 2011, la rentabilidad promedio de los fondos obligatorios se ubicó en 12.79%. Por su parte, los fondos de cesantías presentaron una menor rentabilidad acumulada bianual, la cual podría estar explicada por una alta destinación de estos ahorros durante el 2011 en financiación de vivienda. Al cierre del año 2011 la rentabilidad promedio de los fondos de cesantías portafolio de largo plazo se ubicó en 4.94%.

Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías

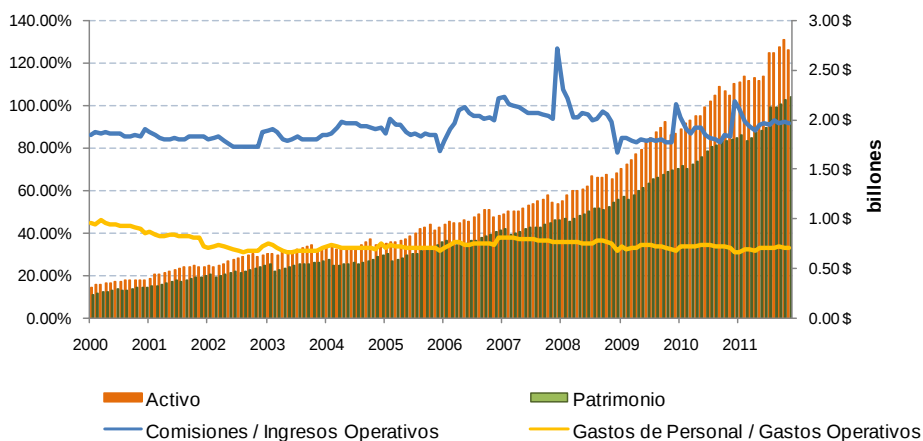
El comportamiento de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones ha venido presentando una desaceleración moderada en la evolución de sus principales indicadores financieros, lo cual podría estar explicado por la menor valorización de los fondos y una reducción en el rendimiento de las inversiones de las administradoras al

cierre del 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 las inversiones de las administradoras. A pesar de lo anterior, al cierre del año las administradoras de los fondos de pensiones continúan presentando utilidades pero menores a las registradas durante el 2010.

Al cierre de diciembre de 2011 los activos de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías ascendieron a \$2.70 billones (Gráfica 39), lo que representa un incremento de 16.02% anual. Igualmente, el pasivo de dichas entidades ascendió a \$468.21 mm lo que significa un aumento de 2.08% respecto a diciembre del año anterior.

Gráfica 39

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



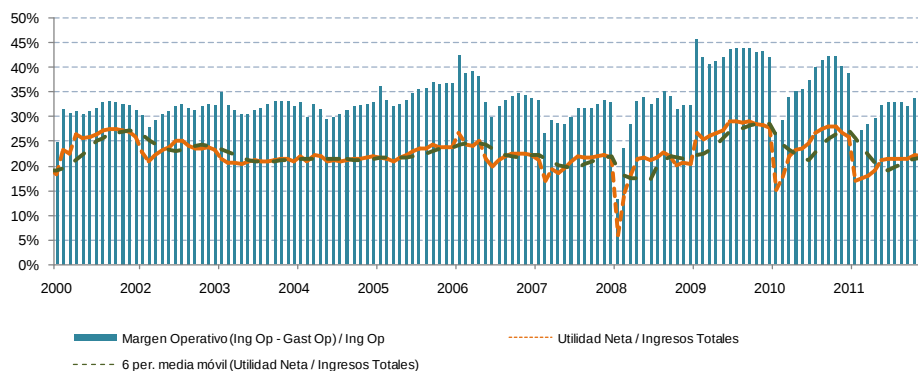
Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Al término de diciembre las utilidades ascendieron a \$332.50 mm lo cual representa una disminución de 21.82% respecto a diciembre de 2010. 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 anterior ha venido generando un menor margen operativo en estos tipos de entidades. En cuanto a la operatividad del negocio, el rubro más importante dentro de los ingresos

operativos lo constituyen las comisiones de administración las cuales registraron un aumento de 8.94%, en tanto que los gastos operativos aumentaron en 1.91%.

Gráfica 40

Desempeño de las principales razones del estado de resultados de las sociedades administradoras de fondos de pensiones



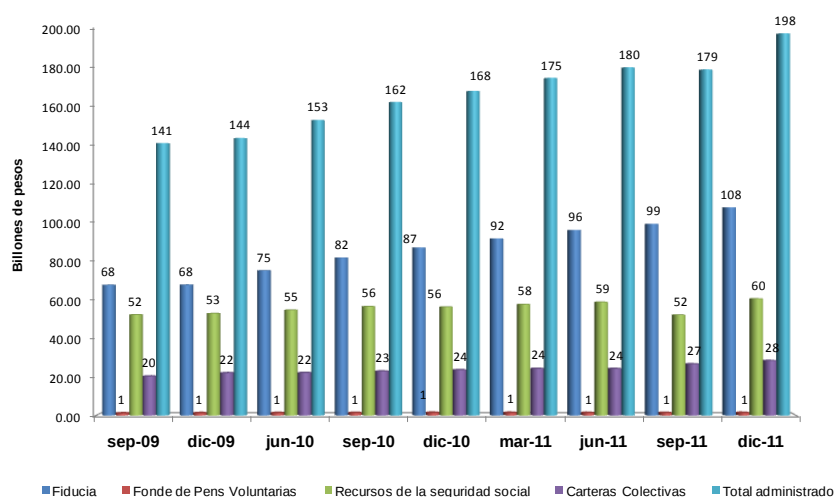
Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, la evolución a la baja del margen operativo (Gráfica 40) de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones durante el 2011 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 diciembre 21.60%. Por su parte, dichas sociedades presentaron una evolución a la baja de las comisiones, las cuales al último corte registraron \$1.36 b, lo que representa un ligero descenso de 0.47%, 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 presentó un comportamiento al alza durante el transcurso del año anterior alcanzando \$197.97 b, lo que representa un incremento de 17.60% respecto a diciembre de 2010. De este total, \$107.25 b corresponden a negocios fiduciarios, \$1.35 b a fondos voluntarios de pensiones, \$60.46 b a recursos de la seguridad social y \$28.36 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 41).

Gráfica 41

Composición de los activos administrados por los fondos fiduciarios

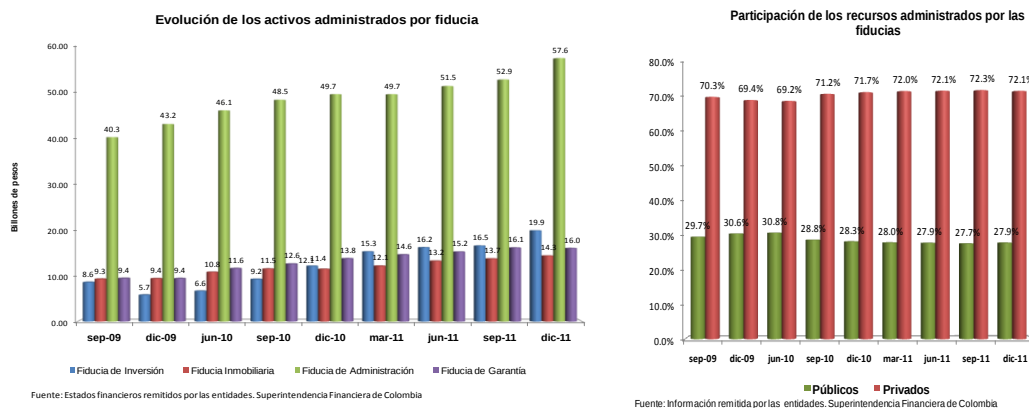


Fuente: Información reportada por las entidades vigiladas. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, de los \$107.79 b de los negocios fideicomitidos, \$19.87 b corresponden a fiducias de inversión, \$14.71 b a fiducias inmobiliarias, \$57.57 b a fiducias de administración y \$15.99 b a fiducias de garantía (Gráfica 42). El mayor incremento se evidencia en las fiducias de inversión registrando un aumento de \$7.8 b y el menor incremento en las fiducias de garantía por \$2,23 b. Analizando la evolución comparativa del 2011 en relación con las últimas cifras del 2010, se observa que todas los fondos fideicomitidos presentaron una tendencia al alza por la mayor cantidad de activos

administrados en cada segmento así como las valorizaciones y rendimientos en las carteras colectivas.

Gráfica 42



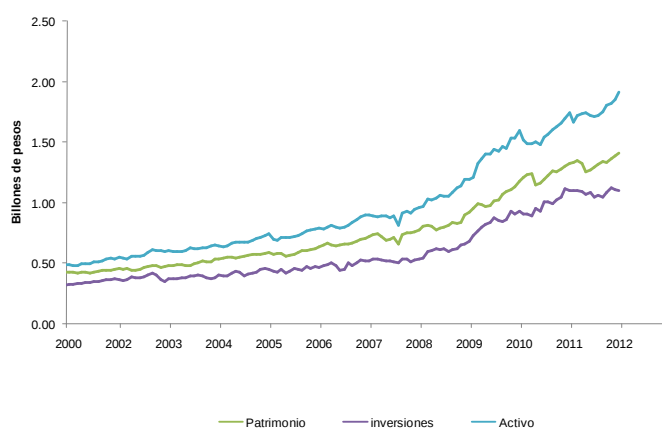
Puntualmente, durante el año se observa un importante incremento en las fiducias de administración, las cuales durante el último trimestre del año crecieron 8.82%, comportamiento mayor a lo observado durante el todo el 2011, motivado principalmente por el aumento en los encargos. Así mismo, las fiducias de inversión presentaron un aumento importante en el último trimestre de \$3.34 b, motivado principalmente por el aumento de las inversiones tanto de origen local como extranjeras. Igualmente, durante el 2011 se ha evidenciado una expansión significativa de las carteras colectivas, las cuales se incrementaron en \$4.8 b, lo que representa una variación de 20.38%. Lo anterior, podría estar explicado por el aumento de los recursos administrados y un comportamiento al alza del valor en la composición de dichos fondos. Finalmente, las fiducias inmobiliarias presentaron un incremento de \$2.91 b lo que representa un aumento de 25.49% respecto al monto registrado a finales de diciembre de 2010. Por su parte, la participación dominante de recursos administrados en las fiducias es de origen privado al cierre del 2011.

Por último, 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 en el 2001 a los \$198 b al cierre del 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.

La industria fiduciaria registró un comportamiento positivo durante el 2011. Dicha evolución estuvo motivada principalmente por una mayor cantidad de fondos administrados y un crecimiento en la mayoría de los fondos fideicomitidos. En particular, el total de activos de las sociedades fiduciarias presentó un crecimiento importante en 2011, alcanzando \$1.83 billones para el corte de diciembre de 2011 (Gráfica 43) lo que representa un crecimiento de 10.24% con respecto al año anterior. Es importante mencionar que el 72.10% pertenece a entidades con capital privado y el 27.90% restante pertenece a entidades con capital público, mientras que el 61.16% del valor de los activos corresponde a inversiones, equivalentes a \$1.12 billones. Por su parte, los pasivos al corte de diciembre ascendieron a \$377 mil millones de los cuales el rubro más significativo son las cuentas por pagar y provisiones.

Gráfica 43

Sociedades fiduciarias. Evolución de las principales cuentas

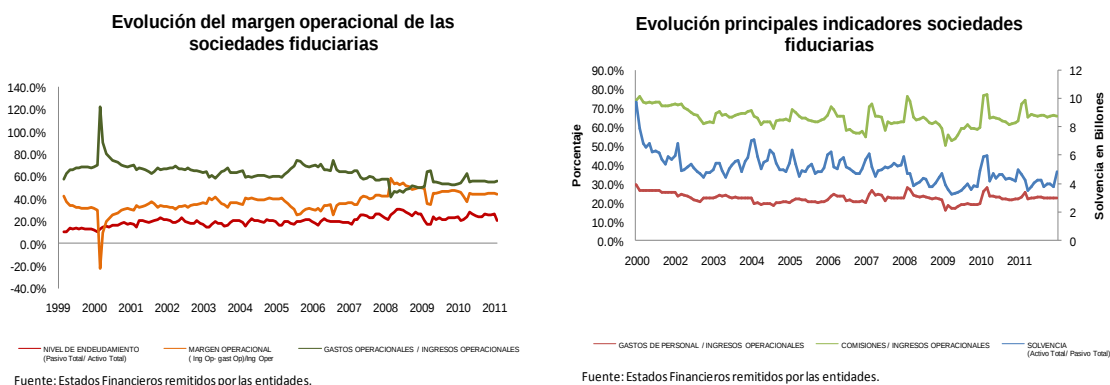


Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades

Vale la pena mencionar que dentro de la industria los activos administrados por siete entidades acumulan cerca del 60% del total de las fiduciarias. Dentro de esta asignación se encuentra que la mayor participación la tiene Fiduciaria Bancolombia seguido por Fiduciaria Previsora y Fidubogota. Dentro de la composición del portafolio de inversión, las entidades mantienen concentradas sus inversiones en TES

equivalentes al 36.2%, mientras que los bonos representan 20.3% y las acciones 13.6%¹⁹ respectivamente.

Gráfica 44



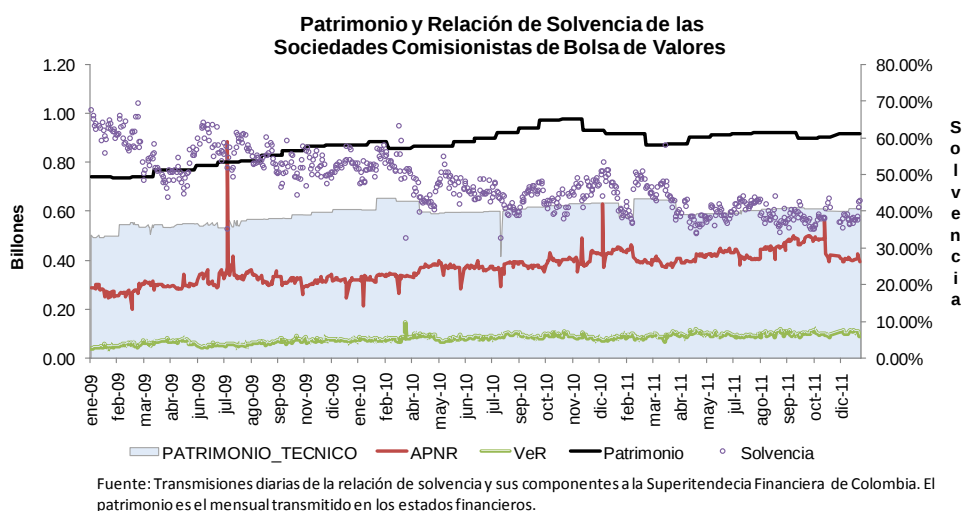
Por su parte, los ingresos totales de las sociedades fiduciarias ascendieron a \$1.05 b lo cual representa un aumento de 8.00% respecto a diciembre de 2010. Durante el periodo se observó una evolución al alza de los ingresos por comisiones de estas compañías en cuanto a la administración de carteras 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 \$671 mil millones. El capital mínimo exigido para las sociedades fiduciarias durante el 2011 se ubicó en \$5,395 millones. En términos generales se observó un buen desempeño del sector el cual evidenció un incremento de su base patrimonial en 9.54% alcanzando \$1.45 billones.

¹⁹ Composición a septiembre de 2011.

Sociedades comisionistas de bolsas de valores

La relación de solvencia del total de las sociedades comisionistas de bolsa de valores durante el 2011 se situó en 40.76%, nivel menor en casi seis puntos porcentuales al calculado para el año anterior.

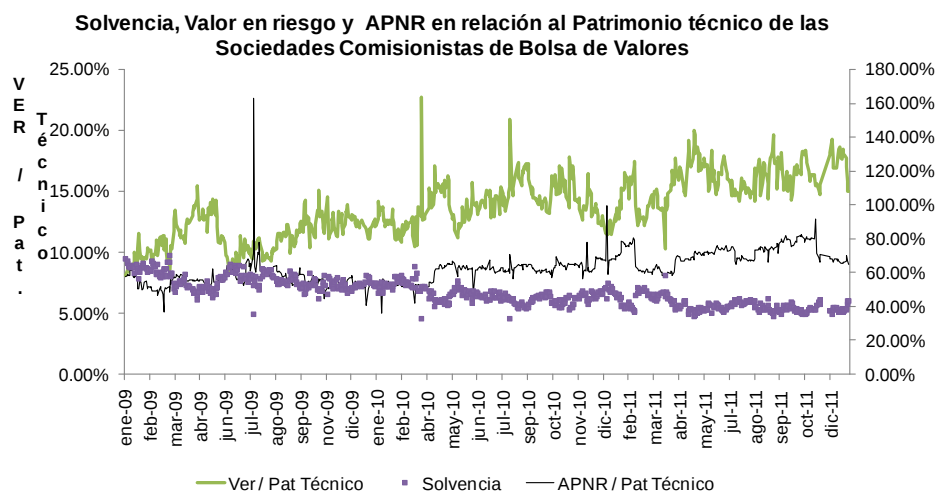
Gráfica 45



La baja mencionada responde a la decisión de estas firmas de asumir y administrar los altos riesgos provenientes de un contexto de mercado caracterizado últimamente por altos niveles de volatilidad e incertidumbre en la evolución de los precios y tasas de sus principales activos de inversión. Efectivamente, el valor en riesgo (Ver) asumido por las comisionistas de bolsa, por cuenta de sus inversiones de posición propia, se ha comportado al alza frente al patrimonio técnico de las mismas, pasando de representar un 13.92% de este rubro en 2010 a 15.77% en el año siguiente. Es de señalar que, en el 2011, si bien dicho patrimonio, en promedio, cayó en 4.42% real, el Ver por su parte aumento en 8.30 real con relación al promedio diario observado en la vigencia anterior (Gráfica 46).

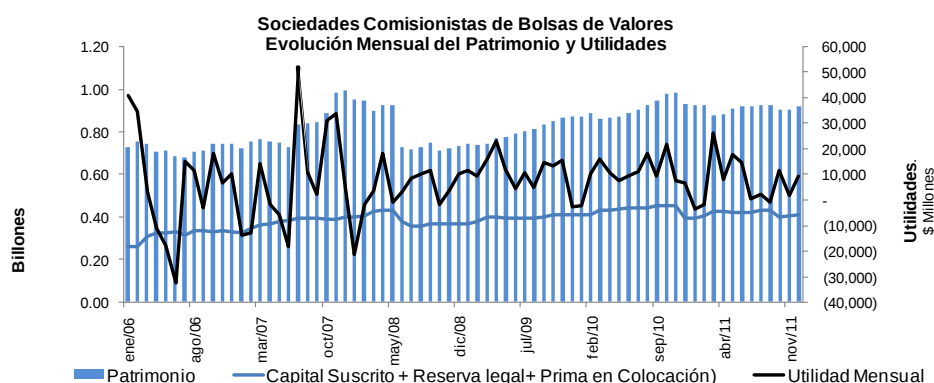
Similarmente, los activos ponderados por nivel de riesgo aumentaron su peso frente al patrimonio técnico, en más de diez puntos porcentuales con relación al 2010, ubicándose alrededor del 70.00% de los mismos para el 2011, y con un incremento de casi el 12.00% real en comparación con el valor promedio diario reportado de tales activos un año atrás.

Gráfica 46



Similar al patrimonio técnico, las principales cuentas que constituyen el capital primario del mismo también registraron en 2011 una baja real, en este caso del 0.43% frente al monto conjunto de las mismas reportado al final del 2010. En igual sentido el patrimonio total de estas sociedades disminuyó en cerca del 5.00% real en comparación con el monto correspondiente a diciembre del año anterior. Esta última reducción obedeció principalmente a una baja en los resultados del ejercicio equivalente a una tercera parte de los observados un año atrás. A tal situación del patrimonio también contribuyó la cuenta de valorización de inversiones disponibles para la venta que tuvo un descenso del 12.90% real en este último año (Gráfica 47).

Gráfica 47

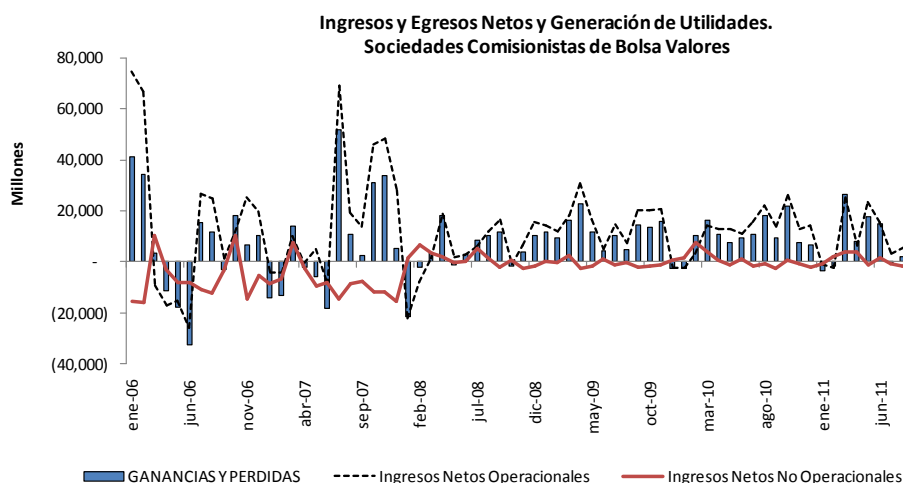


Fuente: Estados Financieros de las Sociedades Comisionistas transmitidos mensualmente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Resultados del ejercicio y principales ingresos operacionales netos

El comportamiento mencionado de la utilidades netas tuvo su explicación en un descenso real del 38.20% en los ingresos netos operacionales de estas entidades, que se presentó no obstante que los gastos de administración se redujeron en más de una quinta parte (Gráfica 48). A este comportamiento contribuyó especialmente la baja real del 83.00% en los ingresos por operaciones con moneda extranjera, que perdieron más de 20 puntos porcentuales de participación dentro del total de los ingresos operacionales con relación al 2010. En el neto de los ingresos originados en estas últimas operaciones, restando los egresos correspondientes, la baja fue del 25.30% real.

Gráfica 48

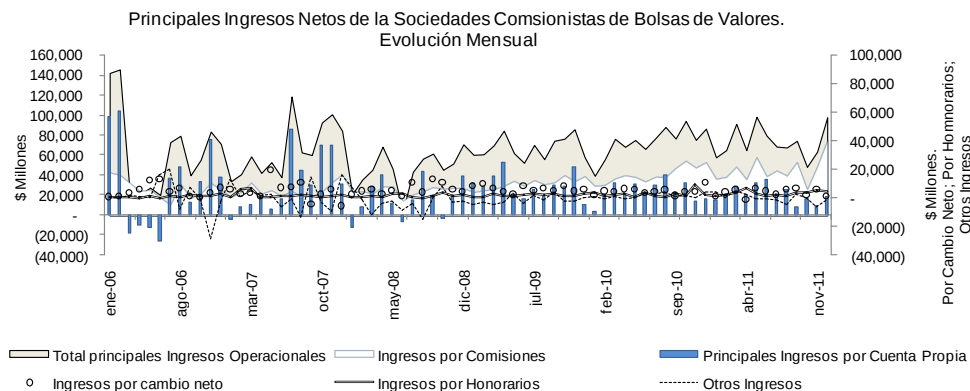


Otra de las razones de la baja en los ingresos operacionales netos totales de las comisionistas se originó en las mayores pérdidas por rendimientos netos de las operaciones repos, simultaneas y transferencia temporal de valores, que aumentaron en más de siete veces las reportadas en 2010. Tal situación se presentó no obstante que los egresos por este concepto disminuyeron en más de una quinta parte frente al año anterior.

Es de mencionar también, que los principales ingresos operacionales netos se redujeron en 3.80% real en comparación con el año anterior. Lo anterior debido fundamentalmente a los ajustes por valoración a precios de mercado (-53.18%) que impactaron el neto de las principales entradas por cuenta propia en -15.42% real. En contraste, los ingresos totales por comisiones percibidas por estas firmas aumentaron

en 7.50% real, representado el 61.60% del total de sus ingresos netos en el 2011 (Gráfica 49).

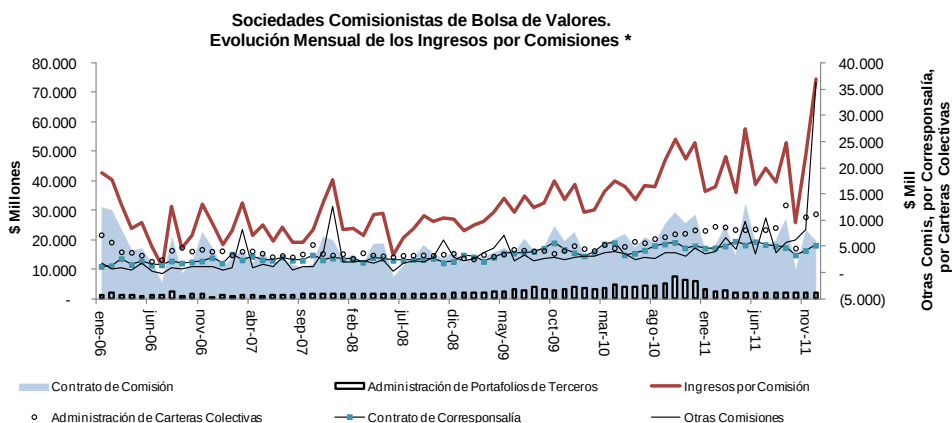
Gráfica 49



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

Dichas comisiones se incrementaron especialmente por los ingresos provenientes de la administración de carteras colectivas, que lo hicieron en 42.80% real, y por las recibidas en concepto de contratos de colocación de títulos, las cuales aumentaron 4,5 veces, constituyéndose en el 11.30% del total de las comisiones recaudadas en 2011 (Gráfica 50). Es de señalar, que el valor neto de las carteras colectivas administradas por las comisionistas de bolsa se incremento en un 37.60% real durante el último año, registrando un monto de \$6.4 b al final del año, lo cual contribuye a entender el auge de los ingresos percibidos por su administración (Gráfica 51).

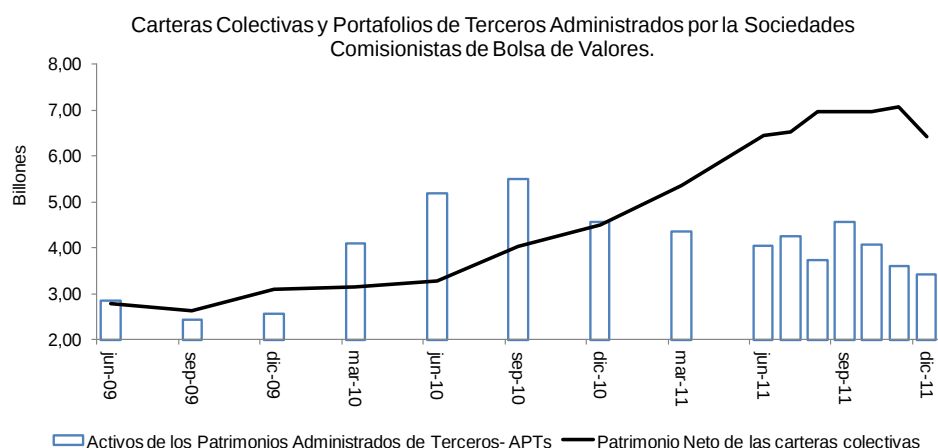
Gráfica 50



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

La dinámica observada en los ingresos generados por la colocación de títulos en este período obedece a la importante actividad de los emisores de títulos que salieron al mercado con significativas ofertas de acciones y bonos ordinarios en su búsqueda de nuevos recursos financieros, apoyándose, entre otros, en la experiencia y manejo que del mercado de capitales poseen las sociedades comisionistas de bolsa.

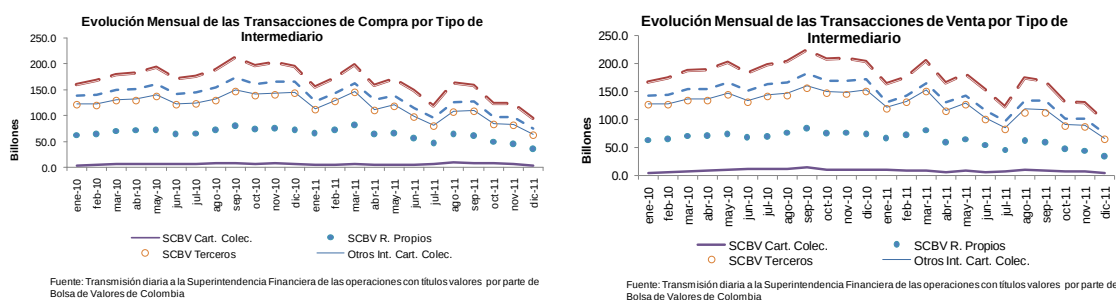
Gráfica 51



En cuanto a las comisiones generadas por la administración de portafolios de terceros, cayeron en la mitad en comparación con el monto registrado en el 2010, representando el 5.11% del total de las comisiones. El comportamiento del valor de los activos administrados por este concepto registró un descenso del 27.30 real, situándose en \$3.4 b al cierre del 2011 (Gráfica 51).

Por su parte, las comisiones originadas en contratos de comisión, es decir por la compra y venta de títulos para terceros, cayeron en 8.80% real frente al 2010, siendo equivalentes al 45.10% del total de las comisiones recaudadas en 2011. Tal disminución está relacionada con la baja cercana a un tercio que se observó en el total de las transacciones de compra y venta efectuadas por estas sociedades, bajo la figura de comisión de terceros, en el Mercado Electrónico Colombiano, MEC, y en la Bolsa de Valores de Colombia (Gráfica 52). Este tipo de operaciones absorbieron el 30.60% del volumen total negociado en tales mercados durante el 2011.

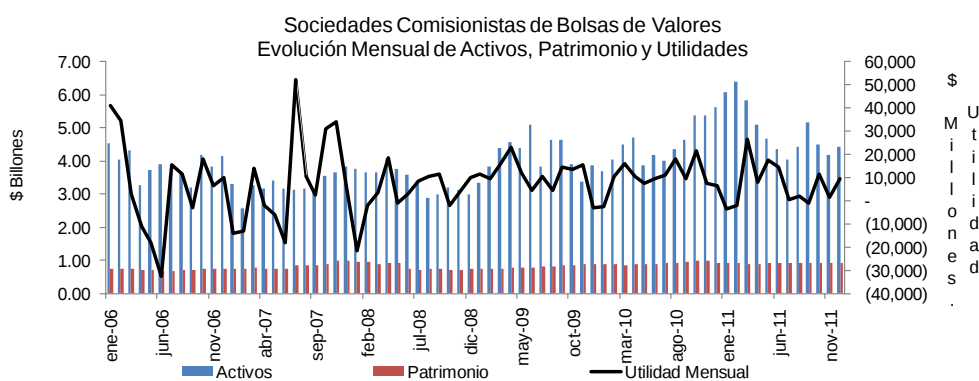
Gráfica 52



Activos e Inversiones

La capacidad financiera de las sociedades comisionistas de bolsa se manifiesta también en su relación de activos a patrimonio, que se comportó de manera creciente desde el 2007, pasando de 3.85 veces en ese entonces a 4.82 en el 2011, con excepción del 2010 cuando fue de seis veces. Es decir, que por cada peso del patrimonio estas firmas han mostrado una tendencia creciente en su capacidad de gestionar activos.

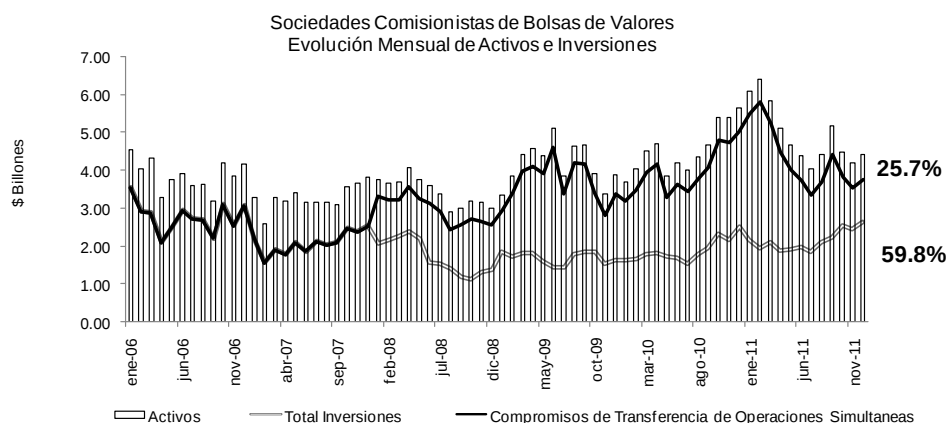
Gráfica 53



En cuanto a las inversiones de portafolio, se ubicaron en \$2.65 b, nivel muy similar al observado un año atrás. En esta oportunidad fueron equivalentes al 59.82% de los activos, los cuales se redujeron en una cuarta parte con relación al final del 2010. Otro componente importante de los activos de estas firmas fueron los compromisos de transferencia de títulos provenientes de operaciones simultáneas, que representaron el 25.69% de los mismos (Gráfica 54), luego de una baja de más de la mitad en términos

reales respecto al 2010. En relación con el patrimonio, el portafolio mostró una trayectoria creciente desde 1.90 veces en el 2008 hasta 2.88 tres años después, evidenciando una mayor fortaleza de estas sociedades en su capacidad de gestionar y respaldar un monto de inversiones más elevado.

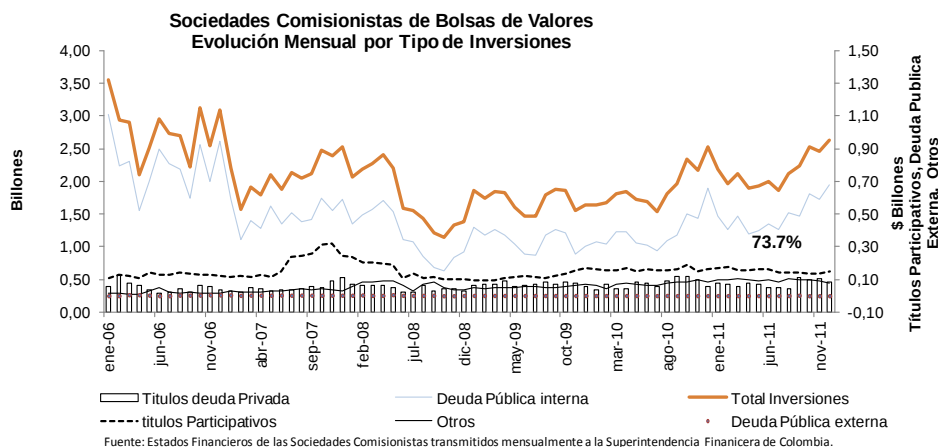
Gráfica 54



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

Por tipo de inversión, los papeles de deuda pública interna continuaron con el repunte que traen desde abril del 2011, absorbiendo el 73.70% del total del portafolio para el cierre de esta vigencia, proporción similar a la registrada doce meses atrás. Comportamiento que para el segundo semestre del último año coincide con la trayectoria alcista de los precios de los TES de más largo plazo. En términos reales las que más crecieron frente al corte del 2010, fueron las inversiones en emisiones del sector privado que lo hicieron en 11.80%, mientras que los provenientes de los emisores del sector público bajaron en 1.07% (Gráfica 55).

Gráfica 55



En conclusión se puede afirmar que las sociedades comisionistas de bolsa de valores mantienen un nivel solvencia de 40.76%, que si bien bajó en 5.84 puntos porcentuales frente al nivel promedio del 2010. El valor en riesgo asumido por estas sociedades aumentó del 13.92% al 15.77%, con relación al valor del patrimonio técnico registrado en los dos últimos años. En cuanto al valor de sus activos ponderados por nivel de riesgo, aumentaron en más de diez puntos porcentuales frente al dicho patrimonio, evidenciando también la capacidad de este sector para enfrentar escenarios extremos que pudieran afectar la liquidez de sus inversiones de portafolio.

Se presentó una disminución real tanto del patrimonio técnico como del patrimonio total, del orden del 4.30% y 5.00% en comparación con el cierre del 2010. Dicha reducción se debió principalmente al comportamiento de las utilidades netas que cayeron en más de una tercera parte, afectados principalmente por una trayectoria similar de los ingresos netos operacionales de estas firmas.

Por su parte, los ingresos totales por las comisiones percibidas aumentaron en 7.50% real, representado el 61.60% del total de sus ingresos netos en el 2011. Lo anterior debido especialmente a los ingresos provenientes de la administración de carteras colectivas, que lo hicieron en 42.80% real, y por las generados bajo el concepto de contratos de colocación de títulos, que aumentaron 4,5 veces. Tal dinámica responde al incremento real 37.60% en el valor neto de las carteras colectivas administradas por estas sociedades así como a la actividad de los emisores de títulos que salieron al mercado con significativas ofertas de acciones y bonos ordinarios durante el 2011.

Las comisiones originadas en contratos de comisión, por la compra y venta de títulos para terceros, cayeron en 8.80% real frente al 2010, siendo equivalentes al 45.10% del total de los recaudos por comisión, lo cual está relacionado con la baja cercana a un tercio observada en el total de las transacciones de compra y venta efectuadas para terceros por estas sociedades en los sistemas de negociación.

La relación de activos a patrimonio, se comportó de manera creciente desde el 2007, pasando de 3.85 veces en ese entonces a 4.82 en el 2011, con excepción del 2010 cuando fue de seis veces. En esta oportunidad, las inversiones de portafolio, fueron equivalentes al 59.82% de los activos, los cuales se redujeron en una cuarta parte con relación al final del 2010. En relación con el patrimonio, el portafolio mostró una trayectoria creciente desde 1.90 veces en el 2008 hasta 2.88 tres años después, evidenciando una mayor fortaleza de estas sociedades en su capacidad de gestionar y respaldar un monto de inversiones más elevado.

Según tipo de inversión, los papeles de deuda pública interna continuaron con el repunte que traen desde abril del 2011, absorbiendo el 73.70% del total del portafolio al cierre del 2011, comportamiento que para el segundo semestre del año coincide con la trayectoria alcista de los precios de los TES de más largo plazo. Las inversiones en emisiones del sector privado fueron las que más crecieron frente al corte del 2010 (11.80%), mientras que los provenientes de los emisores del sector público bajaron en 1.07%.

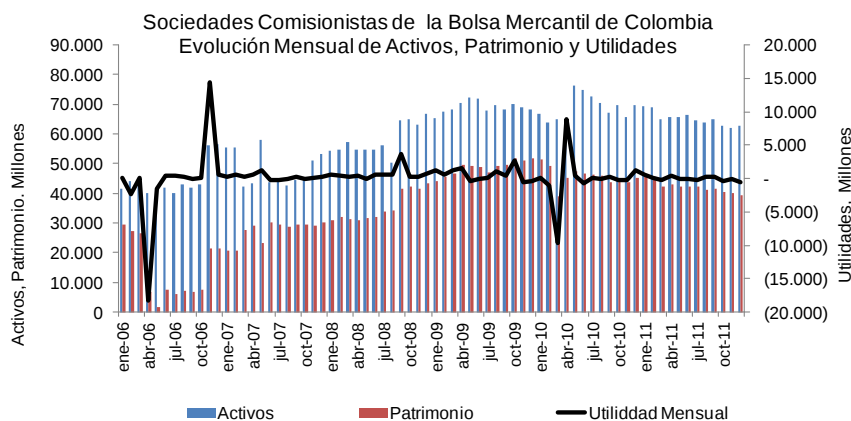
Sociedades Comisionista de la Bolsa Mercantil de Colombia

La relación de activos a patrimonio de estas sociedades se situó en el 2011 en 1.59 veces, continuando con la tendencia creciente que trae desde el 2009 cuando fue del 1.32. Por su parte el total de sus inversiones de portafolio fueron equivalentes al 53.50% del patrimonio, 6,90 puntos porcentuales más que en el 2010. Tal situación se evidenció en medio de una coyuntura a la baja, tanto de los activos como del patrimonio de estas firmas, y en un escenario de reestructuración de las actividades y negocios que tienen lugar en esta bolsa. Es de anotar que fue más aguda la reducción

del patrimonio con un 16.41% real que de los activos que lo hicieron en 13.04% durante el 2011. A su vez, la registrada por las inversiones se ubicó alrededor del 4.12% real.

El comportamiento del patrimonio en el 2011 fue ocasionado especialmente por la evolución de las reservas ocasionales y obligatorias que cayeron alrededor de una tercera parte en términos reales frente al 2010. En contraste las utilidades netas registraron una recuperación de más del 100.0% mostrando resultados positivos en esta vigencia luego de las pérdidas superiores a los \$1.200 millones en el año anterior (Gráfica 56).

Gráfica 56

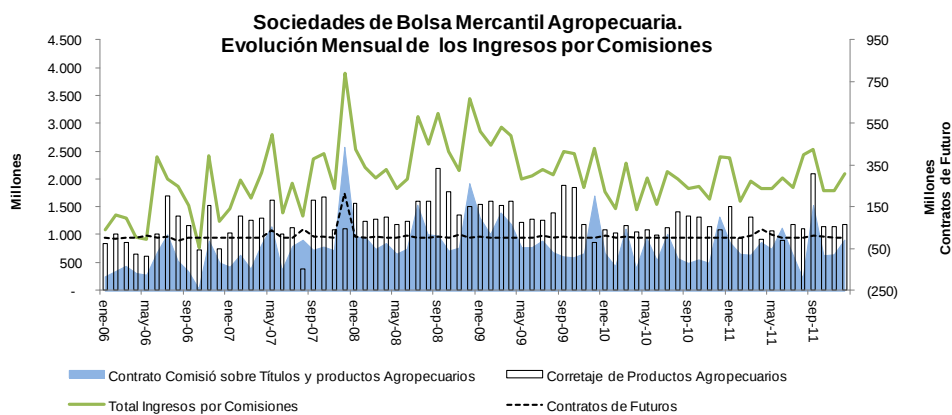


El mejor perfil de las utilidades corresponde en especial a la recuperación observada de los ingresos operacionales netos de estas sociedades, que habían sido negativos en el 2010, y en esta ocasión superaron los \$250 m. Por su parte los ingresos netos no operacionales aumentaron 1,5 veces, ubicándose en \$843 m al final del año. A estos mejores resultados contribuyeron las comisiones generadas por los diversos negocios de corretaje y administración de contratos que realizan estas firmas.

Efectivamente, las comisiones se incrementaron en 3.59% real en comparación con el año anterior, destacándose las provenientes del corretaje de productos agropecuarios que aumentaron el 1.06% y que absorbieron el 60.0% de este tipo de ingresos en el último año. De otra lado, las originadas en contratos de comisión y futuros se incrementaron en 7.66% real. El comportamiento de las primeras responde a los registros de facturas en la Bolsa Mercantil de Colombia que alcanzaron cerca de los \$14.0 b en 2011, 15.74% real más que en el año anterior. Las segundas están

relacionadas con la evolución de las operaciones del mercado abierto (financieras, forwards y subastas) que se ubicaron alrededor de \$1.9 en todo el año, cifra superior en 16.36% en comparación con la registrada un año atrás.

Gráfica 57



Recuadro 1

Evolución del Microcrédito a partir de la evolución reciente de la Tasa de usura

Introducción

Una medida importante que se tomó en septiembre de 2010, y que repercutió en el comportamiento de las tasas de interés de los desembolsos de los microcréditos desde entonces y en especial en el 2011, fue la redefinición de la tasa de interés bancario corriente (TIBC) de la modalidad de microcrédito y, por ende, la modificación de su tasa de usura. En Colombia, esta última tiene sus orígenes en el Código de Comercio de 1972 y en el artículo 2231 del Código Civil, mediante los cuales se estableció que las tasas aplicadas a los préstamos no podrían ser superiores a 1.5 veces el interés bancario corriente. El cálculo de la TIBC correspondía entonces el promedio ponderado de los créditos efectivos desembolsados, y las entidades y/o personas que por prestar dinero cobraran tasas por encima de 1.5 veces la TIBC, incurrían en una sanción penal.

A través de la Resolución 2441 de la Superintendencia Financiera de Colombia en diciembre de 2006, se decidió certificar 3 tasas de interés, una para la modalidad de consumo, otra para la de comercial y otra para la de microcrédito. No obstante, en enero de 2007 se unieron las dos primeras modalidades (consumo y crédito comercial ordinario) en una sola certificación, y se mantuvo la modalidad de microcrédito de forma independiente.

Con la expedición del Decreto 919 en marzo de 2008 se estableció que la TIBC para microcrédito certificada hasta esa fecha, se mantendría hasta el 30 de septiembre del mismo año. Sin embargo, la vigencia de la certificación aplicable a esta modalidad se extendió hasta septiembre de 2010 a través de tres Decretos²⁰ que mantuvieron a la TIBC para esta modalidad de crédito en 22.62%. Vencida la vigencia en septiembre de 2010, y con el fin de promover la inclusión financiera y el desarrollo del microcrédito, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) decidió movilizar la tasa certificada para microcrédito a través de un régimen de transición²¹ de cuatro

certificaciones, con el fin de amortiguar el impacto de la tasa al llevarla a condiciones de mercado después de 30 meses de permanecer inalterada. Este régimen de transición terminó con la certificación del 30 de junio de 2011 y ubicó finalmente a la TIBC en 24.59%. Es importante resaltar que el proceso de convergencia de la TIBC de microcrédito a niveles de mercado amplía la base de deudores, al promover el acceso al crédito de clientes con mayores perfiles de riesgo que eran excluidos del mercado por el bajo nivel de la tasa de usura.

A nivel internacional son muy pocos los países que aplican límites a sus tasas de interés, debido a la distorsión que este hecho puede causar en el mercado. Pudiéndose incrementar el racionamiento de crédito como lo menciona Stiglitz y Weiss (1981), cuando el límite fijado a la tasa de interés está por debajo de la tasa que maximiza los beneficios de los prestamistas.

A partir de la evidencia de un estudio especial hecho por Helms y Reille (2004) para siete países de Asia²², los autores concluyen que fijar topes a los límites en las tasas de interés no permite cubrir los costos reales de los bancos, y éstos a su vez no cubren toda la demanda de créditos de las personas de menos recursos, las cuales buscan fuentes alternativas pagando muy por encima de los costos reales de los bancos. De igual manera, un trabajo realizado por Villegas (1982) para las tasas de usura en Estados Unidos, se basa en comparaciones entre estados con y sin límites a las tasas de interés, concluyendo que la usura limita el acceso al crédito, afectando particularmente a las personas de menor ingreso.

La literatura sobre tasas de usura en Colombia es limitada. El trabajo de Galindo y Jaramillo (2011) muestra que fijar límites a las tasas de interés en Colombia se convierte en un mecanismo que facilita la colusión de las entidades financieras, de forma que el techo a las tasas no limita el poder de monopolio de las

²⁰ Decreto 919 de 2008, 1098 de 2009, 3750 de 2009.

²¹ Régimen de transición, Decreto 3590 de 2010.

$T_c(t) = T_M(t) * \left[k + t \frac{1-k}{4} \right]$

$T_c(t)$: Tasa de interés a certificar en el periodo t.

$T_M(t)$: Tasa efectiva anual promedio ponderada por los montos de los créditos desembolsados de las cincuenta y dos (52) semanas anteriores a la certificación en el periodo t.

k: Este factor corresponde a la fracción que representa la tasa vigente a 30 de septiembre de 2010 en relación con la tasa calculada con la metodología vigente y es fijo para todo el periodo de ajuste.

t: Periodos de cálculo dentro del tiempo de ajuste, $1 \leq t \leq 4$.

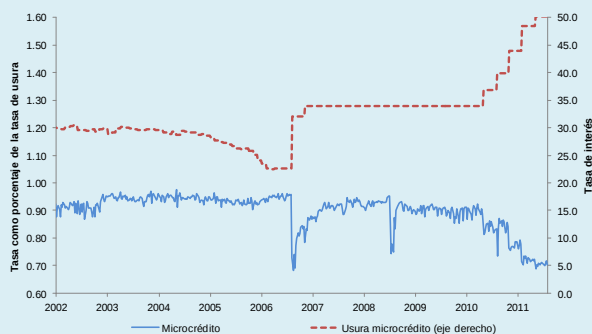
²² Indonesia, Camboya, Nepal, India, Filipinas y Bangladesh.

entidades, sino por el contrario, conlleva a que las entidades se pongan de acuerdo y cobren la tasa más alta posible.

Evolución de las tasas de interés

Independientemente de la metodología utilizada para el cálculo de las tasas, la modalidad de microcrédito, en promedio entre 2007 y 2011 se ha ubicado más cerca de la usura, mientras que las tasas aplicadas a las demás modalidades de crédito, han mantenido un diferencial constante frente al límite de tasa²³. Sin embargo, a partir de la fecha de ampliación del techo para microcrédito, el diferencial entre la usura y la tasa promedio ponderada en general ha venido aumentando (Gráfica 1).

Gráfica 58. Tasa de microcrédito como porcentaje de la usura



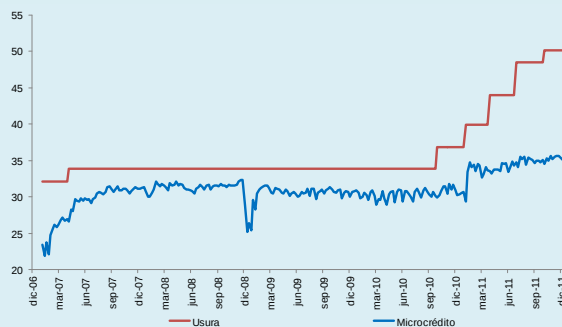
Fuente: Formato 88- información desde mayo de 2002 a diciembre 30 de 2011

Vale la pena resaltar que los microcréditos tienen características diferentes a las demás tipos de crédito. Desde marzo de 2007 y hasta septiembre de 2010 la usura de la modalidad de microcrédito permaneció inmóvil en 33.93%, mientras que la tasa promedio ponderada semanal de los desembolsos se ubicó alrededor de 30.71%. Después de septiembre de 2010 la Superintendencia Financiera certificó en tres oportunidades la TIBC para microcrédito entre diciembre de 2010 y junio de 2011, cada una con incrementos de 200 pb, 274 pb y 300 pb en las certificaciones de diciembre de 2010, marzo y junio de 2011, respectivamente, cuando se terminó el plazo de aumento gradual de la tasa. En septiembre de 2011, la tasa se certificó en 33.45% con una vigencia de un año²⁴, para la cual corresponde una tasa de usura de 50.18%.

Después de que se decidió liberar la tasa de usura para la modalidad de microcrédito y tras la certificación de diciembre de 2010, la tasa promedio ponderada de los desembolsos semanales reaccionó en las primeras semanas de 2011. En

enero se registró un incremento en la tasa promedio ponderada semanal de esta modalidad de 336 pb, y a partir de entonces, el comportamiento de la tasa promedio semanal de los desembolsos de microcrédito puede considerarse estable en lo corrido de 2011, ubicándose en promedio en 34.49% y manteniendo un margen de diferencia creciente con relación a la tasa de usura (Gráfica 2). Sin embargo, tal comportamiento no es igual para todas las entidades que ofrecen esta modalidad.

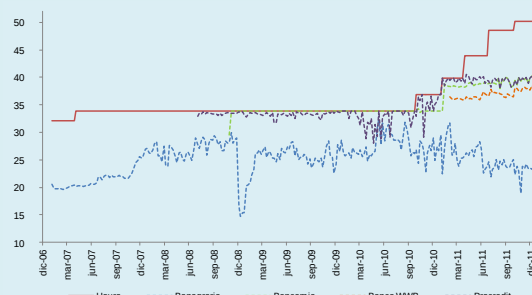
Gráfica 59. Evolución tasas de microcrédito



Fuente: Formato 88. Unidad de captura 10. Cifras al 30 de diciembre de 2011. Promedio ponderado por monto de las tasas reportadas en cada semana.

Al hacer un cálculo de la tasa de microcrédito como un promedio ponderado de los desembolsos semanales, son las entidades con mayor volumen de créditos las que determinan el comportamiento agregado de esta modalidad, entidades que por lo general tienen las tasas más bajas. Por lo tanto, es importante resaltar que el comportamiento estable en la tasa de microcrédito no es común a todas las entidades que ofrecen este tipo de crédito. Si se hace un análisis del comportamiento de la tasa por entidad se puede observar que efectivamente la tasa promedio ponderada de la modalidad de microcrédito, corresponde en gran medida al comportamiento de Bancamía, Procredit y WWB (Gráfico 3). El comportamiento de las tasas cobradas por el Banco Agrario obedece al producto diferencial de microcrédito (agricultura) que ofrece esta entidad.

Gráfica 60. Tasa promedio por entidad



Fuente: Formato 88. Unidad de captura 10. Cifras al 30 de diciembre de 2011. Promedio ponderado por monto de las tasas reportadas en cada semana.

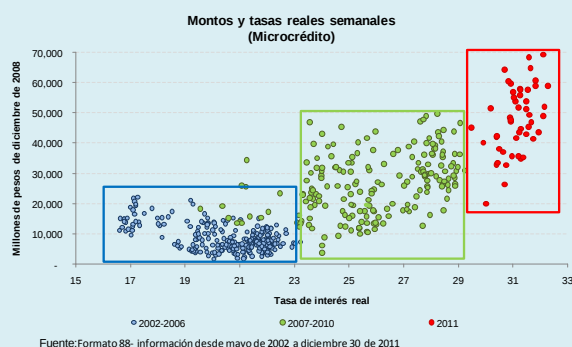
²³ El periodo de análisis corresponde a 2002-2011.

²⁴ Resolución 1685 de 2011.

La dinámica de los créditos

Permitir la convergencia de la tasa de usura a niveles de mercado para la modalidad de microcrédito en septiembre de 2010 permitió a las entidades especializadas tener un margen más amplio para prestar²⁵. Este comportamiento se evidencia en la relación positiva de largo plazo que se encontró entre tasas reales y montos desembolsados, con lo cual se puede inferir que las entidades especializadas en microcrédito han aumentado el volumen de los montos desembolsados semanalmente en respuesta a la ampliación en el rango de tasas a las que se pueden colocar los créditos (Gráfica 4). Esta relación se presenta de igual forma entre las tasas reales y el número de créditos desembolsados, evidenciando que la ampliación de tasas ha permitido tanto un incremento en el número como en el volumen en pesos de los créditos desembolsados (Gráfica 5).

Gráfica 61. Relación tasas reales- montos desembolsados

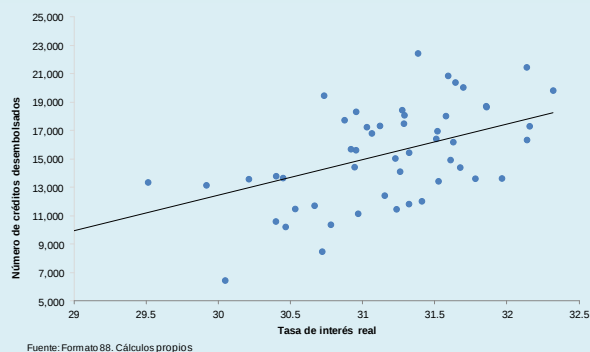


A partir de la muestra de datos analizada (Gráfica 4) pueden identificarse tres periodos diferentes de acuerdo a la variación en los montos desembolsados, periodos en los cuales a medida que las tasas aumentan los montos desembolsados son mayores. Entre 2002 y 2006 el incipiente desarrollo del microcrédito llevó a que los desembolsos semanales se mantuvieran en su gran mayoría por debajo de los \$20 mil millones (mm). De 2007 a 2010, periodo en el cual tasa de usura estuvo fija, los desembolsos se ubicaron por debajo de los \$50 mm, mientras que a lo largo del 2011, los desembolsos sobrepasaron incluso los \$60 mm²⁶.

²⁵ Vale la pena mencionar que el tema de ciclo económico también está influenciando el comportamiento del buen comportamiento del crédito.

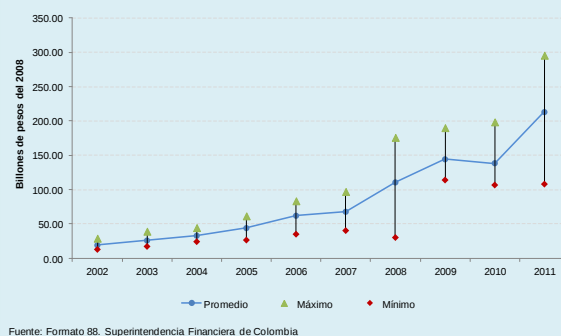
²⁶ Los valores son constantes a precios de 2008. Se utilizó el deflactor del IPC con base diciembre de 2008.

Gráfica 62. Relación tasas reales-créditos desembolsados (2011)



Por otra parte, la información adicional que se exigió a las entidades supervisadas a partir de enero de 2011 correspondiente al número de créditos desembolsados, permitió inferir que el mayor monto desembolsado está relacionado con más créditos otorgados en la modalidad de microcrédito.

Gráfica 63. Montos desembolsados reales mensuales (precios de 2008)



Al respecto, desde 2002 se evidencia que los montos reales desembolsados mensualmente han registrado una tendencia creciente, la cual se mantuvo incluso con la certificación de 2007. Sin embargo, se observó una reactivación en la colocación de microcrédito a partir de enero de 2011, justo cuando la tasa promedio semanal aplicada a esta modalidad respondió al aumento en la tasa certificada. Según Asobancaria²⁷, el número de personas titulares de microcréditos, registró un incremento de 29,60% entre septiembre de 2010 y el mismo mes de 2011.

En conclusión, se puede intuir que el proceso de convergencia de la TIBC de microcrédito a niveles de mercado amplió la oferta de microcrédito, a través del aumento en tasas para cubrir los costos asociados al acceso al crédito de clientes con

²⁷ Reporte de inclusión financiera de septiembre de 2011.

mayores perfiles de riesgo que eran excluidos del mercado por el bajo nivel de la tasa de usura.

Referencias

Helms,B y Reille, X. (2004). *Los topes máximos para las tasas de interés y las microfinanzas: su evolución hasta el presente*. Estudio especial No. 9, CGAP.

Stiglitz, J y Weiss, A. (1981). "*Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*" The American Economic Review, Vol. 71, No 3 (jun., 1981), pp. 393-410.

Villegas, D.(1982). *An Analysis of the Impact of Interest Rate Ceilings*. The Journal of Finance, Vol 37, No. 4 (sep.,1982) pp. 941-954.

Recuadro 2

PRINCIPALES CAMBIOS DEL SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGO DE LIQUIDEZ

“La rápida evolución del sistema financiero sumado al reconocimiento mundial de la importancia de focalizar la supervisión bancaria en los riesgos, evidenció la necesidad de contar con esquemas de supervisión dinámicos basados en estándares regulatorios que consideraran la idiosincrasia de las entidades.”²⁸ Así, y en línea con estándares internacionales la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) introdujo los sistemas de administración de riesgo que permitieran fortalecer la supervisión basada en riesgos de las entidades vigiladas.

Uno de los riesgos a lo que se enfrenta el mercado es el de liquidez (la capacidad de financiar aumentos de su volumen de activos y para cumplir sus obligaciones de pago al vencimiento, sin incurrir en pérdidas inaceptables²⁹). En particular, los bancos son vulnerables a este tipo de riesgo ya que son los principales actores en la transformación de vencimientos, captando depósitos a corto plazo y concediendo créditos a largo plazo. Adicionalmente, es un riesgo de alta importancia ya que las consecuencias de falta de liquidez de una entidad pueden repercutir sobre todo el sistema financiero.

La crisis de 2007 volvió a resaltar la importancia de la liquidez en el funcionamiento de los mercados financieros y del sector bancario. A pesar de que había entidades que contaban con el capital adecuado tuvieron presiones de liquidez que llevaron en algunos casos a la intervención de los bancos centrales para el funcionamiento de los mercados monetarios y de determinadas instituciones. Esta situación evidenció cambios en los mercados financieros mundiales y así mismo los riesgos a los que se enfrentan, por lo cual la reglamentación y supervisión requirieron ajustarse a las nuevas necesidades.

En particular, en el marco de Basilea III, se implementaron cambios en la sección de liquidez con el fin de promover mayor solidez del sector bancario. De este modo, la SFC aplicó medidas que buscan seguir los lineamientos internacionales establecidos bajo el marco de Basilea III. En particular, durante el mes de octubre de 2011 expidió las circulares externas 043 y 044 de 2011, a través de las cuales se adoptaron algunas medidas que buscan fortalecer los

sistemas de administración de riesgo de crédito y liquidez vigentes (SARC y SARL). Para el caso particular de liquidez, se buscó robustecer la disposición de activos de los establecimientos de crédito para atender las obligaciones contraídas con el mercado y el público en general.

Basilea y la supervisión basada en riesgos

El Comité de Basilea fue creado en el año 1974 por los presidentes de los Bancos Centrales de los países del Grupo de los 10 (G10). En 1988 el Comité estableció el Acuerdo de Capitales (Basilea I), en el cual se establecía un requerimiento mínimo de capital basado en el riesgo de crédito y posteriormente fue incluido el riesgo de mercado. En vista de los cambios de la actividad bancaria en la década de los noventa, y así los riesgos a los que se enfrentaban, el Comité elaboró una nueva propuesta del Acuerdo (conocida como Basilea II). La propuesta fue presentada en junio de 1999 y estuvo en periodo consultivo hasta su publicación en 2004 para su aplicación a partir de finales de 2006. Basilea II se basó en los tres pilares: requerimiento mínimo de capital, proceso de supervisión bancaria y disciplina de mercado.

Durante los años posteriores los mercados financieros se vieron afectados por la crisis del año 2007. Como respuesta a esta situación en diciembre de 2010 el Comité publicó Basilea III, que refuerza el marco regulador existente y los tres pilares.

Para el primer pilar, se busca una mejor y mayor capital con la finalidad de, mejorar la capacidad de absorber pérdidas. Adicionalmente los bancos deberán mantener un “colchón de conservación” de capital por encima del requerimiento mínimo obligatorio. También se ponen niveles específicos para la razón de apalancamiento, para el coeficiente de cobertura de liquidez (LCR³⁰) y el Coeficiente de financiación neta estable (NSFR³¹), esto con el fin de evitar el excesivo apalancamiento del sistema y de mejorar los estándares para controlar el riesgo de liquidez.

Para el segundo pilar, gestión y supervisión del riesgo, el Comité formuló un conjunto integral de principios para el buen gobierno, el diseño y la aplicación de los programas de

²⁸ Superintendencia Financiera de Colombia (2009)

²⁹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2008)

³⁰ Liquidity Coverage Ratio

³¹ Net Stable Funding Ratio

pruebas de tensión. Por último, con el fin de reforzar el tercer pilar el Comité exigió a los bancos divulgar todos los elementos de su base de capital, las deducciones aplicadas y una completa conciliación con los estados financieros y además propuso a los bancos ofrecer información clara, completa y puntual sobre sus prácticas de remuneración.

Riesgo de liquidez en Basilea III³²

Basilea III hizo varias modificaciones sobre la sección de liquidez para reforzar la regulación internacional sobre capital y liquidez con el propósito de promover mayor resistencia en el sector bancario. “El objetivo de estas reformas es mejorar la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones procedentes de tensiones financieras o económicas de cualquier tipo, reduciendo con ello el riesgo de contagio desde el sector financiero hacia la economía real.”³³

De acuerdo con el documento, durante la crisis financiera de 2007, muchas entidades a pesar de mantener niveles adecuados de capital, se vieron en dificultades por no gestionar su liquidez de forma prudente. Los problemas derivados de la iliquidez obligaron a los bancos centrales a respaldar el funcionamiento de los mercados monetarios. Con base en esta experiencia el Comité publicó los “Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez” el cual es una revisión del documento “*Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations*”.

En este se dan directrices más amplias en (i) la importancia de establecer la tolerancia al riesgo de liquidez; (ii) el mantenimiento de un nivel de liquidez adecuado, que incluya la creación de un colchón de activos líquidos; (iii) la necesidad de asignar costes, beneficios y riesgos de liquidez a todas las actividades de negocio relevantes; (iv) la identificación y medición de la gama completa de riesgos de liquidez, incluidos los riesgos de liquidez contingentes; (v) el diseño y utilización de rigurosos escenarios de pruebas de tensión; (vi) la necesidad de un plan de financiación contingente robusto y operativo; (vii) la gestión intra-día del riesgo de liquidez y de las garantías y (viii) la difusión pública de información encaminada a promover la disciplina del mercado.

Además como señala el documento, también han aumentado notablemente las directrices para los supervisores. Las

directrices se articulan en torno a diecisiete principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez (ver Tabla 3).

Tabla 3. Principios del riesgo de liquidez

Principio fundamental para la gestión y supervisión del riesgo de liquidez	
Principio 1	El banco es responsable de la buena gestión del riesgo de liquidez.
Principio 2	El banco deberá establecer con claridad una tolerancia al riesgo de liquidez adecuada a su estrategia de negocio y a su papel en el sistema financiero.
Principio 3	La Alta Dirección deberá desarrollar estrategias, políticas y prácticas para gestionar el riesgo de liquidez con arreglo a su tolerancia al riesgo y para garantizar que el banco mantiene suficiente liquidez.
Principio 4	Para todas las actividades de negocio relevantes, el banco deberá incluir los costes, beneficios y riesgos de liquidez en los procesos de formación interna de precios, medición de resultados y aprobación de nuevos productos.
Medición y gestión del riesgo de liquidez	
Principio 5	El banco deberá contar con un adecuado proceso de identificación, medición, vigilancia y control del riesgo de liquidez.
Principio 6	El banco deberá vigilar y controlar de forma activa las exposiciones al riesgo de liquidez y las necesidades de financiación dentro de cada entidad jurídica, línea de negocio y divisa, así como entre éstas, teniendo en cuenta las limitaciones de índole jurídica, regulatoria y operativa a la capacidad de transferir liquidez.
Principio 7	El banco deberá establecer una estrategia de financiación que ofrezca una eficaz diversificación de las fuentes y plazos de vencimiento de la financiación.
Principio 8	El banco deberá gestionar de forma activa sus posiciones y riesgos de liquidez intra-día a fin de cumplir puntualmente con sus obligaciones de pago y liquidación, tanto en circunstancias normales como en situaciones de tensión, contribuyendo así al fluido funcionamiento de los sistemas de pagos y liquidación.
Principio 9	El banco deberá gestionar de forma activa las garantías constituidas, diferenciando entre activos sujetos y libres de cargas.
Principio 10	El banco deberá realizar pruebas de tensión periódicas que contemplen una gama de escenarios de tensión a corto y más largo plazo, propios de la institución y para el conjunto del mercado.
Principio 11	El banco deberá disponer de un plan formal de financiación contingente (CFP) que establezca con claridad las estrategias a adoptar ante un déficit de liquidez durante situaciones de emergencia.
Principio 12	El banco deberá mantener un colchón de activos líquidos de alta calidad y libres de cargas como seguro frente a una serie de escenarios de tensiones de liquidez.
Principio 13	El banco deberá difundir información al público de forma periódica a fin de que los participantes en el mercado puedan mantener una opinión informada sobre la idoneidad de su marco de gestión del riesgo de liquidez y de su posición de liquidez.
La función de los supervisores	
Principio 14	Periódicamente, los supervisores deberán realizar una evaluación completa del marco general de gestión del riesgo de liquidez del banco y de su posición de liquidez.
Principio 15	Los supervisores deberán complementar sus evaluaciones periódicas del marco de gestión del riesgo de liquidez y de la posición de liquidez del banco mediante el examen de una combinación de informes internos, informes de supervisión prudencial e información procedente del mercado.
Principio 16	Los supervisores deberán intervenir para exigir al banco una eficaz y puntual adopción de medidas correctoras de las deficiencias detectadas.

³² Sección con base en el documento “Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”
³³ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2008). Página 1.

Principio 17	Los supervisores deberán establecer canales de comunicación con otros supervisores y autoridades públicas competentes.
--------------	--

Fuente: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010)

Como complemento a los principios el Comité introdujo dos estándares base para la liquidez de financiación que buscan que los bancos tengan activos lo suficientemente líquidos para superar un periodo de tensión significativo en un período de un mes y promover la resistencia en un horizonte temporal más amplio. El primer estándar es el LCR y el segundo de los estándares es el NSFR, diseñado para hacer sostenible la estructura de plazos de los activos y pasivos. Estos dos estándares se componen principalmente de parámetros específicos generalizados internacionalmente, aunque algunos de estos pueden contener elementos propios de cada jurisdicción.

El LCR pretende garantizar que un banco mantenga un nivel suficiente de activos líquidos de alta calidad y libres de cargas que puedan ser transformados en efectivo para satisfacer sus necesidades de liquidez durante un horizonte de 30 días naturales en un escenario de tensiones de liquidez considerablemente graves especificado por los supervisores. Como mínimo, el fondo de activos líquidos deberá permitir al banco sobrevivir hasta el trigésimo día del escenario de tensión, ya que para entonces se supone que los administradores y/o supervisores habrán podido adoptar las medidas correctivas oportunas o que el banco habrá podido ser clausurado de forma ordenada y se define de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Fondo de activos líquidos de alta calidad}}{\text{Salidas de efectivo netas totales durante los siguientes 30 días naturales}} \geq 100\%$$

El valor del fondo de activos líquidos de alta calidad en condiciones de tensión se define como el valor de los activos que gocen de liquidez en los mercados durante momentos de tensión e, idealmente, ser admisibles por el banco central.

Las salidas de efectivo netas totales son aquellas previstas menos las entradas de efectivo totales previstas en el escenario de tensión especificado durante los siguientes 30 días naturales. Las entradas de efectivo totales previstas se calculan multiplicando los valores vigentes de las diversas categorías de derechos de cobro por las tasas a las que se espera que entren en el banco según el escenario especificado hasta un límite máximo agregado del 75% de las salidas de efectivo totales previstas.

El indicador NSFR establece un monto mínimo aceptable de financiación estable en función de las características de

liquidez de los activos y actividades de la institución a lo largo de un horizonte temporal de un año. Esta norma tiene como objetivo actuar como mecanismo de cumplimiento mínimo que complemente al LCR. En particular, se estructura para garantizar que los activos a largo plazo se financien al menos con un mínimo de pasivos estables acorde a sus perfiles de riesgo de liquidez. Además, el enfoque NSFR neutraliza los incentivos de las instituciones para financiar su fondo de activos líquidos con fondos a corto plazo que vencen justo después del horizonte de 30 días de la norma LCR. La fórmula del NSFR es la siguiente:

$$\frac{\text{Cantidad de financiación estable disponible}}{\text{Cantidad de financiación estable requerida}} > 100\%$$

De acuerdo con el documento, la financiación estable disponible (ASF) se define como el valor total de los siguientes rubros del banco:

- capital;
- acciones preferentes con vencimiento igual o superior a un año;
- pasivos con vencimientos efectivos iguales o superiores a un año;
- la proporción de los depósitos sin plazo de vencimiento y/o de los depósitos a plazo con vencimientos inferiores a un año que cabe esperar que permanezca en la institución durante un periodo prolongado en caso de producirse un evento idiosincrásico de tensión; y
- la proporción de la financiación mayorista con vencimientos inferiores a un año que se espera que permanezca en la institución durante un periodo prolongado en caso de producirse un evento de tensión.

Riesgo de liquidez en Colombia

En Colombia se han hecho avances relevantes en el tema de riesgo de liquidez. En particular durante el año 2011 se expidió la circular externa 044 y 045 de 2011, que busca fortalecer los sistemas de administración de riesgo de liquidez (SARL) con base en los estándares internacionales anteriormente mencionados.

El SARL nace en mayo de 2008 como respuesta a la importancia de tener una estructura independiente, completa y permanente frente a la gestión adecuada de este riesgo, acorde con los estándares internacionales (Basilea). Este sistema permite una mejor supervisión de las entidades vigiladas, con el establecimiento de nuevos mecanismos de

medición y seguimiento más apropiados (IRL a 7 días vs. GAP a 90 días), transparentes y homogéneos.

“El SARL permite a las entidades definir e identificar el riesgo de liquidez al que están expuestas en función del tipo de posiciones asumidas y de los productos y mercados que atienden, de conformidad con las operaciones autorizadas en su objeto social, a nivel individual y del conglomerado financiero.”³⁴ El SARL exige la definición de límites generales y específicos, y alertas tempranas que eviten las concentraciones y mitiguen la ocurrencia del riesgo. A su vez promueve la divulgación de la información al público, incentivando la disciplina de mercado.

Anteriormente se usaba el análisis GAP. Sin embargo, este sólo aplicaba a establecimientos de crédito (EC) y las entidades no estaban obligadas a desarrollar una estructura independiente para la gestión del riesgo de liquidez. En ausencia de una metodología estándar definida por la SFC, las entidades definían los parámetros y supuestos de medición, por lo cual no había transparencia para el supervisor. El horizonte de tiempo de la medición era de 3 meses y se realizaba un monitoreo mensual. Por último este sistema no permitía capturar las necesidades de liquidez en períodos de estrés.

Con la creación del SARL se amplió la cobertura en el sistema anterior ya que este aplica a EC, Instituciones Oficiales Especiales (IOEs), sociedades comisionistas de bolsa de valores (SCBV), fiduciarias y las entidades que administren carteras colectivas y/o fondos o patrimonios autónomos distintos a los de seguridad social, que cobije sus propios recursos. Con este sistema se estandariza la medición y reporte del riesgo de liquidez para EC, IOEs y SCBV, permitiendo la adecuada supervisión (transparencia y homogeneidad). Uno de los principales cambios fue el horizonte de medición que abarcaba desde 1 día hasta 90 días, con monitoreo diario, semanal y mensual.

Buscando seguir los lineamientos internacionales establecidos bajo el marco de Basilea III, la circular externa 044 y 045 de 2011 toma medidas para fortalecer el SARL. En particular se busca fortalecer la disposición de activos de los establecimientos de crédito para atender las obligaciones contraídas con el mercado y el público en general.

Atendiendo las necesidades actuales se incorpora la obligación de mantener un nivel de activos líquidos de alta

calidad de al menos el 70% de sus activos líquidos totales. Se consideran activos líquidos de alta calidad el disponible y aquellos que recibe el Banco de la República como colateral en sus operaciones de mercado abierto.

Otra medida importante es incorporar un límite al Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) a 30 días, con lo cual la SFC cuenta ahora con dos horizontes de tiempo para supervisar el comportamiento del indicador de liquidez de corto plazo: el de 7 y el de 30 días. En relación con las medidas prudenciales para contrarrestar la exposición significativa al riesgo de liquidez se establece el deber de informar de manera inmediata a la SFC las acciones y/o medidas que la entidad adoptará para afrontar la situación y restablecer el IRL correspondiente a un nivel que sea equivalente al menos al 110% del descalce presentado.

Es importante resaltar que se considera como una práctica insegura la realización de operaciones activas de mercado monetario, colocaciones y desembolsos de cartera y de operaciones de leasing, la compra de inversiones y en general de nuevas adquisiciones, cuando ante una exposición significativa al riesgo de liquidez, se presente alguna de las siguientes situaciones:

- La entidad no presentó un plan de ajuste.
- El plan de ajuste presentado fue objetado por la SFC.
- Se incumplió el plan de ajuste presentado.
- La implementación del plan de ajuste no permitió restablecer el IRL en un monto equivalente al menos al 110% del descalce presentado.

Bibliografía

- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2008). “Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez”
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010). “Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”.
- Decreto 2555 de 2010.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Contable y Financiera.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 044 de 2011.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 045 de 2011.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Presentación “Balance y Perspectivas de los Sistemas de Administración de Riesgos en Colombia”. Noviembre de 2009.

³⁴ Circular Externa 044 de 2009.

III. MERCADOS

Entorno macroeconómico

El año 2011 se caracterizó por una actividad mundial débil y desigual, entre países desarrollados y economías emergentes. En particular, el crecimiento de la economía mundial estuvo impulsado por las economías en desarrollo. Varios acontecimientos afectaron la economía durante el año, el terremoto y tsunami que afectó a Japón, los conflictos en países productores de petróleo, la economía estadounidense se vio obligada a aumentar el techo de la deuda y la zona del euro sufrió graves trastornos financieros. Estos hechos agudizaron los riesgos sobre las condiciones financieras globales y deterioraron la confianza en los mercados. Esto se reflejó en una venta masiva de activos riesgosos en los mercados mundiales. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) los principales riesgos obedecen a los indicios de contagio hacia la economía real, a otros países de la Zona Euro y al sistema financiero europeo en general, los ajustes fiscales de mediano plazo y la sostenibilidad de fiscal de Estados Unidos, el rápido crecimiento del crédito y el aumento en los precios de los mercados de vivienda en las economías emergentes.

Por su parte, Colombia presentó un buen desempeño en sus principales indicadores económicos. El crecimiento económico anual del tercer trimestre se situó en 7.7%, cifra superior a los pronósticos. La dinámica actividad de la economía se vio reflejada en bajas tasas de desempleo, inferiores a un dígito, para el mes de noviembre fue de 9.2%. Pese al buen desempeño, la desconfianza en los mercados se vio reflejada en una alta volatilidad en el mercado accionario. De otro lado, durante el segundo trimestre los cambios climáticos afectaron la economía colombiana, lo cual aumentó el gasto del gobierno y afectó los precios de los alimentos. Pese a este choque la inflación del año se mantuvo en el rango fijado por el Banco de la República y cerró en 3.73%.

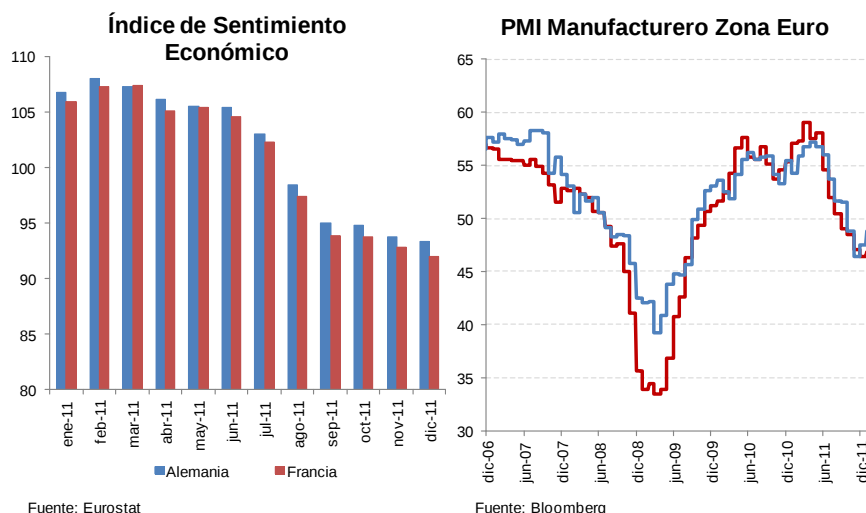
Zona Euro

Durante el 2011 la Zona Euro se caracterizó por problemas estructurales con relación a la situación fiscal y el desempeño económico. El crecimiento económico de la zona fue de 1.2% anual para el tercer trimestre del año, creciendo 0.1% durante este trimestre. Durante el tercer trimestre del año las dos economías más grandes de la zona, Alemania y Francia, reactivaron su economía, creciendo a tasas de 0.5% y 0.4%, respectivamente con relación al trimestre anterior. Esta cifra es superior a los pronósticos y al segundo trimestre de la economía cuando estos países crecieron 0.1%

y 0% respectivamente. Por su parte, el crecimiento de España fue del 0.0% e Italia se contrajo en 0.3%.

Otros indicadores de la zona también generan preocupación. Las tasas de desempleo se encuentran en 10.3% para el mes de noviembre, las más altas registradas durante el año. El índice de confianza *S/E*, elaborado por la Comisión Europea, cerró el año con niveles de 93.3, su menor nivel durante el año, este indicador disminuyó para las principales economías de la zona (ver Gráfica 64). También la industria se vio afectada durante el año. El índice de gestión de compras para la Zona Euro (PMI por sus siglas en inglés) disminuyó tanto para la industria manufacturera como para la de servicios, durante el año. Sin embargo, estos niveles son superiores a los registrados entre el segundo semestre de 2008 y el primer semestre de 2009.

Gráfica 64



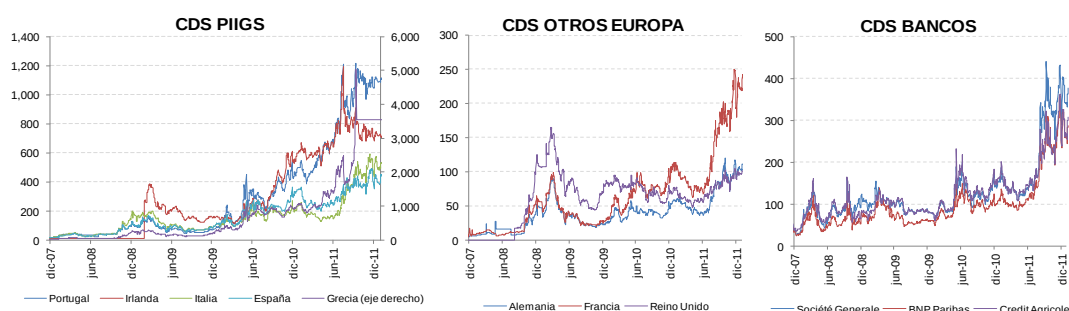
Como medida para hacer frente a la crisis, las autoridades monetarias han mantenido las tasas de referencia por debajo de 2% para no afectar la economía. Adicionalmente, Grecia y otros países de la Zona Euro han obtenido apoyo financiero del resto de la Unión Europea y del FMI. Durante el segundo semestre del año se aprobó el sexto tramo del paquete de ayuda a Grecia por un valor de 8.0 mm de euros. También se inició el programa de compra de bonos garantizados (CBPP2) y se concretó una aceptación de *haircuts* (perdidas voluntarias) por parte de los acreedores privados del 50% de la deuda de Grecia, con el fin de lograr una reducción de la tasa Deuda / PIB de Grecia pasando de 160% a 120% para el año 2020. Adicionalmente, para garantizar la sostenibilidad de los bancos se aumentaron los requerimientos de capital de los bancos sistémicos.

Como consecuencia a la situación actual de la Zona Euro las agencias calificadoras de riesgo disminuyeron la calificación de varios países de la Zona Euro y en el segundo

trimestre del año también disminuyeron la calificación a los bancos de la zona que poseen gran parte de la deuda de los PIIGS³⁵.

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) y se encuentra en niveles superiores a los de 2008 (ver Gráfica 65).

Gráfica 65



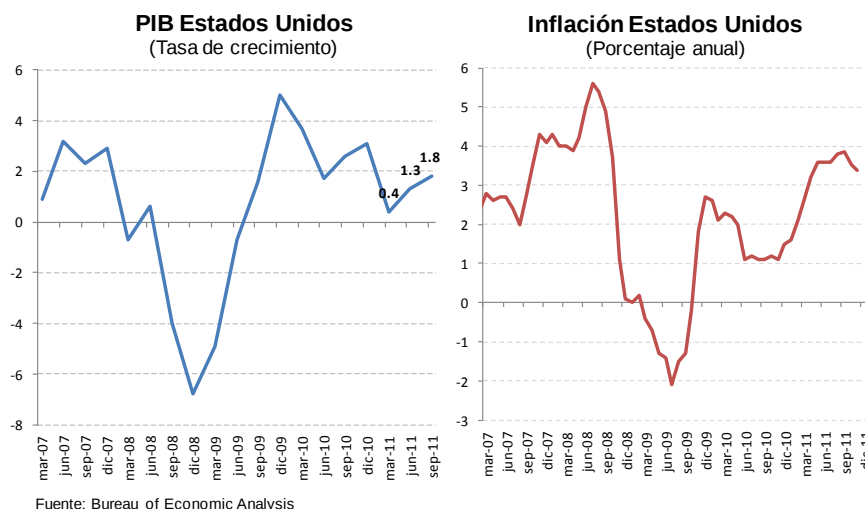
Estados Unidos

Durante el 2011, Estados Unidos se caracterizó por una lenta recuperación y a problemas de deuda lo cual generó temores de una nueva recesión. En el segundo semestre del año, este país alcanzó un nivel de deuda superior al límite fijado en 14.3 b de dólares, por lo cual las autoridades se vieron obligadas a aumentar el techo de la deuda en 2.4 b de dólares. Sin embargo, las medidas tomadas a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad fiscal continúan presentando preocupaciones.

De otra parte, los indicadores más preocupantes continúan siendo los altos niveles de desempleo y las tasas de inflación. Esta última se mantiene alta con relación a su meta de 2% (en noviembre fue de 3.49%) y los niveles de desempleo se mantuvieron la mayor parte del año en niveles superiores al 9%. En el último trimestre del año, el desempleo disminuyó y cerró en 8.5%.

³⁵ Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, por sus siglas en inglés.

Gráfica 66



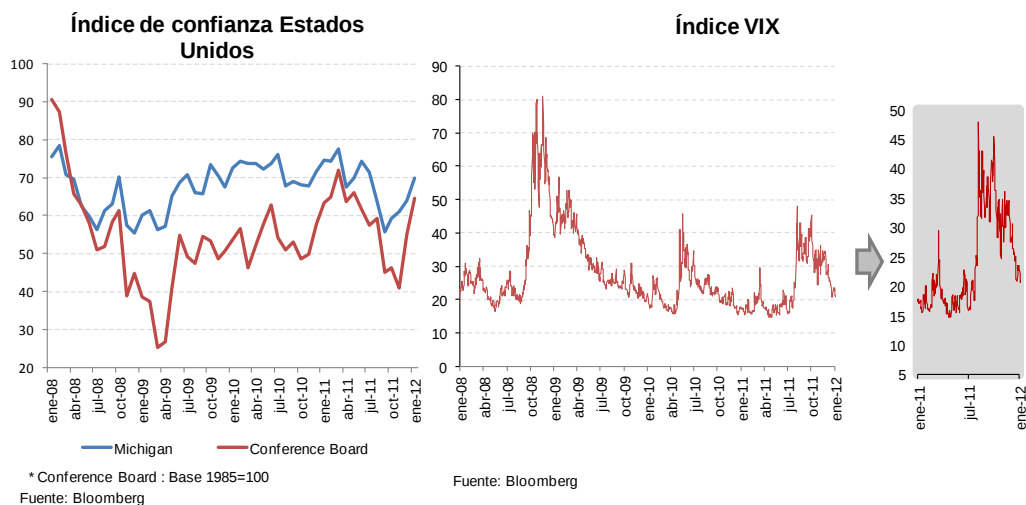
Los indicadores favorables de los últimos meses llevaron a un aumento en la confianza del consumidor. Esto que se vio reflejado en el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan³⁶ y el índice de la confianza del consumidor del *Conference Board*, que cerraron en 69.9 y 64.5, respectivamente. Estos niveles son similares a los del primer semestre del año. El punto más crítico de este índice durante el año se alcanzó en agosto, tras el recorte en la calificación crediticia.

Otro indicador que se vio afectado por la reducción de calificación de Estados Unidos y por la coyuntura económica fue el índice VIX³⁷, que reflejó incertidumbre en los mercados financieros. Durante el año, el índice tuvo 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 (ver Gráfica 67).

³⁶ El índice se mide a partir de una encuesta telefónica que consta de veinticinco preguntas en 48 estados de los estados Unidos.

³⁷ 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.

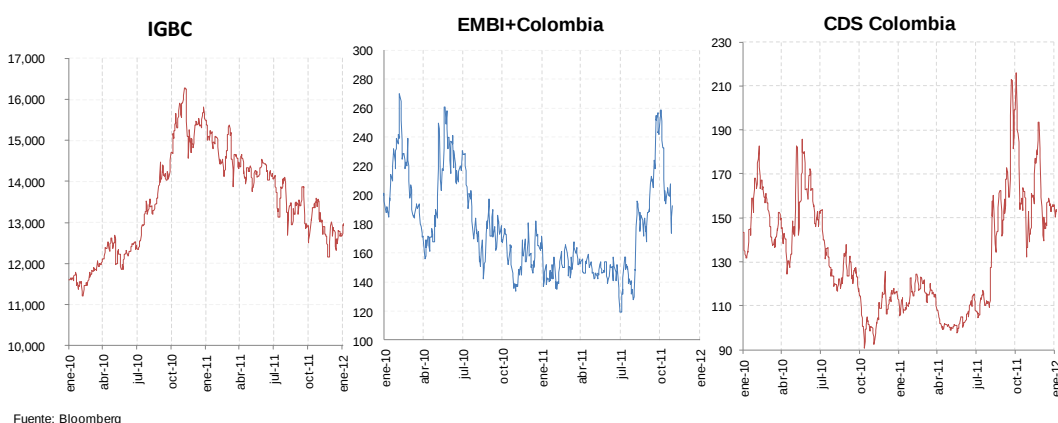
Gráfica 67



Colombia

La economía colombiana presentó resultados favorables en sus principales indicadores. Sin embargo, el mercado accionario se vio afectado por la débil actividad económica a nivel mundial. En particular, el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) presentó una alta volatilidad durante el año. Por otro lado, el índice EMBI+Colombia³⁸ presentó una tendencia al alza desde junio. Así mismo, los CDS para Colombia presentaron un incremento, lo cual reflejó que los inversionistas internacionales percibieron un mayor riesgo durante el último trimestre.

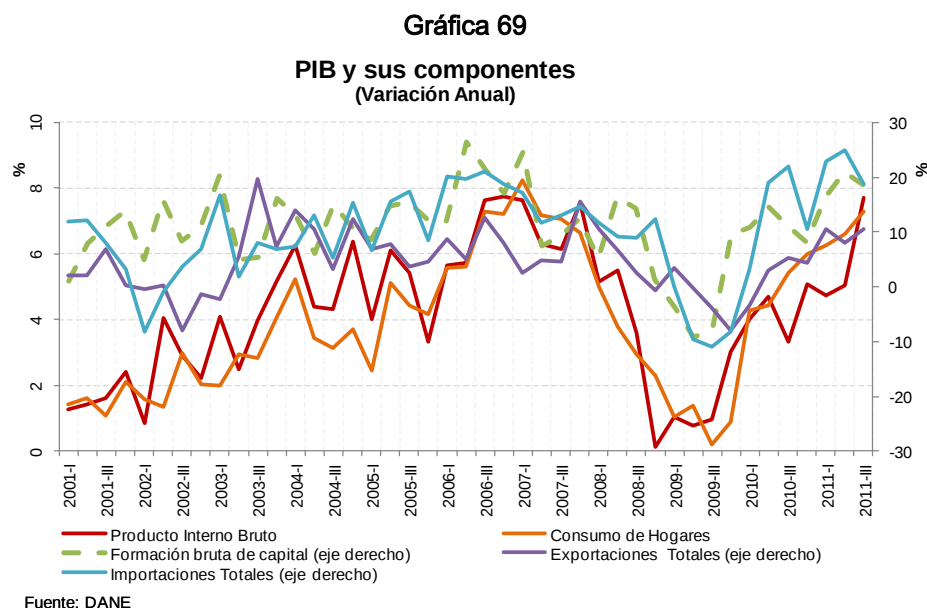
Gráfica 68



En el tercer trimestre la economía colombiana creció 7.7%, la economía estuvo impulsada por el sector minero y la construcción que se incrementaron 18.4% y 18.1%, respectivamente. El crecimiento del sector de minas y canteras obedeció

³⁸ 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.

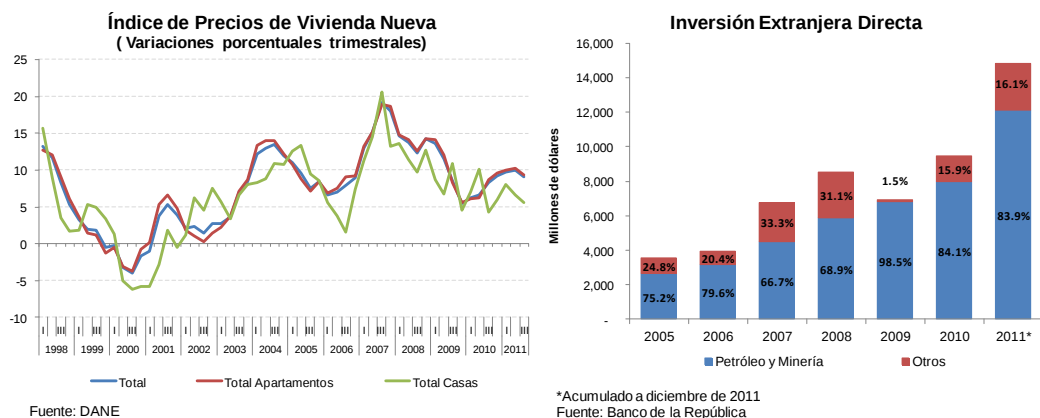
principalmente a un aumento en el valor agregado de petróleo crudo, gas natural y minerales de uranio y torio en (18,4%) y de carbón mineral (27,0%). Por su parte, el crecimiento de la construcción obedeció al incremento en obras civiles y al aumento en el valor agregado de edificaciones, 20,9% y 14,0%, respectivamente. Al analizar el crecimiento por el lado de la demanda, el mayor incremento lo presentó la formación bruta de capital con 18.7% y las importaciones que aumentaron 18.8% con respecto al tercer trimestre de 2010.



El comportamiento de la minería y el petróleo también se ha visto reflejado en altos montos de inversión extranjera directa (IED), valores históricamente altos. La IED por concepto de petróleo y minería supera los 12,000 m de dólares, cifra superior a la IED de los últimos años. El monto de IED por otros conceptos (2,736 m de dólares), también supera las cifras registradas en años pasados.

De otra parte, la dinámica de la economía se ha visto reflejada en una mayor actividad del sector de vivienda que durante el último año ha mostrado un rápido incremento en los precios de la vivienda. Sin embargo estos niveles, son inferiores a los niveles del año 2007. El buen desempeño del sector de vivienda ha llevado a una mayor colocación de cartera, con buenos índices de calidad.

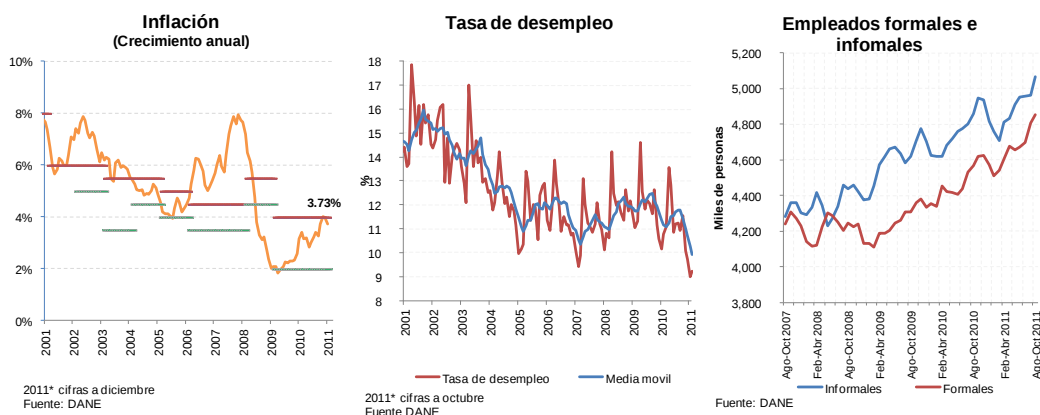
Gráfica 70



El favorable crecimiento de la economía en el último año, se refleja en la reducción de la tasa de desempleo ubicándose en niveles inferiores a 10%. En particular para noviembre la tasa de desempleo se ubicó en 9.24%. Sin embargo, se evidencia un incremento en la posición ocupacional trabajador por cuenta propia y la tasa de informalidad es de 51.08%.

A pesar de los favorables indicadores económicos, durante el segundo trimestre del año Colombia se vio afectado por variaciones climáticas extremas debido a fenómenos climáticos como la Niña. Esta situación tuvo un impacto sobre la situación fiscal del país que se vio en la necesidad de disponer recursos para afrontar la emergencia invernal. Así mismo el invierno ha ocasionó un aumento en los precios de los alimentos que llevaron a un aumento de la tasa de inflación. Sin embargo, la política monetaria contraccionista ha sido exitosa en lograr un anclaje de las expectativas de inflación. De esta forma, la inflación finalizó el año en 3.73% dentro del rango fijado por el Banco de la República.

Gráfica 71



En 2011 los mercados internacionales de renta fija se caracterizaron por presentar continuas desvalorizaciones, esto motivó el importante incremento en la demanda por activos considerados refugio, como es el caso de los bonos del tesoro de Estados Unidos y Alemania. Este comportamiento fue consecuencia principalmente del deterioro en las condiciones económicas de algunos países desarrollados y en los problemas de sostenibilidad registrados por la deuda de los países periféricos de la zona euro. En cuanto a los mercados de renta fija local durante la mayor parte del año presentaron valorizaciones, explicadas en su mayoría por el nivel controlado de inflación y el buen desempeño de la economía.

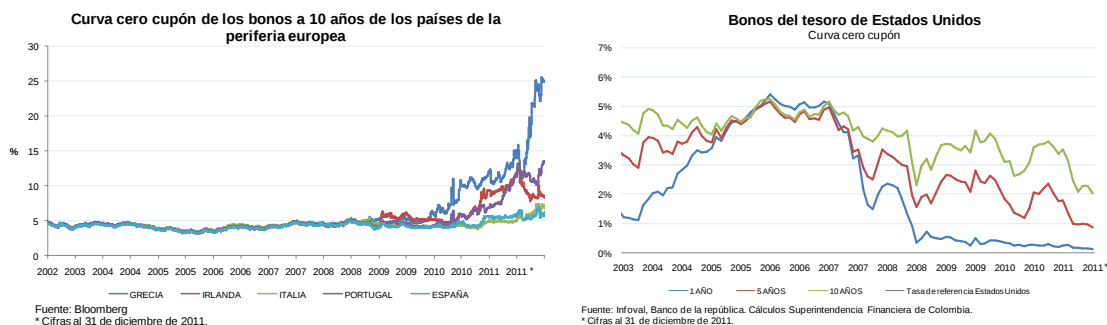
Para los mercados de deuda externos, durante los dos primeros meses de 2011 el buen desempeño de los fundamentales de las economías avanzadas permitió una mayor movilización de recursos hacia instrumentos de mayor riesgo como títulos de renta fija, distintos a deuda pública, e instrumentos de renta variable. No obstante, a partir de marzo factores como el tsunami ocurrido en Japón, la desaceleración de la actividad en Estados Unidos y Europa, y la inestabilidad en la deuda de algunos de los países miembros de la periferia europea, entre los que se destacan Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia, influyeron en el incremento de la volatilidad de los mercados financieros y en el consecuente aumento en las primas de riesgo y las tasas de rendimiento en la mayor parte de los mercados de renta fija.

En particular, los países que vieron más afectados sus mercados de deuda pública entre diciembre de 2010 y de 2011 fueron: Grecia, Portugal e Italia que presentaron incrementos en las tasas de sus títulos soberanos a 10 años de 22, 6 y 2 pp, al ubicarse en 34.96%, 13.36% y 6.38%, respectivamente. Asimismo, los costos de protección contra *default* (CDS por sus siglas en inglés) de estas naciones presentaron importantes aumentos, ubicándose al término del año en 3,535, 1,092 y 726 pb tras el nivel de 1,074, 499 y 614 pb reportados al cierre de 2010. Este aumento en los CDS es el resultado del mayor nivel de rentabilidad que deben ofrecer estos países como compensación por existir una alta probabilidad de incumplimiento.

A su vez, la aversión al riesgo en los mercados también motivó un incremento en la venta de deuda corporativa y una mayor demanda por títulos del tesoro estadounidenses y alemanes, donde se resalta que estos últimos llegaron a

ubicar sus tasas en niveles mínimos históricos. De esta forma, en el año más reciente estos títulos presentaron una reducción en su tasa de 1.41 y 1.13 pp, ubicándose al 31 de diciembre en 1.87% y 1.83%, respectivamente.

Gráfica 72



En cuanto a los mercados emergentes, durante 2011 éstos comenzaron a reflejar en mayor magnitud los efectos de la incertidumbre presente 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 los mercados bursátiles. Aun frente a lo anterior, durante el segundo semestre de 2011 el descenso en las expectativas de inflación por parte de los agentes, impulsado principalmente por la reducción en los precios de los *commodities*³⁹, unido al desempeño de los fundamentales, permitió que al cierre del año se registraran valorizaciones en los títulos de largo plazo (10 años) de los bonos del tesoro de China, Brasil, México y Chile.

En el contexto nacional, durante el año más reciente se presentó principalmente un comportamiento de valorización en los títulos de deuda pública. En los dos primeros meses este mercado presentó un retroceso, principalmente por el aumento de las expectativas de inflación de los agentes⁴⁰ dada la emergencia invernal, al igual que por el cambio de postura de política monetaria del Banco de la República, motivando un incremento en la demanda por papeles indexados a la inflación. Sin embargo, a partir del tercer mes de 2011 se registró una valorización en los portafolios del mercado de deuda pública local, explicado en gran medida por: i) la baja inflación, ii) el buen desempeño de la economía⁴¹ y iii) la obtención del grado de inversión por parte de las tres principales calificadoras de riesgo⁴².

³⁹ En las economías emergentes la evolución de los precios de los commodities tiene un gran impacto, debido a la importante participación de estos productos dentro de su canasta de consumo.

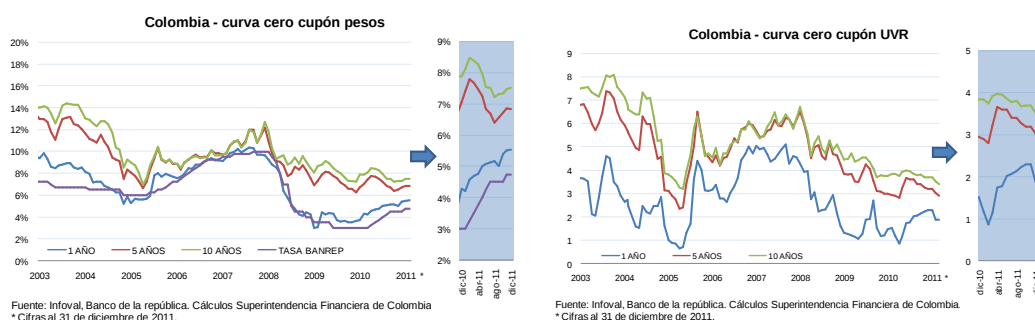
⁴⁰ Encuesta de expectativas de inflación mensual. Banco de la República.

⁴¹ En este periodo, impacto principalmente la publicación del dato de crecimiento económico para el último trimestre del 2010 de 4.6%.

⁴² En este sentido, cabe destacar que para el primer trimestre Moody's y Fitch se unieron a Standard & Poors en calificar a Colombia como grado de inversión, con un rating de BBB-.

En este sentido se resalta que durante 2011 la curva de rendimientos de los TES presentó un aplanamiento, donde en la parte corta de la curva se observaron aumentos en tasa, mientras en los tramos medio y largo se registró una tendencia a la baja. Esta dinámica estuvo impulsada en su mayoría por los incrementos en la tasa de referencia por parte del Banco de la República que afectó principalmente al tramo corto, mientras las reducciones en las expectativas de inflación de largo plazo influyeron en el comportamiento de los tramos medio y largo. Los títulos más valorizados fueron los papeles con vencimiento en julio de 2024, que cerraron el año en 7.60%, con una caída de 57 pb, mientras el más desvalorizado fue el título con vencimiento en enero de 2012 con un incremento en su tasa de 96 pb, al ubicarla al 31 de diciembre de 2011 en 5.30%. Es importante mencionar que para los últimos meses del año, se presentaron algunas desvalorizaciones atribuidas en su mayoría a los efectos del nerviosismo y la aversión al riesgo presentes en los mercados.

Gráfica 73

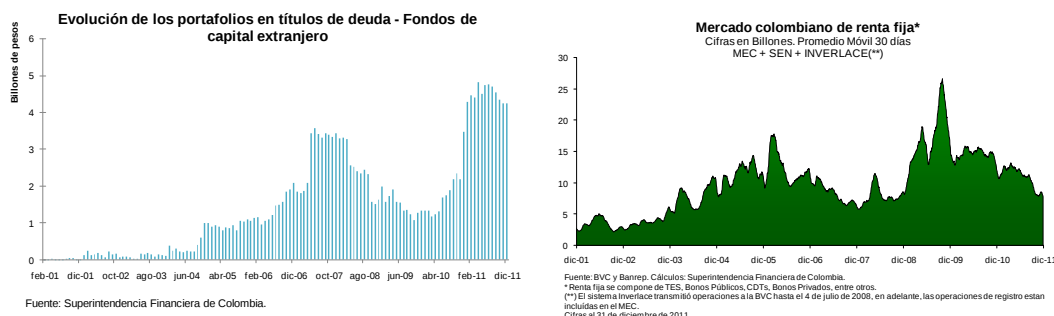


En relación con los montos negociados, durante 2011 se movilizaron a través de los sistemas MEC (plataforma de la Bolsa de Valores de Colombia) y SEN (sistema del Banco de la República), incluyendo operaciones de registro, un total de \$2,622 b, disminuyendo frente al total operado en 2010 (\$3,555 b). De este total \$2,256 b corresponden a negociaciones en títulos de deuda pública interna (TES), \$179.36 b a operaciones con bonos, \$106.59 b en transacciones con CDT y el \$79.50 b adicional que se explica por negocios realizados con otros tipos de instrumentos (titularizaciones, papeles comerciales, repos, certificados de depósitos de ahorro a término (CDATs), entre otros).

De igual forma, vale la pena resaltar el incremento en la negociación de títulos de deuda de los Fondos de Capital Extranjero (FCE), los que al cierre de 2011 presentaron un saldo en estos instrumentos de \$4.24 b, frente a los \$3.46 b observados para igual periodo de 2010. Este comportamiento estuvo influenciado significativamente por la asignación de grado de inversión a nuestro país,

mencionada previamente, dada la restricción que presentan gran parte de los fondos de inversión internacionales que deben destinar sus recursos a países con grado de inversión determinado por al menos dos calificadoras⁴³.

Gráfica 74



Es importante mencionar que durante 2011, específicamente en mayo, la Nación realizó el mayor pago por servicio de la deuda de su historia por cerca de \$11.2 b, por concepto del vencimiento del TES tasa fija del 18 de mayo de 2011 y por el pago de cupones de los TES tasa fija de mayo de 2014 y los TES UVR de mayo de 2012. Cabe resaltar que el 8 de noviembre de 2011 el Gobierno finalizó exitosamente las colocaciones por \$28 b establecidas en el Plan Financiero. En su comunicado de prensa, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció que la emisión de estos títulos y su acogida en el mercado reflejaron el sentimiento positivo de los inversionistas locales hacia la deuda pública en moneda local, aun a pesar de los momentos de volatilidad e incertidumbre presentes en el mercado de valores internacional⁴⁴.

⁴³ Es importante mencionar que a partir del Decreto 4800 de 2010 los fondos de capital extranjero (FICE) ya no requieren la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia para iniciar operaciones en Colombia. De esta forma, los inversionistas extranjeros manejan sus recursos directamente con un administrador local. En particular, la información de los fondos que se presenta en la Gráfica 3 de los FCE hace referencia exclusivamente a los FICE autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia previo a la comunicación del Decreto en mención.

⁴⁴ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. "Colombia alcanza la meta de colocación de deuda pública en el mercado interno para 2011".

Las decisiones de política monetaria tomadas durante el 2011, estuvieron determinadas por situaciones de tensiones en los mercados financieros. En Europa, el Banco Central Europeo (BCE), después de casi 3 años decidió subir la tasa de referencia dos veces durante los primeros 7 meses del año en 25pb, como mecanismo de control de la inflación por las amplias condiciones de liquidez de la economía, los altos precios de los commodities y de la energía. Sin embargo, después de la mitad del año, la autoridad monetaria de la región se vio en la necesidad no sólo de mantener la tasa inalterada, sino de reducirla de nuevo en 25pb dos veces en noviembre y diciembre, ubicándose al cerrar el año en 1.00%. Las decisiones tomadas durante la última mitad del año se tomaron con el fin de no afectar las condiciones de las economías con problemas de deuda, las cuales se agravaron a partir de agosto de 2011.

Por su parte, Estados Unidos mantuvo la tasa de interés en sus mínimos históricos 0.00%-0.25% durante todo el año, completando 3 años sin modificar. Este comportamiento obedeció a la política de generación de incentivos para impulsar el crédito en este país, dadas las bajas tasas de crecimiento. De otro lado, China que se destacó por su comportamiento industrial durante todo el año, incrementó las tasas de interés en tres ocasiones, en gran parte por el exceso de liquidez en la economía como consecuencia de la entrada de capitales.

Tabla 4

Tasas de Referencia			
Bancos centrales	variación año corrido pb*	dic-11	dic-10
Brasil	25	11.00%	10.75%
Chile	200	5.25%	3.25%
Colombia	175	4.75%	3.00%
China	75	6.56%	5.81%
Estados Unidos	0	0.25%	0.25%
Eurozona	0	1.00%	1.00%
México	0	4.50%	4.50%
Perú	125	4.25%	3.00%

*Puntos básicos

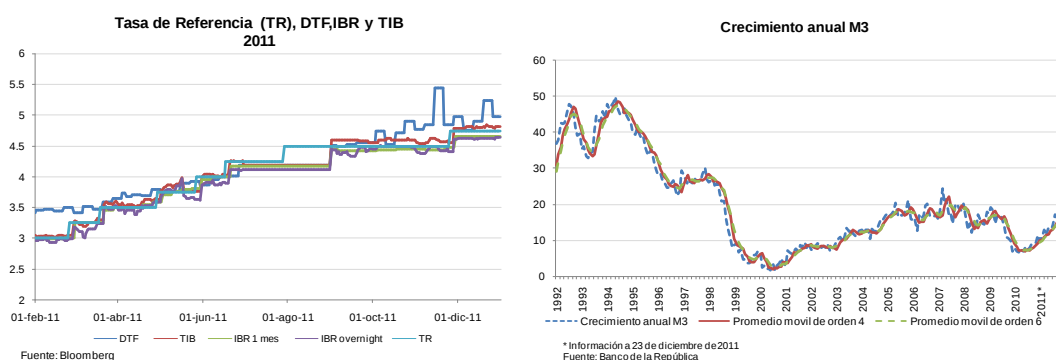
Fuente: Bloomberg

A excepción de México, en la mayoría de los países emergentes la política monetaria fue restrictiva en la primera mitad del año, y desde julio hasta diciembre se mantuvieron las tasas inalteradas. En Latinoamérica, Brasil cerró el año con una diferencia de tasa

de 25pb por encima de la tasa al cierre de 2010, siendo la más alta de la región. Por su parte, Chile y Colombia fueron los países con mayores diferencias de tasas con relación a la registrada al cierre de diciembre de 2010, ubicándose en 5.25% y 4.75%, respectivamente.

En el caso de Colombia, la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa de interés en 25 pb, 7 veces durante el año. Las decisiones de la autoridad monetaria estuvieron determinadas por la preocupación por el crecimiento del crédito, y los precios de las materias primas. Adicionalmente, el comportamiento de las tasas del mercado no colateralizado registraron aumentos consecutivos a lo largo del año, siendo consecuentes con el aumento en la tasa de referencia (Gráfica 75).

Gráfica 75



Durante el 2011 se registró un crecimiento gradual de los agregados monetarios, que venía presentándose desde julio de 2010. La tasa de crecimiento anual de la oferta monetaria ampliada M3, fue de 16.37% en diciembre de 2011, mayor que la registrada en diciembre de 2010 (11.43%), el crecimiento de M3 a lo largo del 2011 fue en promedio 14.35% (Gráfica 75). El comportamiento de este agregado se derivó principalmente del crecimiento anual promedio de los depósitos de corto plazo⁴⁵ de 14.02%. Por su parte, se mantiene estable la participación del efectivo y los pasivos sujetos a encaje en M3, los cuales durante el año crecieron en promedio 15.01% y 14.22%, respectivamente. A nivel general, el crecimiento de M3 puede atribuirse al comportamiento positivo que mostró el crédito durante el año y su consecuente incidencia en el nivel de liquidez.

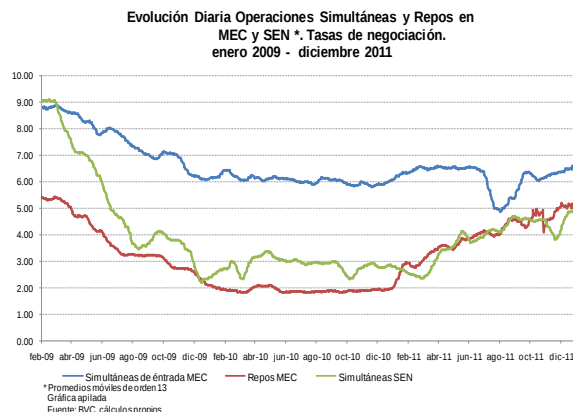
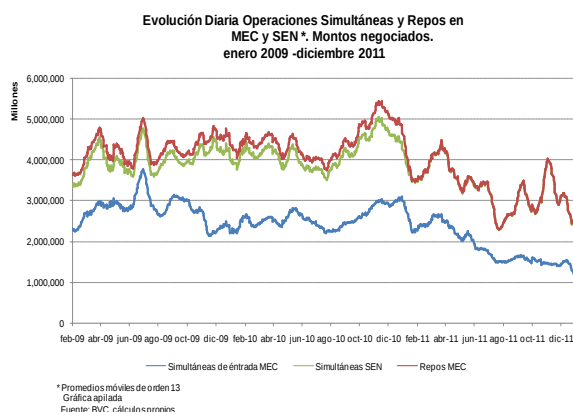
A lo largo de 2011 los montos negociados a través de operaciones Simultáneas y Repos en el mercado colateralizado del Sistema Financiero, registraron una tendencia a la baja. El comportamiento de estas operaciones se puede relacionar con el aumento de las tasas de interés que se llevó a cabo por el Banco de la República durante el año. De esta forma, las Simultáneas MEC registradas al

⁴⁵ Depósitos de corto plazo: M2-M1

finalizar el año se situaron en \$1.17 b, \$1.84 b por debajo del valor reportado en diciembre de 2011. De igual forma, las Repos negociadas a través del MEC presentaron una disminución de \$377.66 mm, finalizando el año en \$2.19 mm. De otro lado, las Simultáneas negociadas en el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) presentaron la menor disminución con respecto a los registrados en el MEC, de forma que los montos de simultáneas SEN pasaron de \$1.26 b a \$1.20 b.

Por su parte las tasas de interés correspondientes a las operaciones que se llevaron a cabo durante el 2011, registraron un continuo aumento durante el año, a excepción de la tasa aplicada a las simultáneas MEC en el mes julio de 2011. En general, el comportamiento de las tasas estuvo relacionado con la incertidumbre y mayor volatilidad financiera que se observó después de mitad de año, lo cual pudo causar el aumento de las necesidades de liquidez de corto plazo de la economía (Gráfica 76).

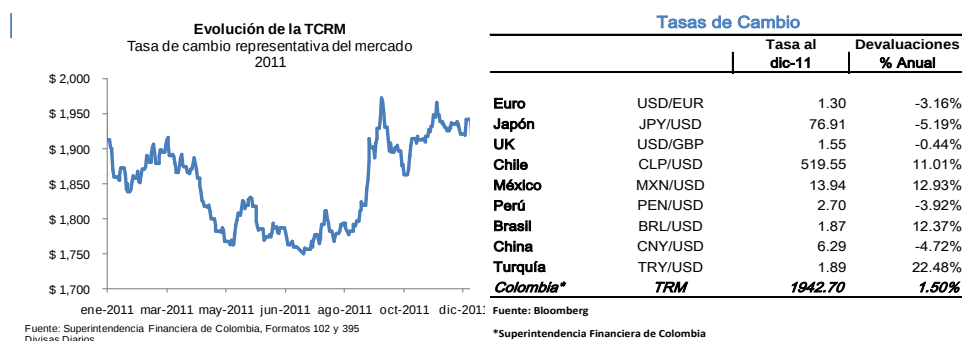
Gráfica 76



Durante el transcurso del 2011 el comportamiento de las divisas internacionales estuvo determinado por la continuidad de la política monetaria laxa en los países desarrollados, las mejores perspectivas de la economía China y estadounidense y un crecimiento importante del precio de las materias primas. Lo anterior generó una menor percepción del riesgo y una fluctuación a la baja del dólar de forma generalizada.

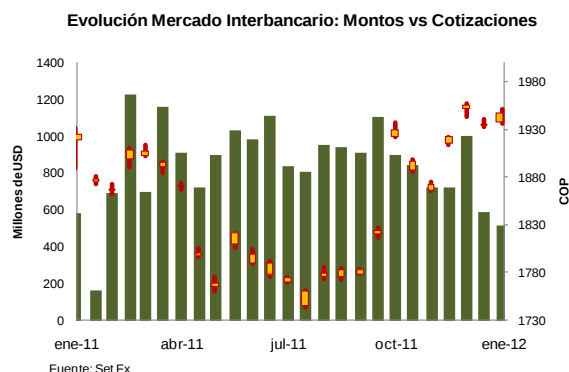
Durante los últimos cuatro meses del año, el dólar cambió de tendencia al alza motivado principalmente por la baja confianza de los inversionistas debido a los persistentes problemas fiscales en la eurozona y por operaciones realizadas por agentes institucionales. Este comportamiento arrojó como resultado que al corte del 31 de diciembre de 2011 el dólar se ubicara en \$1.942,70 lo cual representa una devaluación del peso de 1.50% respecto al cierre del 2010. (Gráfica 77). Durante el transcurso del 2011, el dólar alcanzó un mínimo de \$1,742.75 y un máximo de \$1,988.00 en el mercado interbancario lo que representa un margen de negociación de \$ 245 pesos (Gráfica 78). El promedio de negociación alcanzó los USD 896.32 m, cifra menor a los USD 1,055 m observados en el 2010.

Gráfica 77



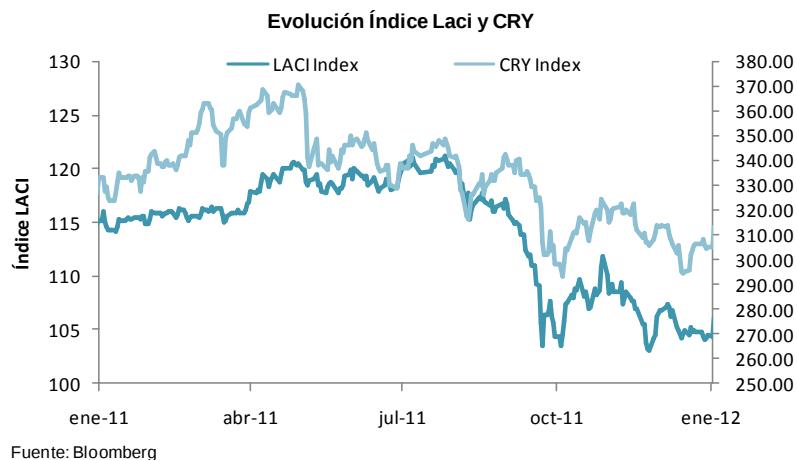
Las bajas tasas de interés en las economías avanzadas y una demanda por activos más riesgosos generaron una mayor entrada de flujos de capital en los mercados emergentes durante los primeros trimestres del 2011. Al corte del 31 de diciembre, se evidenció un crecimiento de la inversión extranjera directa (IED) en USD 14.8 mm, lo que representa un incremento del 57.44% en relación con lo registrado en el 2010, dichos flujos tuvieron como principal destino el sector de hidrocarburos y minería. Adicionalmente, el grado de inversión otorgado a Colombia por parte de Moody's, Fitch y Standard & Poors produjo una mayor entrada de capitales lo que generó una presión a la baja del dólar.

Gráfica 78



Así mismo, durante el primer semestre de 2011 se observó una importante tendencia al alza de las materias primas como lo muestra el índice CRB⁴⁶ (Gráfica 79), puntualmente se observó el incremento de los precios del petróleo como resultado de la crisis política que tuvo lugar en el medio oriente (Egipto, Túnez y Siria), los cuales generaron una presión a la baja de los tipos de cambio de las economías exportadoras del crudo, como Rusia, Noruega y las distintas economías latinoamericanas como lo muestra el desempeño del índice LACI⁴⁷.

Gráfica 79



Dicha situación produjo distintos controles por parte de las autoridades en cada país para mitigar los efectos cambiarios de la industria exportadora. En particular, el Banco Central de Chile ejecutó un programa de compras de divisas de USD 12 mm, a través de compras diarias aproximadas de USD 50 m, con el propósito de fortalecer su posición de liquidez internacional y suavizar los efectos del ajuste cambiario⁴⁸. Así mismo, el Banco Central de Brasil anunció y realizó operaciones

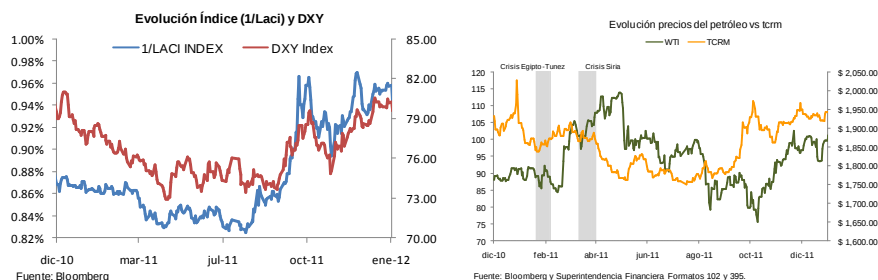
⁴⁶ El CRY (CRB) es un índice que muestra el desempeño de los principales 19 *commodities* que se negocian en el mercado americano dentro de 4 categorías a saber: Energía, Agricultura, Metales Preciosos, Materias Primas básicas e industriales. Dicho índice se publica en tiempo real por parte de Thomson Reuters Indices

⁴⁷ 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.

⁴⁸ [http://www.bcentral.cl/operaciones-financieras/mercado-abierto/resultado-licitaciones/Compra de Dolares por Licitacion historico.htm](http://www.bcentral.cl/operaciones-financieras/mercado-abierto/resultado-licitaciones/Compra%20de%20Dolares%20por%20Licitacion%20historico.htm)

de cumplimiento futuro, adicional al impuesto del 60% de las posiciones cortas en dólares, siempre que estas excedieran USD 3 mm. A nivel local, el Banco de la República continuó el programa de compras diarias por montos cercanos a los USD 20 m, los cuales tuvieron lugar hasta el 30 de septiembre. Dentro del último programa de intervención el emisor acumuló USD 3,719 m en reservas internacionales.

Gráfica 80



Igualmente, el debilitamiento económico y la baja calificación de deuda de países de la eurozona (ver cuadro de Italia) generó presiones alcistas sobre el comportamiento de la divisa, puntualmente se observaron incrementos en los últimos cuatro meses del año, acentuado por la volatilidad de cierre de año y un bajo dinamismo del mercado en términos de volumen debido a las festividades de fin de año. Así mismo, los inversionistas comenzaron a tomar posiciones en activos menos riesgosos tales como el franco suizo y el yen japonés lo que motivó a las autoridades de dichos países a intervenir el mercado cambiario. El gobierno de Japón realizó compras por US \$ 59 b, mientras que el Banco Central de Suiza disminuyó inesperadamente su rango objetivo de tasa de interés a 0% y 0.25%.

A lo largo del 2011, las monedas más importantes de Latinoamérica tuvieron un desempeño similar, particularmente se observa una tendencia de reevaluación del peso colombiano, el peso chileno y el real brasilero, comportamiento que cambia de tendencia durante los últimos meses del 2011. Puntualmente se observa que el peso colombiano es la moneda menos devaluada al cierre del año (1.50%), mientras que el peso mexicano lideró este comportamiento (12.93%), seguido por el real brasilero (12.37%), el peso chileno (11.01%). En contraste, el sol peruano cerró con una reevaluación de 3.92%. Finalmente al cierre de diciembre, dada la alta percepción de riesgo motivado por la crisis de la eurozona, las monedas más fuertes presentaron depreciaciones respecto al dólar

como se observa en el índice DXY⁴⁹. En tal sentido, el euro se depreció 3.16% frente al dólar y la libra esterlina 0.44%.

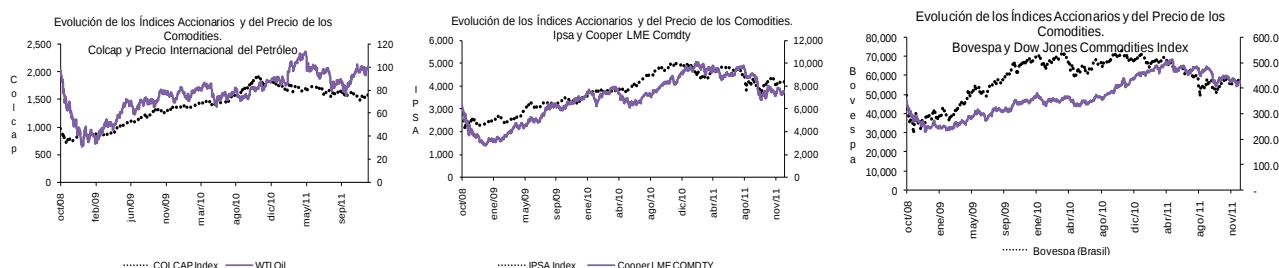
A partir de septiembre comenzó la depreciación de la mayoría de monedas en Latinoamérica debido al deterioro del panorama internacional, acentuado por la reducción de los precios de los productos básicos. A nivel local, se resalta que en septiembre hubo una alta demanda de divisas por parte de inversionistas extranjeros que pudo haber contribuido a la depreciación del peso (US\$1.434 m).

Mercado accionario

En la evolución del mercado de acciones colombiano durante el 2011, como en muchos de los países emergentes, primaron más los elementos macro del contexto internacional que los relacionados con factores propios de las empresas que actúan a nivel local. Fue así como en esa vigencia las dificultades derivadas de la crisis fiscal en Europa y la pérdida de dinamismo en la recuperación que traía la economía estadounidense afectaron mayormente el comportamiento bursátil de las acciones que lo que se pudo derivar de los eventos corporativos internos del mercado nacional.

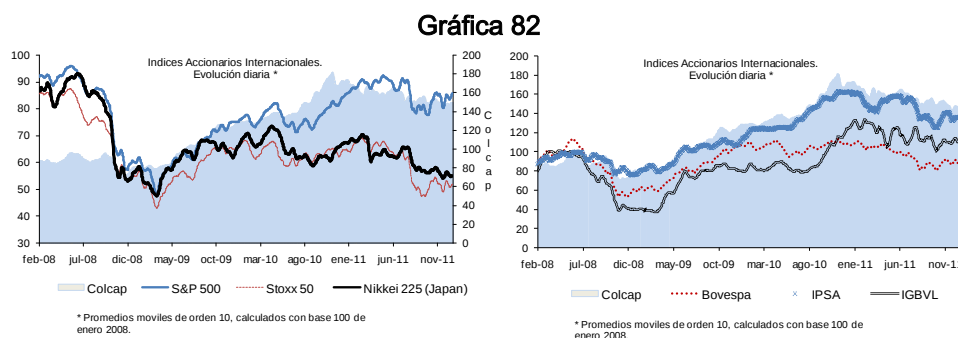
Esta situación se explica por la alta incidencia que la dinámica de los países industrializados tiene sobre la estructura del comercio exterior de las economías emergentes, en especial a través de los volúmenes y precios de las materias primas, que en países como los latinoamericanos son primordiales para el desarrollo económico. Tal relevancia de los bienes básicos en la dinámica general de los países latinoamericanos puede observarse en la correlación que desde noviembre de 2008 presentan los precios de sus principales productos de exportación frente a los índices accionarios de cada mercado: 86.63% del Colcap frente al precios internacional del Petróleo, 92.51% del IPSA de Chile frente al precio internacional del cobre y 63.43% del Bovespa de Brasil en relación con el índice Dow Jones de precios de los principales commodities (Gráfica 81).

Gráfica 81



⁴⁹ El índice DXY (Dollar Index Spot) es el índice que recoge diariamente el comportamiento del dólar estadounidense frente a las seis principales divisas del mundo. Se calcula ponderando las tasas de cambio entre el dólar y el euro, el yen japonés, la libra inglesa, el dólar canadiense, la corona sueca y el franco suizo.

En este sentido, la trayectoria de los índices de acciones en Colombia estuvo más en sintonía con la evolución de los precios en los otros mercados de acciones latinoamericanos que con los índices de los países de mayor industrialización. La correlación del IGBC desde noviembre de 2010, cuando inició su tendencia a la baja, frente al Bovespa de Sao Paulo fue del 89.25% y frente al IPSA de Santiago de Chile del 80.70%, mientras que en la comparación con el Nikkei de Japón y el Stoxx 50 de la zona Europea nuestro índice local mostró una correlación de alrededor del 79.50% y con relación al Standard & Poor's una de apenas el 34.27% (Gráfica 82).



La mencionada incidencia del comportamiento internacional de los productos básicos en la dinámica general de los países emergentes, en presencia de las dificultades que han debido enfrentar últimamente las economías mayormente industrializadas, impidió que en 2011, en países como Colombia, los importantes resultados corporativos obtenidos por las empresas inscritas en su bolsa de valores no se vieran reflejados en la evolución de sus principales índices accionarios.

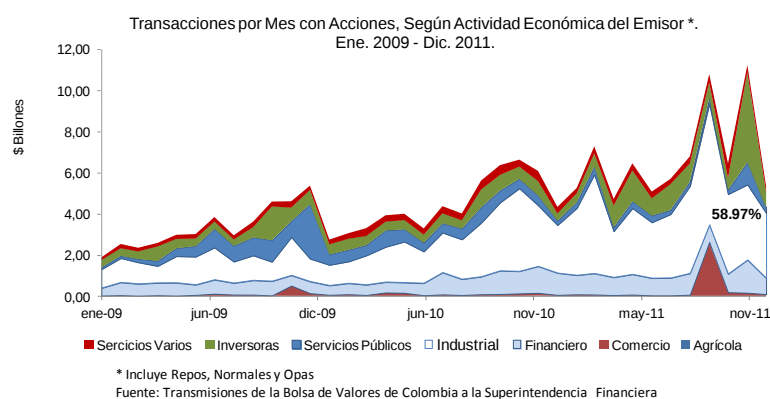
Efectivamente, los resultados financieros de las empresas emisoras de acciones, a corte de septiembre de 2011, mostraron un comportamiento al alza significativo: los ingresos operacionales de las sociedades que componen la canasta del Índice General de la Bolsa de Colombia, IGBC, aumentaron en 29.60% real a septiembre, en relación con igual corte del 2010, y las utilidades netas lo hicieron en 33.53% real. No obstante, el IGBC registró un descenso del 12.20% en estos doce meses y el Colcap uno del 10.44%. Al cierre del 2011 la variación anual para el primeros de estos indicadores fue del -18.27% y del -13.83% para el segundo.

Es de anotar que al comportamiento a la baja de los precios en Colombia durante el 2011 contribuyó también el amplio monto de colocaciones en el mercado primario que en este período ascendió a \$14.1 b, destacándose entre ellas la oferta del Grupo Aval por 2.08 b, la de Ecopetrol por \$2.38 b y la del grupo de

inversiones Suramericana por \$3.50 b. La presión de estas ofertas sobre las cotizaciones del mercado de acciones en general y las expectativas creadas, en algunos casos, sobre los precios a los que se iban a efectuar tales colocaciones coadyuvaron también al descenso experimentado en el Colcap e IGBC durante el año, generando de todas maneras un mayor oferta de activos para los inversionistas que actúan en el mercado colombiano y nuevas empresas emisoras de títulos de renta variable en el mismo.

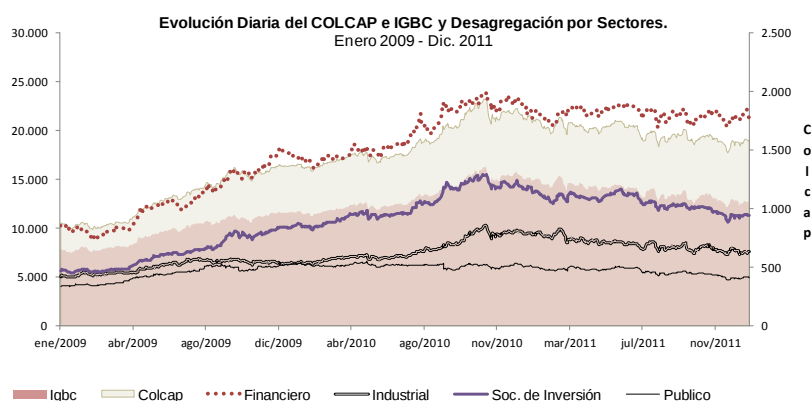
En este contexto, las negociaciones con acciones durante el 2011 ascendieron a \$52.4 b, 43.1% real más que el monto reportado en el 2010. De este total, el 36.22% correspondieron a operaciones efectuadas con papeles de emisores del renglón petrolero, casi dos puntos porcentuales más a lo observado en el 2010. Del total del sector industrial la transacciones con acciones petroleras representaron 68.00%, mientras que en el año pasado lo hicieron con un 73.00% (Gráfica 83).

Gráfica 83



A nivel del mercado local, el sector económico que mayormente incidió en la baja del 18.27% experimentada en el 2011 por el índice general de precios (IGBC) fue el industrial que lo hizo en 22.16%. (Gráfica 84). Con las acciones de los emisores de esta actividad económica se efectuó el 53.30 del valor total de las transacciones de compra con papeles de renta variable en dicha vigencia, proporción muy similar a la observa en 2010, lo cual contribuye a explicar la alta influencia de estos emisores en el comportamiento del IGBC. Es de anotar que las empresas emisoras de este sector pesaron el 57.90% dentro de la canasta total de acciones que conformaron el IGBC que aplicó para el último trimestre del 2011(Gráfica 84).

Gráfica 84

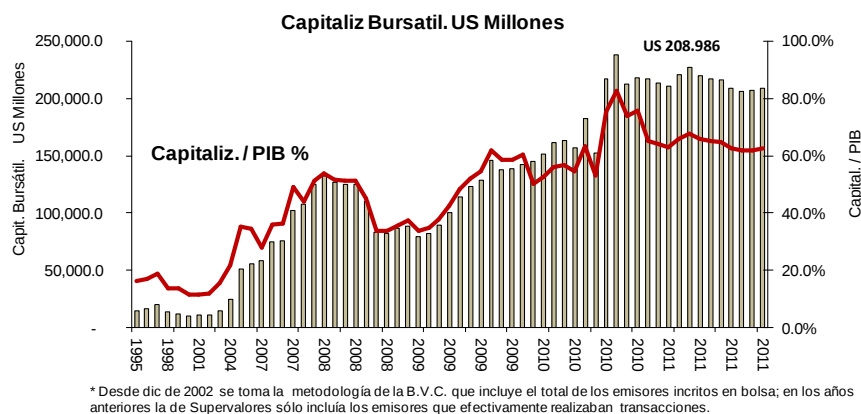


Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Por su parte los emisores del sector financiero tuvieron menor peso en el desempeño del IGBC durante el último año al variar -7.37%. Dentro del total de las transacciones en bolsa las acciones de este sector fueron equivalentes al 14.67%, participación menor en casi cinco puntos porcentuales a la observada en 2010. En la estructura del IGBC estos emisores presentaron una ponderación del 19.00% para el cálculo del índice del último trimestre del 2010.

Es de señalar también que la capitalización bursátil ascendió en diciembre a \$404.0 b, 6.78% real menos que la registrada doce meses atrás. En dólares esta capitalización cerró el año en US 208,986 millones, 6.02% real menos que la reportada doce meses atrás, siendo equivalente al 62.50% del PIB estimado para el 2011(Gráfica 85). Sin embargo, es de señalar que el valor total en dólares de las acciones inscritas en la Bolsa de Colombia ha estado afectado, no solo por el comportamiento en pesos de estos títulos, sino también por la evolución del dólar que a partir de julio muestra una tendencia alcista en su precio promedio mensual.

Gráfica 85



Queda por mencionar, que a partir del 30 de mayo de 2011 inició operaciones el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Hasta el cierre de diciembre se efectuaron a través de los intermediarios de valores colombianos 516 transacciones, con la participación de contrapartes de las otras dos plazas de este mercado (la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y la Bolsa de Valores de Lima) y con un monto registrado equivalente a USD 11.2 m. Diciembre fue el período más dinámico para este tipo de negociaciones con 191 traspasos de títulos por total de US\$7.7 m (el 68.43% de lo transado en el 2011). En relación con las especies más negociadas, es de anotar que con las procedentes de la Bolsa de Valores de Colombia se efectuaron el 69.40% de total de estas operaciones y con las inscritas en la Bolsa de Comercio Santiago el 30.50% (Tabla 5).

Tabla 5

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

		MES Datos										Total N° Operaciones	Total Suma de Monto en US *							
		may-11	jun-11	jul-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11											
bolsa_origen	mnemotecnico	N° Operaciones	Suma de Monto en US *	N° Operaciones	Suma de Monto en US *	N° Operaciones	Suma de Monto en US *	N° Operaciones	Suma de Monto en US *	N° Operaciones	Suma de Monto en US *	N° Operaciones	Suma de Monto en US *							
BCS	BSANTANDER	2	25,531	14	91,742	2	97,171	14	132,019	10	129,463	1	995							
	CENCOSUD		4	53,929	1	12,069	8	119,510	17	163,463										
	COPEC		5	37,212	2	9,167	2	38,913												
	ENDESA		13	241,045	3	32,638	21	242,957												
	ENERGIS		1	1,156	1															
	FALABELLA	11	131,871	4	41,426			15	137,299			8	138,201							
	LA POLAR			6	105,427					4	80,690			4	80,690					
	LAN			9	147,988	1	21,409	3	74,602	4	58,216			2	34,253					
	PARAUICO			6	22,186															
	VAPORES			9	61,139	3	12,534	5	19,259											
	ANDINA-B					4	24,697			6	121,004	13	114,429							
	SALFACORP					15	143,207			15	121,325									
	SONDA					8	69,356					5	53,297							
	CHILE							16	96,020			1	18,042							
	BANMEDICA							8	129,015			2	4,969							
Total BCS		13	157,401	70	802,094	13	186,144	80	864,520	70	713,476	22	243,324	2	4,969	33	438,912	303	3,410,842	
BVC	BCOLOMBIA- ORD	2	4,822	2	19,704													4	24,526	
	CEMENTOS ARGOS			2	26,142													2	26,142	
	ECOPETROL	3	45,822	5	27,050	2	6,590	2	14,753			2	46,543	1	8,943		24	1,702,646	39	1,852,348
	PF-DAVIVIENDA	2	7,500									4	153,326				2	7,500	4	153,326
	PFBLOM																1	3,294	1	3,294
	CNEC					1	3,294					9	82,457				1	82,457	9	82,457
	ISAGEN											7	102,392				1	1,788	8	104,180
	GRUPOSURA																123	5,446,699	123	5,446,699
	PREC																8	63,490	8	63,490
	BVC																1	2,118	1	2,118
	NUTRESA																			
Total BVC		7	58,144	9	72,896	3	9,883	2	14,753			22	384,718	1	8,943		157	7,216,741	201	7,766,080
BVL	GRAMONC1	2	2,232															2	2,232	
	VOLCABC1	5	9,520	2	1,737					2	1,023						1	499	10	12,780
Total BVL		7	11,752	2	1,737					2	1,023						1	499	12	15,012
Total general		27	227,298	81	876,727	16	196,027	82	879,274	72	714,499	44	628,043	3	13,913		191	7,656,153	516	11,191,933

* 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

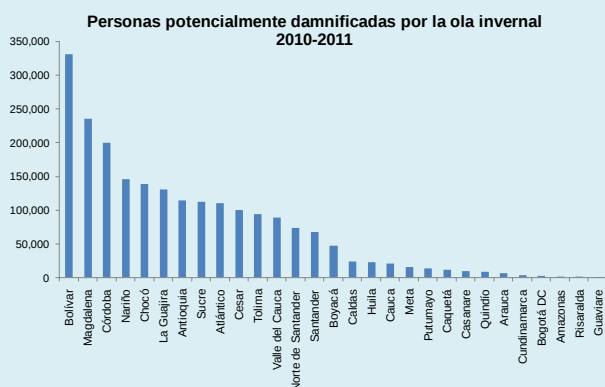
Recuadro 3

MEDIDAS FRENTE A LA OLA INVERNAL 2010 - 2011

El fenómeno invernal que impactó a Colombia durante 2010 y 2011 generó millones de damnificados. Sobre el particular, el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM) informó que el fenómeno de la Niña en el 2010 produjo lluvias siete veces por encima del promedio histórico, y en el 2011, si bien no presentó la misma magnitud, se ubicó por encima de los niveles históricos con un impacto inminente en casi todos los departamentos del territorio nacional.

A su vez, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), en su reporte final sobre el registro único de damnificados (REUNIDOS) 2010-2011, indicó que fueron en total 647.017 hogares y 2'350.207 personas el total de damnificados por la temporada invernal.

Gráfica 86



Fuente: DANE. Registro único de damnificados.

En respuesta a la dimensión de este acontecimiento, el 7 de diciembre de 2010 el presidente Juan Manuel Santos declaró la Emergencia Económica, Social y Ecológica y la Situación de Desastre Nacional, mediante los Decretos 4579 y 4580, con el objetivo de mitigar las consecuencias de las lluvias e inundaciones, clasificadas como las más fuertes de los últimos 40 años. El estado de excepción se extendió por más de 30 días para asistir a la población vulnerada, realizar obras de reconstrucción y ofrecer ayuda humanitaria.

Frente a lo anterior, a través de la **Circular Externa 051 de 2010** la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) impartió instrucciones relacionadas con la atención que las entidades vigiladas deben brindar a los damnificados y con las obligaciones que deben cumplir estos últimos.

Específicamente, las medidas expedidas para apoyar a los deudores del sistema financiero afectados por la ola invernal señalan:

- i) **Refinanciación de créditos:** Los EC podrán reestructurar los créditos de los deudores damnificados por el invierno, manteniendo la calificación crediticia que tenían sus obligaciones al momento de la declaratoria de la situación de desastre nacional. Esta calificación sólo podrá modificarse si después de haber realizado el acuerdo de reestructuración el deudor incumple las obligaciones pactadas.
- ii) **Facilidad en nuevos créditos:** Con el objetivo de dar mayor movilidad a nuevos créditos para los damnificados, que estén enfocados en la reconstrucción de vivienda o rehabilitación de sus fuentes de ingreso, las entidades diseñarán mecanismos especiales para el análisis de la capacidad de pago, que se sale del proceso normal de otorgamiento de créditos y que puede suplir las deficiencias de información.
- iii) **Mecanismos de atención y divulgación:** Las entidades financieras deberán poner a disposición de los damnificados mecanismos ágiles de atención de consultas y solicitudes sobre sus productos financieros orientados a atender a los damnificados, y divulgar adecuadamente los programas de reestructuración de los créditos en las zonas afectadas por el desastre.

Las medidas expuestas en esta circular (051 de 2010) y que hacen parte del paquete de acciones emprendidas por el Gobierno Nacional para ayudar a los millones de colombianos afectados por el fenómeno de La Niña en todo el país, tendrán vigencia hasta el 31 de diciembre de 2012, según lo estipulado en la Circular Externa 047 de 2011 de la SFC.

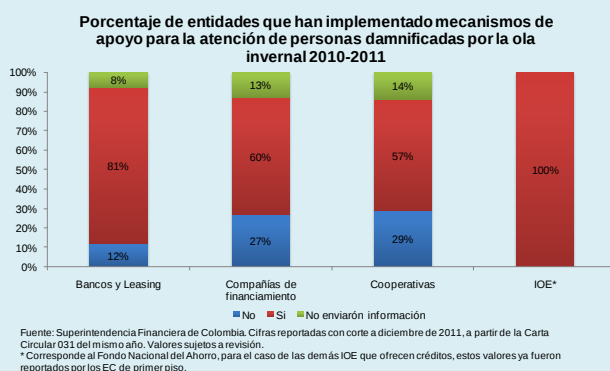
Resultados obtenidos

Además de las medidas relacionadas, la SFC estableció la obligación que tienen los EC de reportar a esta entidad de forma bimensual la información necesaria para hacer seguimiento a las medidas adoptadas para atender a los

damnificados, mediante la Carta Circular 031 de 2011. De acuerdo con la información más reciente (corte a diciembre de 2011) se pudo establecer que la mayoría de los EC ha implementado políticas y programas de reestructuración y/o de ayuda a la población damnificada. Sin embargo, el impacto de estas iniciativas ha sido moderado porque en algunos casos los usuarios que dicen ser afectados por el fenómeno invernal no han podido demostrar esta condición y en otros casos no han hecho uso de las mismas.

Refinanciación de créditos: El 71% de los EC que reportaron información manifestaron haber implementado programas para la atención de la población damnificada. En el caso de los bancos y las entidades de leasing este porcentaje ascendió a 81%. Los beneficiarios potenciales de los programas de reestructuración, que se han acogido o están en proceso de hacerlo ascendieron a 31,388 deudores, con un saldo de cartera asociado de \$652.2 mm⁵⁰.

Gráfica 87



Si bien los EC han definido diferentes mecanismos para apoyar a los damnificados por la ola invernal⁵¹, al hacer una consolidación de algunas de las medidas establecidas se encuentran las siguientes: i) modificación de la periodicidad de amortización de los créditos (trimestral, semestral, anual); ii) reducción de las tasas de interés, incluso por debajo de las tasas comerciales; iii) ampliación de plazos; iv) concesión de periodos de gracia que incluso llegan a superar los 12 meses; v) disminución de las cuotas en rangos que pueden oscilar entre el 20% y el 40%; vi) suspensión de la causación de intereses hasta por seis meses en el caso de cartera de vivienda; y vii) omisión del cobro por concepto de comisión

(MIPYME) para las micro, pequeñas y medianas empresas, entre otras.

De otra parte, entre las razones identificadas por algunos establecimientos para la no implementación de programas de ayuda a clientes damnificados, se destacan las siguientes: i) el nicho de mercado atendido por la entidad no ha sido afectado directamente por la ola invernal; ii) a la fecha de reporte de información ningún cliente manifestó ante la entidad la necesidad de acceder a algún programa de ayuda; y iii) dificultad en la identificación de los damnificados o capacidad para demostrar esta condición por parte de los solicitantes.

Facilidad en nuevos créditos: Desde que las entidades empezaron a implementar medidas frente a la ola invernal y con datos a cierre de 2011, los establecimientos que enviaron información reportaron el otorgamiento de 42.046 nuevos créditos a deudores damnificados por un valor de \$ 495.4 mm⁵².

En este sentido, cabe mencionar que uno de los principales problemas que han observado las entidades para la colocación de nuevos créditos a los damnificados, se basa en la dificultad de verificación de la condición de afectado⁵³. Sin embargo, la ampliación en las políticas de ayuda por parte de estos establecimientos, las mejoras graduales en los sistemas de identificación y el incremento en el número de afectados por la temporada de lluvias del segundo trimestre de 2011, motivó que entre septiembre y diciembre del año anterior el volumen de desembolsos para la atención de esta población presentará un importante aumento.

Mecanismos de atención y divulgación: Para dar a conocer las herramientas de apoyo a la población afectada por la emergencia invernal, la gran mayoría de las entidades ha hecho uso de los siguientes instrumentos: i) difusión a través de la red de oficinas y direcciones territoriales; ii) radio, internet (página web oficial de la entidad) y prensa; iii) extractos y boletines enviados a los deudores; iv) contacto telefónico (*call centers* y líneas de atención gratuita 01800); v) visitas personalizadas a los clientes; y vi) correos electrónicos, entre otros.

⁵⁰ Estos valores provienen del requerimiento realizado por la SFC a los EC a través de la Carta Circular 031 de 2011. Es importante resaltar que las cifras reportadas corresponden a estimaciones realizadas por cada entidad, siguiendo los mecanismos individuales de identificación de damnificados y por lo tanto no constituyen cifras definitivas.

⁵¹ Cada entidad establece individualmente los sistemas de apoyo dirigidos a los damnificados, por lo cual la oferta o los mecanismos determinados pueden variar entre los distintos establecimientos.

⁵² Estos valores provienen del requerimiento realizado por la SFC a los EC a través de las Cartas Circulares 031 y 047 de 2011. Es importante resaltar que las cifras reportadas corresponden a estimaciones realizadas por cada entidad, siguiendo los mecanismos individuales de identificación de damnificados y por lo tanto no constituyen cifras definitivas.

⁵³ En este sentido, adicionalmente se resalta que la información que concentra el informe de REUNIDOS aplica sólo para hogares, por lo cual se constituye en una limitante el desconocimiento de las personas jurídicas eventualmente damnificadas.

Es importante resaltar que aunque el porcentaje de clientes afectados que se acercan a las entidades para solicitar el beneficio de la reestructuración es bajo, éste se ha ido incrementando gradualmente. Adicionalmente, los EC han emitido circulares internas con el objetivo de que sus funcionarios atiendan de forma prioritaria las peticiones de la ciudadanía damnificada.

Información adicional

Las principales zonas afectadas por la ola invernal 2010-2011, a partir del número de personas damnificadas, se concentra en los departamentos de Bolívar, Magdalena y Córdoba. En estos lugares se destaca la participación por sucursales físicas del Banco Agrario, Bancolombia, Banco de Bogotá y Davivienda. Los damnificados deben acercarse a su entidad financiera para conocer y solicitar los auxilios que ésta le brinda frente a sus obligaciones y respecto a los nuevos créditos que pueda llegar a requerir.

Gráfica 88



Bibliografía

- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Informe final registro único de damnificados por la emergencia invernal 2010-2011.
- Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM). Declaraciones de Ricardo Lozano, director del IDEAM. Octubre de 2011.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 051 de 2010.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Carta Circular 031 de 2011.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 047 de 2011.

Recuadro 4

LOS EMISORES DE VALORES Y SUS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

Introducción

Con la Ley 964 de 2005 en Colombia se comenzó a definir una normatividad más concreta relacionada con aspectos esenciales del mercado de capitales: gobierno corporativo, autorregulación del mercado de valores, derechos de los accionistas minoritarios, competencia y transparencia del mercado. Esta ley facilitó también el fortalecimiento institucional de la infraestructura del mercado, dando lugar a la creación de las cámaras centrales de riesgo de contraparte y a configurar un mejor esquema de autorregulación. Mediante esta disposición se facultó al Gobierno para reglamentar aspectos relacionados con su intervención en el mercado, los reglamentos de operaciones de los proveedores de infraestructura y sobre otros detalles de la arquitectura institucional del mercado.

Mediante este esfuerzo institucional se dio un impulso esencial al desarrollo de un mercado de capitales sólido con el fin de facilitar el financiamiento de los diferentes sectores de la economía dentro de un marco regulatorio de mayor eficiencia y transparencia. En este sentido los ajustes al marco regulatorio han contribuido a una mayor profundización de este mercado en los últimos años.

Tales avances se reflejan en un aumento del número de emisores y emisiones, la aparición de nuevos actores, tales como la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, el desarrollo de nuevos productos derivados, el incremento de los recursos de los inversionistas institucionales, así como en una mayor dinámica en los procesos de emisión y colocación de ofertas públicas. Estos resultados permiten, entre otros, enfrentar en mejores condiciones los nuevos retos que se desprenden de los acuerdos de integración y globalización, como es el caso del inicio de operaciones del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en mayo 30 de 2011 y el acuerdo firmado recientemente del Tratado de Libre Comercio (TLC).

En este documento se expone la evolución reciente del mercado de capitales en cuanto a su tamaño y liquidez. Se describe también el comportamiento de los montos autorizados y colocados mediante ofertas públicas en los últimos cinco años y se los compara con el financiamiento obtenido por estos

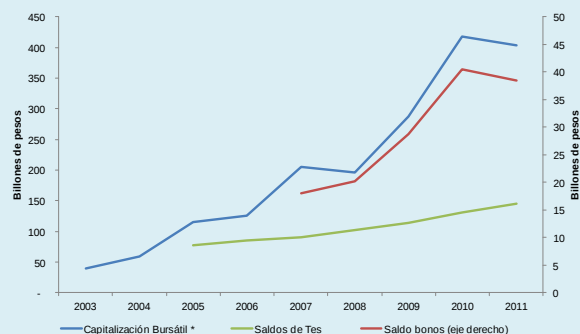
emisores en el mercado tradicional de deuda con los establecimientos de crédito.

Estructura del mercado de capitales de mediano y largo plazo

El mercado de capitales en Colombia se basa en dos pilares fundamentales. Por el lado del sector desintermediado: en cuatro grandes especies de títulos de mediano y largo plazo en circulación: las acciones, los TES del Gobierno Central, los bonos emitidos por las entidades del sector financiero y real y las titularizaciones. También hace parte de este mercado, el financiamiento que obtienen las empresas a través de los establecimientos de crédito con préstamos de cartera, es decir mediante el sector intermediado.

El saldo en circulación del total de los papeles mencionados, a finales de 2011 ascendió a \$594.2 b, casi una vez el PIB estimado para este año. El 68.00% de dicho saldo está representado por la capitalización bursátil del total de las acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia, el 24.40% por los TES en circulación del Gobierno Central (TES B), mientras que los bonos ordinarios absorben el 6.47% del mismo⁵⁴ (Gráfica 89). Por su parte, la cartera comercial de los establecimientos de crédito alcanzó, a corte de diciembre, los \$133.5 b, suma equivalente al 22.00% del PIB, y a similar proporción en relación con el total de los títulos de mediano y largo plazo vigentes en el mercado. La suma de estos dos mecanismos de financiamiento en el mercado colombiano, asciende \$726.7 b (1.20 veces el PIB).

Gráfica 89. Saldos en Circulación de los Títulos de Largo plazo



* Corresponde al total de las acciones en circulación de los emisores inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia

⁵⁴ La capitalización bursátil es la calculada por la Bolsa de Valores de Colombia. Los bonos son los que aparecen en custodia en el Deceval a corte de noviembre de 2011; los TES corresponden al saldo registrado en diciembre de ese año.

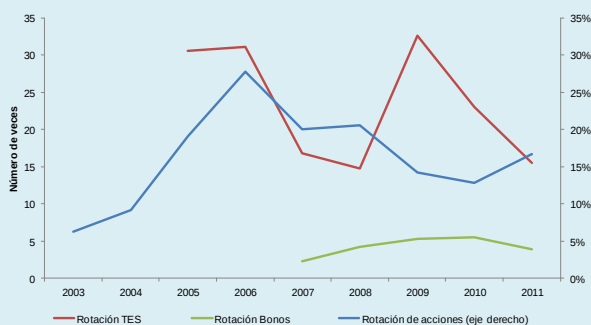
En cuanto a los Títulos TES, es de anotar que desde hace más de una década se han constituido en un instrumento fundamental para el manejo del riesgo y de los flujos de largo plazo de los principales inversionistas institucionales. Dentro del total de los TES vigentes al cierre del 2011, los fondos de pensiones y cesantías mantenían en su portafolio el 27.35% de los mismos, mientras que los bancos comerciales lo hacían con el 21.32% y la fiducia pública con un 13.66%⁵⁵.

Por su parte, el saldo de los bonos emitidos por el sector financiero y real ascendió en noviembre de 2011 a \$38.50 b con una profundidad frente al PIB de 6.40%, de los cuales el 61.43% se originaron en colocaciones de entidades financieras y el 31.84% en empresas del sector real.

Las titularizaciones también han ocupado un importante lugar dentro de total de instrumentos de inversión locales. Esto en especial por el papel fundamental de la Titularizadora Colombiana, que desde los primeros años de la década pasada facilitó con este instrumento obtener liquidez para los paquetes de deuda hipotecaria vigentes en sus activos. El monto de saldos a noviembre de 2011 asciende a \$ 6.78 b.

Liquidez del mercado de valores

Gráfica 90. Rotación de los Títulos de largo plazo



* Corresponde al monto de transacciones anuales en el mercado secundario sobre los saldos de circulación de cada título.

La negociación secundaria de los títulos de largo plazo en relación con los saldos en circulación vigentes en el mercado varía entre el indicador observado para las acciones, que es relativamente bajo, y el registrado para los papeles de renta fija (TES y Bonos) que es especialmente significativo en los títulos del gobierno central. Efectivamente, la rotación promedio anual de los papeles de renta variable desde el 2006 se sitúa en el 18.70%, con un incremento de 7 puntos porcentuales frente a la evidenciada en los tres años anteriores (11.50%). En contraste, en los sistema de negociación, MEC y SEN, los TES aparecen

con unos montos de transacción anual del orden de 23.5 veces, en promedio desde el 2005, sobre su saldos en circulación. Por su parte, este indicador de rotación para los bonos del sector real y financiero se ubicó entre 2.3 y 5.5 veces a partir del 2007 (Gráfica 90).

Alternativas de financiación de los emisores en los últimos cinco años

Las necesidades de financiamiento de las empresas emisoras, manifestadas en las autorizaciones de emisión de títulos por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como en la deuda adquirida por las mismas a través de la cartera comercial, reflejan el comportamiento de estas entidades en la utilización de estos dos mecanismos para obtener recursos y desarrollar su actividad operativa.

De esta manera, se evidencia que de los 83 emisores que obtuvieron en los últimos cinco años autorización de la Superintendencia Financiera para salir al mercado con ofertas públicas de mediano y largo plazo, 62 de ellos se apoyaron también en créditos de cartera comercial para el financiamiento de sus actividades. Efectivamente, el total de estas empresas registraron a noviembre de 2011 \$95.4 b en aprobaciones de títulos para ofrecer al mercado. De estos, se reportaron saldos en circulación por \$70.2 b, por concepto de colocaciones efectuadas, monto del cual el 67.9% correspondió a bonos ordinarios y públicos, el 16.32% a la venta de acciones y el 15.00% a papeles provenientes de procesos de titularización.

Por su parte, la deuda comercial vigente de los emisores de este tipo de títulos, reportada a septiembre de 2011, con los establecimientos de crédito, ascendió a \$17.5 b, es decir la cuarta parte de los saldos en circulación de las ofertas colocadas en los últimos cinco años. Frente a los saldos del total de los papeles de mediano y largo plazo que aparecen a nombre de estos emisores en el Depósito Central de Valores - Deceval- (bonos, acciones y titularizaciones) tal deuda fue equivalente al 7.34%.

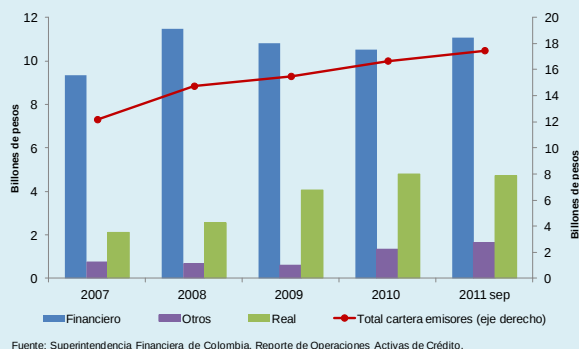
Es de anotar que 19 emisores que tuvieron ofertas aprobadas en este período por un valor \$9.8b, no registraron hasta noviembre de 2011 montos en circulación por concepto de colocaciones, pero si reportaron deuda comercial vigente por \$2.2b en septiembre de esta vigencia. En contraste, 21 emisores que fueron autorizados para emitir papeles por \$11.4, no aparecen con deuda comercial en los establecimientos de crédito, pero si con el 30.7% de los ofertas autorizadas circulando en el mercado.

⁵⁵ Fuente: Perfil de Deuda Interna, Ministerio de Hacienda y Crédito Pública. Diciembre de 2011. <http://www.irc.gov.co/irc/es/infodeudapublica/infoestadistica>

Es de anotar que los plazos de vencimiento de los papeles de renta fija de largo plazo (bonos y titularizaciones) colocados después del 2007 se concentraron en un 84.90% en períodos de 1 hasta 15 años, mientras que la financiación con crédito comercial de estos emisores se distribuye en este rango casi en su totalidad. Tal situación se explica porque en las emisiones de estos papeles aparece un 12.24% de los mismos con plazos entre 15 y 20 años.

Por tipo de actividad, las empresas emisoras de títulos del sector real, han mostrado recientemente una mayor participación tanto a través de las ofertas autorizadas, como en las obligaciones de cartera adquiridas con los establecimientos de crédito. Para el 2011, a corte de septiembre, estas empresas absorbieron el 27.12% de la cartera comercial vigente, proporción superior en cerca de 10 puntos porcentuales a la observada en promedio para el cierre del 2007 y 2008. Dentro de las autorizaciones de ofertas de papeles de largo plazo del 2011, este tipo de empresas participaron con el 31.32%, más de cuatro puntos porcentuales que lo registrado en el promedio del 2007 y 2008 (Gráfica 91). Dentro del saldo total de los papeles en circulación aprobados en estos últimos cinco años, los títulos del sector real aparecen con el 25.65% de los \$70.2 b registrados al último corte del 2011.

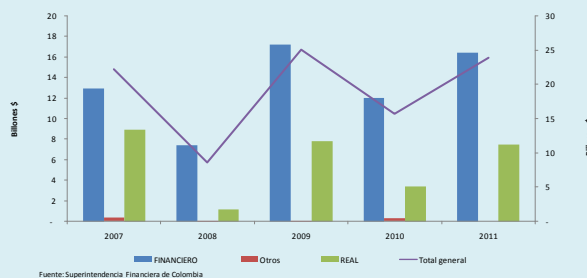
Gráfica 91. Endeudamiento de los Emisores con los establecimientos de crédito



En cuanto a los emisores del sector financiero, disminuyeron su participación en la consecución de recursos financieros por el mecanismo de intermediación con otros establecimientos de crédito, reduciendo su presencia en el total de la cartera comercial desde un promedio del 77.30% entre el 2007 y 2008 a un 63.47% tres años después. Similarmente, por el lado de las ofertas aprobadas, su participación disminuyó en más de

tres puntos porcentuales entre los años mencionados, situándose en 68.70% en diciembre de 2011. Para el total de los saldos en circulación de las ofertas aprobadas desde el 2007, los títulos vigentes procedentes de emisores financieros alcanzaron un monto de \$46.4 b, el 66.00% del total de esos saldos.

Gráfica 92. Ofertas públicas autorizadas por sector



Evolución reciente de las ofertas públicas totales

El 2011 fue un año dinámico en materia de autorizaciones. A diciembre el monto total, incluido las ofertas de corto plazo (papeles comerciales y bonos convertibles en acciones), fue de \$23.9 b, lo que representa un aumento del 26.7% respecto al año anterior, con un monto de colocación cercano a \$15.7 billones. El mayor atractivo de los inversionistas por la renta variable se aprecia en el valor acumulado de ofertas de acciones ordinarias y preferenciales que alcanzaron \$11.5 b en el último año, 48.10% del total autorizado, participación importante frente al promedio observado entre 2009 y 2010 (3.0%). Para este último tipo de autorizaciones, el número total de empresas subió a 10 en el 2011, en contraste con los dos años anteriores cuando no superaron 4 (Tabla 6). Es de señalar, que en esta última vigencia el 62.0% de las emisiones del sector real fueron por cuenta de acciones y un 39.8% a bonos ordinarios y/o subordinados.

Entre las autorizaciones de acciones del mercado principal del 2011 se destacan las aprobadas al Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (\$3.9 billones), Almacenes Éxito (\$ 2.5 billones) y Grupo Aval (\$2.1 billones). Las colocaciones en el mercado de estas emisiones sumaron los \$8.0 b.

Tabla 6

OFERTAS PUBLICAS AUTORIZADAS

(Millones de pesos)

	2007	2008	2009	2010	2011
ACCIONES ORDINARIAS	8,810,567	100,065	854,198	126,180	4,198,268
ACCIONES PREFERENCIALES	510,790			419,354	7,280,000
ACCIONES ORDINARIAS Y PRIVILEGIADAS				15,001	
BONOS ORDINARIOS	8,280,000	6,010,000	16,475,000	4,024,787	9,500,000
BONOS PUBLICOS	1,134,200		850,000	1,600,000	480,000
BONOS SUBORDINADOS	380,000	700,000	1,890,000	3,890,000	1,500,000
BOCEAS				2,500,000	
PAPELES COMERCIALES	600,000	340,000	1,250,000	650,000	
TITULARIZACION	3,035,890	1,801,221	4,978,001	5,620,896	921,283
TOTAL	22,751,447	8,951,286	26,297,199	18,846,218	23,879,551

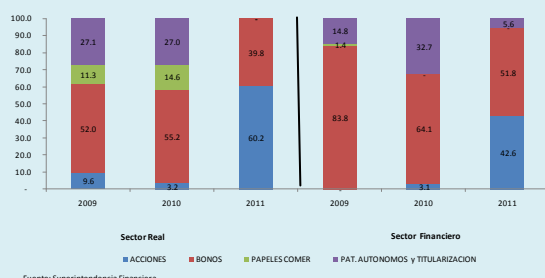
Fuente: Superintendencia Financiera, Dirección de Acceso al Mercado. Cálculos SAI.

NÚMERO DE OFERTAS AUTORIZADAS

	2007	2008	2009	2010	2011
ACCIONES ORDINARIAS	8	3	3	2	6
ACCIONES PREFERENCIALES	3			1	4
ACCIONES ORDINARIAS Y PRIVILEGIADAS				1	
BONOS ORDINARIOS	15	10	21	12	6
BONOS PUBLICOS	2	4	1	3	2
BONOS SUBORDINADOS	2		3	1	1
BOCEAS				1	
PAPELES COMERCIALES	3	2	4	2	
TITULARIZACION	8	6	8	7	3
TOTAL	41	25	40	30	22

Tradicionalmente, la oferta pública de bonos ha sido un mecanismo significativo para la búsqueda de financiación de mediano y largo plazo de las empresas. En esta ocasión, aunque cedieron terreno a las acciones, las autorizaciones para estos títulos alcanzaron los \$11.5 b, una cuarta parte más respecto a las aprobaciones del 2010. En la desagregación por sector, las empresas financieras continuaron en la búsqueda de recursos principalmente con bonos ordinarios o subordinados, reportando una alta participación entre las ofertas públicas aprobadas a este tipo de entidades en 2011 (89.0%). Por su parte, en el sector real, esta especie de títulos representó un 29.00% del total de papeles autorizados al mismo durante tal período (Gráfica 93).

Gráfica 93. Valores autorizados desagregado por sector



En cuanto al número de autorizaciones de bonos, se pasó de 25 en el 2009 a 16 en el año siguiente y 9 en el 2011 (Tabla 6). Entre estas se destaca la emisión de bonos ordinarios de Bavaria S.A. por \$2.5 billones, el programa de Leasing Bancolombia por \$2.0 billones y las ofertas autorizadas por bonos ordinarios y subordinados a Davivienda (\$3.0 billones) y Helm Bank (\$2.0 billones).

Conclusiones

Entre los mecanismos para la búsqueda de recursos financieros de mediano y largo plazo por parte de las empresas emisoras se encuentran la salida al mercado de valores con nuevas emisiones y la adquisición de deuda comercial con los establecimientos de crédito.

Los 83 emisores que ofrecieron nuevos títulos en el mercado acumularon, en este período, un monto total de autorizaciones de mediano y largo plazo del orden de \$95,4 b., de las cuales hasta octubre aparecían en circulación papeles vigentes por un valor de 70.2 b.. A septiembre de 2011, 62 de dichas entidades reportaron un saldo de deuda comercial por \$17.5b, es decir la cuarta parte de los saldos vigentes de las emisiones aprobadas desde el 2007. Frente a los saldos del total de los papeles de mediano y largo plazo registrados por estos emisores en el Depósito Central de Valores -Deceval- (bonos, acciones y titularizaciones) tal deuda fue equivalente al 7.34%. Tales proporciones indican la utilización que las sociedades emisoras realizan de ambos tipos de instrumentos para obtener nuevos recursos de financiamiento.

Por tipo de empresa, es de destacar que las entidades del sector real, presentan un avance importante en cuanto a la utilización de ambos mecanismos de financiamiento: en 2011 aumentaron en 10 puntos porcentuales su participación en la cartera comercial vigente, frente al promedio del 2007 y 2008, y dentro de las autorizaciones de ofertas en más de cuatro puntos porcentuales con relación a iguales años. Por su parte los emisores del sector financiero, disminuyeron su participación tanto en la consecución de recursos de crédito comercial con otros intermediarios (su presencia se redujo en casi 14 puntos en los últimos tres años), como en la búsqueda de financiamiento a través de las ofertas aprobadas, donde cayeron en más de tres puntos para el 2011..

De lo anterior se desprende que los emisores de títulos valores de mediano y largo plazo, se apalancan también en recursos de crédito comercial, en una proporción relativamente importante y en plazo similares a los que obtienen con la colocación de sus papeles de renta fija en el mercado (bonos y titularizaciones), aunque con estos últimos los plazos de vencimiento se extienden hasta los 20 años.

De los instrumentos más utilizados para la consecución de recursos por parte de las entidades emisoras se encuentran los bonos ordinarios y públicos que representaron el 67.90% del total de las ofertas en circulación aprobadas en los últimos cinco años, seguidas por la venta de acciones (16.32%) y por los papeles provenientes de procesos de titularización (15.00%). Es de señalar la alta aceptación que presentan los bonos en el mercado cuya rotación fluctuó entre 2.3 y 5.5 veces en los últimos años, situación que contrasta con la observada para las acciones, que si bien se ha incrementado recientemente todavía se sitúa por debajo del 20.00%.

IV. INFORME REGULACIÓN DICIEMBRE DE 2011

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Circulares Externas emitidas

Circular Externa 047 de 2011: Amplía la vigencia de la Circular Externa 051 de 2010 en relación con la población damnificada por la Ola Invernal y se modifica el cronograma de remisión de información establecido en la Carta Circular 031 de 2011.

Circular Externa 048 de 2011: Modifica los códigos de trámites de correspondencia dirigida a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Circular Externa 049 de 2011: Modifica la proforma y el instructivo F.1000-96 "Reporte semanal de Compra y venta de divisas (Formato 311).

Circular Externa 050 de 2011: Establece un régimen de transición para la aplicación del porcentaje mínimo de activos líquidos de alta calidad establecido en la Circular Externa 044 de 2011 mediante la cual se modificó el Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez SARL.

Circular Externa 051 de 2011: Establece el contenido mínimo de las Políticas de Inversión y de la Asignación Estratégica de Activos de los fondos de pensiones obligatorias y del fondo de cesantía.

Circular Externa 052 de 2011: Imparte instrucciones relacionadas con los elementos mínimos a considerar en la evaluación del riesgo de crédito de las carteras colectivas, así como para la valoración de inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico.

Circular Externa 053 de 2011: Imparte instrucciones sobre el funcionamiento de las oficinas de representación y contratos de corresponsalía.

Circular Externa 054 de 2011: Imparte instrucciones relacionadas con la acreditación de la tarifa cobrada por retiros en cajeros electrónicos del exterior.

V. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN CIFRAS

Tabla 5
Entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Establecimientos de Crédito (EC)	325,743,208	63,998,623	215,305,194	45,857,636	6,860,697
Industria Aseguradora	35,908,166	26,085,447	145,018	8,508,095	586,823
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	2,701,793	1,786,846	0	2,233,576	332,503
Soc. Fiduciarias	1,834,150	1,121,808	0	1,456,915	315,988
Soc. Comisionistas de Bolsas	4,485,205	2,666,602	0	956,562	85,671
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	64,051	44,384	0	46,052	7,612
Proveedores de Infraestructura	1,319,952	316,735	0	993,466	64,491
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	37,527,374	15,031,402	20,517,499	6,094,357	542,579
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	409,583,898	111,051,846	N.A.	66,146,660	8,796,364
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Establecimientos de Crédito (EC)	20.4%	6.1%	22.4%	21.3%	982,140
Industria Aseguradora	10.9%	10.9%	13.0%	2.4%	-829,878
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	20.3%	19.6%	-	23.9%	-92,825
Soc. Fiduciarias	10.4%	4.3%	-	9.7%	10,817
Soc. Comisionistas de Bolsas	-20.8%	4.4%	-	-1.9%	-38,270
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	-1.6%	19.3%	-	-22.6%	-358
Proveedores de Infraestructura	7.1%	5.4%	-	3.2%	-12,379
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	8.7%	-4.3%	16.8%	8.0%	168,252
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	17.6%	5.7%	N.A.	16.3%	187,498

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remito información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 6
Fondos administrados por entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
Fondos de Pensiones Obligatorias	104,102,891	102,023,270	0	103,778,146	-29,060
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	10,484,457	8,149,729	0	10,025,548	-233,661
Fondos de Cesantías (FC)	5,699,710	5,503,497	0	5,673,745	-138,968
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	28,364,982	19,021,525	0	27,254,497	51,943
Fiducias	107,815,044	37,290,689	1,795,130	69,836,584	-1,031,330
Recursos de la Seguridad Social	60,462,906	56,028,830	0	56,895,519	2,693,468
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,357,301	1,136,940	0	1,346,260	23,860
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	175,415	146,632	0	174,787	-14,152
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	738,788	560,124	0	717,855	-7,659
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,446,719	1,715,314	0	2,367,520	14,977
Carteras Colectivas admin. por SCBV	6,564,786	4,809,367	0	6,431,663	163,111
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	328,213,000	236,385,918	1,795,130	284,502,125	1,492,529
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Fondos de Pensiones Obligatorias	5.0%	6.5%	-	4.9%	-15,739,553
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	2.3%	-0.9%	-	2.7%	-1,020,352
Fondos de Cesantías (FC)	-1.0%	1.7%	-	-0.8%	-822,275
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	20.5%	15.2%	-	17.6%	-11,764
Fiducias	23.9%	23.3%	-0.3%	26.6%	-4,555,051
Recursos de la Seguridad Social	7.6%	4.8%	-	7.1%	520,758
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	-2.4%	-7.3%	-	-2.4%	-22,512
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	17.9%	6.3%	-	18.1%	-31,952
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	-17.0%	-20.0%	-	-12.0%	-118,492
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	6.7%	-22.2%	-	9.0%	-152,376
Carteras Colectivas admin. por SCBV	43.9%	23.9%	-	42.8%	-77,018
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	12.7%	8.5%	-0.3%	11.6%	(22,030,589)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remito información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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").

Tabla 7
Establecimientos de crédito
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Estab. Bancarios	295,954,567	56,404,825	199,795,818	39,506,926	5,806,688
Corp. Financieras	8,418,513	6,553,508	0	3,680,136	637,196
Compañías de Financiamiento	18,918,567	900,610	13,407,851	2,112,431	369,284
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	1,991,584	95,366	1,740,743	377,410	36,599
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	459,977	44,313	360,782	180,733	10,930
TOTAL	325,743,208	63,998,623	215,305,194	45,857,636	6,860,697
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Estab. Bancarios	22.0%	4.9%	25.6%	25.6%	1,022,204
Corp. Financieras	17.5%	20.3%	-	6.5%	-8,199
Compañías de Financiamiento	12.1%	4.6%	-0.1%	-5.3%	-15,880
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	-42.7%	-37.0%	-44.5%	-24.4%	-16,861
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	23.6%	-47.4%	40.5%	5.0%	876
TOTAL	20.4%	6.1%	22.4%	21.3%	982,140

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remitió información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 8
Industria aseguradora

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. de Capitalización	1,478,132	1,303,917	23,486	239,817	-8,393
Seguros Generales	11,253,641	5,651,754	68,316	2,991,426	240,594
Seguros de Vida	22,352,096	18,845,137	50,709	4,966,803	277,880
Coop. de Seguros	476,971	269,888	2,507	121,280	6,486
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	347,326	14,751	0	188,769	70,255
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	175,415	146,632	0	174,787	-14,152
TOTAL	36,083,581	26,232,079	145,018	8,682,882	572,671
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. de Capitalización	10.5%	6.8%	11.1%	-24.6%	-45,907
Seguros Generales	13.4%	7.4%	8.4%	9.3%	-93,355
Seguros de Vida	9.7%	12.4%	21.6%	-0.1%	-706,870
Coop. de Seguros	10.0%	9.3%	2.6%	3.4%	3,437
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	15.0%	-28.4%	-	13.2%	12,817
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	17.9%	6.3%	-	18.1%	-31,952
TOTAL	11.0%	10.9%	13.0%	2.7%	(861,830)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remito información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 9
Fondos de pensiones y cesantías
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	2,701,793	1,786,846	0	2,233,576	332,503
Fondo de Pensiones Moderado	91,771,205	90,093,352	0	91,473,158	-536,321
Fondo de Pensiones Conservador	5,001,006	4,783,543	0	4,991,078	182,959
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	786,156	727,723	0	782,524	-17,026
Fondo Especial de Retiro Programado	6,544,524	6,418,653	0	6,531,386	341,328
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	10,484,457	8,149,729	0	10,025,548	-233,661
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	5,498,358	5,402,529	0	5,475,884	-175,967
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	201,352	100,968	0	197,861	36,999
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	120,287,058	115,676,497	0	119,477,440	(401,689)
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	20.3%	19.6%	-	23.9%	-92,825
Fondo de Pensiones Moderado	-7.5%	-6.0%	-	-7.5%	-16,246,814
Fondo de Pensiones Conservador					
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo					
Fondo Especial de Retiro Programado					
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	2.3%	-0.9%	-	2.7%	-1,020,352
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	-1.3%	0.6%	-	-1.1%	-827,011
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	6.7%	128.0%	-	8.0%	4,736
TOTAL FONDOS	4.4%	5.7%	-	4.5%	(17,582,181)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remitio información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 10
Sociedades fiduciarias y sus fondos
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	1,834,150	1,121,808	0	1,456,915	315,988
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	28,364,982	19,021,525	0	27,254,497	51,943
Recursos de la Seguridad Social	60,462,906	56,028,830	0	56,895,519	2,693,468
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,357,301	1,136,940	0	1,346,260	23,860
Fiducias	107,815,044	37,290,689	1,795,130	69,836,584	-1,031,330
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	198,000,233	113,477,984	1,795,130	155,332,859	1,737,941
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	10.4%	4.3%	-	9.7%	10,817
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	20.5%	15.2%	-	17.6%	-11,764
Recursos de la Seguridad Social	7.6%	4.8%	-	7.1%	520,758
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	-2.4%	-7.3%	-	-2.4%	-22,512
Fiducias	23.9%	23.3%	-0.3%	26.6%	-4,555,051
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	17.7%	11.9%	-0.3%	16.9%	(4,068,569)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remitio información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 11
Intermediarios de valores
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	4,422,378	2,645,568	0	917,234	85,574
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	62,827	21,034	0	39,328	96
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	64,051	44,384	0	46,052	7,612
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	4,549,257	2,710,986	0	1,002,614	93,282
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	738,788	560,124	0	717,855	-7,659
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,446,719	1,715,314	0	2,367,520	14,977
Carteras Colectivas admin. por SCBV	6,564,786	4,809,367	0	6,431,663	163,111
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	9,750,294	7,084,805	0	9,517,038	170,429
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	-20.9%	4.4%	-	-1.3%	-39,827
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	-9.2%	-1.5%	-	-12.4%	1,558
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	-1.6%	19.3%	-	-22.6%	-358
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	-20.6%	4.6%	-	-3.0%	(38,628)
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	-17.0%	-20.0%	-	-12.0%	-118,492
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	6.7%	-22.2%	-	9.0%	-152,376
Carteras Colectivas admin. por SCBV	43.9%	23.9%	-	42.8%	-77,018
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	25.9%	4.4%	-	27.0%	(347,886)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remitió información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 12
Proveedores de infraestructura
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	28,349	148	0	22,535	947
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	551,281	31,151	388	439,349	13,651
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	375,267	93,177	0	232,482	25,164
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	137,119	93,372	0	112,587	28,506
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	30,843	19,361	0	29,133	-2,053
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	51,089	29,638	0	48,504	-12,541
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	19,524	297	0	16,097	-15,732
Calificadoras de Riesgo	10,561	46	0	5,814	2,191
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	89,424	47,057	0	67,173	24,876
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	5,500	900	0	3,939	-78
Admin. de sistema transaccional de divisas	10,736	0	0	7,181	1,959
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	3,403	1,588	0	3,185	609
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	6,856	0	0	5,487	-3,007
TOTAL	1,319,952	316,735	388	993,466	64,491
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	-2.6%	1741.8%	-	9.0%	3,175
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	7.9%	16.5%	130.5%	5.4%	1,950
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	8.8%	26.0%	-	1.8%	-3,573
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	16.2%	11.5%	-	9.2%	4,562
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	19.8%	29.2%	-	15.7%	2,118
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	-19.8%	-25.4%	-	-21.0%	-8,884
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	-12.3%	0.0%	-	-15.6%	-10,690
Calificadoras de Riesgo	30.3%	-8.5%	-	42.3%	1,481
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	0.5%	-19.7%	-	-4.3%	2,275
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	0.5%	-40.0%	-	3.9%	-996
Admin. de sistema transaccional de divisas	7.1%	0.0%	-	17.2%	-1,354
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	15.5%	31.6%	-	23.6%	215
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	283.6%	0.0%	-	242.7%	-2,658
TOTAL	7.1%	5.4%	130.5%	3.2%	(12,379)

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remito información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 13
Instituciones oficiales especiales (IOE)
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Diciembre - 2011				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Bancoldex	5,962,179	773,877	5,165,405	1,347,977	15,289
Findeter	5,977,798	44,875	5,583,086	842,253	28,188
FEN	360,572	318,637	223,442	319,011	72,530
Finagro	6,524,247	396,154	6,066,366	590,439	48,639
Icetex	27,623	21,280	0	18,763	1,256
Fonade	1,031,818	593,292	1,250	106,464	4,859
Fogafin	7,716,275	7,129,236	0	418,490	213,337
Fondo Nacional del Ahorro	4,785,753	1,147,429	3,296,558	1,892,482	108,450
Fogacoop	371,051	260,798	0	59,370	8,053
FNG	557,977	468,467	180,661	343,764	39,779
Caja de Vivienda Militar	4,212,083	3,877,356	731	155,345	2,199
TOTAL IOEs	37,527,374	15,031,402	20,517,499	6,094,357	542,579
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Bancoldex	7.5%	6.7%	7.5%	-2.5%	-83,532
Findeter	24.2%	-83.9%	29.3%	4.6%	1,163
FEN	14.3%	10.8%	-26.4%	10.2%	21,004
Finagro	12.6%	-29.3%	19.4%	8.0%	-12,214
Icetex	-5.5%	-6.9%	-	7.2%	-46
Fonade	3.4%	1.5%	-	4.2%	2,550
Fogafin	-2.9%	-5.1%	-	95.2%	160,156
Fondo Nacional del Ahorro	9.4%	-21.4%	17.6%	6.2%	47,907
Fogacoop	8.7%	7.1%	-	6.3%	2,546
FNG	12.4%	5.3%	-30.3%	19.1%	30,756
Caja de Vivienda Militar	8.9%	8.2%	-11.2%	-2.6%	-2,037
TOTAL IOEs	8.7%	-4.3%	16.8%	8.0%	168,252

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012. A la fecha de corte no remito información Corredores de Seguros -Multinacional-

(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 14
ROA y ROE de las entidades vigiladas

Tipo de Intermediario	dic-11		dic-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	2.1%	15.0%	2.2%	15.5%
Industria Aseguradora	1.6%	6.9%	4.4%	17.0%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹	12.3%	14.9%	18.9%	23.6%
Soc. Fiduciarias	17.2%	21.7%	18.4%	23.0%
Soc. Comisionistas de Bolsas	1.9%	9.0%	2.2%	12.7%
Comisionistas de la BVC	1.9%	9.3%	2.2%	13.5%
Comisionistas de la BMC	0.2%	0.2%	-2.1%	-3.3%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	11.9%	16.5%	12.2%	13.4%
Proveedores de Infraestructura	4.9%	6.5%	6.2%	8.0%
Instituciones Oficiales Especiales	1.4%	8.9%	1.1%	6.6%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.1%	13.3%	2.5%	15.13%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

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

Tabla 15
ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	dic-11		dic-10	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	-0.3%	-0.3%	14.9%	15.0%
Fondos de Pensiones Obligatorias	0.0%	0.0%	15.8%	15.9%
Fondos de Pensiones Voluntarias	-2.2%	-2.3%	7.7%	8.1%
Fondos de Cesantías	-2.4%	-2.4%	11.9%	11.9%
Fondos mutuos de inversión	-1.0%	-1.1%	12.5%	13.6%
Fondos admin. por Fiduciarias ¹	3.1%	3.2%	2.8%	2.9%
RENTABILIDAD (Fondos)	1.2%	1.3%	9.9%	10.1%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

(1) No incluye otros activos fideicomitidos

Tabla 18
Principales indicadores de colocación de recursos ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	dic-2011	dic-2010	nov-2011	Variación anual ²	Variación mensual ²
Desembolsos	28,432,630	45,902,767	33,592,864	-38.1%	-15.4%
Comercial ³	22,192,561	39,349,235	26,338,481	-43.6%	-15.7%
Consumo ⁴	5,134,369	5,392,160	5,901,063	-4.8%	-13.0%
Vivienda	880,038	964,621	1,049,680	-8.8%	-16.2%
Microcrédito	225,661	196,750	303,640	14.7%	-25.7%
Tasas de interés ⁵	17.89%	12.05%	18.09%	5.84%	-0.20%
Comercial	16.69%	11.05%	17.11%	5.64%	-0.42%
Consumo	23.21%	18.69%	22.53%	4.52%	0.69%
Vivienda	12.57%	12.15%	12.64%	0.42%	-0.07%
Microcrédito	35.55%	30.59%	35.47%	4.96%	0.09%

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

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

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

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

(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

Tabla 17
Principales indicadores de cartera y leasing ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

dic-2011	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
SALDOS					
Cartera bruta					
Diciembre de 2011	133,593,313	60,246,832	15,511,578	5,953,471	215,305,194
Diciembre de 2010	112,165,804	48,176,368	11,253,819	4,308,415	175,904,406
Noviembre de 2011	132,923,560	59,152,642	15,067,029	5,888,476	213,031,706
Cartera Vencida					
Diciembre de 2011	2,202,073	2,546,902	401,804	238,899	5,389,678
Diciembre de 2010	2,302,712	2,143,191	429,835	188,725	5,064,463
Noviembre de 2011	2,543,488	2,757,997	413,163	262,489	5,977,137
Provisiones ²					
Diciembre de 2011	5,186,887	3,800,877	383,118	282,259	9,890,624
Diciembre de 2010	4,906,737	3,046,651	340,874	207,599	8,721,146
Noviembre de 2011	5,137,946	3,713,684	382,874	287,235	9,755,208
PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)					
Cartera bruta	62.05%	27.98%	7.20%	2.77%	100.00%
Cartera Vencida	40.86%	47.26%	7.46%	4.43%	100.00%
Provisiones ²	52.44%	38.43%	3.87%	2.85%	100.00%
CRECIMIENTO (%)					
Cartera bruta					
Diciembre de 2011	19.10%	25.05%	37.83%	38.18%	22.40%
Diciembre de 2010	19.12%	16.39%	0.68%	12.22%	16.82%
Noviembre de 2011	21.53%	25.16%	12.39%	38.39%	22.22%
Cartera Vencida					
Diciembre de 2011	-4.37%	18.84%	-6.52%	26.59%	6.42%
Diciembre de 2010	-20.97%	-20.41%	-4.78%	-14.44%	-19.34%
Noviembre de 2011	-4.24%	14.31%	-9.67%	24.80%	4.19%
Provisiones ²					
Diciembre de 2011	5.71%	24.76%	12.39%	35.96%	13.41%
Diciembre de 2010	7.20%	-2.08%	-0.05%	30.30%	3.86%
Noviembre de 2011	8.00%	19.15%	3.13%	52.66%	12.49%
CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)					
Calidad ³					
Por mora					
Diciembre de 2011	1.65%	4.23%	2.59%	4.01%	2.50%
Diciembre de 2010	2.05%	4.45%	3.82%	4.38%	2.88%
Noviembre de 2011	1.91%	4.66%	2.74%	4.46%	2.81%
Por calificación					
Diciembre de 2011	6.66%	7.24%	5.41%	6.90%	6.74%
Diciembre de 2010	7.73%	7.82%	8.48%	7.21%	7.79%
Noviembre de 2011	6.52%	7.96%	5.81%	7.33%	6.89%
Cubrimiento ⁴					
Por mora					
Diciembre de 2011	235.55%	149.24%	95.35%	118.15%	183.51%
Diciembre de 2010	213.09%	142.15%	79.30%	110.00%	172.20%
Noviembre de 2011	202.00%	134.65%	92.67%	109.43%	163.21%
Por calificación					
Diciembre de 2011	58.32%	87.08%	45.61%	68.68%	68.16%
Diciembre de 2010	56.59%	80.83%	35.71%	66.86%	63.64%
Noviembre de 2011	59.24%	78.91%	43.74%	66.50%	66.42%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 31 de enero de 2012.

(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.

VI. 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/diciembre2011.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/captaciones1211.xls

Informes de Tarjetas de Crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tarjetas/intarcre1211.xls>

Montos Transados de Divisas

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

Histórico TRM para Estados Financieros

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

Tarifas de Servicios Financieros

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

Reporte de Quejas

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

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

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

Informe de Transacciones y Operaciones

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

Fondos de Pensiones y Cesantías

Comunicado de Prensa de Fondos de Pensiones y Cesantías

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

Fondos de Pensiones y Cesantías

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pen112011.xls>

Intermediarios de Valores

Información Financiera Comparativa

<http://www.superfinanciera.gov.co/IntermediariosdeValores/Vigilados/int1211.xls>

Sociedades del Mercado Público de Valores

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/val122011.xls>

Proveedores de Infraestructura

Proveedores de Infraestructura

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pro122011.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ancps122011.xls>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodeInversion/accion_1211.xls

Títulos de Deuda

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodeInversion/rf_1211.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de diciembre de 2011, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 31 de enero de 2012. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.