

ACTUALIDAD DEL
SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

MARZO DE 2012



CONTENIDO

RESUMEN	8
I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A MARZO DE 2012	11
Activos	12
Inversiones	14
Resultados consolidados y rentabilidad	17
II. RESULTADOS POR SECTOR	20
Establecimientos de crédito	20
Sector asegurador	41
Fondos de pensiones y de cesantías	46
Fiduciarias	54
Sociedades comisionistas de bolsas de valores	59
III. MERCADOS	69
Entorno macroeconómico	69
Mercado de renta fija	78
Mercado monetario	82
Mercado cambiario	86
Mercado accionario	90
IV. INFORME REGULACIÓN MARZO DE 2012	94
V. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN CIFRAS	95
VI. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO	107

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.	14
GRÁFICA 3.	Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad.	15
GRÁFICA 4.	Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión.	16
GRÁFICA 5.	Relación de los activos y las inversiones frente al PIB	17
GRÁFICA 6.	Resultados del sistema financiero y sus fondos.	18
GRÁFICA 7.	Evolución de los indicadores de rentabilidad de las entidades vigiladas.	19
GRÁFICA 8.	Activos de los establecimientos de crédito	20
GRÁFICA 9.	Evolución en el número de establecimientos de crédito	21
GRÁFICA 10.	Inversiones de los establecimientos de crédito	22
GRÁFICA 11.	Cartera total, provisiones y saldo vencido de los establecimientos de crédito	23
GRÁFICA 12.	Composición de la cartera total y vencida por modalidad.	24
GRÁFICA 13.	Cartera total por departamento	24
GRÁFICA 14.	Profundización financiera	25
GRÁFICA 15.	Cartera comercial, provisiones y saldo vencido de los establecimientos de crédito	26
GRÁFICA 16.	Evolución semanal de la tasa de interés y desembolsos de la cartera comercial	27
GRÁFICA 17.	Cartera de consumo, provisiones y saldo vencido de los establecimientos de crédito.	27
GRÁFICA 18.	Cartera de consumo por producto	28
GRÁFICA 19.	Evolución semanal de la tasa de interés y desembolsos de la cartera de consumo	29
GRÁFICA 20.	Cartera de vivienda, provisiones y saldo vencido de los establecimientos de crédito.	29
GRÁFICA 21.	Cartera de vivienda por producto	30
GRÁFICA 22.	Evolución semanal de la tasa de interés y desembolsos de la cartera de vivienda	31
GRÁFICA 23.	Cartera de microcrédito, provisiones y saldo vencido de los establecimientos de crédito.	31
GRÁFICA 24.	Cartera de microcrédito por producto	32
GRÁFICA 25.	Evolución semanal de la tasa de interés y desembolsos de la cartera	33

	de microcrédito	
GRÁFICA 26.	Captaciones de los establecimientos de crédito	34
GRÁFICA 27.	Captaciones por tipo de entidad	35
GRÁFICA 28.	Captaciones por departamento	36
GRÁFICA 29.	Resultados de los establecimientos de crédito	37
GRÁFICA 30.	ROA y ROE de los establecimientos de crédito	38
GRÁFICA 31.	ROA y ROE de los bancos	39
GRÁFICA 32.	Solvencia de los establecimientos de crédito	40
GRÁFICA 33.	Solvencia de los bancos	41
GRÁFICA 34.	Resultados del ejercicio e índice combinado	42
GRÁFICA 35.	ROA e inversiones del sector asegurador sobre el PIB	43
GRÁFICA 36.	Primas emitidas del sector asegurador	44
GRÁFICA 37.	Siniestros del sector asegurador	45
GRÁFICA 38.	Valor de los fondos de pensiones administrados	46
GRÁFICA 39.	Valor de los fondos obligatorios	47
GRÁFICA 40.	Evolución de los activos administrados frente al PIB	48
GRÁFICA 41.	Evolución de títulos participativos a nivel local y en el exterior	48
GRÁFICA 42.	Evolución de la composición del portafolio de inversión del fondo obligatorio moderado	49
GRÁFICA 43.	Porcentaje descubierto de los fondos de pensiones	50
GRÁFICA 44.	Evolución de la rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones y cesantías	51
GRÁFICA 45.	Evolución de las principales cuentas de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones	52
GRÁFICA 46.	Desempeño de las principales razones del estado de resultados de las sociedades administradoras de fondos de pensiones	53
GRÁFICA 47.	Comisiones por tipo de negocio y utilidades del sector fiduciario	55
GRÁFICA 48.	Activos fideicomitidos por tipo de negocio y número de negocios en el sector fiduciario	56
GRÁFICA 49.	Inversiones por clase de título. Participación de los recursos públicos y privados	57
GRÁFICA 50.	Composición del portafolio por tipo de negocio	58
GRÁFICA 51.	Portafolio fideicomisos inversión, administración, inmobiliaria, garantía y carteras colectivas	58
GRÁFICA 52.	Evolución mensual de las transacciones de compra por tipo de intermediario en el MEC	60
GRÁFICA 53.	Utilidades operacionales y no operacionales. Sociedades comisionistas de bolsa de valores	61
GRÁFICA 54.	Principales ingresos netos de las sociedades comisionistas de bolsas de valores. Evolución mensual.	61

GRÁFICA 55.	Estructura de los principales ingresos operacionales netos. Sociedades comisionistas de bolsa de valores	62
GRÁFICA 56.	Sociedades comisionistas de Valores. Evolución mensual por tipo de inversiones.	62
GRÁFICA 57.	Patrimonio y VER diarios de las sociedades comisionistas de bolsa de valores	63
GRÁFICA 58.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores. Evolución mensual de los ingresos por comisiones	63
GRÁFICA 59.	Carteras colectivas y portafolios de terceros administrados por las Sociedades comisionistas de bolsa de valores	64
GRÁFICA 60.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores. Evolución mensual de activos e inversiones	65
GRÁFICA 61.	Sociedades comisionistas de bolsa de valores. Evolución mensual de activos, patrimonio y utilidades	65
GRÁFICA 62.	Sociedades de Bolsa Mercantil Agropecuaria. Evolución mensual de ingresos por comisiones	67
GRÁFICA 63.	Sociedades comunistas de la bolsa mercantil de Colombia. Evolución mensual de activos, patrimonio y utilidades	68
GRÁFICA 64.	Índice VIX y Global Financial Stress	70
GRÁFICA 65.	PIB, balanza comercial y ventas al por menor en Estados Unidos	72
GRÁFICA 66.	Tasa de desempleo, índice de confianza e inflación en Estados Unidos	73
GRÁFICA 67.	Tasa de desempleo e indicadores de actividad real de la zona euro	74
GRÁFICA 68.	Tasa de desempleo y empleados formales e informales	77
GRÁFICA 69.	Balanza comercial, inversión extranjera directa e inflación	78
GRÁFICA 70.	Bonos del tesoro Estados Unidos y curva cero cupón de los bonos a 10 años de los países de la periferia europea.	78
GRÁFICA 71.	Credit default swaps Latinoamérica y break even inflation en Colombia	79
GRÁFICA 72.	Curva cero cupón en pesos de Colombia	80
GRÁFICA 73.	Montos negociados en renta fija en Colombia	81
GRÁFICA 74.	Tasa de referencia, DTF, IBR y TIB. Variación anual M2 y M3	84
GRÁFICA 75.	Evolución diaria operaciones simultaneas y repos en MEC y SEN	84
GRÁFICA 76.	Evolución de la TCRM y tasas de cambio globales	86
GRÁFICA 77	Evolución tasas ponderadas de compra, venta y por ventanilla de divisas	87
GRÁFICA 78	Evolución del mercado interbancario, posición propia y posición propia de contado	87
GRÁFICA 79	Evolución índice LACI y CRY. Evolución índice (1/LACI) y DXY	88
GRÁFICA 80	Comparación internacional y regional de tasas de cambio	89

GRÁFICA 81	Índices accionarios internacionales	91
GRÁFICA 82	Evolución diaria del mercado accionario por tipo de operación	91
GRÁFICA 83	Transacciones por mes con acciones, según actividad económica del emisor	92
GRÁFICA 84	Evolución diaria del COLCAP e IGBC desagregado por sectores	92
GRÁFICA 85	Capitalización bursátil	93

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.	Proyecciones de crecimiento del PIB real e inflación del IPC	71
TABLA 3.	Tasas de referencia.	83
TABLA 4.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las entidades vigiladas.	95
TABLA 5.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos administrados por las entidades vigiladas.	96
TABLA 6.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los establecimientos de crédito.	97
TABLA 7.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de la industria aseguradora.	98
TABLA 8.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías.	99
TABLA 9.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos.	100
TABLA 10.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los intermediarios de valores.	101
TABLA 11.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de los proveedores de infraestructura.	101
TABLA 12.	Saldos y variaciones anuales de las principales cuentas de las instituciones oficiales especiales.	102
TABLA 13.	ROA y ROE de las entidades vigiladas.	104
TABLA 14.	ROA y ROE de los fondos administrados.	104
TABLA 15.	Principales indicadores de colocación de recursos.	105
TABLA 16.	Principales indicadores de cartera y leasing.	106

Durante el primer trimestre de 2012, los activos totales del sistema financiero continuaron con la dinámica de crecimiento en línea con lo observado el año anterior. Al corte de marzo su valor ascendió a \$768.99 billones (b), al presentar un crecimiento real anual de 11.58%. Este comportamiento se observó principalmente en los fondos administrados que presentaron una variación real anual de 13.17% al ubicarse en \$351.49 b. En particular, los fondos con el desempeño más destacable en los tres primeros meses del año fueron los recursos que administraron las sociedades fiduciarias y los fondos de pensiones y cesantías, resultado que se vio impulsado en el crecimiento de las inversiones ante la mejor evolución de los mercados financieros durante 2012.

En este sentido, en lo corrido del año las inversiones totales del sistema aumentaron, registrando un incremento durante este periodo de \$19.83 b, al ubicarse al corte de marzo en \$367.26 b. Cabe resaltar que la valorización registrada por los distintos títulos durante el primer trimestre fue liderada por los instrumentos participativos. De esta forma, la proporción de las inversiones dentro del activo total del sistema aumentó en un 0.67% con respecto a la registrada en diciembre de 2011, cuando este valor ascendió al 47.09%.

Por su parte, en los primeros tres meses de 2012 la cartera total de créditos continuó creciendo a niveles destacables, aunque presentó una moderación en su ritmo de crecimiento anual. En marzo de 2012 su saldo ascendió a \$220.21 b¹ al registrar una expansión real anual de 16.01%. Esta dinámica de la cartera estuvo acompañada de un aumento en las provisiones y un incremento gradual de la cartera vencida. Vale la pena mencionar que el nivel de las provisiones a marzo (\$10.27 b) superó al del saldo vencido (\$6.23 b), lo que permitió que el indicador de cubrimiento se ubicara en 164.71%. Este último valor señala que por cada peso de cartera vencida, los establecimientos de crédito cuentan con \$1.64 para cubrirlo.

Desde mediados de 2011 la cartera de consumo registra un incremento real anual superior al 20%, y en particular para marzo de 2012 este valor se ubicó en 20.71% (nominal anual de 24.81%) al alcanzar un saldo de \$62.71 b. Con respecto a diciembre de 2011 y febrero de 2012 el saldo total de esta cartera aumentó en \$2.46 b y \$1.01 b, respectivamente.

¹ Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$223.59 b.

En general, el favorable desempeño del sistema financiero durante el primer trimestre del año permitió que se acumularan utilidades para este periodo por \$14.13 b, de los cuales \$11.01 b correspondieron a los fondos administrados. Cabe resaltar que las mayores ganancias durante el año fueron alcanzadas por los fondos de pensiones obligatorias (FPO) con \$5.22 b, explicados en su mayoría por la valorización de inversiones, principalmente en títulos de renta variable. En particular, la favorable evolución de las utilidades registrada por la mayor parte de los intermediarios durante 2012 motivó que los indicadores de rentabilidad del sistema aumentaran frente a los registrados en el primer trimestre de 2011, sobresaliendo el incremento de éstos en el caso de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, junto con sus recursos administrados.

En el caso de los establecimientos de crédito (EC), durante el primer trimestre de 2012 estas entidades continuaron presentando una destacable dinámica, aunque se ha venido moderando frente a lo observado en 2011. En particular, durante lo corrido del año, el desempeño de los activos de estos intermediarios fue impulsado principalmente por la expansión en la cartera de créditos, mientras que las inversiones mantuvieron la desaceleración en el ritmo de crecimiento anual que registran desde finales de 2009. Por otra parte, los depósitos en estas entidades se incrementaron de manera importante en los primeros tres meses del año, ascendiendo en marzo a \$208.81 b lo que equivale a un incremento real anual de 14.37%, donde se destaca especialmente el crecimiento de las cuentas de ahorro y de los certificados de depósito a término (CDT). Todo lo anterior permitió una evolución favorable en las utilidades de los EC y por consiguiente niveles positivos en sus indicadores de rentabilidad. Este comportamiento estuvo acompañado de un nivel de solvencia superior al observado en igual mes de años recientes, 15.92% en marzo de 2012, reflejando la capacidad financiera con que cuentan estas entidades para hacer frente a las pérdidas no esperadas en el desarrollo de su actividad.

De forma particular, las aseguradoras en Colombia registraron unos resultados favorables con relación al mismo periodo del año anterior justificados en mayor parte por el desempeño de las inversiones. Las Compañías de Seguros de Vida (CSV) registraron el mayor incremento en los resultados de su ejercicio comparado con marzo de 2011, cuando obtuvieron pérdidas. Por su parte, las Compañías de Seguros Generales (CSG) continuaron con el buen desempeño de finales del 2011, con un índice combinado que continuó ubicándose en el equilibrio operacional.

Con respecto a los fondos de pensiones y cesantías, en el primer trimestre del 2012 se cumplió el primer año de vigencia 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. Al cierre de marzo se presentó una recuperación en el crecimiento del valor de los fondos obligatorios, producto de las mayores valorizaciones de los portafolios de inversión, en particular por los aumentos que registraron los títulos participativos en el mercado local y en el exterior. Al cierre de marzo, los fondos de pensiones obligatorios alcanzaron \$110.35 b.

Por su parte, el desempeño de la industria fiduciaria registró un destacado comportamiento durante el primer trimestre del 2012, producto de una mayor cantidad de fondos administrados y un crecimiento positivo de la mayoría de fondos fideicomitidos, los cuales aumentaron a \$210.8 b. Igualmente, durante el periodo se observó una evolución positiva de las fiducias de administración, las cuales alcanzaron \$60.4 b al cierre de marzo de 2012. De igual forma, la evolución de las distintas modalidades de carteras colectivas registró un comportamiento al alza ubicándose en \$30.8 b al cierre del mismo periodo.

Las sociedades comisionistas de bolsa de valores en los primeros tres meses de 2012 continuaron robusteciendo su actividad en el mercado de capitales. Este desempeño se observa a través del comportamiento al alza que registró su patrimonio desde abril de 2011 y el aumento trimestral de sus utilidades, tanto netas como operacionales, con respecto al mismo periodo de 2011. Al buen comportamiento de las utilidades operacionales contribuyeron los ingresos netos por inversiones de cuenta propia que crecieron en 25.00% real, así como las entradas por comisiones que lo hicieron en 8.14% real frente a igual período del año pasado.

En conclusión, el sistema financiero colombiano presentó un buen desempeño durante el primer trimestre de 2012, acompañado de una expansión de la cartera que ha venido moderando su ritmo de crecimiento, principalmente en la modalidad comercial, y un incremento en el nivel de inversiones ante una dinámica más estable en los mercados financieros locales frente a la observada el año anterior.

I. RESULTADOS CONSOLIDADOS A MARZO DE 2012

En esta tabla se encuentran los saldos con corte al 31 de marzo de 2012, de las principales cuentas de los distintos intermediarios que componen el sistema financiero colombiano. De igual forma, se presentan las variaciones frente a marzo de 2011 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	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Establecimientos de Crédito (EC)	333,679,169	65,930,949	220,210,557	48,116,069	2,350,579
Industria Aseguradora	34,974,549	25,640,224	125,143	8,494,938	383,487
Soc. Admin. y Fondos de Pensiones y Cesantías	132,224,255	123,867,531	0	130,948,624	6,119,072
Soc. Fiduciarias y Fondos Administrados	212,778,964	125,349,769	1,887,532	168,962,035	4,847,887
Intermediarios de valores	15,354,536	10,296,256	0	11,918,821	298,882
Proveedores de Infraestructura	1,394,871	334,345	135	983,766	29,841
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	38,581,817	15,844,505	20,441,580	6,198,470	101,242
TOTAL SISTEMA FINANCIERO⁴	768,988,162	367,263,580	N.A.	375,622,723	14,130,990
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Establecimientos de Crédito (EC)	16.4%	2.1%	20.0%	18.5%	220,214
Industria Aseguradora	5.0%	6.4%	2.8%	5.3%	398,598
Soc. Admin. y Fondos de Pensiones y Cesantías	10.8%	10.9%	0.0%	10.9%	6,930,629
Soc. Fiduciarias y Fondos Administrados	20.4%	19.0%	3.7%	21.7%	4,580,927
Intermediarios de valores	7.2%	11.3%	0.0%	29.2%	304,633
Proveedores de Infraestructura	10.1%	8.3%	-5.8%	8.5%	15,191
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	10.4%	6.2%	16.8%	8.5%	8,320
TOTAL SISTEMA FINANCIERO⁴	15.4%	11.2%	N.A.	16.9%	12,458,512

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitió información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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.

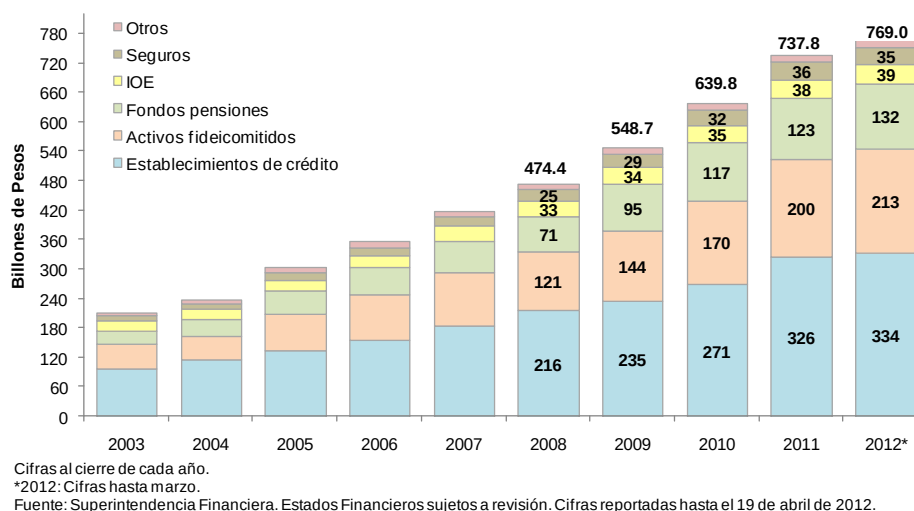
(4) No se realiza sumatoria debido a la cartera de IOE colocada a través de los EC.

Activos

En marzo de 2012 los activos del sistema financiero continuaron con el crecimiento que se observa desde principios de la década. En particular, en el año más reciente la actividad del sistema presentó un incremento real anual de 11.58%, encontrando impulso en la buena dinámica de la economía nacional. En lo corrido del año el crecimiento real de los activos fue de 2.72%, comportamiento explicado en su mayoría por el crecimiento de los fondos que en los tres primeros meses crecieron 5.54% real, impulsados por un aumento en las inversiones. De esta forma, al 31 de marzo de 2012 los activos del sistema financiero, incluyendo los fondos administrados por las entidades vigiladas, ascendieron a \$768.99 b (Gráfica 1).

Gráfica 1

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



Del total de activos, la mayor parte pertenece a los establecimientos de crédito (EC), seguidos por los activos fideicomitados y los fondos de pensiones con una participación de 43.39%, 27.67% y 17.19%, respectivamente. Frente a diciembre de 2011, la industria de las sociedades fiduciarias y fiducias ha ganado 1.68 pp de participación en los activos totales del sistema, mientras que los EC han perdido 76 pb en los primeros tres meses. Otras industrias como los seguros y las instituciones oficiales especiales (IOE) han mostrado una participación más estable en lo corrido del año al concentrar a marzo de 2012 un 5.02% y 4.55%, respectivamente del total de los activos del sistema financiero.

Frente a diciembre de 2011, los activos del sistema financiero aumentaron \$31.19 b, incremento que obedece a un aumento de \$7.92 b en los activos de las entidades vigiladas y de \$23.27 b en los fondos administrados. Dentro de las entidades vigiladas se destaca el comportamiento de las sociedades fiduciarias que aumentaron sus activos en 5.43% real. Con relación a los fondos administrados el mejor comportamiento lo presentaron los fondos de cesantías al aumentar sus activos un 36.08% real en los primeros tres meses del año. Cabe destacar que este último comportamiento se encuentra explicado principalmente por la obligación de que los empleadores consignen las cesantías de los empleados, correspondientes al 2011, durante los primeros quince días del mes de febrero.

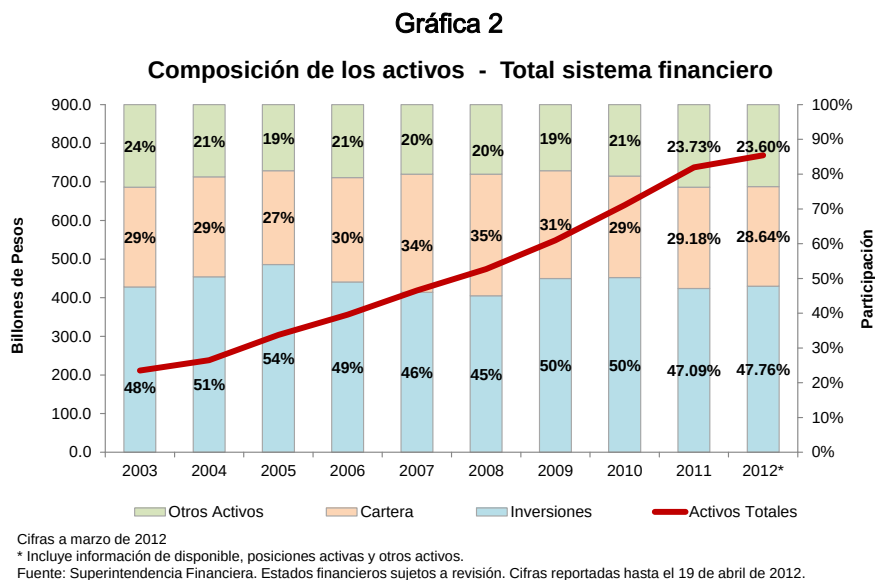
Adicionalmente, la mayor variación nominal frente a diciembre de 2011 dentro de las entidades vigiladas se destaca el comportamiento de los EC que aumentaron su nivel de activos en \$8.37 b. Con relación a los fondos administrados el mejor comportamiento lo presentaron los fondos de cesantías al aumentar su nivel de activos en \$8.37 b.

De otra parte, en el año más reciente el total de los activos aumentó en \$102.47 b, este crecimiento obedece en 50.13% a las entidades vigiladas y en 49.87% a los fondos administrados. Con relación a marzo de 2011 los EC presentaron el mejor desempeño dentro de las entidades vigiladas con un crecimiento real de 12.60%. Cabe destacar que el crecimiento de los EC se encuentra motivado por la mayor profundización de la cartera de créditos. Por su parte, dentro de los fondos se resalta el comportamiento de las carteras colectivas administradas por las sociedades comisionistas de bolsa de valores que incrementaron sus activos en 45.95% real, este aumento obedece al aumento de la rentabilidad de los fondos, en particular en lo corrido de 2012.

En cuanto a los cambios en términos nominales, la mayor variación dentro de las entidades vigiladas la presentaron los EC que aumentaron sus activos \$47.08 b en el año más reciente. De los fondos administrados el mayor cambio lo presentó las fiducias que aumentaron su nivel de activos en \$24.50 b, explicado principalmente por un aumento en sus inversiones.

En relación con la composición de los activos financieros a marzo de 2012, el 47.76% de los activos correspondían a las inversiones, el 28.64% correspondieron a cartera, y el restante 23.60% a otros activos. En lo corrido del año se ha observado un aumento de la participación de las inversiones de 0.67%, que se vio reflejada en una disminución tanto de la cartera como otros activos, que han disminuido 0.55% y 0.12%, respectivamente. Este comportamiento obedece principalmente a la aceleración que han presentado las inversiones en 2012. Sin embargo, con

relación a marzo de 2011, las inversiones han perdido 1.58% de la participación en el total de activos. Del mismo modo, la cartera perdió 1.82% de participación, mientras que en el año más reciente *otros activos* aumentaron su participación en 3.40%.



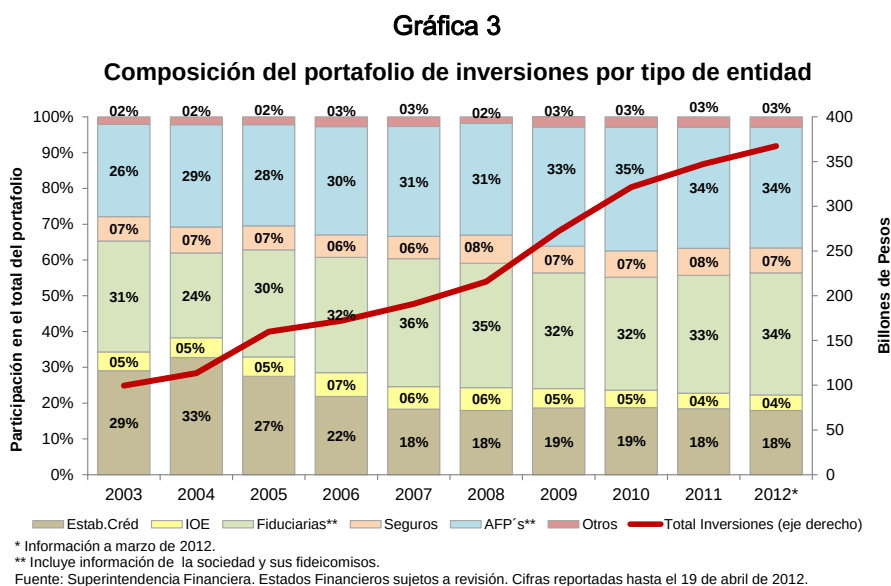
Inversiones

Las inversiones han mostrado un importante crecimiento en lo corrido de 2012, como consecuencia del cambio de tendencia de los mercados financieros internacionales. En particular, el crecimiento real de las inversiones durante los primeros tres meses del año fue de 4.18%, al registrar un aumento de \$19.83 b. Este comportamiento obedece en un 9.16% al aumento de las entidades vigiladas y en 90.84% al crecimiento de los fondos con un crecimiento real de 0.16% y 6.06% respectivamente.

Dentro de las entidades vigiladas se destaca el comportamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión que aumentaron sus inversiones en 4.03% real. Con relación a los fondos administrados el mejor comportamiento lo presentaron las fiducias al aumentar su nivel de inversiones en 16.56% real en los primeros tres meses del año, las cuales también presentaron el mayor incremento en términos nominales al presentar un aumento de \$6.81 b en el nivel de inversiones, al pasar de \$37.29 b en diciembre de 2011 a \$44.10 b en marzo de 2012.

Con relación a marzo de 2011, las inversiones mostraron un crecimiento real de 7.57% que obedece en 11.57% al crecimiento de las inversiones de las entidades vigiladas y en 88.43% al crecimiento de las inversiones de los fondos administrados. En términos nominales las inversiones aumentaron \$37.07 b al pasar de \$330.20 b en marzo de 2011 a \$367.26 b en el mes más reciente. Este comportamiento contrasta ampliamente con el observado durante 2011, en el cual las inversiones presentaron una desaceleración en su dinámica. Este cambio obedece al comportamiento más estable de los mercados financieros locales durante 2012 y se vio reflejado principalmente en los fondos administrados.

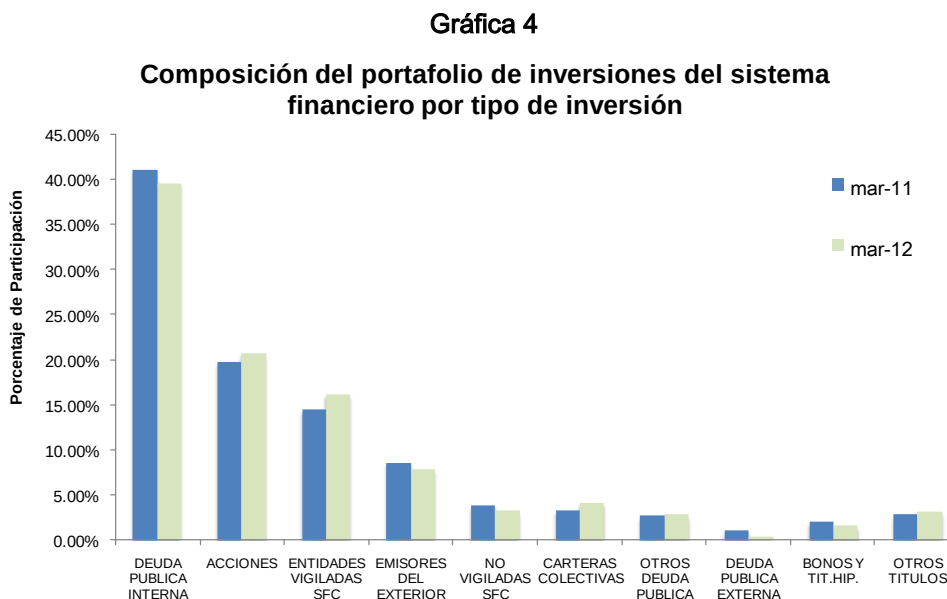
En particular, los fondos administrados presentaron un crecimiento real de las inversiones de 11.02%, mientras que las entidades vigiladas tuvieron un moderado crecimiento real de 0.54%. Dentro de estas últimas cabe destacar el comportamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión que en el año más reciente aumentaron sus inversiones en 29.92% real. Sin embargo, en términos nominales el mayor incremento lo presentó la industria aseguradora que incrementó su nivel de inversiones en \$1.51 b. En cuanto a los fondos administrados, se destaca el comportamiento de las fiducias que presentaron un crecimiento real anual de 31.99% y adicionalmente presentaron la mayor variación nominal al incrementar su nivel de inversiones en \$11.79 b, al pasar de \$32.32 b en marzo de 2011 a \$44.10 b en el mes más reciente.



Cabe resaltar que durante el primer trimestre del año, la valorización registrada por el portafolio de los fondos administrados fue explicada en un 57.5% por las inversiones negociables en títulos participativos, seguida por un 41.74% atribuibles a los títulos de deuda. En particular, al corte del

31 de marzo, las acciones presentaron una valorización de \$3.72 b, al tiempo que los títulos de deuda se valorizaron en \$2.70 b. Cabe destacar que estos dos rubros componen el 63.61% del portafolio de inversiones.

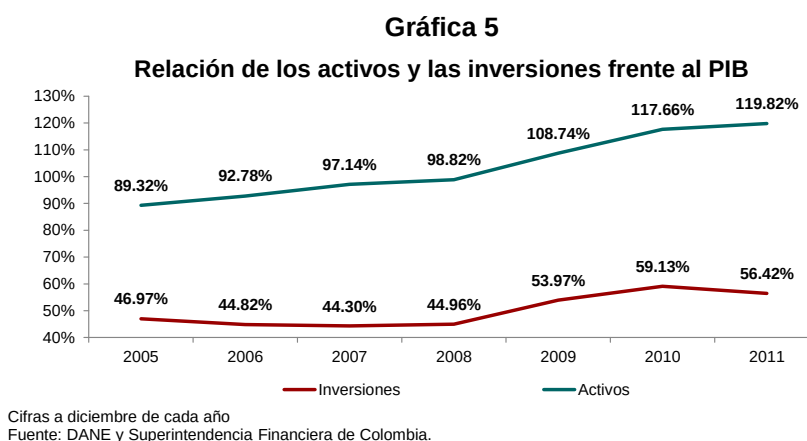
En particular, la mayor parte del portafolio está concentrado en títulos de deuda pública con una participación de 42.83%, seguido por las acciones (20.78%) y las inversiones en entidades vigiladas por la SFC (14.47%) (Gráfica 4). Cabe destacar que durante el primer trimestre del año las acciones han aumentado su participación en 103 pb, mientras que la deuda pública ha perdido 134 pb de participación en el portafolio de inversiones. Adicionalmente, en el año más reciente las inversiones en deuda pública han disminuido su participación en 1.59%, mientras que las inversiones que más han aumentado su representación son las de las entidades vigiladas, al pasar de 15.55% a 16.20% en el año más reciente.



* Total inversiones marzo de 2012= \$367.26 billones
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012

A su vez, vale la pena resaltar que en los últimos años, los activos del sistema financiero han presentado un crecimiento más acelerado que el producto interno de la economía colombiana. En particular el tamaño del sistema financiero (medido por sus activos) es superior al PIB desde el año 2009 y muestra una tendencia creciente en los últimos cinco años. En particular, durante 2011 los activos del sistema financiero presentaron un crecimiento real anual de 10.64% mientras que el PIB creció a una tasa de 5.93% real.

Por su parte, la relación de inversiones frente a PIB, presenta una reducción durante 2011, como consecuencia de la desaceleración de las inversiones explicada por la menor rentabilidad de algunos instrumentos y mercados financieros. En particular, el crecimiento real de las inversiones fue de 4.18%. Este comportamiento contrasta, con la tendencia creciente que venía presentado la relación de las inversiones frente al PIB en los de los últimos dos años, explicada principalmente por el crecimiento real de las inversiones a tasas superiores a 14%.



Resultados consolidados y rentabilidad²

La mayor valorización de las inversiones permitió que las utilidades aumentaran durante el primer trimestre del año. En particular, en lo corrido del año el sistema financiero acumuló utilidades por \$14.13 b (Gráfica 6), frente a los resultados por \$1.67 b reportados en el primer trimestre del año anterior. Este comportamiento es explicado en 5.82% por las entidades vigiladas y en 94.18% por los fondos administrados, que aumentaron su nivel de utilidades en \$725.19 mm y \$11.73 b, respectivamente.

En particular, a marzo de 2012, los fondos administrados registraron ganancias por \$11.01 b, superiores a las alcanzadas en marzo de 2011 (-\$722.85 mm). Entre las utilidades reportadas por éstos, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) presentaron la mayor variación nominal,

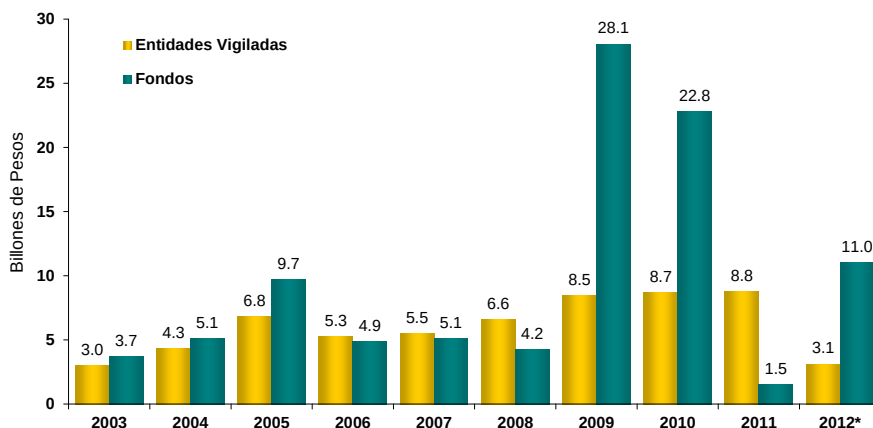
² Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

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

al ubicarse en \$5.22 b, explicados en parte por la valoración de inversiones, principalmente en títulos participativos.

Por su parte, las entidades vigiladas presentaron utilidades por \$3.12 b nivel superior al de marzo de 2011, cuando registraron ganancias por \$2.40 b. La variación nominal más grande la presentó la industria aseguradora, al registrar utilidades por \$373.08 mm. Cabe destacar que de las utilidades de las entidades vigiladas, el 75.33% corresponden a los EC. En particular, éstos acumularon utilidades por \$2.35 b, explicados principalmente por el aumento de sus ingresos por intereses derivados de su actividad de intermediación financiera. En particular, con relación a marzo de 2011 el margen neto de intereses aumentó 22.11%, mientras que el margen financiero bruto aumentó 17.53%.

Gráfica 6
Resultados del sistema financiero y sus fondos



Estados Financieros al cierre de cada año.

*2012: Resultados acumulados a marzo.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012.

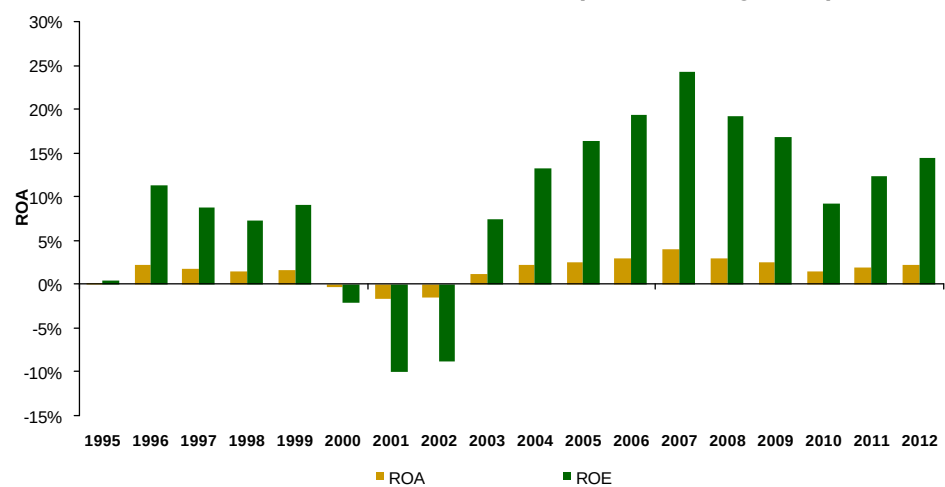
En general, la favorable evolución de las utilidades de la mayor parte de los intermediarios del sistema, impulsada por la valoración de inversiones y las ganancias por concepto de intereses, permitieron que los indicadores de rentabilidad en marzo de 2012 aumentaran frente a los registrados un año atrás. En particular, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE de las entidades vigiladas aumentaron 38 pb y 2.36 pp al ubicarse en 3.02% y 19.58%, respectivamente. Por su parte, los indicadores de los fondos aumentaron 15.88 y 16.28 pp al ubicarse 14.83% y 5.21%, respectivamente.

Por tipo de intermediario dentro de las entidades vigiladas, se resalta el comportamiento de la industria aseguradora que aumentó sus niveles de ROA y ROE en 4.47% y 19.65%, respectivamente al ubicarse en niveles de 4.36% y 19.20%. En cuanto a los fondos, por tipo de

intermediario se resalta el comportamiento de los fondos de pensiones voluntarias que aumentaron sus indicadores de ROA y ROE en 23.84% y 25.02%, respectivamente.

Gráfica 7

Rentabilidad del sistema financiero (entidades vigiladas)



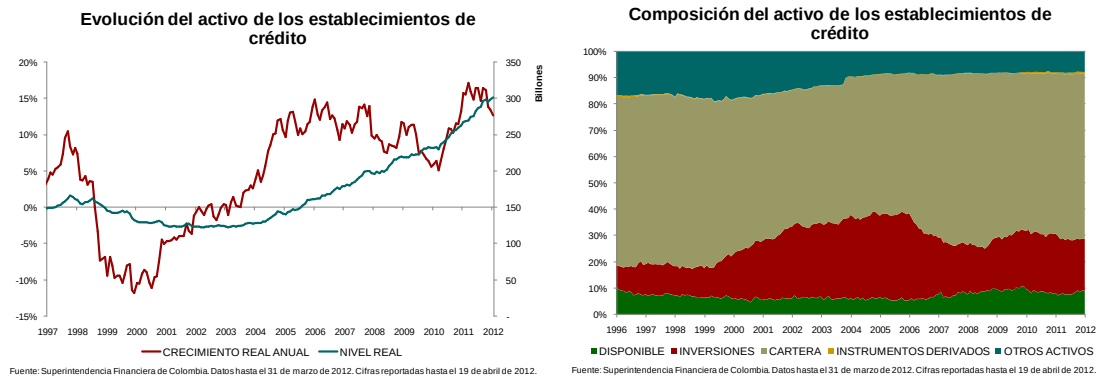
Nota: Datos corresponden a marzo de cada año hasta 2012. Incluye las sociedades administradoras.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012.

II. RESULTADOS POR SECTOR

Establecimientos de crédito

En 2012 la actividad de los establecimientos de crédito (EC) continúa presentando una destacable dinámica en términos de su ritmo de crecimiento anual, aunque la ha venido moderando frente a lo observado en el año anterior. Al cierre de marzo los activos totales de estos intermediarios se ubicaron en \$333.68 b³, registrando una tasa de crecimiento real anual de 12.60%. Este valor es inferior al reportado en diciembre de 2011 (16.10%), pero continúa situándose en niveles superiores a su promedio histórico desde 1997 (Gráfica 8). Cabe resaltar que los EC son las entidades más representativas del sistema financiero colombiano con una participación del 43.39% en los activos totales.

Gráfica 8



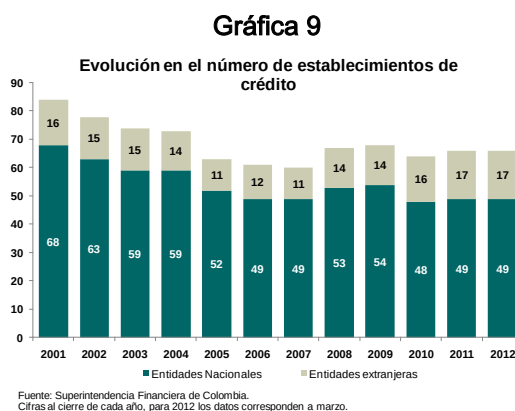
En 2012 el desempeño de los activos de estos intermediarios fue motivado en su mayoría por la expansión de la cartera de créditos. Este rubro explica el 62.92% de los activos totales, seguido por las inversiones (19.76%) y el disponible (8.86%). Frente a lo observado a finales de la década de los 90 se encuentra que las inversiones han incrementado su importancia relativa dentro de la actividad de estas entidades, mientras que la cartera en general ha mantenido una participación cercana al 60% del total (Gráfica 8).

Durante el primer trimestre de 2012, la mayor variación porcentual en los activos se registró en el ítem de otros activos con un incremento de 6.99%, como resultado del aumento en las cuentas por cobrar. Este comportamiento fue seguido por las inversiones con un crecimiento de 3.02%,

³ En este mes se encontraban autorizadas para operar 55 entidades. De éstas, 23 correspondieron a instituciones bancarias, 4 a corporaciones financieras, 21 a compañías de financiamiento, 6 a cooperativas financieras y un Organismo Cooperativo de Grado Superior.

que corresponde principalmente al incremento de 19.86% en las inversiones disponibles para la venta en títulos de deuda.

Por otra parte, debe mencionarse que en la última década se ha observado un proceso de reestructuración de los EC, que obedece en su mayoría a procesos de fusiones o redefiniciones en los distintos negocios. En particular, se ha dado como resultado una disminución en el número de entidades nacionales, que ha estado acompañado de un incremento en la entrada de entidades extranjeras al sistema financiero colombiano.



Desde finales de 2009 cinco compañías de financiamiento (CF) y una cooperativa financiera se han fusionado con sus filiales bancarias, mientras que otras tres CF cambiaron su tipo de entidad para convertirse en bancos. Durante este periodo, ingresaron al sistema cuatro entidades extranjeras, específicamente tres CF y una corporación financiera.

Inversiones

Desde finales de 2009 las inversiones de los EC han presentado una desaceleración en su tasa de crecimiento anual (Gráfica 10), que se explica por una parte en la disminución de la rentabilidad de los instrumentos de inversión en los mercados financieros, aunque también ha sido por efecto del mayor direccionamiento de recursos adicionales de estas entidades hacia la colocación de cartera. Es así como el nivel de inversiones de los EC se ubicó en marzo en \$65.93 b, registrando una contracción anual de -1.27%.

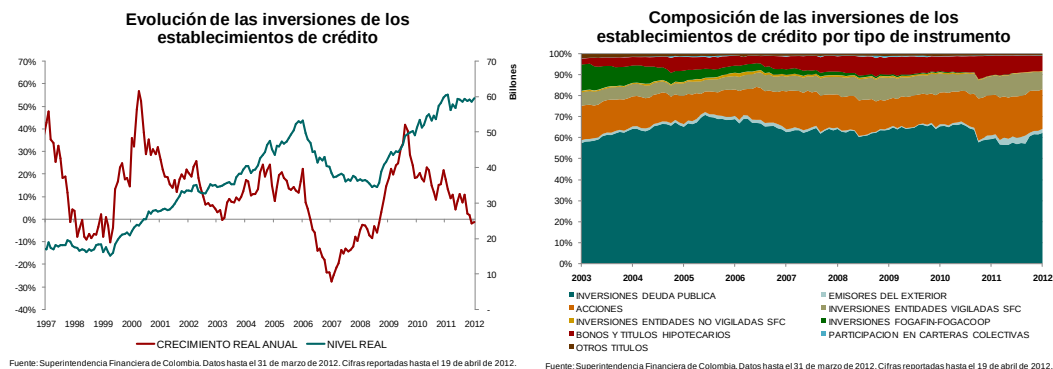
El portafolio de inversión de estos intermediarios se compone en su mayoría de títulos de deuda pública, acciones, títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC y bonos hipotecarios (Gráfica 10). En la década más reciente esta distribución se ha mantenido relativamente estable,

aunque se resalta que para el último año los títulos colocados por emisores del exterior han ido incrementando su participación dentro del portafolio.

Entre diciembre de 2011 y marzo de 2012 el mayor incremento en el saldo de las inversiones lo presentaron los títulos de deuda pública, al ubicarse en este último mes en \$41.08 b, mientras que el mayor crecimiento relativo fue registrado por los instrumentos de emisores del exterior, al aumentar su saldo en 22.07% frente al cierre del año anterior, situando sus inversiones en \$1.34 b. Por otra parte, durante igual periodo se redujeron las inversiones en acciones y en bonos hipotecarios en \$343.41 mm y \$227.02 mm, al establecer su saldo a marzo de 2012 en \$12.43 b y \$4.76 b, respectivamente.

Vale la pena resaltar que la valorización de las inversiones de los EC se ubicó al corte del primer trimestre del año en \$908.39 mm. Este resultado se explicó en un 64.24% por las inversiones negociables y disponibles para la venta en títulos de deuda, en un 30.55% por los instrumentos hasta el vencimiento (30.55%) y en un 5.21% por la valorización de los títulos participativos.

Gráfica 10



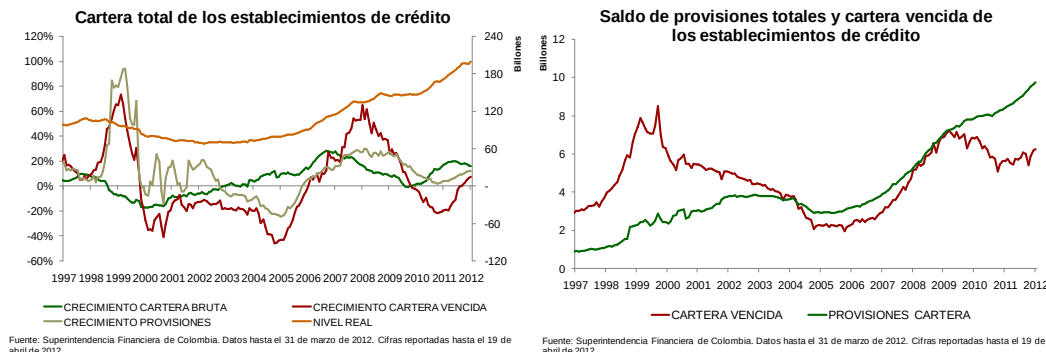
Cartera

En los primeros tres meses de 2012 la cartera continuó creciendo a niveles destacables, aunque registró una moderación en su ritmo de expansión anual. En marzo, la variación real anual se ubicó en 16.01%⁴, disminuyendo en 1.99 pp y 0.27 pp frente a la registrada en diciembre de 2011 y febrero de 2012. Por su parte, con respecto al cierre de 2011 y en el mes más reciente, el saldo aumentó en \$4.91 b y \$3.01 b al ascender en marzo a \$220.21 b⁵, lo que obedeció en su mayoría al incremento de la cartera comercial y la de consumo.

⁴ En términos nominales anuales esta tasa equivale al 19.95%

⁵ Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro, la cartera de créditos asciende a \$223.59 b.

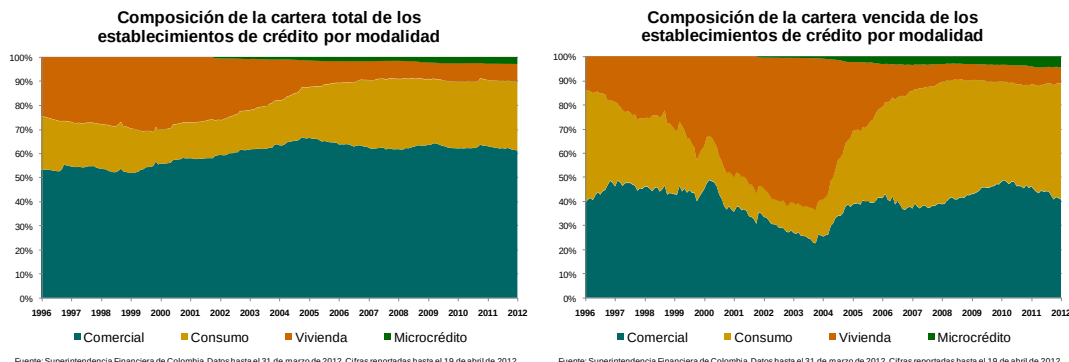
Gráfica 11



La expansión de la cartera ha estado acompañada por un crecimiento de las provisiones y un aumento gradual en la cartera vencida. Cabe mencionar que el nivel de las provisiones, que a marzo de 2012 se ubicó en \$10.27 b, supera al de la cartera vencida por \$6.23 b (figura 2 de la Gráfica 11). Sin embargo, el diferencial entre las tasas de crecimiento anuales de estos dos rubros ha venido disminuyendo desde 2011 (figura 1 de la Gráfica 11). En particular, en el mes de referencia la variación anual de las provisiones ascendió a 10.86% y la de la cartera vencida a 7.14%, mientras que en diciembre de 2011 estos valores se ubicaron en 9.37% y 2.59%, respectivamente.

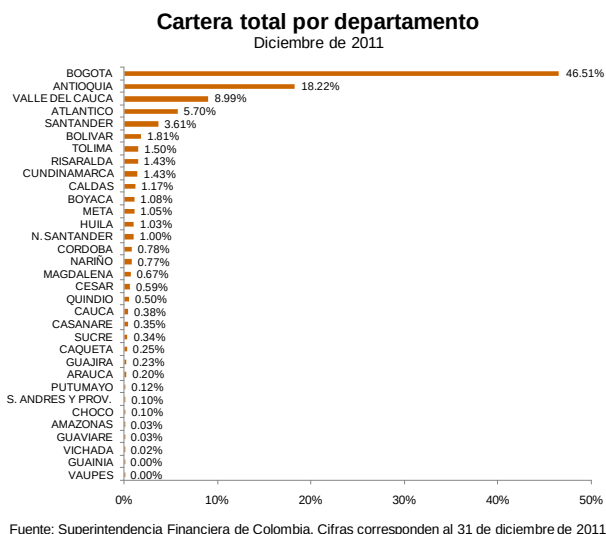
De otra parte, al observar la composición histórica de la cartera por modalidad (Gráfica 12), se encuentra que la cartera comercial ha sido la más representativa, con una participación promedio del 59.91% desde 1996. A su vez, desde comienzos del 2000, se presentó una recomposición de la cartera total, donde una contracción en la participación de la cartera de vivienda estuvo compensada por un aumento en la representación de la cartera de consumo. De esta forma, mientras que en abril de 1995 las modalidades de vivienda y consumo concentraban el 24.32% y 24.57% del total de la cartera, a marzo de 2012 su representación se ubicó en 7.40% y 28.48%, respectivamente. En el caso del microcrédito, esta modalidad representa en la actualidad el 2.80% de la cartera total. Frente al saldo total de la cartera vencida, a marzo de 2012 la cartera de consumo representó el 48.01%, la comercial el 40.81%, la de vivienda el 6.59% y el microcrédito el restante 4.59% (Gráfica 12).

Gráfica 12



Por otro lado, al analizar la cartera por zona geográfica, con información a diciembre de 2011, se encuentra que el saldo total de la misma está concentrada en un 46.51% en Bogotá, seguida por los departamentos de Antioquia (18.22%), Valle del Cauca (8.99%) y Atlántico (5.70%). Esto contrasta con la baja participación de la cartera total que se registra en Vichada, Guainía y Vaupés, departamentos que en conjunto explican el 0.02% del saldo total de la cartera de créditos del país. Sobre este tema, vale la pena destacar que el Gobierno Nacional en los últimos años ha realizado grandes esfuerzos para ampliar el nivel de inclusión financiera, lo que ha estado acompañado de un fortalecimiento en la protección e información dirigida al consumidor financiero.

Gráfica 13

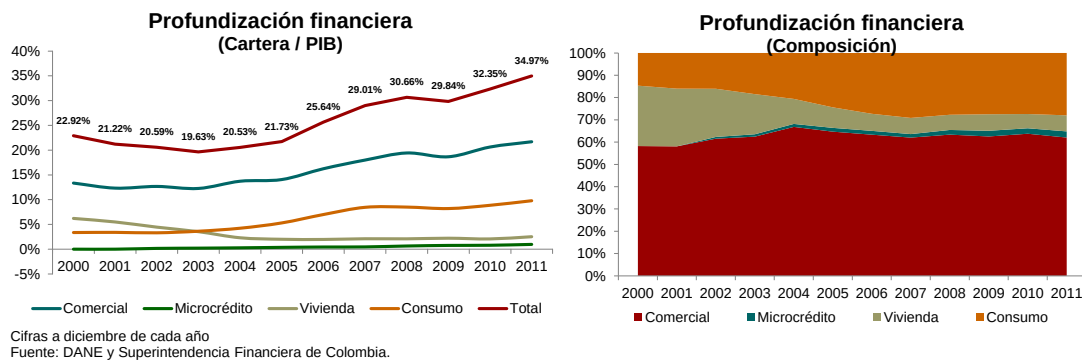


Profundización financiera

La favorable actividad económica del año 2011 se reflejó en un aumento de los indicadores de profundización financiera. Durante el año 2011 el índice de profundización financiera aumentó 2.61%, al pasar de 32.35% en diciembre de 2010 a 34.97% en diciembre de 2011, explicado principalmente por la expansión de la demanda interna que creció durante el año 8.84%. En particular durante 2011, la tasa de crecimiento real anual de la cartera bruta total fue de 18.00% mientras que el crecimiento del PIB fue de 5.93%.

Cabe resaltar que la mayor profundización financiera se ha registrado en todas las modalidades de crédito. En particular, las modalidades que más aumentaron este indicador fueron la de comercial y la de consumo, con incrementos de 1.07% y 0.92% en el último año, respectivamente. Esto obedece a las altas tasas de crecimiento de estas modalidades que aumentaron en términos reales 14.82% y 20.56%, respectivamente.

Gráfica 14



De otro lado, las modalidades de vivienda y microcrédito siguen presentando altas tasas de crecimiento de la cartera, que se han visto reflejadas en una mayor participación de estas modalidades dentro de la cartera total. En particular, el crédito de vivienda presentó una tasa de crecimiento real anual de 32.88%, indicador que recoge las titularizaciones efectuadas en diciembre de 2010, mientras que el crecimiento real anual del microcrédito fue de 33.21%.

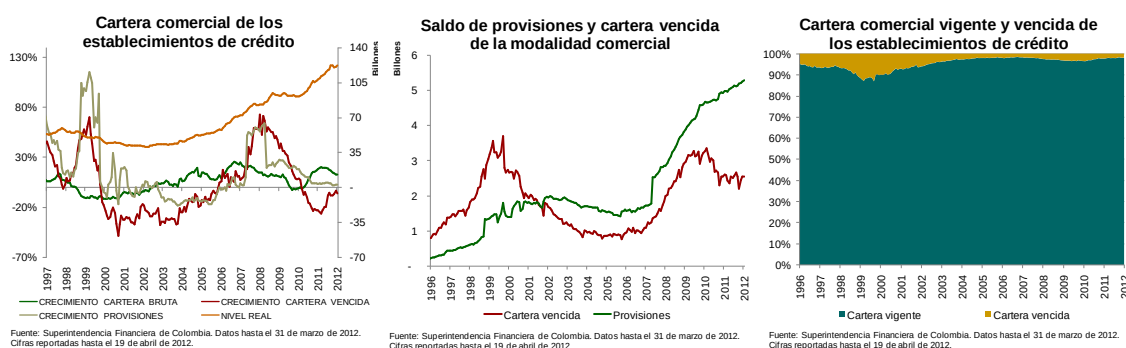
En particular, la modalidad de vivienda y microcrédito registraron un aumento de 0.45% y 0.17%, respectivamente de la profundización financiera en 2011. De otra parte, su participación dentro de la profundización financiera total ha aumentado al pasar de 6.75% a 7.20% para el caso de la modalidad de vivienda y de 2.63% a 2.77% en el caso de microcrédito.

Cabe destacar que la composición de la profundización financiera ha cambiado en la última década: mientras que la modalidad de comercial, consumo y microcrédito han aumentado su participación, vivienda ha perdido fuerza (Gráfica 14). Mientras que la modalidad de consumo ha ganado 11.98 pp de participación al pasar de 16.00% en diciembre de 2001 a 27.98% en diciembre de 2011. Así mismo la cartera de microcrédito ha aumentado su participación al encontrarse al cierre de diciembre 2011 en 2.77% y en su máximo histórico desde su creación. En contraste, la modalidad de vivienda ha disminuido su participación dentro de la profundización financiera la cual pasó de representar un 25.90% en diciembre de 2001 a un 7.20% en diciembre de 2011.

Evolución por modalidad

Cartera comercial

Gráfica 15



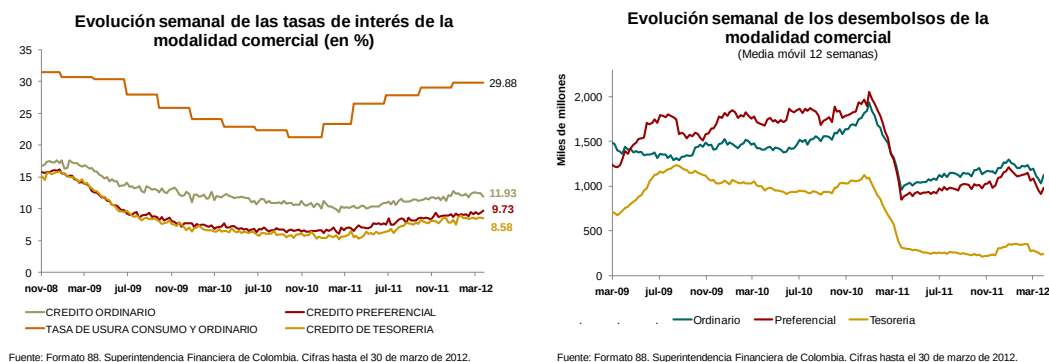
Desde agosto de 2011 la modalidad comercial registra una tendencia descendente en su tasa de crecimiento anual. Sin embargo, en marzo de 2012 registró una variación anual de 12.73% en términos reales. En este mes, el saldo total de esta cartera ascendió a \$135.05 b, aumentando en \$1.45 b frente a lo registrado en diciembre de 2011. En particular, la desaceleración en el crecimiento anual de esta modalidad durante el primer trimestre del año obedeció en su mayor parte a las cancelaciones y prepagos de las obligaciones de algunas empresas.

Frente a la evolución del saldo vencido, desde mayo de 2011 su tasa de crecimiento real anual se ha incrementado. En particular, en el trimestre mas reciente la cartera vencida de esta modalidad aumentó en \$341.62 mm desde un nivel en diciembre de 2011 de \$2.20 b, mientras que las provisiones en igual periodo se incrementaron en \$105.78 mm, tras ubicarse al cierre del año anterior en \$5.19 b.

Es importante resaltar que las provisiones de cartera comercial, que en el tercer mes del año se ubicaron en \$5.29 b, constituyen un respaldo importante con el que cuentan los EC frente a la cartera vencida, la cual ascendió en igual periodo a \$2.54 b (figura 2 de la Gráfica 12). El indicador de cobertura por mora de esta modalidad llegó en marzo a 208.09%, lo que indica que por cada peso de cartera vencida, los EC cuentan con \$2.08 para cubrirlo.

En cuanto a las tasas de interés de colocación de los créditos comerciales (ordinario, preferencial y de tesorería), éstas vienen incrementándose desde inicios del año anterior, aunque vale la pena mencionar que los niveles en que se ubican, refieren un diferencial importante frente a la tasa de usura (Gráfica 16). Por su parte, los desembolsos semanales de esta cartera presentaron una notoria reducción desde 2011, en gran parte, como resultado del efecto del cambio en la reglamentación del gravamen a los movimientos financieros (GMF) que empezó a regir a finales de 2010⁶.

Gráfica 16



Cartera de consumo

Gráfica 17

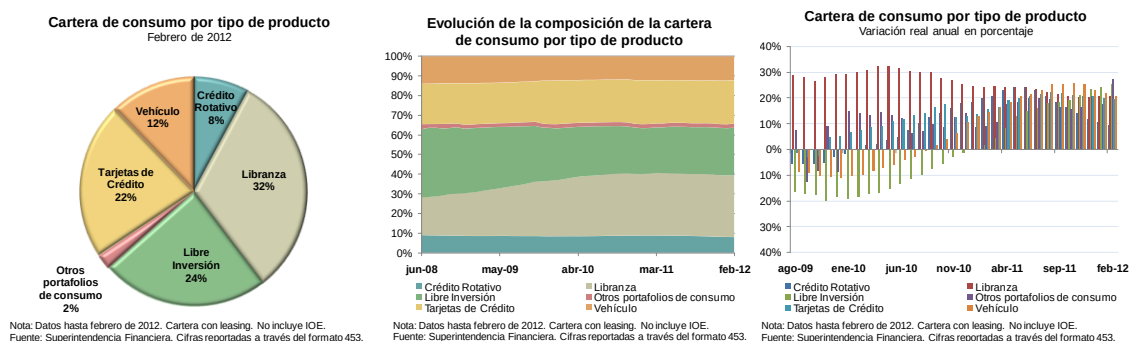


⁶ Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Notas fiscales: El impacto de la reforma tributaria en la demanda de efectivo. Julio de 2011.

Desde mediados de 2011 la cartera de consumo registra un incremento real anual superior al 20%, y en particular para marzo de 2012 este valor se ubicó en 20.71% al alcanzar un saldo de \$62.71 b (figura 1 de la Gráfica 17). Con respecto a diciembre de 2011 y febrero de 2012 el saldo total de esta cartera aumentó en \$2.46 b y \$1.01 b, respectivamente. Esta modalidad que viene presentando un incremento sostenido desde finales de 2009 ha encontrado impulso en el aumento del consumo agregado de la economía.

Cabe mencionar que todos los productos que conforman esta cartera han registrado un comportamiento al alza desde finales de 2010 (figura 3 de la Gráfica 18). En particular, a febrero de 2012 se destacó el crecimiento real anual de los créditos de libre inversión (25.25%), de vehículos (20.47%), de libranza (20.75%) y de las tarjetas de crédito (19.32%). Sobre estas últimas, debe mencionarse que en el año más reciente el número de plásticos aumentó en 1.26 millones, al registrarse en marzo de 2012 un total de 9.66 millones de tarjetas de crédito. A su vez, al cierre de febrero, los productos más representativos dentro de la cartera de consumo fueron libre inversión, tarjetas de crédito y libranza (figura 1 de la Gráfica 18), donde se resalta además la mayor participación que ha adquirido este último producto en los últimos tres años (figura 2 de la Gráfica 18).

Gráfica 18

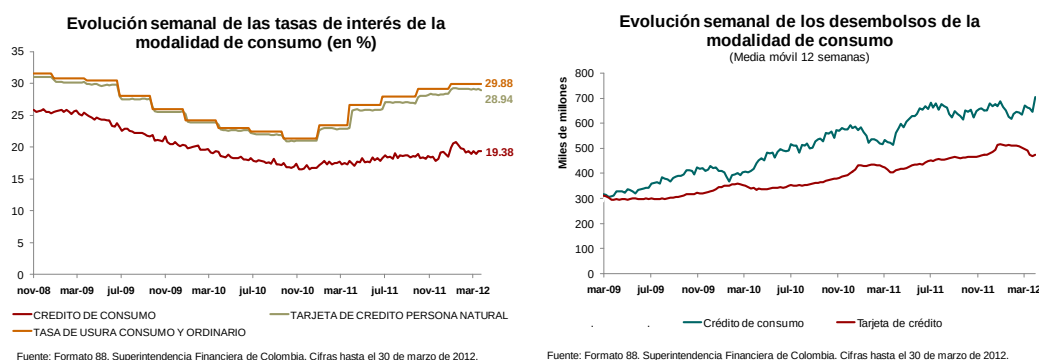


Con respecto a la cartera vencida, debe mencionarse que en 2012 ésta viene creciendo a tasas anuales similares a la cartera total y a las provisiones de esta modalidad (figura 1 de la Gráfica 17). En particular, cabe destacar que en marzo del año en curso, el ritmo de variación real anual del saldo vencido (22.39%) superó al de la cartera de consumo total (20.71%). Frente a diciembre de 2011, el saldo vencido de esta modalidad aumentó en \$445.81 mm, mientras que las provisiones lo hicieron en \$247.40 mm. No obstante, a marzo de 2012 el nivel de las provisiones totales de la cartera de consumo (\$4.05 b) continuó siendo superior al de la cartera

vencida (\$2.99 b) (figura 2 de la Gráfica 17), lo que permitió que el indicador de cobertura (provisiones/cartera vencida) se ubicara en 135.37%.

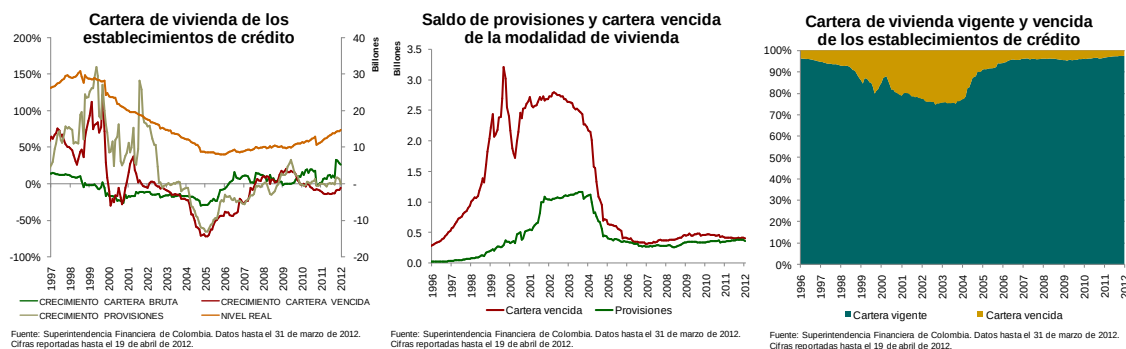
Frente a la evolución de las tasas de interés en esta modalidad, se encuentra que las tarjetas de crédito ubican su tasa en niveles muy cercanos a los establecidos para la tasa de usura, que para el primer trimestre del año se ubicó en 29.88%, mientras que para los otros productos de consumo su tasa presenta una brecha importante frente a la usura (figura 1 de la Gráfica 19). De otro lado, los desembolsos presentan una tendencia ascendente desde 2009, siendo más notoria para los otros productos de consumo distintos a las tarjetas de crédito (figura 2 de la Gráfica 19). En particular, estos últimos presentaron un nivel de desembolsos durante el primer trimestre del año por \$8.81 b, superior a lo registrado en los tres últimos meses del año anterior (\$8.76 b) y a lo observado para el primer trimestre de 2011 (\$7.01 b).

Gráfica 19



Cartera de vivienda

Gráfica 20



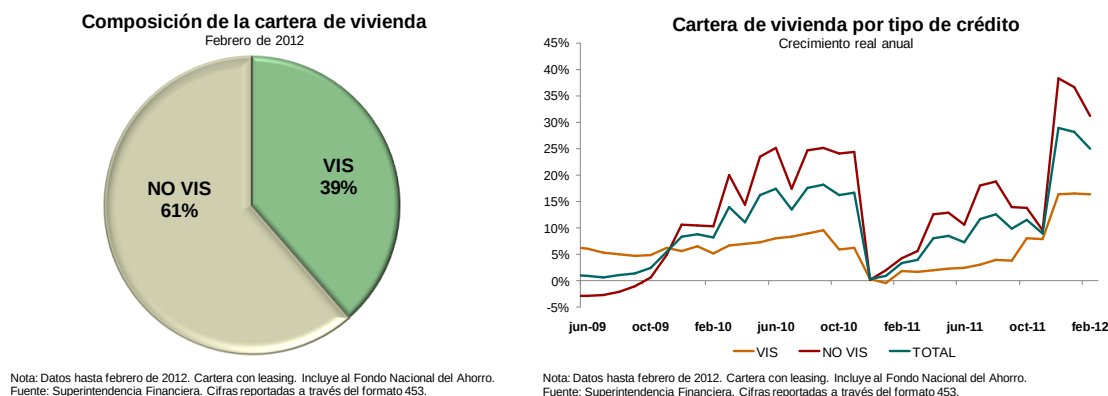
Esta modalidad ha presentado un destacable desempeño desde finales de 2009, sin tener en cuenta las titularizaciones, favorecido principalmente por el bajo nivel de las tasas de interés en el mercado durante este periodo. En particular, las tasas sobre estos créditos se ubican

actualmente en un promedio de 12.88%, significativamente inferiores a las observadas a finales de 2008 (17.51%). Otro factor que también ha impulsado esta modalidad, han sido los subsidios otorgados por el Gobierno Nacional donde sobresale el de cobertura de tasa de interés que se implementó desde abril de 2009 y finalizó el pasado mes de febrero.

En marzo de 2012 esta modalidad registró una tasa de crecimiento real anual de 26.29%, al ubicar su saldo en \$16.29 b⁷, aumentando en \$777.84 mm frente a diciembre de 2011 y en \$417.59 mm con respecto al mes inmediatamente anterior. Cabe resaltar que el saldo de la cartera de vivienda y por consiguiente su tasa de crecimiento se ha visto afectados por los procesos de titularización que se realizan sobre la misma. En particular la titularización realizada al corte de diciembre de 2010 redujo el valor de esta cartera en \$2.6 b.

De otra parte, omitiendo el efecto de las titularizaciones y con información a febrero de 2012, se tiene que tanto los créditos dirigidos a viviendas de interés social (VIS) como para los que no, han registrado una dinámica al alza principalmente en los dos años más recientes. En particular, debe mencionarse que la cartera de vivienda se concentra en un 61.44% en créditos no VIS, los que a su vez han registrado el mayor desempeño entre diciembre de 2009 y febrero de 2012 (figura 2 de la Gráfica 21).

Gráfica 21



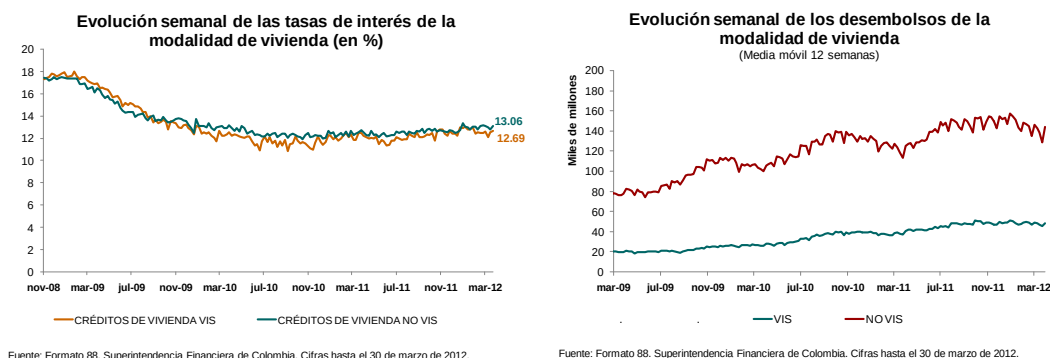
Por otra parte, aunque la cartera vencida de esta modalidad registra valores negativos en su ritmo de crecimiento anual, cabe mencionar que desde septiembre de 2011 viene registrando una tendencia al alza (figura 1 de la Gráfica 20). En marzo de 2012 el ritmo de variación real anual de la cartera vencida de esta modalidad se ubicó en -5.88%, aumentando frente al observado en diciembre de 2011 (-9.88%) y febrero de 2012 (-8.22%). El saldo vencido total del

⁷ Incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro este valor asciende a \$19.67 b.

microcrédito se situó en el tercer mes del año en curso en \$410.73 mm, mientras que las provisiones ascendieron a \$365.42 mm. Cabe destacar que en la cartera de vivienda el nivel de provisiones por lo general es inferior al del saldo vencido, debido a las garantías de alta calidad que respaldan estos créditos y que conlleva a un menor requerimiento de provisiones.

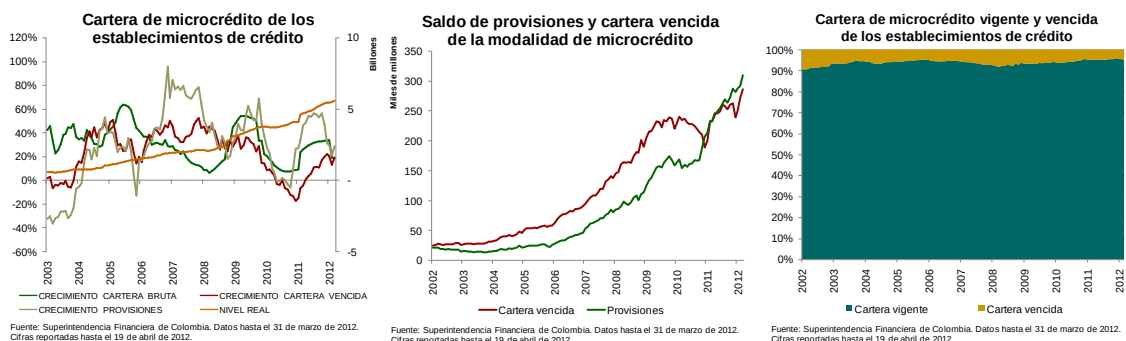
Las tasas de interés de los créditos de vivienda, tanto en VIS como no VIS, han mantenido una tendencia relativamente estable desde comienzos de 2010 (figura 1 de la Gráfica 22), lo que ha favorecido el incremento en el ritmo de desembolsos en los diferentes tipos de créditos de vivienda, aunque ha sido notoria la mayor colocación hacia créditos no VIS (figura 2 de la Gráfica 22). En el primer trimestre del año fueron desembolsados para vivienda NO VIS \$1.81 b y para VIS \$611.79 mm, valores que fueron inferiores a los registrados en el trimestre inmediatamente anterior (NO VIS \$2.00 b, VIS \$649.34 mm), pero que aumentaron frente a los desembolsados en los primeros tres meses de 2011 (NO VIS \$1.58 b, VIS \$507.23 mm).

Gráfica 22



Cartera de microcrédito

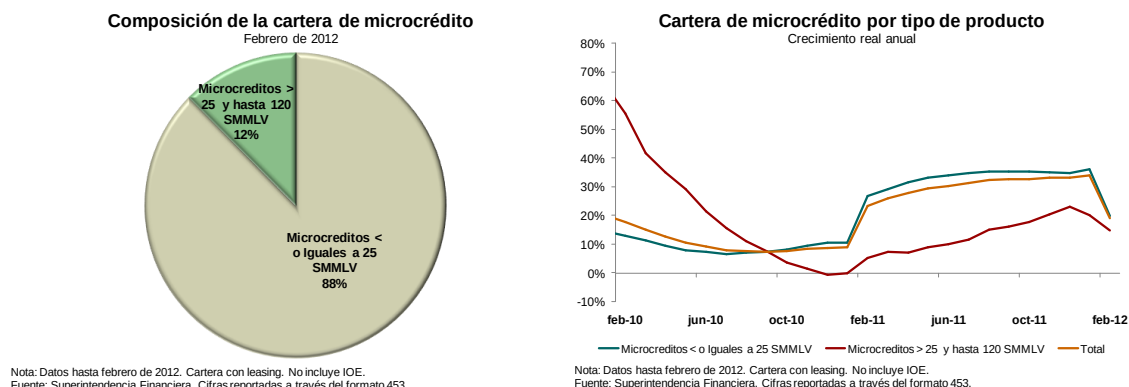
Gráfica 23



En el mes de marzo de 2012 el saldo total de la cartera de microcrédito se ubicó en \$6.16 b, al presentar una tasa de crecimiento real anual de 18.96%. Esta tasa es inferior a la registrada en diciembre de 2011 (33.21%) y febrero de 2012 (19.15%), lo que se explica principalmente por la moderación en el efecto de la entrada a comienzos de 2011 de nuevas entidades especializadas en este segmento. Otro factor que también ha favorecido la dinámica de esta modalidad fue el régimen de transición que se definió en la certificación de interés bancario corriente para este portafolio a finales de 2010.

Por producto, se encuentra que el microcrédito se concentra en la actualidad en créditos inferiores o iguales a 25 SMMLV (figura 1 de la Gráfica 24), los cuales explican el 87.54% del saldo de esta modalidad al cierre de febrero. Por otra parte, desde finales de 2010 se encuentra que estos últimos han sido los que han impulsado en su mayoría el crecimiento de esta modalidad, tal como se observa en la figura 2 de la Gráfica 24.

Gráfica 24



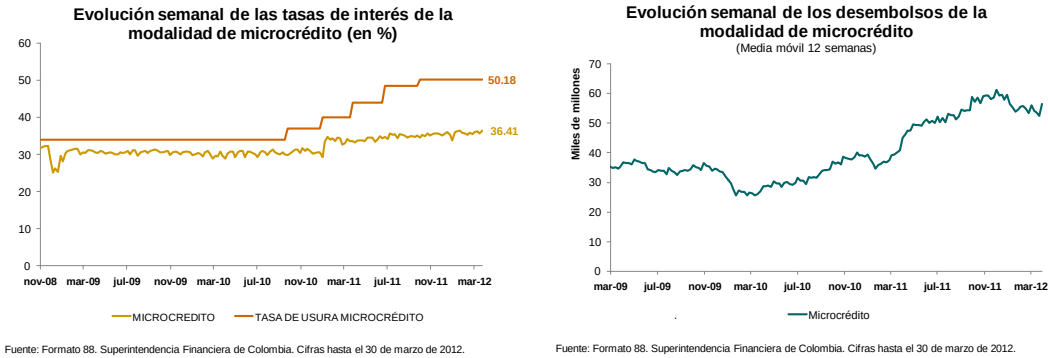
En cuanto a la cartera vencida, en línea con la tendencia al alza que registra en su ritmo de crecimiento anual desde inicios de 2011, al cierre del primer trimestre de 2012, su variación real anual (19.18%) superó a la de la cartera total de esta modalidad (18.96%), aunque cabe mencionar que estuvo por debajo del incremento observado para las provisiones (28.88%) (Figura 1 de la Gráfica 23). En particular, en marzo de 2012, el saldo vencido de esta modalidad ascendió a \$286.24 mm, aumentando en \$47.34 mm y \$14.54 mm frente a lo registrado en diciembre de 2011 y febrero de 2012.

Por su parte, las provisiones se ubicaron en el mes de referencia en \$310.11 mm, al incrementar su nivel en \$27.85 mm durante el trimestre más reciente y en \$17.71 mm en el mes inmediatamente anterior. De esta forma, dado que el nivel de provisiones supera al del saldo

vencido (figura 2 de la Gráfica 23), el indicador de cobertura (provisiones sobre cartera vencida) en marzo de 2012 se ubicó en 108.34%.

De otro lado, a partir de finales de 2010 se observa que la tasa agregada de la modalidad de microcrédito se ha estabilizado en un valor cercano al 36%, manteniendo una amplia diferencia frente a la tasa de usura que a partir de octubre de 2011 se estableció en 50.18% (Gráfica 25). En relación con los desembolsos, éstos han presentado un comportamiento creciente. Durante el primer trimestre del año se desembolsaron 201.367 nuevos microcréditos (por un monto total de \$700.26 mm), este valor superó lo observado en igual periodo de 2011 (168.297 nuevos créditos por valor de \$558.69 mm) pero disminuyó frente al trimestre inmediatamente anterior (214.755 con un monto total desembolsado de \$752.09 mm).

Gráfica 25



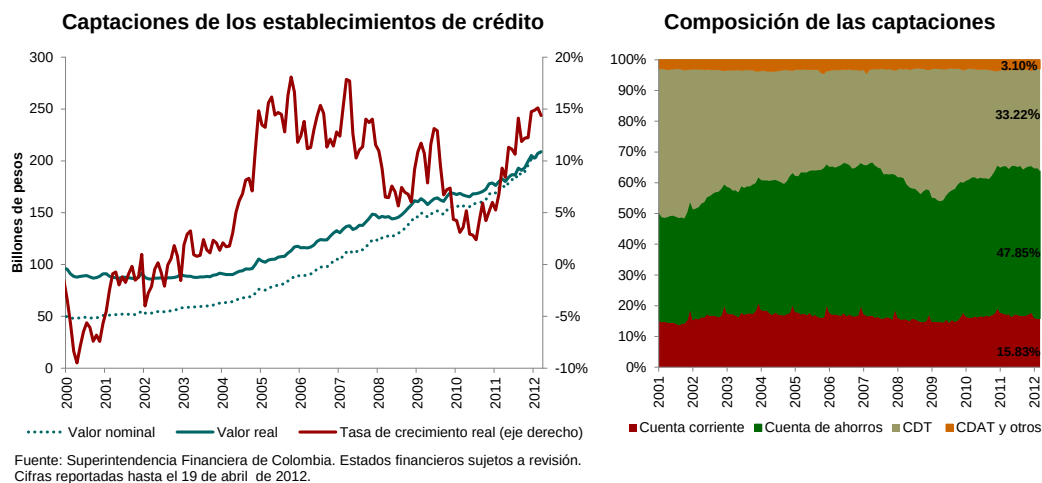
Depósitos

De otra parte, durante el primer trimestre del año las captaciones de los establecimientos de crédito se incrementaron de una manera significativa. En particular, la tasa promedio de crecimiento real anual durante este primer trimestre se ubicó en 14.79%, comportamiento superior al registrado a lo largo de 2011 (10.66% en promedio). Estas tasas de crecimiento se traducen en un incremento de las captaciones en lo corrido del año de 6.69 b y de 32.24 b en el año más reciente. Cabe resaltar que estas tasas de crecimiento real son las más altas registradas desde 2005. Este comportamiento puede obedecer a la mayor profundización financiera y a las mayores tasas de captación, en especial la DTF ha aumentado 164 pb entre marzo de 2011 y el mismo mes de 2012.

Durante el primer trimestre de 2012 el crecimiento real anual de las cuentas de ahorro se ubicó en 16.83%. Este componente representa el 47.85% del total de los depósitos, debido a que es el producto financiero más común. De otra parte, los CDT mostraron una tasa de crecimiento real anual superior al del resto de depósitos, ubicándose en una tasa de crecimiento real anual de 21.90%, la más alta desde mayo de 2009. Este incremento en los CDT se dio en línea con el aumento en las tasas de los CDT a 180 y 360 días que en el último año han crecido 195 pb y 157 pb, respectivamente

Cabe destacar que las altas tasas de crecimiento de los CDT han permitido que estos aumenten su participación dentro del total de las captaciones. En particular, durante el primer trimestre los CDT han aumentado su participación en 2.10 pp, ubicándose en marzo en 33.22% del total de las captaciones.

Gráfica 26

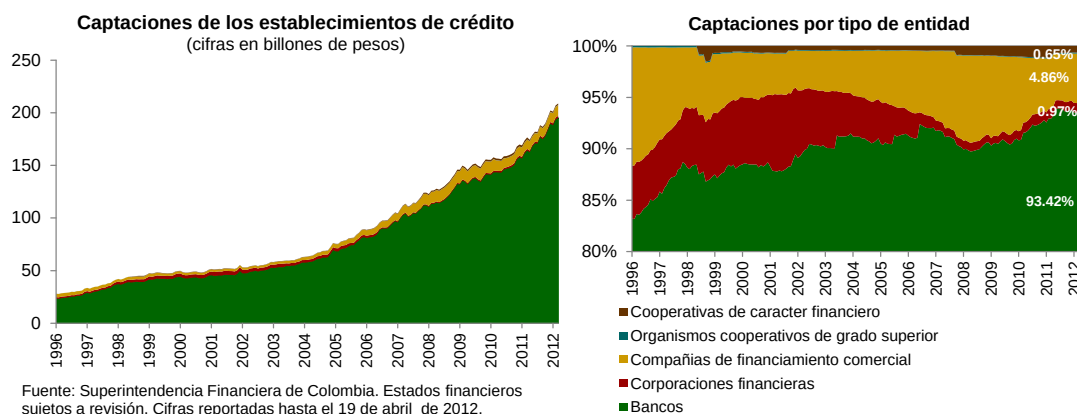


De otra parte, en marzo de 2012 la mayor parte de las captaciones pertenecieron a los establecimientos bancarios con una participación de 93.42%. En los últimos quince años se ha observado una sustitución de captaciones de los diferentes tipos de establecimientos de crédito hacia los bancos. En particular, en los últimos diez años las corporaciones financieras han perdido participación sobre las captaciones.

Mientras que en 2000 representaban cerca del 8% de las captaciones actualmente se encuentran en niveles inferiores al 1%. Esto puede responder a los cambios incorporados por la Ley 510 de 1999 en la cual se modificó la facultad de las Corporaciones Financieras de realizar apoyos a la pequeña y mediana industria, así como del financiamiento a largo plazo, además de una especialización del negocio hacia la banca de inversión. Por otra parte, el desarrollo del mercado de capitales y la promoción del microcrédito a las PYMES pueden haber reducido el campo de las mismas.

Del mismo modo, en los últimos cuatro años las compañías de financiamiento comercial han perdido participación, en 2008 se ubicaban en niveles cercanos al 10% y actualmente representan el 5% de las captaciones. Cabe destacar que este tipo de establecimientos en 1995 contaban con una participación cercana al 15% del total de las captaciones.

Gráfica 27

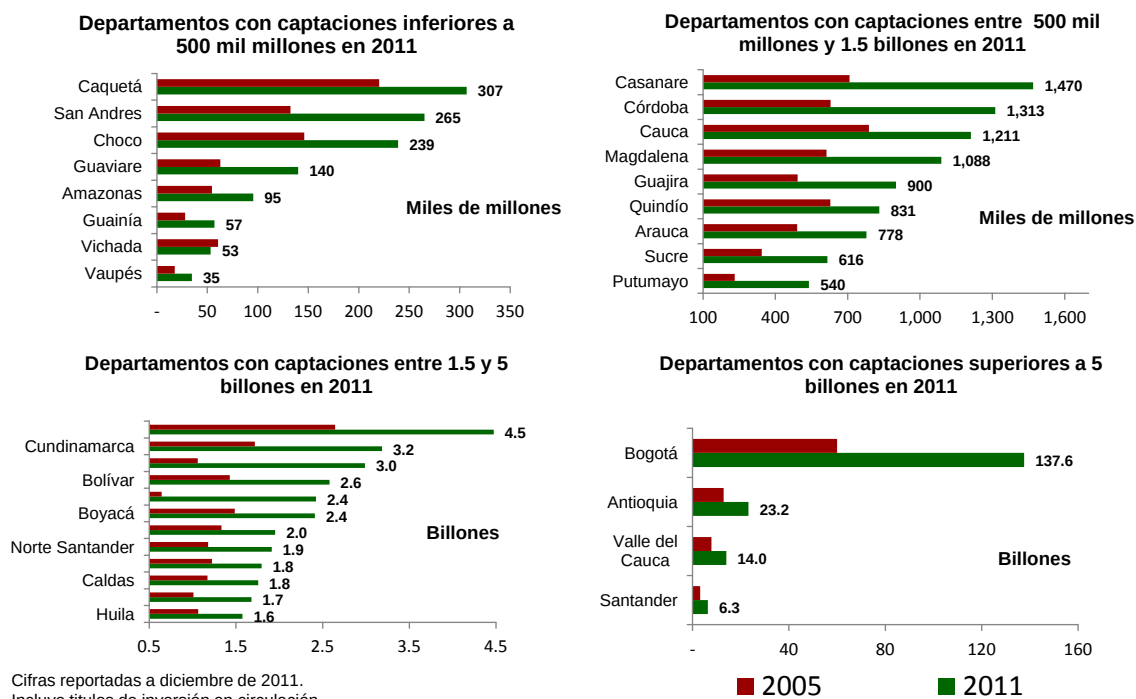


Al analizar el comportamiento de las captaciones por departamento al cierre de 2011 se encuentra que la mayor parte de las captaciones se encuentran concentradas en pocos departamentos. En particular, a diciembre de 2011, 60.61% de los departamentos tuvieron captaciones por un nivel superior al billón de pesos y 24.24% tuvieron captaciones inferiores a los 500 mil millones de pesos. Cabe destacar que Cundinamarca, Antioquia, Valle del Cauca y Santander fueron los únicos departamentos que tuvieron captaciones por un valor superior a

cinco billones de pesos. Las captaciones en estos cuatro departamentos correspondieron al 82.41% del total de las captaciones, mientras que las captaciones en Bogotá ascendieron al 60.61% del total.

De otra parte, al comparar el nivel de captaciones de 2011 con relación al de cinco años atrás se encuentra que todos los departamentos salvo Vichada han aumentado su nivel de captaciones. En particular, se encuentra que nueve departamentos han duplicado su nivel de captaciones. Cabe destacar el caso de Cesar que aumentó su nivel de captaciones 2.77 veces al pasar de 642.64 mm en 2006 a 2.42 b en 2011. En el caso de Bogotá también se observa un aumento de las captaciones de 1.29 veces. Es de resaltar que los departamentos con captaciones inferiores a 500 mm en 2011 aumentaron en 65% sus captaciones en estos últimos cinco años.

Gráfica 28



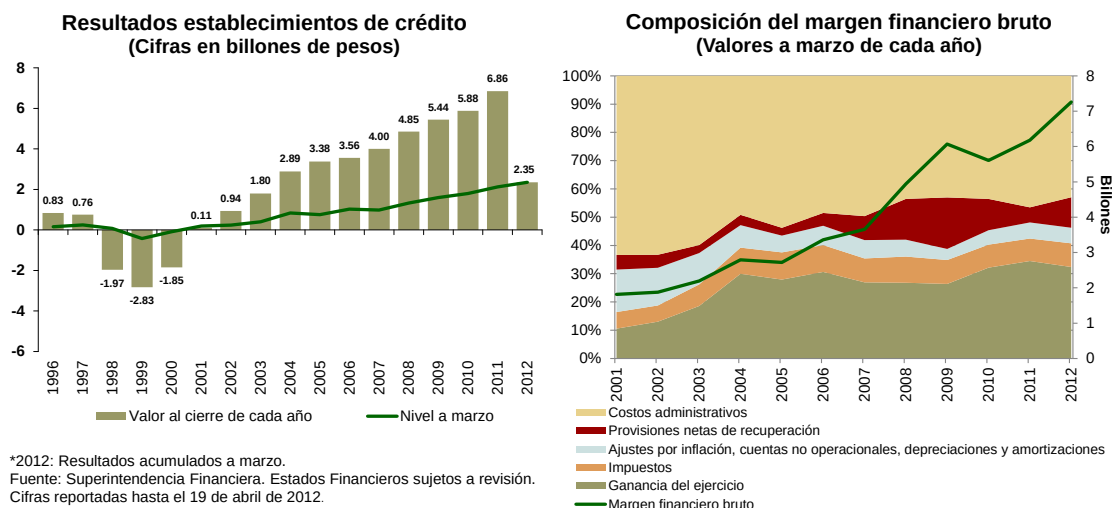
Resultados

En lo corrido del año los EC registraron un comportamiento favorable en las utilidades. Los resultados para los primeros tres meses del año se ubican en niveles superiores a los registrados en el mismo período de los años pasados en términos nominales y reales. En particular, los EC registraron resultados de 2.35 b en comparación con los 2.13 b registrados en marzo de 2011. Este comportamiento se da en línea con el aumento del margen neto de

intereses que se ha dado en los últimos tres años y del margen financiero bruto. En particular, con respecto a marzo de 2011 el margen bruto de intereses aumentó en un 22.11%

El mayor margen neto de intereses ha conllevado a un aumento en el margen financiero bruto, el cual se ha traducido en mejores resultados. En particular, al observar la composición del margen financiero bruto se observa que los costos administrativos han disminuido su participación, lo cual ha permitido una mayor contribución de las utilidades dentro del margen. En particular, con relación al 2011, los costos administrativos han aumentado un 8.52% mientras que las utilidades aumentaron 10.34%.

Gráfica 29



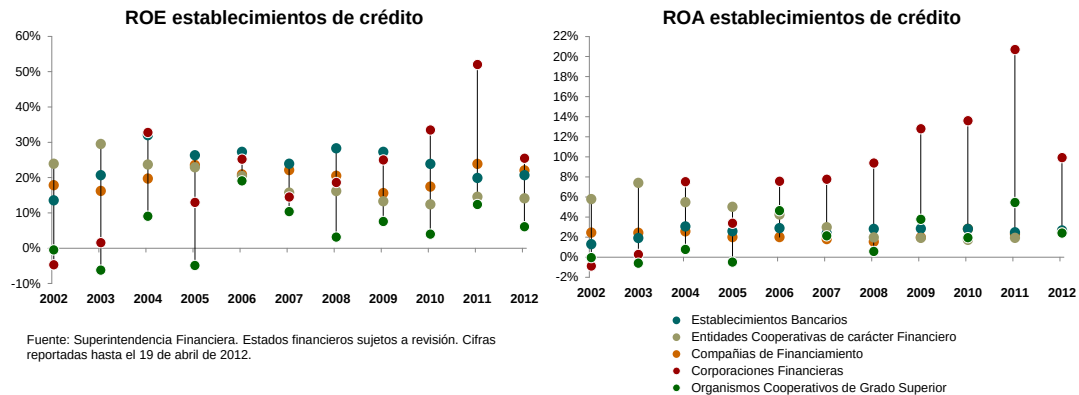
Rentabilidad

Los buenos resultados observados durante los primeros tres meses del año permitieron a los EC mantener niveles positivos de rentabilidad. Sin embargo, sus niveles son menores que en los últimos dos años. En particular el ROA (rentabilidad del activo) para el total de los EC en el mes fue de 2.85%, mientras que el ROE fue de 21.02%. Cabe destacar que las entidades que registraron los mayores descensos en sus indicadores de rentabilidad en el año más reciente fueron las corporaciones financieras, pese a que siguen presentando los mejores resultados por tipo de entidad.

Al analizar estos indicadores por tipo de entidad se observa que la mayor rentabilidad la presentaron las corporaciones financieras que presentaron indicadores de 25.51% para el caso del ROE y de 9.93% en el caso del ROA. Cabe destacar que los establecimientos bancarios

fueron el único tipo de establecimiento que mejoró en ambos indicadores de rentabilidad en relación con marzo de 2011, al ubicarse 79 y 19 pb por encima en el ROE y el ROA, respectivamente.

Gráfica 30

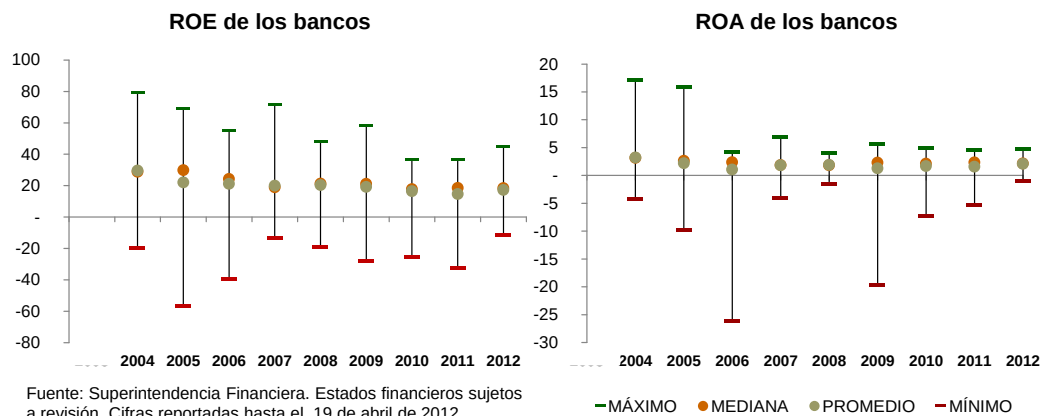


Durante el primer trimestre de 2012, tanto el ROE como el ROA de los EC aumentaron 8.21 y 1.09 pp, respectivamente. Este comportamiento se presentó para todos los tipos de EC, salvo por el organismo cooperativo de grado superior. En particular, el resto de los EC alcanzaron su máximo en lo corrido del año durante el mes de marzo.

Teniendo en cuenta que a marzo de 2012 los activos de los establecimientos bancarios representaron el 90.60% del total de los activos y el 86.30% del patrimonio de los EC, vale la pena extender el análisis de estos. Al analizar los indicadores de rentabilidad a marzo de cada año se observa que en los últimos años el rango entre la rentabilidad máxima y mínima se ha reducido. En particular, esto obedece a que la rentabilidad mínima ha aumentado en los años más recientes. Sin embargo, vale la pena señalar que para ambos indicadores existen entidades que han presentado niveles de rentabilidad negativos.

De otra parte, en el mes de marzo de 2012 para ambos indicadores de rentabilidad la mediana se ubicó en niveles superiores al promedio. En particular, para el mes de marzo la mediana del ROE se ubicó en 18.43% mientras que el promedio se ubicó en 17.25%. Por su parte, para el caso del ROA se ubicaron en niveles de 2.15 y 2.10, respectivamente. Cabe destacar que la mediana de los indicadores de rentabilidad de los bancos se encuentra en niveles similares al total de los indicadores de rentabilidad de los establecimientos de crédito.

Gráfica 31

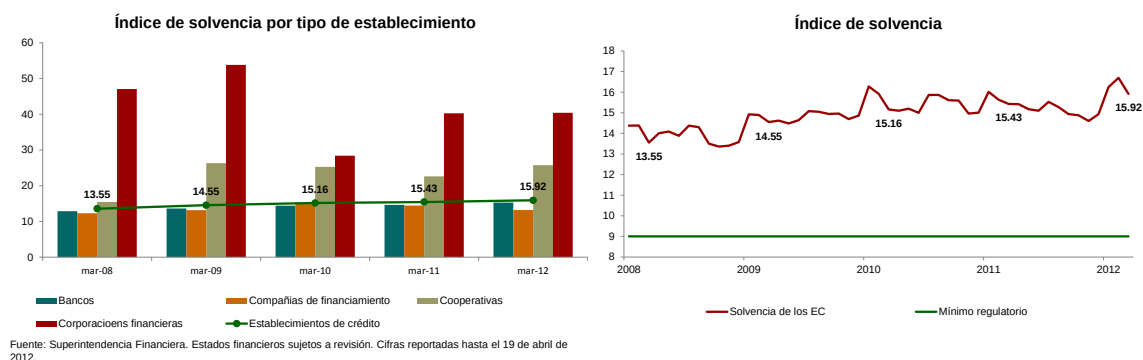


Solvencia

El índice de solvencia de los EC para el mes de marzo de 2012 fue de 15.92%, el mayor nivel para marzo de los últimos años y nivel superior a la solvencia mínima establecida en 9%. El mayor nivel en este indicador muestra que los EC tienen una capacidad financiera mayor que en años pasados para hacer frente a las pérdidas no esperadas en el desarrollo de su actividad. En particular, este indicador muestra la participación del patrimonio técnico del establecimiento, dentro de la suma de los activos ponderados por riesgo de crédito y el riesgo de mercado.

El aumento del indicador de solvencia en el año más reciente obedece a que el patrimonio técnico creció más que el numerador del índice (la suma de los activos ponderados por riesgo de crédito (APNR) y el riesgo de mercado). En particular, el crecimiento del patrimonio técnico en el año más reciente fue de 15.58% real (19.51% nominal), mientras que la suma de los APNR y el riesgo de mercado aumentaron 12.04% anual real (15.85% nominal). Para el mes de marzo, el patrimonio se ubicó en 45.14 b, mientras que el denominador se ubicó en 283.56 b, compuesto por 262.42 b de los APNR y 21.13 b del riesgo de mercado.

Gráfica 32



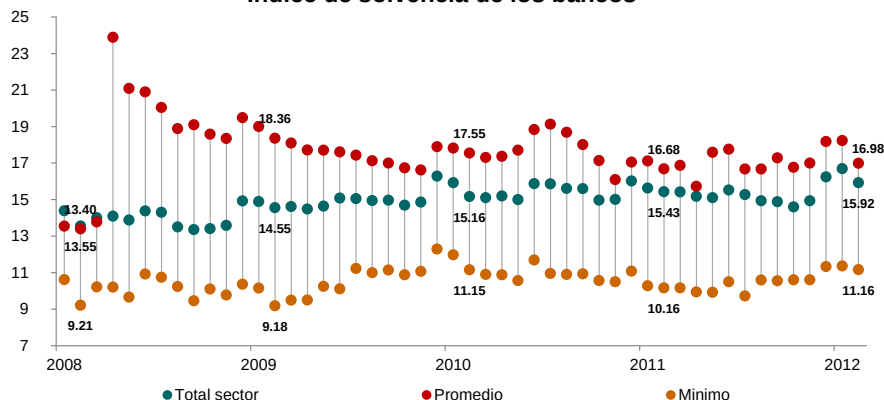
Al analizar por tipo de establecimiento de crédito, el mayor aumento en el índice de solvencia se dio en las cooperativas, las cuales incrementaron su nivel de solvencia en 310 pb. De otro lado, la mayor disminución la presentaron las compañías de financiamiento que redujeron su solvencia en 65 pb, al pasar de un nivel de 14.43% en marzo de 2011 a 13.18% en el 2012. Cabe destacar que los bancos presentaron el mayor nivel de solvencia de marzo de los últimos años dentro del grupo de los establecimientos de crédito. De otra parte, las corporaciones financieras continúan siendo el tipo de establecimiento de crédito con mayor solvencia, mientras que las compañías de financiamiento presentan el menor nivel. Sin embargo, desde 2008 las compañías de financiamiento mantienen niveles de solvencia superiores al 12%.

Cabe destacar que los bancos representan el 87.01% del patrimonio técnico, el 91.47% de los APNR, y el 80.95% del riesgo del mercado del total de los establecimientos de crédito, por lo cual se hace el análisis particular de este tipo de entidad. En particular, la Gráfica 33 muestra el promedio del índice de solvencia de los bancos, el nivel mínimo y los compara con el índice de solvencia de los EC.

En relación con marzo de los años anteriores se observa que el mínimo muestra una tendencia ascendente. En particular, aumentó 100 pb con relación a marzo de 2011 y se encuentra en un nivel 216 pb por encima del mínimo regulatorio. El promedio de los establecimientos bancarios también muestra un mayor nivel de solvencia con relación con marzo del año anterior y en niveles superiores al total de los EC. En particular, desde mayo del año 2008 el nivel de solvencia promedio de los establecimientos bancarios es superior al nivel de solvencia de los EC.

Gráfica 33

Índice de solvencia de los bancos



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012.

Sector asegurador

En los primeros tres meses de 2012 y un año después de que las compañías aseguradoras globales registraran las segundas pérdidas más grandes⁸ de los últimos 40 años debido a desastres naturales, se observó un comportamiento estable en el sector asegurador internacional. Desde otro punto de vista, el número de personas afectadas a nivel mundial fue cercano a las 35,000 víctimas en gran parte por catástrofes relacionadas con tsunamis e inundaciones. Por su parte, en Colombia los eventos de invierno dejaron a 99,764⁹ familias afectadas en el 2011.

De forma particular, las aseguradoras en Colombia presentaron unos resultados favorables con relación al mismo periodo del año anterior justificados en mayor parte por el desempeño de las inversiones. Las Compañías de Seguros de Vida (CSV) registraron el mayor incremento en los resultados de su ejercicio, comparado con marzo de 2011 cuando obtuvieron pérdidas. Por su parte, las Compañías de Seguros Generales (CSG) continuaron con el buen desempeño de finales del 2011, con un índice combinado que continuó ubicándose en el equilibrio operacional.

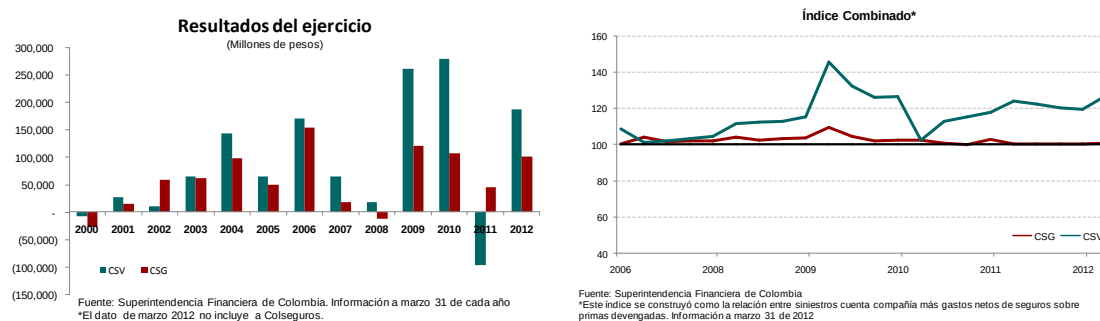
⁸ Pérdidas aproximadas por USD 110 billones en 2011.

⁹ Información tomada del Disaster Relief Emergency Fund (DREF): Colombia: Floods

Resultados

Durante el primer trimestre de 2012 las compañías de seguros tanto generales como de vida obtuvieron un buen resultado del ejercicio debido a los resultados del portafolio de inversiones. Después de un año de disminución en las utilidades del sector asegurador debido al comportamiento de los mercados financieros, las políticas de inversión enfocadas en títulos de deuda han provocado un aumento en los ingresos de las aseguradoras, y el crecimiento del consumo ha incentivado la demanda de seguros en lo corrido del 2012. Adicionalmente, los siniestros liquidados se mantuvieron durante el primer trimestre por debajo de lo que ingresó por primas netas, lo que representa un menor gasto por siniestralidad, a pesar de los desastres de la ola invernal en el país durante el primer trimestre del año.

Gráfica 34



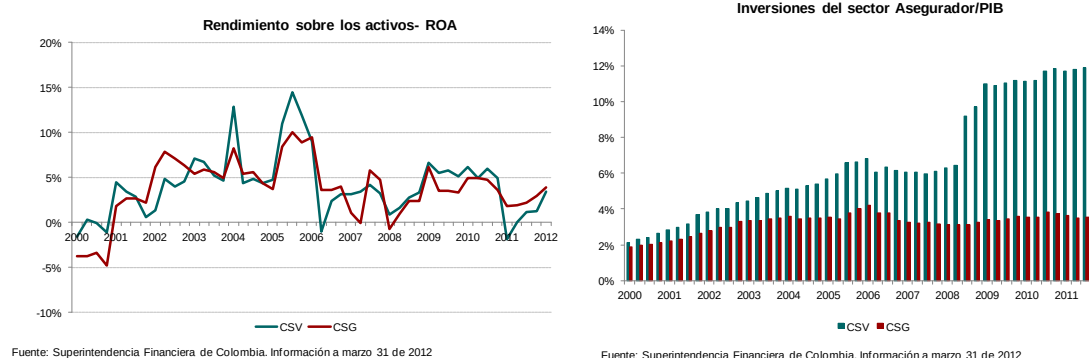
De otra parte, al revisar el índice combinado¹⁰ (Gráfica 34) se observó que el resultado técnico disminuyó para todos los ramos de generales y vida, debido a una mayor constitución de reservas. Sin embargo, las CSG continuaron ubicándose sobre el equilibrio operacional. De esta forma, las CSG cerraron el primer trimestre con un resultado técnico de -\$311.84 mm, cuando en marzo del periodo anterior fue -\$264.68 mm. Por su parte, el resultado técnico para las CSV que a marzo de 2011 fue de -\$6.40 mm, alcanzó los -\$8.21 mm en marzo de este año. No obstante, las compañías de seguros mantienen el equilibrio entre el ingreso por primas y los siniestros liquidados a través de los reaseguros, coaseguros y las reservas técnicas.

¹⁰ Este índice se construye como la relación entre siniestros cuenta compañía más gastos netos de seguros y las 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.

Activos

La rentabilidad del activo (ROA) de las aseguradoras se determina en gran parte por los resultados del portafolio de inversiones, siendo éste rubro es el de mayor peso dentro de los activos de estas compañías. Durante lo corrido del 2012, se observó un buen comportamiento tanto de las CSG como de las CSV, diferente al registrado un año atrás, cuando el ROA para las CSV fue negativo. La tendencia del ROA para las CSV cambió a partir de junio de 2011 y durante el primer trimestre se mantuvo al alza, cerrando marzo de 2012 en 3.45%, cerca al ROA registrado por las CSG que cerró el mismo periodo en 3.85% (Gráfica 35).

Gráfica 35



Es importante resaltar que durante el primer trimestre del año el 73.12% de los activos de las compañías aseguradoras, correspondió al portafolio e inversiones. Los ingresos generados como resultado de las inversiones sumaron \$654.79 mm, de los cuales \$514.85 mm correspondieron a las CSV y \$139.94 mm a las CSG, indicando un buen comportamiento de los recursos que garantizan las obligaciones contractuales de los asegurados. En términos generales, el total de las inversiones de las compañías aseguradoras representó en 15.16% del PIB en diciembre de 2011, de las cuales el 78.62% fueron compañías de vida y el 21.37% generales, (Gráfica 35).

En los últimos cinco años, las inversiones realizadas por las CSG han presentado un crecimiento promedio de 8.92% trimestral, con una participación de 23.65% sobre el total inversiones para el periodo analizado. En el primer trimestre del año, las inversiones de las compañías de seguros generales se incrementaron en 3.47%¹¹. Las inversiones de éstas compañías se han concentrado principalmente en los títulos de deuda pública,¹² de tal forma que en el último año

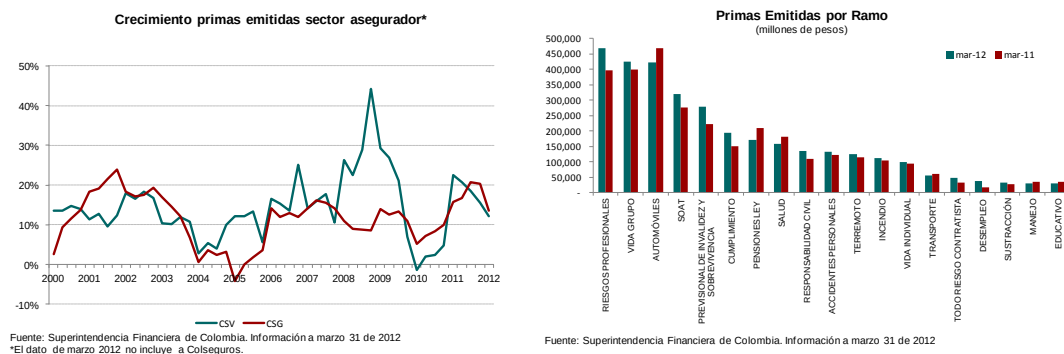
¹¹ Este crecimiento no tienen en cuenta a la compañía de seguros generales Colseguros.

¹² Las inversiones en títulos de deuda pública incluyen deuda interna y externa.

fueron cerca del 80.00% del total de las inversiones, con un monto de \$4.58 b. El periodo de menor participación en deuda pública en el portafolio de las CSG se registró en marzo de 2011, como consecuencia de la recomposición del portafolio hacia títulos participativos. Por su parte, las inversiones de CSV han crecido en promedio 26.50% trimestral durante los últimos cinco años. En marzo de 2012 el crecimiento de las inversiones registradas por estas compañías correspondió a 13.86%, sin tener en cuenta a la compañía de seguros de vida Colseguros.

En los dos casos anteriores, el crecimiento de los recursos de inversión se justifica por el aumento en la emisión de primas tanto en los ramos de vida como en los de no vida. Las primas emitidas por el total del sector en marzo de 2012 correspondieron a \$3.42 b, de las cuales el 46.45% (\$1.59 b) fueron de vida y el 53.54% (\$ 1.83 b) generales.

Gráfica 36

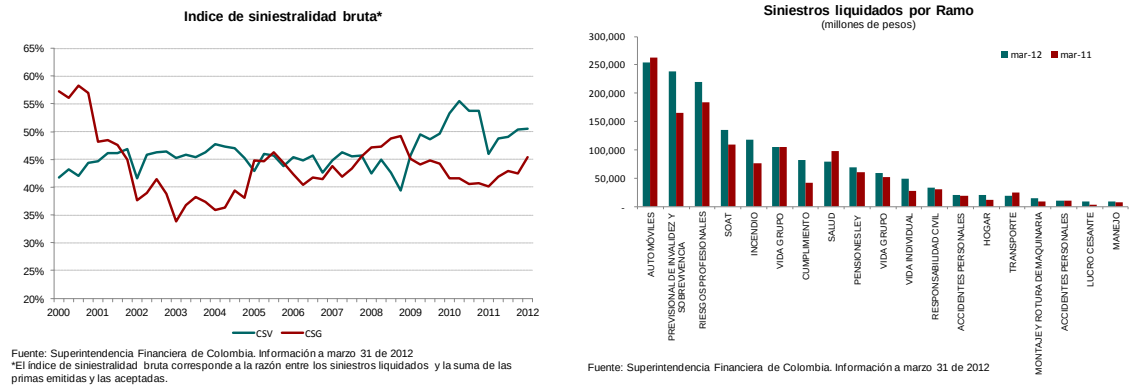


Durante el 2010 y el 2011 el ramo de automóviles se destacó como el ramo con la mayor emisión de primas, sin embargo, en el primer trimestre de este año los ramos de vida y personas fueron los de mayor demanda en el mercado de seguros. En personas, riesgos profesionales fue el tipo de seguro más demandado durante los primeros tres meses del año, donde las primas emitidas en este ramo alcanzaron los \$468.94 mm, seguido por vida grupo con \$426.17 mm y automóviles con \$421.55 mm (Gráfica 36).

De otro lado, vale la pena mencionar que la rentabilidad del negocio asegurador se determina principalmente por el nivel de siniestros liquidados, los gastos administrativos y los resultados de las inversiones de sus fondos. Respecto al nivel de siniestros liquidados se observó que en los últimos 10 años e incluyendo el primer trimestre del 2012, las primas han sido suficientes para responder por los reclamos, con niveles del índice por debajo del valor crítico de 65.00%. Al cierre de marzo de 2011, los mayores desembolsos por siniestros se registraron en los ramos de

automóviles \$254.18 mm, previsual de invalidez y sobrevivencia \$237.77 mm, y riesgos profesionales \$220.11mm.

Gráfica 37

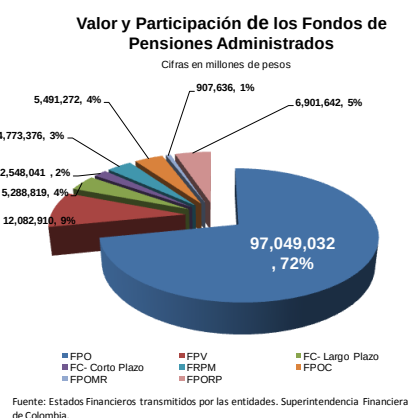


Los resultados de crecimientos para primas emitidas e inversiones del total de la industria aseguradora menores a las del año anterior, se justifican por la falta de información al corte de marzo de 2012, de la compañía Aseguradora Colseguros S.A. la cual remitirá información hasta mayo de este año. No obstante, el desempeño operacional y financiero de la industria aseguradora continúa siendo favorable para la economía.

Fondos de pensiones y de cesantías

El desempeño de los fondos de pensiones durante el primer trimestre del 2012 presentó una evolución positiva como resultado del cambio de tendencia de las inversiones en relación al cierre del 2011. Dicho comportamiento viene acompañado de mayores aportes por parte de los afiliados y una recuperación en las inversiones de renta variable. Al respecto, durante el periodo de análisis se observó un incremento importante de los títulos participativos de entidades locales como en el exterior, lo que incrementó el valor de los fondos por cerca de \$2.0 b. Es importante resaltar que al cierre del primer trimestre de 2012 se cumplió el primer año de la entrada en vigencia del esquema multifondos. Si bien es aún prematuro llegar a dar conclusiones sobre el futuro del nuevo esquema, la baja participación de los afiliados en su elección de las distintas opciones que las sociedades administradoras de fondos de pensiones (AFP) ponen a su disposición, muestra la necesidad de profundizar en la educación financiera y en mejorar la información disponible para que los afiliados puedan tomar mejores decisiones de inversión.

Gráfica 38



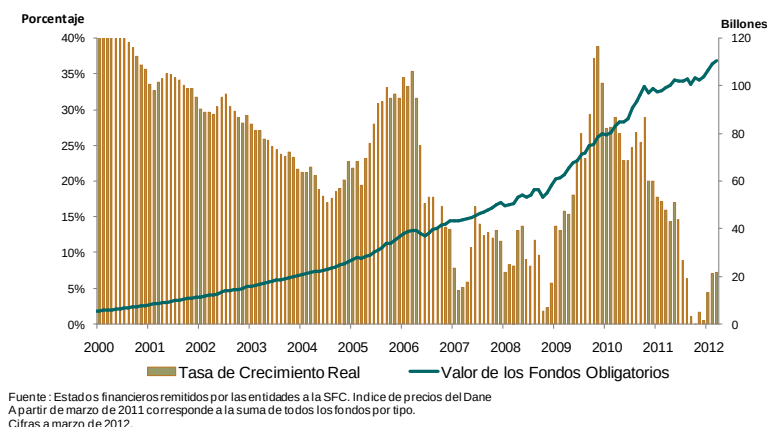
Al cierre de marzo, el valor de los fondos obligatorios administrados por las seis AFP ascendió a \$110,35 b. Estos recursos se distribuyen por tipo de fondo en \$97.05 b del fondo moderado (FM) (Gráfica 38), \$5.50 b del fondo conservador (FC), \$0.91 b del fondo de mayor riesgo (FMR) y \$6.91 b del fondo especial de retiro programado (FRP). Dentro del periodo de análisis se observó una recuperación en el crecimiento de los fondos al registrar al cierre de marzo un aumento real de 7%. Dicho comportamiento al alza de estos fondos se explica por el buen comportamiento de

los portafolios de inversión durante el primer trimestre del 2012, específicamente de las participaciones en fondos representativos de índices accionarios.

Luego de cumplir un año de funcionamiento del esquema multifondos, la participación del fondo moderado continua siendo mayoritaria tanto en su valor como en el número de afiliados adscritos a dicho portafolio. Al cierre de marzo de los 10.2 millones de afiliados, 433,394 correspondieron al fondo conservador y 38,220 eligieron el fondo de mayor riesgo. Vale la pena resaltar que del total de afiliados al sistema, únicamente se registraron 4.07 millones de cotizantes del fondo moderado (41.92%), 135,225 del fondo conservador (31.20%) y 23,786 del fondo de mayor riesgo (62.23%).

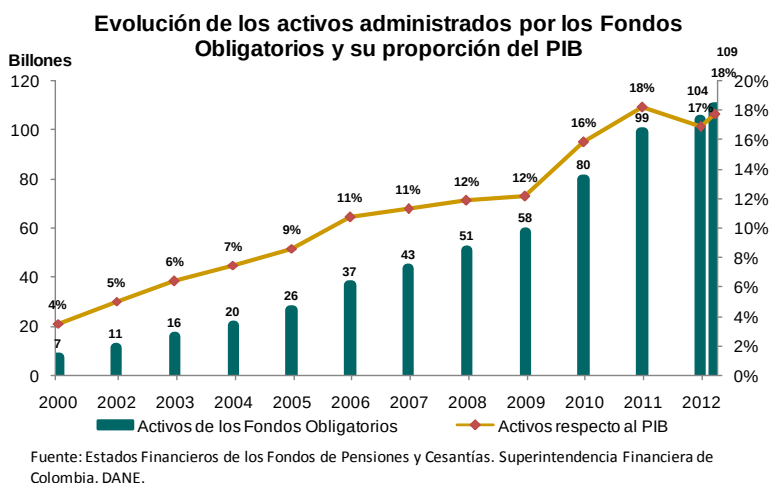
Gráfica 39

Valor de los Fondos Obligatorios



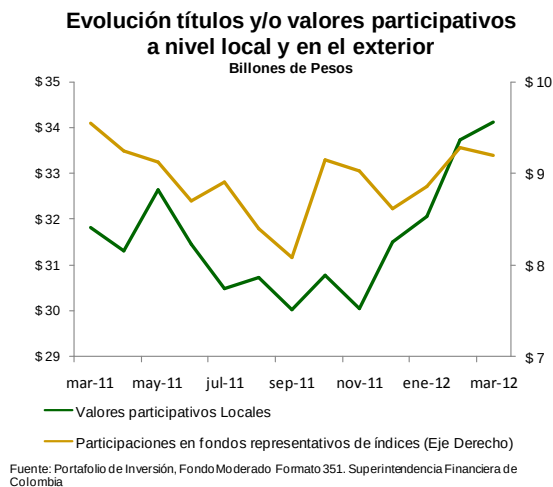
Al cierre del primer trimestre los fondos de pensiones alcanzaron un valor equivalente al 18% del PIB a precios corrientes del 2011 (Gráfica 40). Durante dicho periodo se observó un incremento moderado de los títulos de deuda, los cuales son los más representativos en su portafolio de inversión. Dicho aumento fue de 1.95% alcanzando \$43.6 b respecto al registro del cierre de 2011. Realizando un análisis para cada tipo de fondo se encuentra que estas inversiones alcanzaron el 77.51% para el fondo conservador el 47.78% para el fondo moderado y 76.96% en el fondo especial de retiro programado. Igualmente, dicho rubro es representativo en los fondos voluntarios y en los de cesantía largo plazo cuya participación ascendió a 40.36% y 51.43% respectivamente. Por su parte, los títulos y valores participativos registraron una mayor participación en los fondos de mayor riesgo ubicándose en 60.11% del monto total.

Gráfica 40



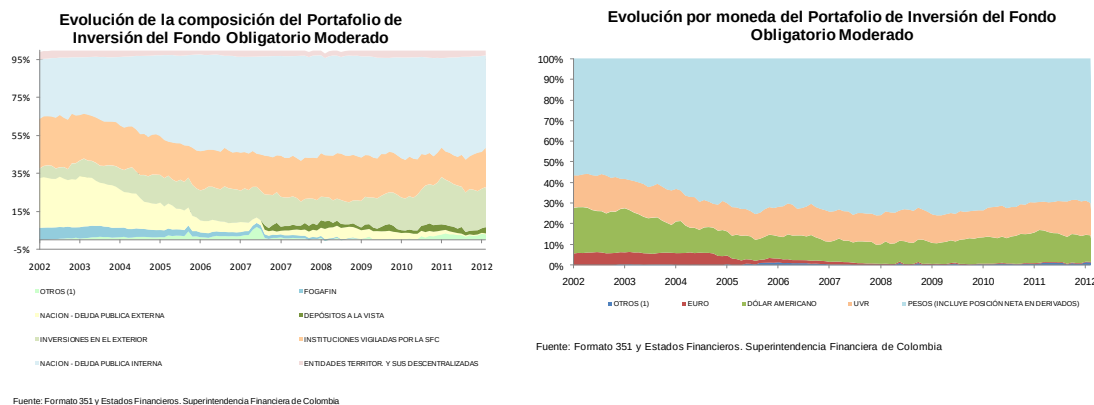
Por su parte, los rendimientos de los fondos han presentado un comportamiento positivo debido a la evolución a la valoración de las inversiones. Por una parte, producto de la recuperación de los mercados accionarios a nivel local e internacional, se generaron importantes valorizaciones durante los primeros tres meses del año. Dicho comportamiento se debe principalmente a la evolución positiva de las participaciones en carteras colectivas y fondos representativos de índices de renta fija, índices accionarios y fondos mutuos de inversión del exterior. Al respecto, durante el periodo se observaron rendimientos globales por \$4.73 b en el fondo moderado, \$213.40 mm en el fondo especial de retiro programado, \$59.85 mm en el fondo de mayor riesgo y \$172.12 mm en el fondo conservador.

Gráfica 41



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 se cumplieron en el transcurso del primer trimestre del 2012 al registrar una proporción conjunta inferior a este límite. Igualmente la proporción en títulos y valores participativos se encuentra dentro de los lineamientos establecidos (Gráfica 42). Vale la pena resaltar que las inversiones de capital privado de largo plazo realizadas por los fondos se mantiene en niveles mínimos en comparación con el portafolio total. De los \$ 97 b que componen el portafolio de inversión del fondo moderado solo el 2.12% se encuentra en este tipo de inversiones.

Gráfica 42

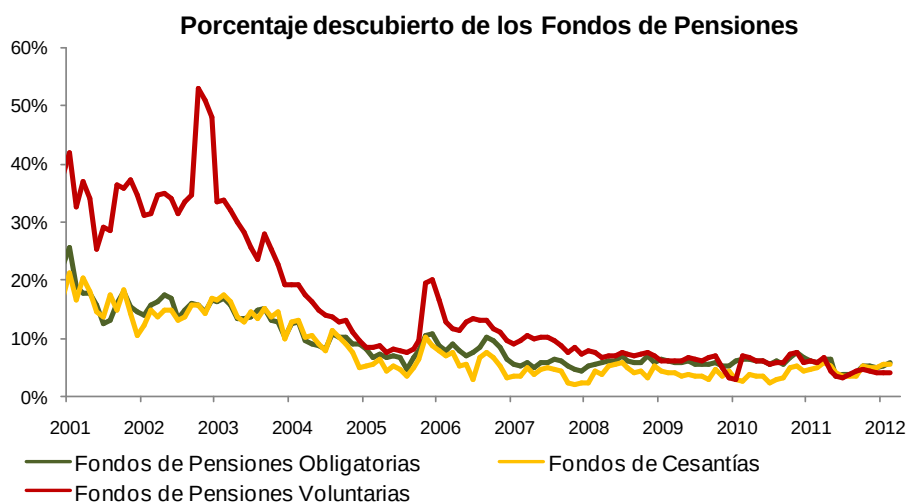


Los fondos concentran la mayor parte de sus inversiones en instrumentos denominados en pesos, con la siguiente composición para cada caso: El fondo moderado 70.14%, el fondo conservador 67.51%, el fondo de mayor riesgo 74.21%, el fondo especial de retiro programado 54.10%, los fondos voluntarios 84.32%, Fondos de Cesantías – Largo Plazo 72.50% y Fondos de Cesantías – Corto Plazo 97.14% (Gráfica 43). En particular se observa una asignación mayor en la posición de los fondos obligatorios y los voluntarios en la moneda local en relación con lo registrado en el año anterior.

En cuanto a la posición en moneda extranjera, durante el primer trimestre del año se observó que a pesar de la volatilidad de las divisas en el mercado internacional, los fondos realizaron importantes coberturas frente al riesgo cambiario. Al respecto, los fondos obligatorios presentaron una proporción descubierta de 5.68% para el fondo moderado, 4.05% en el fondo conservador, 4.79% en el fondo de retiro programado y 5.29% en el fondo de mayor riesgo. De

acuerdo a lo anterior los fondos aumentaron la protección en el fondo de mayor riesgo y redujeron la cobertura dentro del fondo moderado en relación a lo registrado al cierre del 2011 en 101 pb y 82 pb respectivamente. Igualmente, el comportamiento de la proporción descubierta (Gráfica 43) registró un aumento marginal tanto en los fondos de cesantías como en los fondos de pensiones voluntarios ascendiendo a 5.45% para el portafolio de largo plazo y 4.02% en los fondos voluntarios.

Gráfica 43

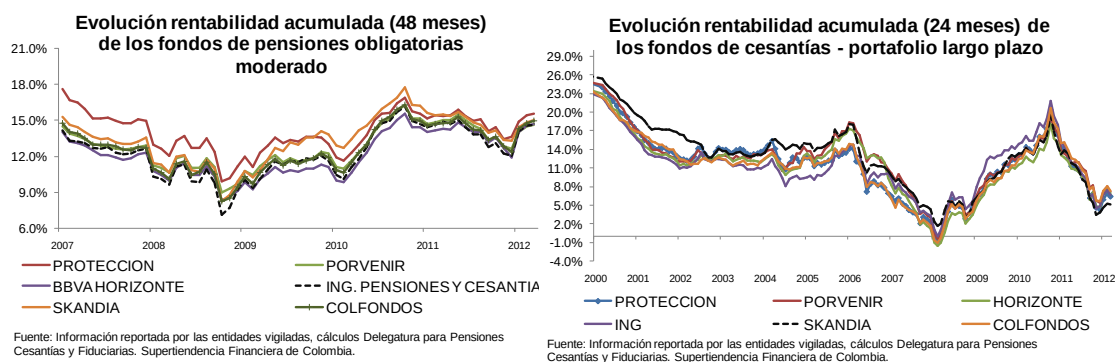


Fuente: Formatos 468, 472, 351 y Estados Financieros. Superintendencia Financiera de Colombia

En cuanto al desempeño integral de los fondos, se observó que al cierre del primer trimestre los fondos moderados arrojaron importantes rendimientos por \$5.22 b, debido a la valorización de las inversiones, las cuales estuvieron caracterizadas por un aumento importante en los títulos participativos como resultado de una recuperación del mercado accionario, luego del comportamiento menos favorable registrado a finales del 2011. Por su parte, la valorización de los títulos de deuda negociables y garantizados por la nación registró un resultado positivo de \$1.4 b. Dicho comportamiento explica la mayor parte del cambio en la tendencia de la rentabilidad de los fondos moderados. Así mismo, el buen comportamiento del mercado de renta variable y la entrada de aportes por \$2.94 b durante los primeros tres meses del año, favorecieron la rentabilidad de los fondos de cesantías (Gráfica 44).

Por su parte, los fondos conservador y de retiro programado generaron utilidades en conjunto por cerca de \$385 mm, las cuales están igualmente explicadas en su mayor parte por la valoración de los títulos de deuda. Finalmente, el fondo de mayor riesgo presentó rendimientos abonados por \$59.85 mm principalmente por la evolución de las inversiones en renta variable, puntualmente por valorizaciones en las participaciones de los fondos mutuos y acciones emitidas por entidades del exterior por cerca por \$2.35 mm y \$15 mm respectivamente.

Gráfica 44



En cuanto a la rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones obligatorios – moderado durante los últimos cuatro años, durante el primer trimestre de 2012 se observó un cambio de tendencia debido al buen comportamiento de las inversiones. Al cierre de marzo, la rentabilidad promedio de los fondos obligatorios se ubicó en 14.93% lo que representa un incremento de 2.14% frente al resultado obtenido al cierre de 2011. Por su parte, los fondos de cesantías presentaron una mayor rentabilidad acumulada bianual, la cual podría estar explicada por el aumento de los aportes durante el mes de febrero y una mejor posición de sus inversiones. Al respecto, se observó que dicha rentabilidad se ubicó en 6.87% promedio ponderada al cierre de marzo de 2012.

Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías

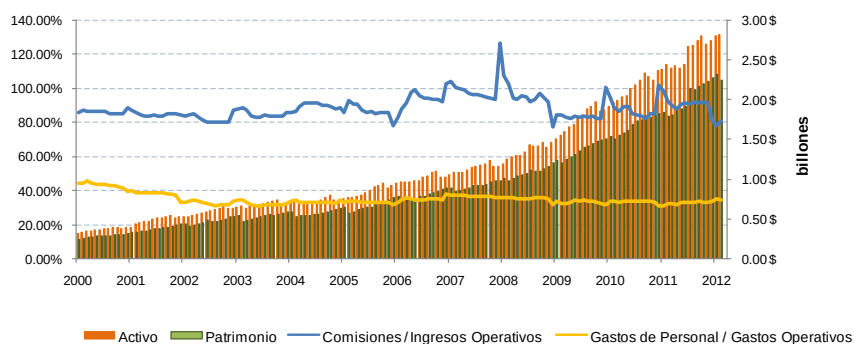
Durante el 2012 el desempeño de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones presentó un incremento en la evolución de sus principales indicadores financieros, debido al

buen comportamiento de los fondos y un incremento en los afiliados al sistema. Al respecto, durante el periodo se observó una mayor proporción de los ingresos por comisiones de administración así como un aumento en los ingresos por la rentabilidad de las inversiones de las administradoras. Al cierre del primer trimestre las sociedades administradoras de los fondos de pensiones presentaron utilidades por \$130 mm.

Al cierre de marzo los activos de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías ascendieron a \$2.81 billones (Gráfica 45), lo que representa un incremento de 15.48% anual. Igualmente, la posición pasiva de dichas entidades registró \$568.43 mm lo que significa una disminución de 12.60% respecto a marzo del año anterior.

Gráfica 45

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

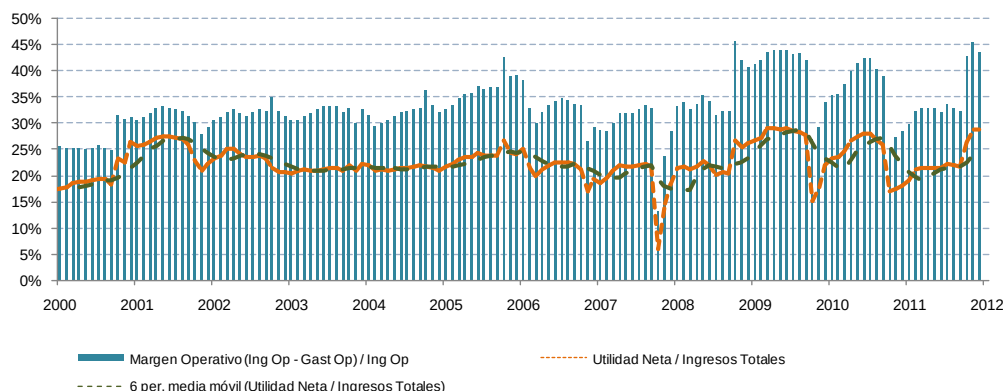


Fuente: Estados Financieros transmitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia

Al término del primer trimestre, las utilidades ascendieron a \$130 mm lo cual representa un aumento de 98.77% respecto al primer trimestre de 2011. Este comportamiento podría estar explicado por un aumento importante en la evolución de los ingresos en relación a los gastos durante el periodo de análisis. Lo anterior ha venido generando un mayor margen operativo en estos tipos de entidades. En cuanto a la operatividad del negocio, el rubro más importante dentro de los ingresos operativos fueron las comisiones de administración las cuales registraron un aumento de 8.27%, en tanto que los gastos operativos disminuyeron en 2.80%.

Gráfica 46

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 del margen operativo (Gráfica 46) de las sociedades administradoras de los fondos de pensiones durante el primer trimestre también podría sustentarse por una relación mayor de los ingresos respecto a los gastos incurridos. Lo anterior debido a que la utilidad neta en relación con los ingresos de las sociedades ha venido incrementándose registrando al cierre de marzo 28.69%. Por su parte, dichas sociedades presentaron una evolución al alza de las comisiones, las cuales al último corte registraron \$356.36 mm, lo que representa un incremento de 81.07%, con respecto al año anterior. Vale la pena mencionar que el 81.07% de los ingresos provienen de las comisiones de administración de los fondos obligatorios, los cuales han venido generando importantes valorizaciones durante el primer trimestre del año.

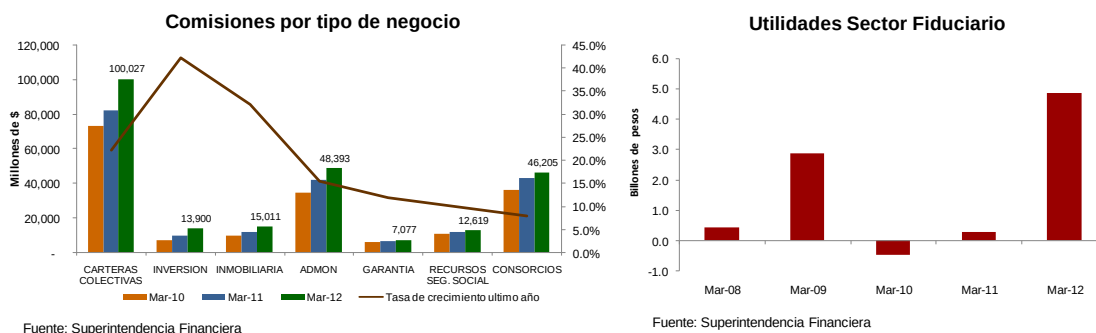
La actividad fiduciaria sigue consolidándose en el primer trimestre del 2012 con un destacado desempeño, reflejado en la evolución de las utilidades del ejercicio, el monto de los activos de los negocios fiduciarios y el número de encargos. Las nuevas oportunidades en materia de gestión y administración de recursos tanto públicos y privados por cuenta de terceros y los nuevos negocios contribuyen a la dinámica a través de proyectos que impulsan las actividades en sectores como vivienda, turismo, infraestructura, servicios y la administración de pasivos pensionales. Estos resultados han permitido a la industria fiduciaria ganar participación dentro del conjunto de las entidades que consolidan los resultados del sistema financiero.

Resultados del ejercicio

Al cierre del tercer mes del año, las sociedades fiduciarias y sus fondos administrados registraron niveles sobresalientes en los resultados del ejercicio, comportamiento impulsado por el aumento de los ingresos operaciones percibidos por la utilidad en la valoración de inversiones y el mayor valor de mercado. Es así como el valor de las utilidades de la industria ascendió a \$4.85 b, con un aumento anual de \$4.58 b, crecimiento de los más altos registrados en los últimos periodos. Al desempeño alcanzado ha contribuido en forma importante con una mayor proporción los resultados acumulados por las fiducias \$2.84 b¹³, con montos destacados en las utilidades reportadas por las fiducias de inversión y administración de \$1.70 b y \$986.57 mm, respectivamente. Igualmente sobresalen las ganancias provenientes de la administración de recursos de la seguridad social con \$1.38 b (Gráfica 47). Como respuesta de su positiva evolución, los resultados de la actividad fiduciaria han ganado representación frente al sistema financiero con una participación del 35.11% dentro del total registrado por las entidades vigiladas al corte del primer trimestre, nivel que es significativamente superior al alcanzado en el mismo periodo del año anterior (15.96%).

¹³ El grupo de Fiducias incluye los fideicomisos de administración, inversión, inmobiliaria y garantía.

Gráfica 47

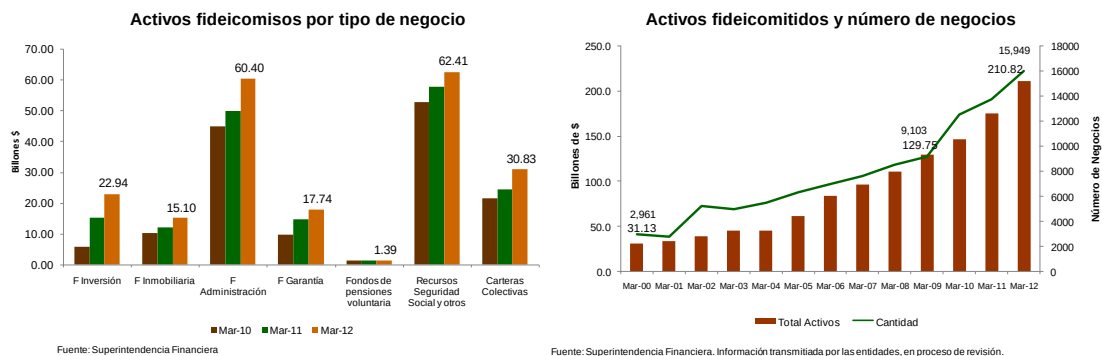


Por su parte, las sociedades fiduciarias aumentaron sus ganancias 1.4 veces si se compara con la cifra registrada en el mismo periodo del año anterior, al obtener un monto de utilidades por valor de \$106.61 mm, resultado de la evolución positiva de los recursos provenientes de los ingresos por comisiones, los que alcanzaron \$ 295.91 mm, acumulando un aumento anual del 17.55%. La mayor contribución al nivel de estos ingresos desagregada por tipo de negocio se observa en las carteras colectivas que aportaron el monto más alto al participar con el 41.12% en el total de este componente, seguido por los consorcios y los fideicomisos de administración (Gráfica 47).

Activos

Siguiendo la tendencia de los últimos años, el sector fiduciario finalizó el primer trimestre con un monto de activos que ascendió a \$212.78 b, cifra que representa el 27.67% de los activos del sistema financiero, lo que confirma la dinámica del sector, acumulando un aumento del 20.40% en un año. El saldo de este componente se encuentra en su mayor parte en los recursos administrados provenientes de los negocios de fiducia de administración, inversión, inmobiliaria y garantía, los que representan el 54.60% de la industria.

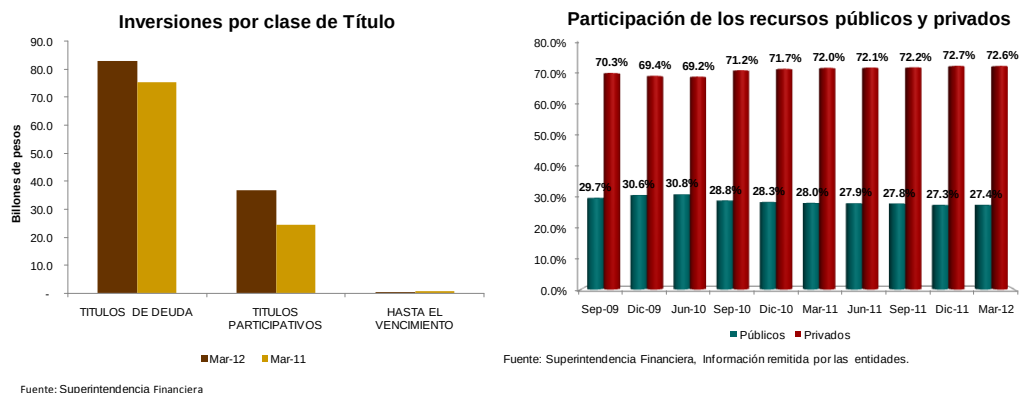
Gráfica 48



Como resultado de la evolución de los activos fideicomitados, el número de negocios se expandió hasta alcanzar los 15.949, con una participación mayoritaria de los fideicomisos de administración e inmobiliaria. Es así como 8.193 de estos negocios (51.37%) corresponden a la fiducia de administración, en segundo lugar le sigue la fiducia inmobiliaria con 4.046 y una participación de 25.37%, luego, la fiducia de inversión con 1.792, la fiducia de garantía con 1.690, las carteras colectivas con 117 y por último los recursos de la seguridad social que consolidan 103.

Al corte del periodo considerado, los activos de los fideicomisos administrados sumaron \$210.82 b, presentando un aumento anual de \$35.86 b, como resultado del desempeño alcanzado por los diversos productos fiduciarios. El crecimiento positivo de los negocios fideicomitados ha sido promovido en parte por los mayores niveles registrados en la cantidad de fideicomisos administrados en cada segmento y la evolución positiva de las inversiones como consecuencia del crecimiento en las valorizaciones de los portafolios. Los productos fiduciarios con mayor volumen en activos continúan siendo los de fiducia de administración y los recursos de la seguridad social que concentra los pasivos pensionales, los fondos de pensiones voluntarias y los recursos de salud (Gráfica 48).

Gráfica 49

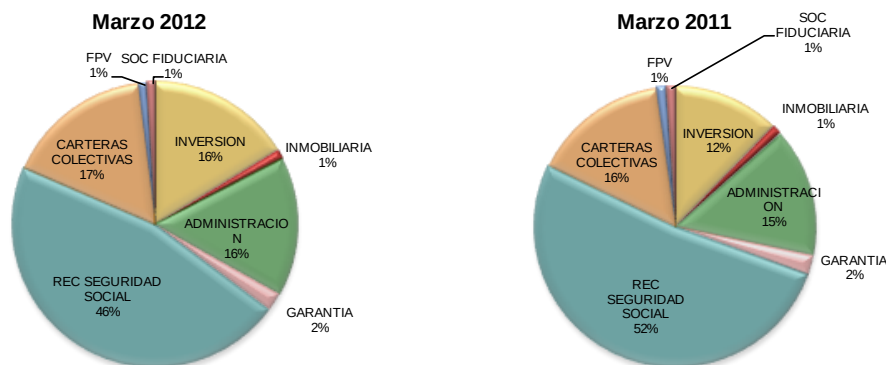


La participación de las fiducias públicas y privadas ha permanecido constante como se observa en la Gráfica 49. Al corte de marzo los montos alcanzaron \$84.40 b para las fiducias privadas y \$31.79 b para las públicas.

Inversiones

Con respecto al portafolio de inversiones del sector, continua la dinámica de este componente en un contexto de crecimiento evidenciado en el comportamiento de estos recursos al alcanzar un aumento importante al corte del primer trimestre del año, así como una mayor participación en el total de las inversiones del sistema financiero, producto de la dinámica de los mercados financieros y su resultado positivo en los portafolios. Es así como, el monto de las inversiones que representa el 58.91% de los activos de la industria fiduciaria y el 34.13% del portafolio del sistema financiero, ascendió a \$125.35 b, registrando un incremento anual de 19.00%. La mayor contribución a la expansión de estos recursos fue realizada por el grupo de las fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía (37.75%), seguido por las carteras colectivas (27.21%).

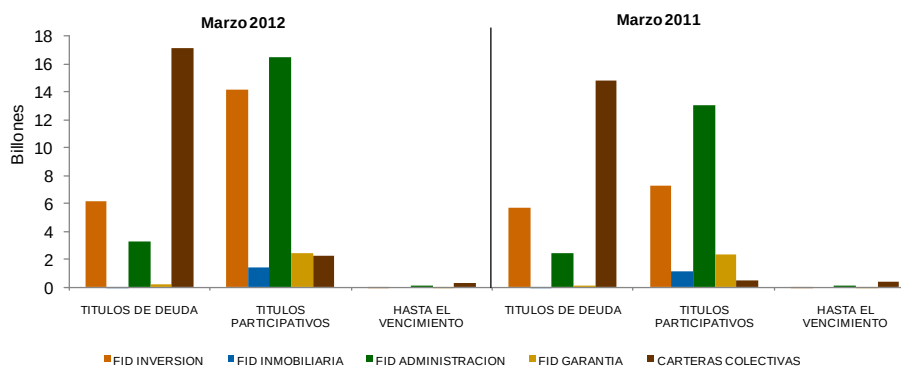
Gráfica 50
Composición del Portafolio por tipo de negocio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

En la conformación del portafolio por clase de título, mostraron crecimientos positivos las inversiones de títulos de deuda y en títulos participativos, siendo mayor el incremento presentado en los montos de renta variable, alcanzando los títulos participativos una variación importante en el año del 51.30%, superior a la registrada por los títulos de renta fija (10.05%). Es de mencionar que este resultado se explica en buena parte por los mayores valores en el saldo del portafolio de renta variable de las fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y las carteras colectivas. Como resultado se evidencia una recomposición del portafolio consolidado para el periodo comparado, al aumentar la participación de los títulos participativos de 24.21% a 30.55%, lo que lleva a una reducción de los instrumentos de renta fija de 75.27% a 69.06%.

Gráfica 51
Portafolio Fideicomisos Inversión, Administración, Inmobiliaria , Garantía y Carteras Colectivas



Fuente: Superintendencia Financiera.

La desagregación de las inversiones de las fiducias de inversión, administración, inmobiliaria, garantía y carteras colectivas, presentada en la Gráfica 51, confirma la dinámica del portafolio de renta fija y renta variable, sobresaliendo la evolución de los títulos participativos con mayores crecimientos en la mayoría de los fideicomisos. De esta forma, se aprecia que los saldos de los títulos de renta variable con montos superiores a los obtenidos en marzo del año anterior, se registraron en la fiducia de inversión al pasar de \$7.28 b a \$14.10 b, seguido por la fiducia de administración de \$12.95 b a \$16.39 b. Por su parte, en las carteras colectivas este rubro subió de \$453.35 mm a \$2.19 b y en la fiducia inmobiliaria este componente creció 27.52%. Es de mencionar que las inversiones de renta fija para este grupo creció al alcanzar el saldo de los títulos de deuda un aumento promedio de 16.45%.

Sociedades comisionistas de bolsas de valores

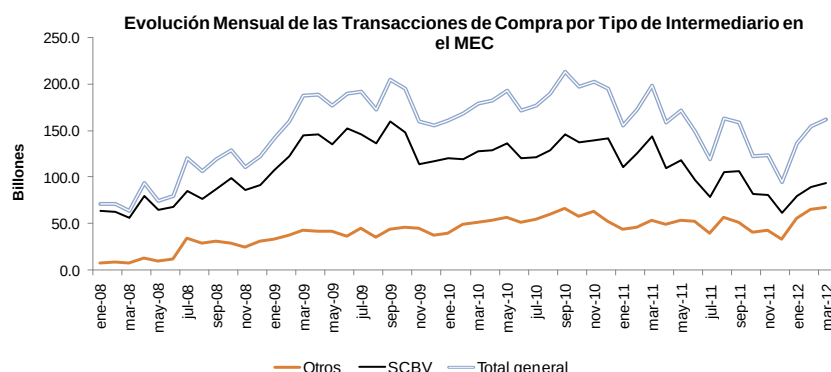
Las sociedades comisionistas de bolsa continuaron fortaleciéndose como actores destacados en el desarrollo del mercado de capitales del país, por su papel como intermediarios en la transacción y colocación de acciones y títulos de renta fija, como intermediarios del mercado de derivados y de divisas, o por su actividad como *market maker* de los títulos de deuda pública del gobierno central, así como por la de asesores de banca de inversión para múltiples agentes interesados en obtener nuevos recursos de financiamiento a través del mercado desintermediado. Su experiencia y profesionalismo en el mercado de capitales son valoradas por los distintos agentes e inversionistas que buscan alternativas rentables y de bajo riesgo para la administración de sus fondos temporales o de largo plazo.

Efectivamente, su dinamismo en el mercado primario de valores se puede apreciar en la alta participación que mantienen como agentes colocadores de los papeles de renta fija y variable que se adjudican a través de la Bolsa de Valores de Colombia, en la cual para el 2011 las ventas de títulos de renta fija ascendieron a \$8.8b y a \$2.9 b en lo corrido del 2012, hasta mediados de abril. En el mercado primario de renta variable participaron significativamente en la colocación de \$8.4 b en acciones durante el 2011 y de \$1.3b en lo corrido del 2012.

Sobre el valor de las transacciones secundarias que se efectuaron en el Mercado Electrónico Colombiano, MEC, durante el primer trimestre del 2012 (\$453,7 b), estas comisionistas intermediaron alrededor del 58.8% de las compras y ventas de títulos de renta fija y variable,

porcentaje que para el total del año 2011 alcanzó el 68.7% del valor total de las mismas (\$1.789,5 b) (Gráfica 52). Por su parte, en el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), administrado por el Banco de la República, las Comisionistas de Bolsa de Valores participaron en alrededor del 14.40% de los \$478.9 b que sumaron las operaciones realizadas con títulos de deuda pública entre enero y marzo del presente año. En el 2011 tal porcentaje fue del 19.01% sobre los \$943.4 del total movilizado a través de este sistema.

Gráfica 52



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

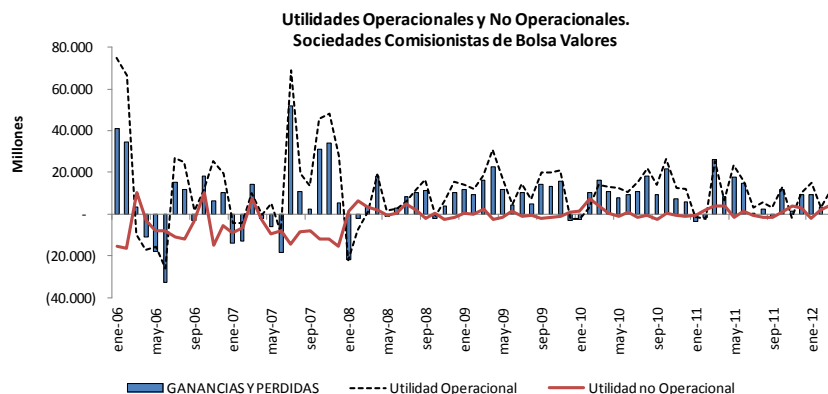
En su rol como creadores del mercado de deuda pública, en lo corrido hasta la tercera semana de abril de 2012, el Gobierno Central le adjudicó a estos intermediarios el 7.0% del total de las emisiones de TES colocadas por subasta, las cuales ascendieron a \$7.9b. Esta proporción fue del 8.6% sobre el valor de las colocaciones efectuadas en el 2011 por esta modalidad (\$28.7 b)¹⁴. En el mercado de derivados administrado por la Bolsa de Valores de Colombia, estas sociedades participaron en la transacción de contratos del orden de \$9.2 b, en el primer trimestre de la actual vigencia, es decir el 45.40% del total del valor en pesos de estas negociaciones. En todo el 2011 el valor por ellas intermediado ascendió a \$43.1 b, lo cual representó el 51.00% del total de los traspasos efectuados en este mercado.

El dinamismo de estas comisionistas en los distintos negocios que desarrollan en el mercado de activos financieros ha tenido como resultado una mayor estabilidad de sus utilidades operacionales mensuales a partir de marzo del 2008, con esporádicos momentos de pérdida desde entonces. Para el primer trimestre del 2012, tales utilidades registraron un incremento del 28.00% real, frente a igual período del 2011, situándose por encima de los \$29 mm (Gráfica 53). Dicha evolución de las utilidades obedece principalmente a un descenso del 66.50% real en los

¹⁴ Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

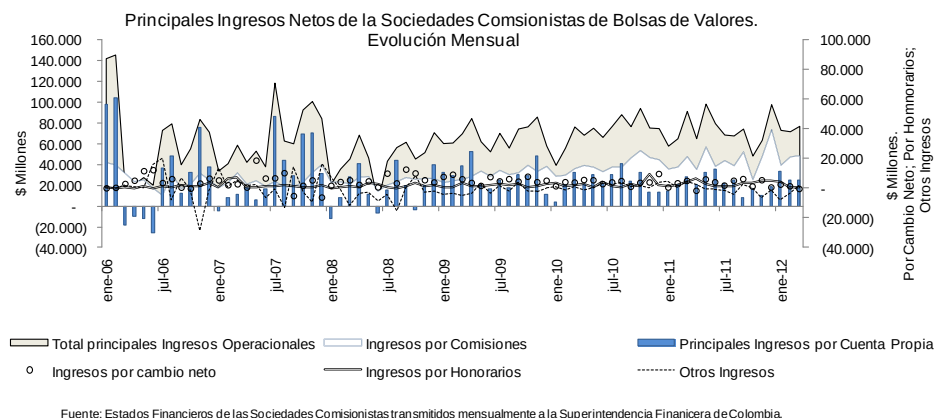
gastos operacionales de administración, frente a los tres primeros meses del año pasado, reducción mayor en casi tres puntos porcentuales a la observada en los ingresos operacionales.

Gráfica 53



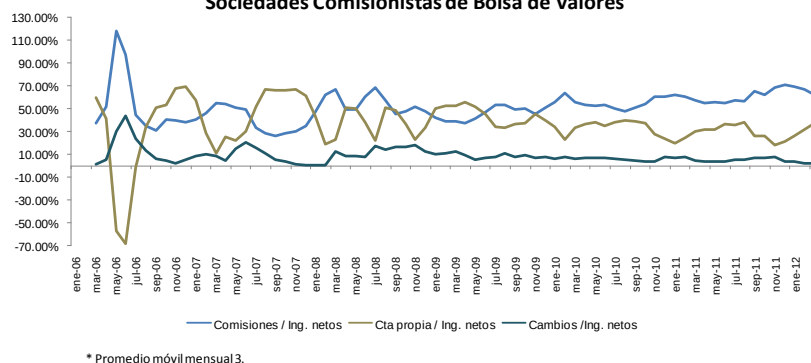
Acorde con el comportamiento de las utilidades operacionales, los principales ingresos netos por inversiones de cuenta propia aumentaron el 25.00% real y los ingresos por comisiones lo hicieron en 8.14%, con relación a los obtenidos en el primer trimestre del 2011. Es de anotar que los rubros correspondientes a la cuenta propia fueron equivalentes al 31.67% de los ingresos operacionales recibidos entre enero y marzo últimos y las comisiones representaron el 47.20% de los mismos. Dentro de los principales ingresos operacionales netos, cada una de estas entradas participó con el 37.27% y el 61.87%, respectivamente (Gráfica 54). Esta mayor preponderancia de las comisiones dentro de la estructura de los ingresos netos, es más evidente desde mediados de 2009, cuando se marca una tendencia al alza sostenida en su participación, mostrando el mayor énfasis de estas firmas por profundizar en la principal actividad de su objeto social (Gráfica 55).

Gráfica 54



Gráfica 55

Estructura de los Principales Ingresos Operacionales Netos *.
Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores

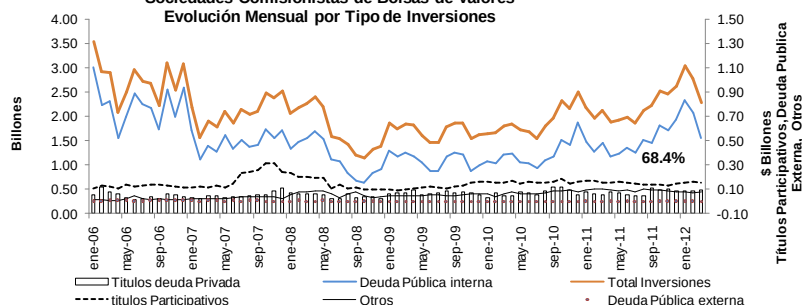


* Promedio móvil mensual 3.

La mayor reacción de la cuenta propia en el último trimestre obedeció al ajuste positivo de más de ocho veces en la valoración de las inversiones a precios de mercado, que en los tres primeros meses del 2011 había registrado valores negativos. Tal comportamiento de los ingresos por inversiones de cuenta propia tiene relación con el observado en el valor total del portafolio de inversión de estas sociedades que aumento en 4.76% real frente a marzo del 2011. Efectivamente, al interior de las inversiones fueron relevantes los aumentos del 14.50% real, en promedio, registrados en los derechos de transferencia provenientes de operaciones simultaneas realizadas con títulos de deuda pública y privada, los cuales estarían reflejando, en parte, dicha valoración. De igual manera, lo habrían hecho, aunque con menor incidencia, las inversiones negociables en títulos de deuda privada que se incrementaron casi el doble en términos reales (Gráfica 56).

Gráfica 56

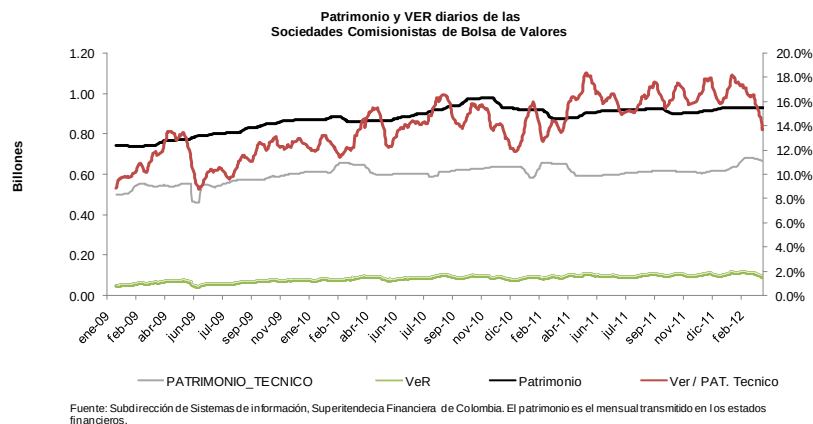
Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores
Evolución Mensual por Tipo de Inversiones



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

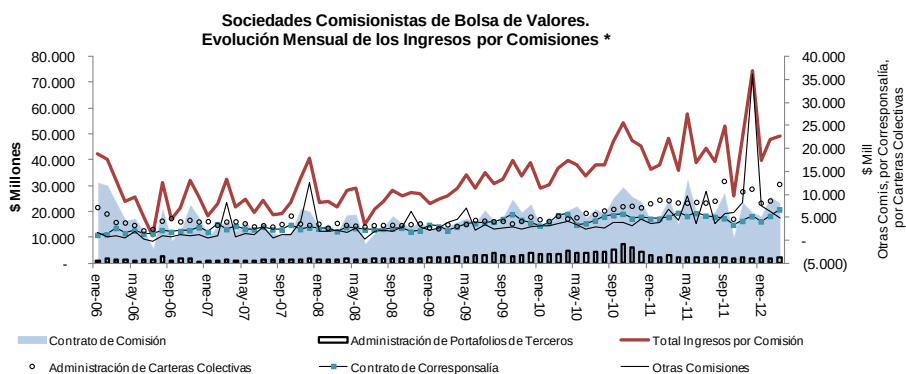
Es de señalar que el riesgo de mercado asumido por las comisionistas de bolsa de valores por estas inversiones, mantiene un amplio respaldo en el total de su patrimonio técnico, registrando una relación promedio entre ambas variables del orden del 15.90% desde enero de 2011, con una importante tendencia a la baja entre febrero y marzo de 2012, en razón al incremento evidenciado en el patrimonio técnico (Gráfica 57).

Gráfica 57



Por su parte, el alza en los ingresos por comisión obedeció especialmente al aumento del 9.25% real en los recaudos que estas firmas obtienen por realizar operaciones de compra y venta para terceros en el mercado de activos financieros (Gráfica 58). Si bien el incremento trimestral de las comisiones obtenidas por los contratos de compra y venta no guardan relación con la evolución de las operaciones para terceros efectuadas en el MEC, las cuales cayeron en más de una tercera parte frente a igual período del año anterior, ni con las observadas en el mercado de derivados, que en general descendieron en más del 25.00%, sí es acorde con el mayor esfuerzo de estas sociedades en ampliar la cobertura de sus negocios a distintas áreas geográficas del país y a diversos sectores de población, lo cual habría conllevado a atender un mayor número de operaciones en especial en el mercado accionario.

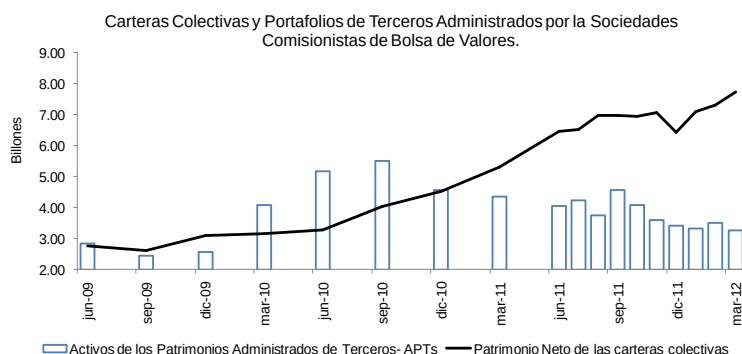
Gráfica 58



Dentro de los negocios administrados por las firmas comisionistas que contribuyeron a incrementar el total de sus ingresos por comisión se encuentran también las carteras colectivas

que generaron recaudos superiores en 9.84% real frente a los tres primeros meses del 2011, aunque menores con relación al incremento del valor del patrimonio neto de los fondos administrados por este concepto, el cual subió 41.13% (Gráfica 59). En igual sentido, las comisiones por contratos de corresponsalía lo hicieron en 7.66% real, y las provenientes por contratos de colocación de títulos crecieron en más de 2.5 veces. Estas últimas, en razón al dinamismo mencionado de estas firmas en el mercado primario de papeles de renta variable y fija. En contraste, la administración de portafolios de terceros generó comisiones menores en cerca de una tercera parte frente a las percibidas entre enero y marzo del año anterior, en sintonía con el valor de los activos administrados bajo esta modalidad que disminuyeron en 27.36% real.

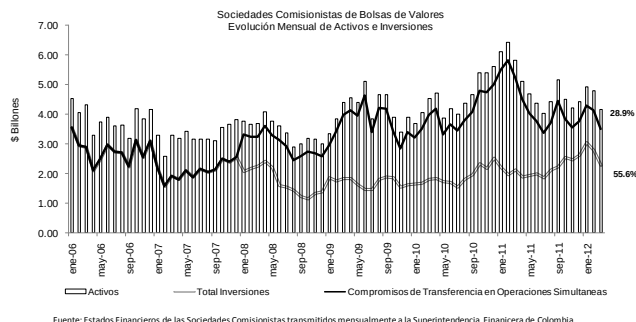
Gráfica 59



Activos, Patrimonio y Utilidades Netas

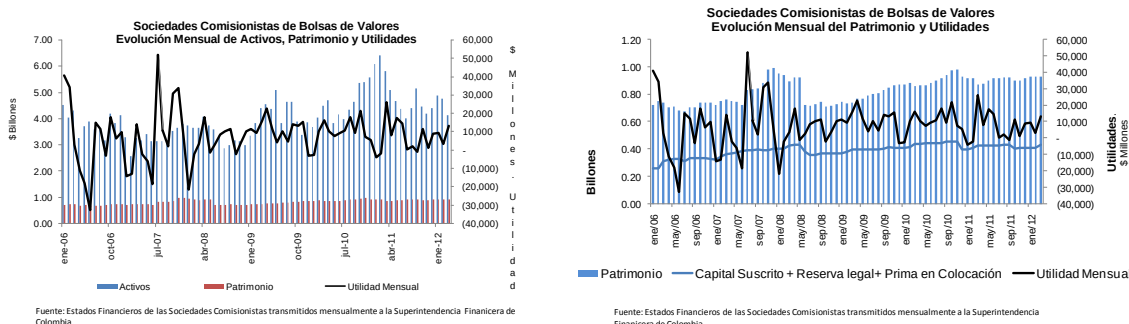
Los activos de las comisionistas de bolsas de valores se situaron en marzo de 2012 por encima de los \$4.1b, casi una tercera parte menos que los reportados doce meses atrás. Tal reducción se explica fundamentalmente por los compromisos de transferencia en operaciones simultáneas que disminuyeron en más del 60.00% real. Es de señalar, que estos compromisos responden a operaciones financieras activas de corto plazo, por las cuales se recibe títulos que deben ser regresados a su propietario inicial mediante una transacción de reventa, que se cumple en un plazo mayor al de la operación inicial (Gráfica 60). Otra cuenta que contribuyó a tal situación de los activos fueron los derechos de transferencia por recompras efectuadas con papeles de deuda pública que redujeron su participación en los activos desde un 2.63% en marzo del 2011 a 1.63% un año después.

Gráfica 60



En relación con el patrimonio, continúa en una tendencia creciente desde abril del 2011, constituyéndose en un factor de estabilidad para los múltiples agentes que mantienen negocios con este tipo de intermediarios, así como en un indicador de confianza para el desarrollo del mercado de capitales. En marzo de 2012 se situó por encima de \$0.93 b, 2.91% real más que en igual mes del año pasado. Esta alza se debió especialmente a las reservas ocasionales que registraron un aumento del 68.00%, y a otra del 7.74% real en las reservas obligatorias. Como resultado final del ejercicio contable del primer trimestre, las utilidades netas de las sociedades comisionistas de bolsa de valores fueron de \$26.101 mm, superiores en una quinta parte a las obtenidas en igual período del año anterior, en términos reales (Gráfica 61).

Gráfica 61



Como consecuencia de tal evolución en los resultados financieros del trimestre la rentabilidad del patrimonio se situó en 2.81%, 42 pb más que la observada entre enero y marzo del 2011, y la del activo en 0.63%, 27 pb más alta que la del año pasado.

Conclusiones

Las sociedades comisionistas de bolsa de valores durante el primer trimestre de este año continuaron fortaleciéndose en su capacidad de administrar los negocios propios del mercado de capitales, tales como la colocación primaria e intermediación de los papeles de renta fija y variable, la transacción como *market maker* de los títulos de deuda pública que emite el gobierno central, así como la negociación de productos derivados y de divisas, además del manejo de carteras colectivas y portafolios de terceros.

Este desempeño se observa a través del comportamiento al alza que registra su patrimonio desde abril de 2011 y el aumento trimestral de sus utilidades, tanto netas como operacionales, con respecto al mismo periodo de 2011. Al buen comportamiento de las utilidades operacionales contribuyeron los ingresos netos por inversiones de cuenta propia que crecieron en 25.00% real, así como las entradas por comisiones que lo hicieron en 8.14% real frente a igual período del año pasado. Desde mediados de 2009 se evidencia una tendencia al alza sostenida en la participación de las comisiones dentro de estructura de los principales ingresos netos, mostrando un mayor énfasis de estas firmas por profundizar en la principal actividad de su objeto social.

La mayor reacción de los ingresos netos originados en las inversiones de cuenta propia obedeció al fuerte ajuste de la valoración a precios de mercado, en concordancia especialmente con el aumento de los derechos de transferencia provenientes de operaciones simultáneas, que aparecen en el activo. El riesgo de mercado que enfrentan estas firmas con su portafolio de títulos se encuentra respaldado ampliamente en una relación frente al patrimonio técnico que se ha mantenido alrededor el 15.90% desde enero del 2011, con una importante tendencia a la baja entre febrero y marzo último.

El alza de los ingresos por comisión responde especialmente al aumento del 9.25% real en las originadas en las operaciones de compra y venta que estas sociedades realizan para terceros. A este comportamiento también contribuyeron las provenientes de la administración de carteras colectivas (9.84% real), así como las generadas por contratos de corresponsalía (7.66%) y por la colocación de papeles en el mercado primario, que aumentaron 2.5 veces.

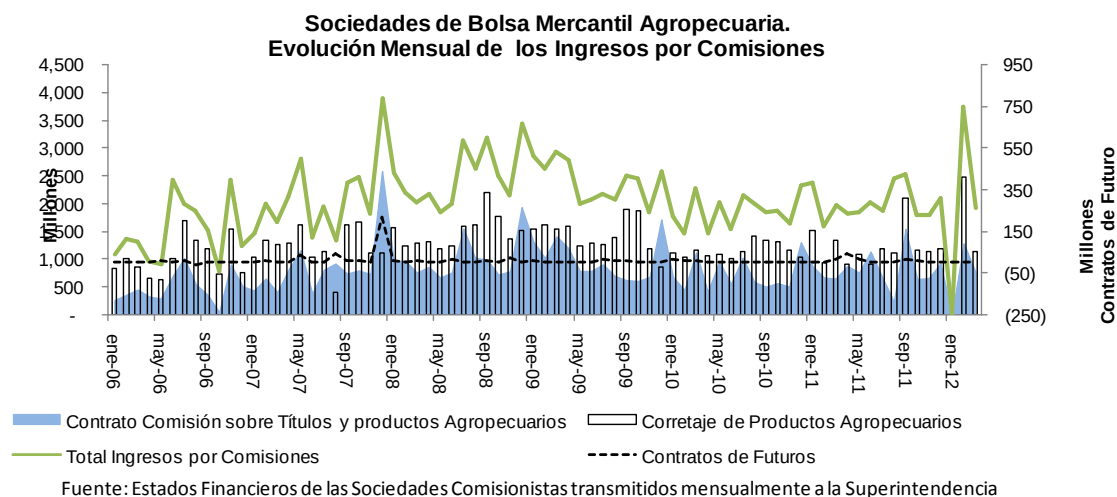
Como resultado final del ejercicio contable del primer trimestre, las utilidades netas aumentaron en más de una quinta parte en términos reales frente a las obtenidas en igual período del 2011, y como consecuencia la rentabilidad del patrimonio se situó en 2.81%, 42 pb más que doce meses atrás. A su vez, la rentabilidad de los activos fue de 0.63%, 27 pb más que en año anterior.

Sociedades Comisionistas afiliadas a la Bolsa Mercantil de Colombia

Las sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia reportaron en los tres primeros meses del 2012 un nivel de pérdidas cercano a los \$53.0 millones, luego de las ganancias de \$490.0 millones observadas en igual período del año anterior, registrando así un descenso real del 110.51%. A su vez, sus ingresos operacionales se redujeron en 7.93% real, siendo los ingresos por comisiones el rubro que mayormente contribuyó en tal comportamiento (8.09%), dado su alta participación dentro de los mismos (98.40%).

Entre las comisiones, las correspondientes al corretaje de productos agropecuarios experimentaron una caída real del 7.13%, absorbiendo el 63.90% del total de las mismas en el primer trimestre de 2012 (Gráfica 62). Esta alta proporción dentro del rubro de las comisiones, guarda relación con el peso que las operaciones de registro de facturas mantuvieron en el total de las transacciones reportadas hasta marzo por estas sociedades, momento hasta el cual fueron equivalentes al 85.25% de las mismas (\$4.42b)¹⁵. Frente a los tres primeros meses del año pasado, el valor de los registros de facturas tuvo un descenso real del 1.46%.

Gráfica 62



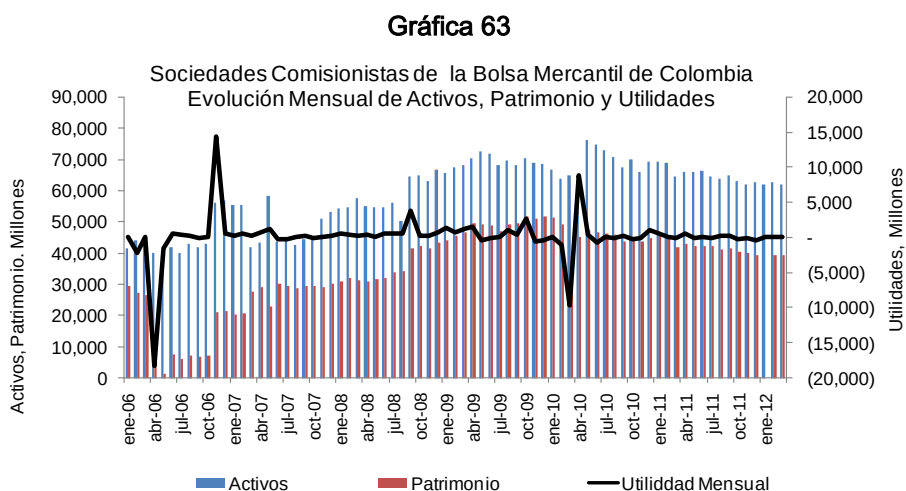
Por su parte, las comisiones generadas por las transacciones efectuadas en el mercado abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia, fueron equivalentes al 36.06% restante, mostrando una baja del 9.75% real en comparación con las recaudadas hasta marzo de 2011. El comportamiento de

¹⁵ Fuente: Boletín diario. Bolsa Mercantil de Colombia. Publicado en: [http://www.bolsamercantil.com.co/files/Publicaciones/Boletines20diarios/BOLETIN DIARIO](http://www.bolsamercantil.com.co/files/Publicaciones/Boletines20diarios/BOLETIN%20DIARIO)

este tipo de ingresos tiene relación con el descenso de 5.57% real en el valor de tales operaciones efectuadas en la Bolsa Mercantil.

En cuanto al portafolio de inversiones de las firmas afiliadas a la Bolsa Mercantil, es de anotar que el valor real de este se redujo en 13.91% real en comparación con los tres primeros meses del 2011, registrando un peso del 31.35% dentro del total de los activos al corte de marzo último. Por su parte la cuenta de deudores fue equivalente al 46.48% de los activos y reportó un aumento real del 15.37% frente al primer trimestre del 2011. De esta manera, el total de los activos cerró en marzo de 2012 en \$61.8 mm, 7.41% real por debajo del valor observado un año atrás.

En concordancia con la baja de las utilidades netas, el patrimonio total de esta comisionistas cayó en 9.50% real, situándose en los \$41.873 millones, afectado especialmente por el valor de las reservas ocasionales que cayó en casi 40.00%, así como por las desvalorizaciones que subieron en casi un 60.00% (Gráfica 63).



III. MERCADOS

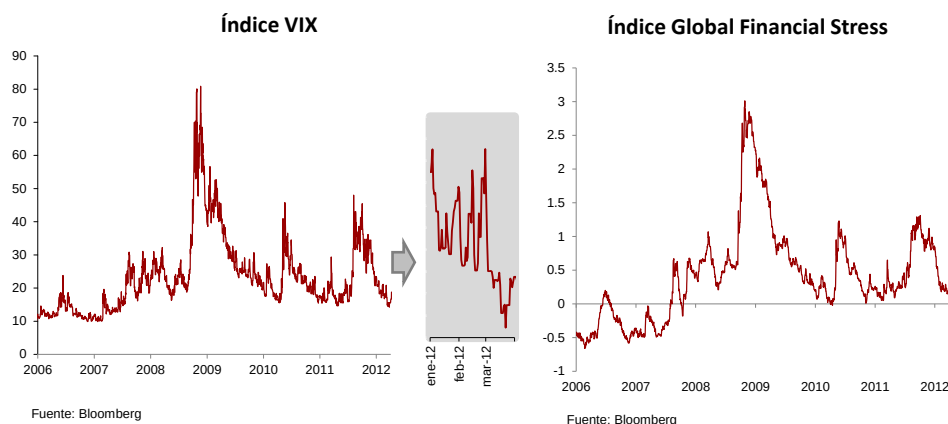
Entorno macroeconómico

Durante el primer trimestre de 2012 la actividad económica mundial ha mostrado señales de mejoras, después de que el 2011 se caracterizó por ser un año de alta incertidumbre a causa de los problemas de deuda en algunas economías avanzadas. De acuerdo con el informe de abril del Fondo Monetario Internacional (FMI) las perspectivas mundiales están mejorando gradualmente y se espera que las principales economías avanzadas tengan una recuperación débil, mientras que para las economías en desarrollo se espera una actividad económica relativamente sólida. Sin embargo, se advierte que los riesgos continúan a la baja y que las autoridades deben continuar con la implementación de políticas que garanticen un crecimiento a mediano plazo.

En particular, en las economías avanzadas el mayor riesgo continúa siendo la situación de deuda soberana de la Zona Euro. Por su parte las economías en desarrollo continúan mostrando un buen crecimiento pese a que en algunos casos el crecimiento del PIB real fue inferior a lo previsto. Adicionalmente, para este primer trimestre, algunos indicadores de comercio y de producción mostraron señales de desaceleración los cuales obedecen parcialmente a factores estacionales o a políticas restrictivas en algunas economías.

Las mejores perspectivas con relación al año pasado, debido al mejor comportamiento de la economía en Estados Unidos durante desde el segundo semestre de 2011 y las diferentes políticas adoptadas en la Zona Euro han permitido que se reduzcan las posibilidades de una desaceleración mundial. Esto se ha visto reflejado en el índice de estrés financiero mundial y el índice VIX que han mostrado una tendencia decreciente desde mediados de 2011. En particular, el índice global de estrés financiero de Merrill Lynch, el cual agrega 20 medidas de estrés de cinco tipos de activos de diferentes países midiendo por separado tres clases de estrés financiero del mercado, volatilidad, solvencia y riesgo de mercado, ha disminuido 66 pb en lo corrido del año. Por su parte el índice VIX, que mide las expectativas de corto plazo de la volatilidad del mercado con base en el índice S&P 500, muestra una disminución importante durante el primer trimestre de 2012 y se ubica en niveles similares a los de 2007.

Gráfica 64



De acuerdo con el FMI el crecimiento de la economía mundial se situará alrededor de 3.5% para el año 2012 y tendrá un crecimiento de aproximadamente de 4.0% en 2013. Estas perspectivas, representan una mejora con relación al informe del FMI del mes de enero. Para el caso de las economías avanzadas, la actividad seguirá siendo baja debido a los problemas de Europa. De otro lado, las perspectivas para las economías en desarrollo muestran una desaceleración en 2012, y un mayor crecimiento en 2013, debido a una mayor demanda externa.

El FMI advierte que además de los riesgos derivados de los problemas en Europa existen otros riesgos latentes derivados de los altos déficits presupuestarios de países como Japón y Estados Unidos y la desaceleración en algunas economías emergentes. Aunque en muchas economías avanzadas han dado pasos importantes en los programas de consolidación fiscal a mediano plazo es importante dar continuidad a las políticas con el fin de garantizar el crecimiento.

De otra parte, el FMI advierte las economías de mercados emergentes deben identificar si el crecimiento del crédito es producto de una mayor profundización financiera. En particular, estas economías deben enfocar sus políticas orientadas a hacer frente a los riesgos derivados de las economías avanzadas, teniendo en cuenta otros factores como el rápido crecimiento de las economías los altos niveles de las materias primas y las presiones inflacionarias.

Tabla 2
Proyecciones de crecimiento del PIB real e inflación del IPC
Países Europeos
(Porcentaje)

	Crecimiento anual del PIB real				Crecimiento real del cuarto trimestre del PIB		
	Observados	Proyecciones Actuales			Proyecciones Actuales		
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012
Mundo	5.3	3.9	3.5	4.1	3.2	3.7	4.1
Economías Avanzadas	3.2	1.6	1.4	2.0	1.2	1.6	2.2
Estados Unidos	3.0	1.7	2.1	2.4	1.6	2.0	2.6
Japón	4.4	-0.7	2.0	1.7	-0.6	2.0	1.8
Reino Unido	2.1	0.7	0.8	2.0	0.5	1.5	2.3
Zona Euro	1.9	1.4	-0.3	0.9	0.7	-0.2	1.4
Alemania	3.6	3.1	0.6	1.5	2.0	0.9	1.6
España	-0.1	0.7	-1.8	0.1	0.3	-2.5	1.3
Francia	1.4	1.7	0.5	1.0	1.3	0.5	1.4
Italia	1.8	0.4	-1.9	-0.3	-0.4	-2.0	0.7
Economías Emergentes	7.5	6.2	5.7	6.0	5.8	6.3	6.4
Asia	9.7	7.8	7.3	7.9	7.2	8.1	7.7
China	10.4	9.2	8.2	8.8	8.9	8.4	8.4
India	10.6	7.2	6.9	7.3	6.1	6.9	7.2
América Latina	6.2	4.5	3.7	4.1	3.6	3.9	4.8
Brazil	7.5	2.7	3.0	4.1	1.4	4.7	3.4
México	5.5	4.0	3.6	3.7	3.7	3.6	3.8

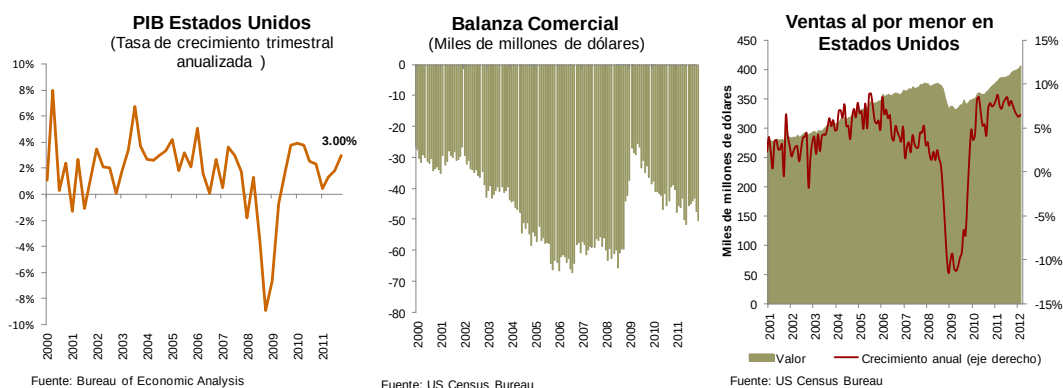
Fuente: Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook Update, enero de 2012).

Estados Unidos

Durante los primeros meses del año los indicadores de la economía de Estados Unidos mostraron resultados favorables dando señales una recuperación. Las políticas tomadas en 2011 como la reducción de los impuestos sobre la nómina y las prestaciones por desempleo en Estados Unidos han sido efectivas. Sin embargo, el FMI advierte que se deben tomar más medidas con el fin de evitar tener que adoptar políticas fiscales restrictivas durante 2013.

Durante el primer trimestre del año se publicaron los datos de crecimiento de la economía estadounidense para 2011. En particular, este dato revisado para el cuarto trimestre de 2011 fue de 3.0%. Con esto, el crecimiento del PIB real para 2011 se situó en 1.7%, cifra inferior a la de 2010 (3.0%). De acuerdo con el comunicado de prensa del Buró de Análisis Económico de Estados Unidos, el dato estuvo afectado de manera positiva por el consumo privado, las exportaciones y la inversión extranjera, mientras que los datos que afectaron negativamente al PIB fueron la disminución del gasto, la inversión privada y el incremento en las importaciones.

Gráfica 65



Adicionalmente, durante el primer trimestre del año también se ha observado un aumento de las importaciones. En particular, durante enero de 2011 el aumento de las importaciones fue mayor que el de las exportaciones, logrando un mayor déficit en la balanza comercial. De acuerdo con el comunicado de prensa del Buró de Análisis Económico de Estados Unidos este comportamiento fue explicado por un aumento del déficit en USD 1.78 mm en la balanza de bienes y una reducción de su déficit en la balanza de servicios por un valor de USD36 m.

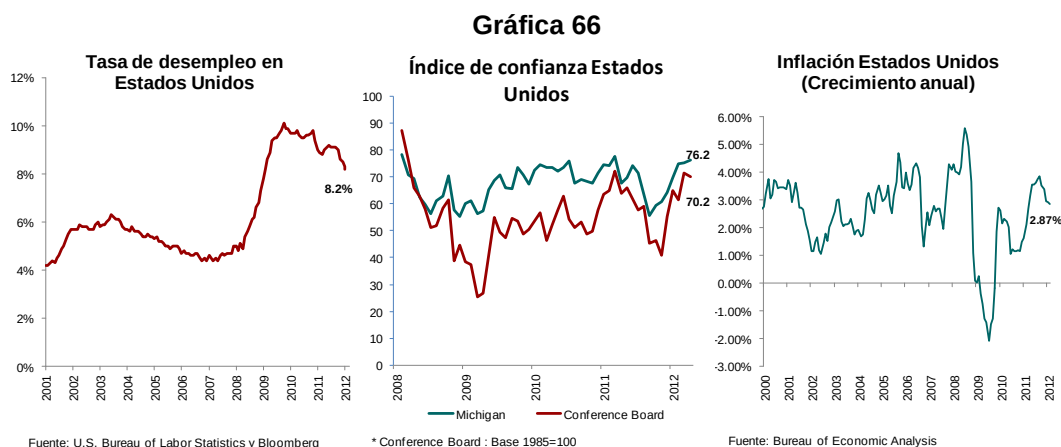
De otra parte, durante los primeros meses del año se han observado resultados favorables en algunos indicadores económicos, que pueden convertirse en señales positivas de la recuperación de la actividad comercial. En febrero las ventas minoristas aumentaron 1.06% con respecto a enero de 2012 y 6.48% frente al mismo mes del año anterior, al alcanzar USD \$407.8 mm. Otro dato positivo del primer trimestre de 2012 fue el comportamiento del mercado laboral. En particular, durante el primer trimestre de 2012 el desempleo en Estados Unidos disminuyó y se situó en 8.2% en marzo, la cifra más baja desde febrero de 2009.

Se ha percibido una menor aversión al riesgo, resultados de indicadores económicos más favores, recuperación de la actividad comercial y productiva, pero la señales de la Reserva Federal (FED) son menos optimistas de lo que piensa el mundo y se han visto reflejadas en los diferentes mercados recientemente. En particular, en marzo la FED mencionó la reducción en la posibilidad de un estímulo adicional a la política monetaria, considerando que la tasa de desempleo continúa en niveles elevados frente a los observados históricamente.

Debido a lo anterior, el mercado accionario mostró una fuerte recuperación durante el primer trimestre del año. Con respecto a la confianza de los consumidores, es importante resaltar que los dos principales indicadores registraron una importante tendencia al alza desde el comienzo de este año, que contrasta ampliamente con lo observado durante el segundo semestre de 2011.

Sin embargo, los resultados más recientes muestran una reducción en el componente de las expectativas, con lo cual estos indicadores podrían cambiar nuevamente de tendencia.

En particular, el índice de confianza del *Conference Board* disminuyó en el mes de marzo pasando de 71.6 a 70.2. Sin embargo, el componente de la situación actual de dicho índice se incrementó al pasar de 46.4 a 51.0 mientras que el componente de las expectativas disminuyó de 88.4 en febrero a 83.0 en marzo. En contraste, el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan¹⁶, aumentó durante el mes de marzo en 90 pb. Este aumento obedece a un incremento de las condiciones actuales que pasaron de 83.0 en febrero a 86.0 en marzo, mientras que las expectativas disminuyeron al pasar de 70.3 a 69.8. Durante lo corrido del año, el índice Michigan y el índice del Conference Board han aumentado 6.3 y 5.4 pp, respectivamente.



Zona Euro

De otra parte, las medidas tomadas con relación a un mayor plazo de financiación del Banco Central Europeo (BCE), los programas de ajuste fiscal de mayor alcance entre otras, han disminuido las presiones sobre la Zona Euro. Sin embargo, persisten las preocupaciones durante el primer trimestre del año por las altas tasas de desempleo y la incertidumbre que se dio en el mes de febrero acerca de la viabilidad del desembolso del paquete de ayudas de Grecia el cual se otorgó finalmente en el mes de marzo.

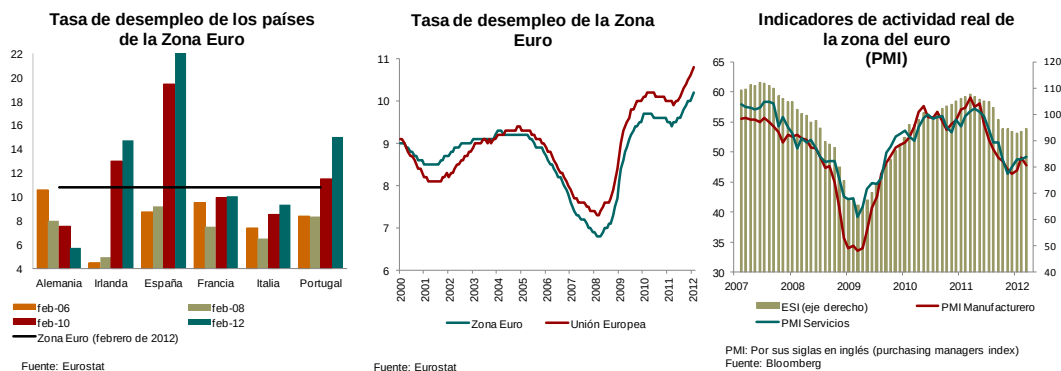
En particular, los datos del PIB de la Zona Euro al cierre de 2011 muestran una contracción de 0.3% en relación con el trimestre anterior. La Comisión Europea, al igual que el FMI, espera que

¹⁶ El índice se mide a partir de una encuesta telefónica que consta de veinticinco preguntas en 48 estados de los estados Unidos.

la economía de la Zona Euro se contraiga un 0.3% en el 2012. Adicionalmente, durante el primer trimestre del año la tasa de desempleo de la región alcanzó su máximo histórico desde la creación del euro en 1999, al ubicarse en 10.8% durante el mes de febrero. España continúa siendo el país con la mayor tasa de desempleo de la zona al ubicarse en 23.6%.

Pese a los resultados del desempleo, el índice PMI de gestores de compra del sector de servicios ha aumentado a lo largo del 2012. En particular, de acuerdo con el comunicado de *Markit* pese a que la actividad comercial se contrajo por segundo mes consecutivo, el Índice de Actividad Comercial del Sector Servicios de la Zona Euro de *Markit* aumentó hasta 49.2. Sin embargo, el PMI manufacturero se contrajo al pasar de 49.0 a 47.7. Cabe destacar que ambos indicadores se encuentran por debajo de los 50 puntos. Igualmente, el ESI elaborado por la Comisión Europea y que mide la confianza económica, cayó por primera vez en el año durante el mes de marzo al pasar de 94.5 en febrero a 94.4.

Gráfica 67



Cabe resaltar, que durante el mes de marzo se realizó el SWAP de la deuda griega en el cual el 80% de los acreedores aceptaron el intercambio de bonos sujetos a las condiciones negociadas entre el Ministerio de Finanzas Griego, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo y los representantes del Fondo de Estabilización Financiero Europeo. Esto sucedió tras la incertidumbre que se había presentado en febrero por las discusiones de las medidas para un nuevo paquete de ayuda para este país y que rebaja los tipos de interés y amplía el periodo de amortización. Igualmente, se aprobó un paquete de ayuda por EUR 130 mm. Como consecuencia la agencia de calificación de riesgo *Standard and Poor's* recortó la nota de la deuda soberana griega hasta un nivel de SD (suspensión de pagos selectiva, por sus siglas en inglés) y las agencias *Moody's* y *Fitch* disminuyeron la calificación en marzo, al ubicarla en impago selectivo.

Otras economías

Por su parte, varias economías emergentes tuvieron crecimiento durante 2011, inferior a los esperado. Adicionalmente, algunas economías, como la China, han venido registrando señales de desaceleración y altas tasas de inflación, lo cual genera preocupaciones sobre el crecimiento mundial durante el 2012. Sin embargo, la menor volatilidad de los mercados durante el primer trimestre de 2013 ha permitido un aumento en de los flujos de capitales hacia las economías emergentes.

De otra parte, las economías latinoamericanas continúan presentando un crecimiento favorable, y a pesar de ser menor que lo registrado en años anteriores, ha permitido la adopción de distintas políticas para estimular su actividad frente a la incertidumbre de la actividad económica mundial. Por su parte, la economía colombiana mantuvo la misma tendencia observada en 2011 acompañada de bajas tasas de inflación. Cabe destacar que el sector de petróleo y minería siguió jugando un papel fundamental en el crecimiento de la economía.

De otra parte, el Banco Asiático de Desarrollo informó que el crecimiento económico de China se desacelerará ligeramente en los siguientes dos años. Sin embargo, espera que el crecimiento sea superior a 8% debido al consumo privado y a una economía global más estable. Adicionalmente, durante el mes de marzo la balanza comercial mostró un superávit como consecuencia de un aumento en las importaciones en un 5.3% al cierre de 2011, mientras que las exportaciones aumentaron 8.9% en el mismo periodo. De otra parte, el índice de precios del consumidor subió 40 pb en marzo respecto a febrero, al ubicarse en una tasa anual de 3.6%, cifra cercana al objetivo fijado en 4%.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2012 se publicaron varios resultados de países latinoamericanos. El PIB de Perú en 2011 creció 6.91%, lo cual representa una desaceleración frente al año 2010 cuando se ubicó en 8.79%. Del mismo modo, el crecimiento anual de México durante 2011 fue de 3.9%, mostrando una desaceleración desde el 5.4% registrado en el año 2010. El PIB de Chile creció 6.0% en 2011, lo que representa 10 pb menos que en 2010. Por su parte, la economía de Brasil creció 1.4% el último trimestre del año, y así promedió una expansión de 2.7% en 2011.

El comportamiento de la inflación durante el primer trimestre del año ha presentado comportamientos mixtos en las economías latinoamericanas, México y Chile presentaron

presiones inflacionarias mientras que Brasil ha venido disminuyendo al reportar en marzo una inflación de 0.21%, la menor tasa de los últimos ocho meses.

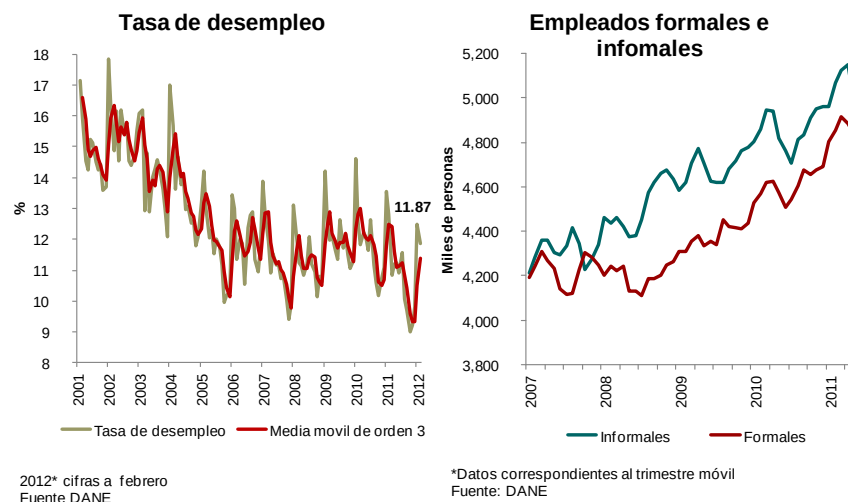
Colombia

Por su parte, durante el primer trimestre de 2012 la economía colombiana continuó mostrando indicadores robustos, manteniendo la tendencia observada en 2011 acompañada de bajas tasas de inflación. Cabe destacar que el sector de petróleo y minería siguió jugando un papel fundamental en el crecimiento de la economía.

En particular, durante en marzo se conocieron los datos del crecimiento del cuarto trimestre y del año 2011 de la economía colombiana. Mientras que el crecimiento del cuarto trimestre de la economía fue de 6.12%, el crecimiento anual fue de 5.93%. Por el lado de la oferta, el crecimiento del cuarto trimestre estuvo impulsado por la explotación de minas y canteras que crecieron 18.1%, seguido por la construcción y los establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas que crecieron 10.7% y 6.4%, respectivamente. Por su parte, el crecimiento anual estuvo impulsado en mayor medida por la explotación de minas y canteras que creció 14.3% con relación al 2010, seguido por el ramo de transporte, almacenamiento y comunicaciones que creció 6.9%. Por el lado de la demanda, para el cuarto trimestre las exportaciones registraron un crecimiento de 15.8%, seguido por la formación bruta de capital que creció 12.4% y la el consumo final que aumentó 5.5% con relación al cuarto trimestre de 2010. Con relación al crecimiento anual, el mayor incremento lo registró la formación bruta de capital que se ubicó en 17.2% con relación al 2010. Por su parte las exportaciones crecieron 11.4% y el consumo final 5.8%.

Por una parte, la tasa de desempleo del mes de febrero se ubicó en 11.87%, inferior en 95 pb a la registrado en febrero de 2011. En el trimestre móvil de diciembre 2011 a febrero 2012 la tasa de ocupación fue de 57.1% y la tasa de desempleo fue de 11.39%, 110 pb menor que a la registrada con relación a un año atrás. La actividad con mayor número de ocupados fue comercio, restaurantes y hoteles. De otra parte, la tasa de informalidad durante el trimestre móvil de noviembre de 2011 a enero de 2012 fue de 50.78%, la más baja desde 2008.

Gráfica 68

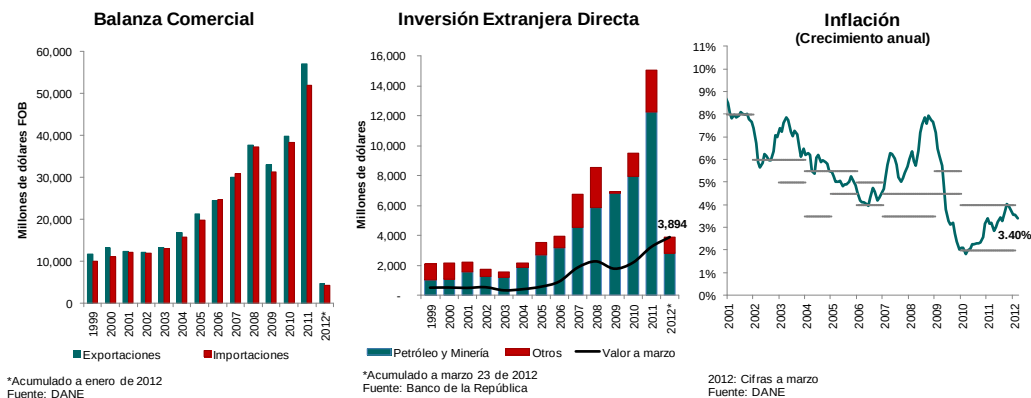


Por otra parte, las importaciones a enero de 2012 crecieron 17.3% en relación con enero de 2011. El principal socio es Estados Unidos con una participación de 26.91% de las importaciones, seguido por China con un 15.99% de las importaciones. Cabe destacar que la Unión Europea representa el 10.81% de las importaciones. Por su parte, las exportaciones durante el mes de febrero crecieron 22.5% con relación a febrero de 2011. En lo corrido del año las exportaciones registraron un crecimiento de USD \$1.80 mm con respecto al mismo periodo de 2011, al ubicarse en USD \$9.53 mm. Este comportamiento obedece en un 72.27% a las exportaciones tradicionales, impulsadas principalmente por las ventas de petróleo y sus derivados, que representan el 52.40% de las exportaciones totales.

Así mismo, el sector de petróleo y minería continúa jugando un papel principal dentro de la inversión extranjera directa, la cual en marzo fue superior a la de los años anteriores. En particular, a 23 de marzo esta se ubicó en USD \$3.98 mm, lo que representa USD \$663 m más que en marzo de 2011. La IED correspondiente al sector de petróleo y minería se ubicó en USD \$2.80 mm, lo que representa el 72.00% del total de la IED.

Por otra parte, en lo corrido del primer trimestre del año, los precios al consumidor tuvieron una variación de 1,47%, ubicándose 32 pb por debajo a la registrada para el mismo período de 2011. En particular, en marzo de 2012, el IPC fue 0.12%, cifra 15 pb inferior a la registrada un año atrás, periodo en el que se ubicó en 0.27%. Durante marzo, el grupo que registró la mayor variación fue salud 0.82% y el de mayor variación negativa fue diversión (-0.58%). La variación anual acumulada a marzo fue 3.40%, esta cifra es superior en 21 pb a la de un año atrás.

Gráfica 69



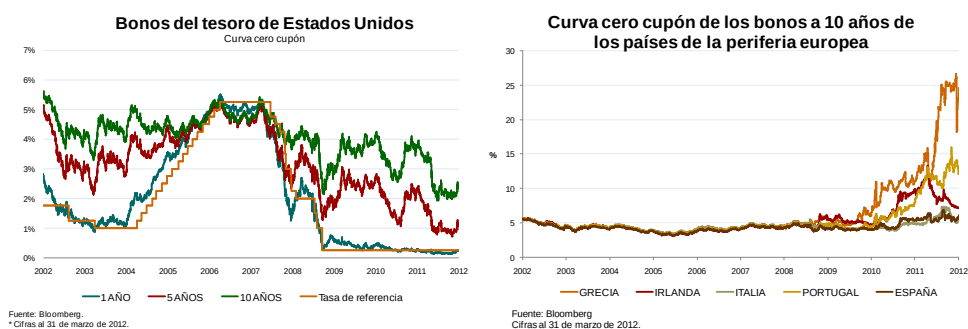
Mercado de renta fija

Internacional

Enero y febrero de 2012 fueron meses favorables para los mercados de deuda a nivel global. Este comportamiento fue motivado por el optimismo de algunos inversionistas a partir de mejoras en algunos indicadores económicos de Estados Unidos y de la Zona Euro, lo que impulsó la disminución en la aversión al riesgo. Sin embargo, en marzo se presentó una alta volatilidad en los mercados, como resultado de una menor dinámica de las economías desarrolladas.

De esta forma, finalizando el primer trimestre de 2012 los bonos del tesoro americano corrigieron las valorizaciones registradas durante los dos primeros meses del año. En particular, a comienzos de 2012 estos títulos recibieron un importante impulso a través del anuncio realizado por la FED de abrir la opción de otorgar mayor liquidez a la economía estadounidense a través de la compra de bonos del estado.

Gráfica 70



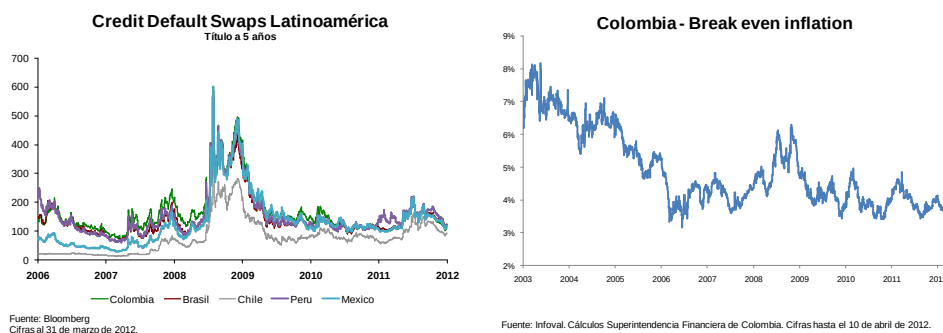
En cuanto a los países de la periferia europea, frente a diciembre de 2011 se presentó una reducción en sus primas de riesgo, que se reflejó en la reducción en los rendimientos de sus bonos a 10 años, generando unas condiciones de financiamiento más favorables para éstos. Las mayores reducciones se observaron en los rendimientos de los bonos a 10 años de Italia e Irlanda, que cayeron 24 pp y 15 pp hasta 5.29% y 7.19%, respectivamente. Sin embargo, debe mencionarse que durante el trimestre las tasas de los bonos a 10 años de los países de la periferia presentaron un comportamiento mixto.

Se resalta el caso de Portugal, que presentó un incremento importante en los rendimientos de sus bonos a 10 años al cierre de enero, tras anunciar un aumento en su déficit fiscal y una disminución en la calificación de su deuda. Este comportamiento se corrigió en febrero y marzo, debido a los grandes esfuerzos en materia fiscal que ha realizado el gobierno de dicho país.

Por otro lado, los bonos a 10 años de España, fueron los que presentaron la menor reducción en las tasas de interés. Esto se explica por el menor desempeño de la economía de este país y por las crecientes probabilidades que existen de que tengan que acudir a una reestructuración de su deuda¹⁷.

Frente a los mercados emergentes, los bonos en moneda extranjera de estas economías han presentado una tendencia creciente en sus precios en los últimos meses, aunque se ha venido moderando. Para el caso particular de Latinoamérica, este comportamiento ha estado acompañado de una reducción en los *credit default swaps* (CDS), cuyos descensos más representativos durante el trimestre fueron observados para Perú y Colombia con una reducción de 51 pb y 46 pb, al ubicarse en 122 pb y 110 pb, respectivamente.

Gráfica 71



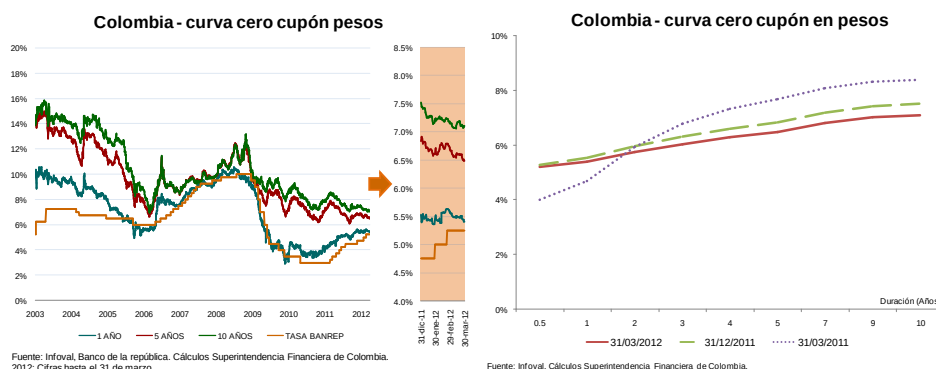
¹⁷ Fondo Monetario Internacional. Perspectivas de la economía mundial. Abril de 2012.

Colombia

Durante los tres primeros meses de 2012, la curva de rendimientos de los TES tasa fija presentó un aplanamiento que se observó principalmente en el tramo largo. La relativa estabilidad en la parte de la corta de la curva se dio en línea con la pausa en el mes de marzo del retiro del estímulo monetario por parte del Banco de la República (BR), resaltando que para los meses de enero y febrero este tramo había presentando un incremento mayor en sus rendimientos, lo que coincidió con el aumento en la tasa de referencia del BR.

Por otro lado, el principal factor que impulsó la valorización en la parte media y larga de la curva fue la evolución de la inflación, que unido a la publicación en el mes de marzo de la actividad económica colombiana durante 2011 (5.93%), motivaron el desempeño presentado por estos títulos. En este contexto, se destacan los buenos resultados de inflación de marzo (0.12% mensual vs. 0.18% esperado¹⁸) y la dinámica decreciente de las expectativas implícitas de inflación (*break even inflation*¹⁹), tal como se observa en la Gráfica 71.

Gráfica 72



De igual forma, el primer trimestre se caracterizó por buenos resultados en materia fiscal. En particular, a partir de febrero de 2012 el MHCP suspendió las subastas de TES de corto plazo, decisión que se argumentó en la posición favorable de caja del Gobierno²⁰. De otro lado, los resultados en materia tributaria también favorecieron la situación fiscal del país. En este sentido, y a partir de la información publicada por la DIAN, se observó que el recaudo tributario total en los dos primeros meses de 2012 ascendió a \$14.96 b, superando en \$1.93 b a lo obtenido en igual periodo del año anterior.

¹⁸ Fuente: Bloomberg.

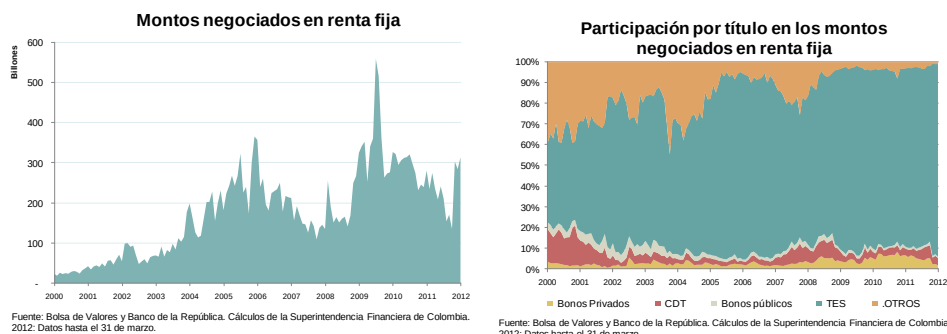
¹⁹ Corresponde a la diferencia entre las tasas a 10 años de la curva cero cupón en pesos y UVR.

²⁰ Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En relación con los montos negociados, durante el primer trimestre del año se negociaron \$902.02 b en títulos de renta fija a través del Mercado Electrónico Colombiano (MEC) de la Bolsa de Valores de Colombia y del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del Banco de la República. Este valor superó lo transado en el trimestre inmediatamente anterior (\$461.30 b) y lo negociado en los tres primeros meses de 2011 (\$766.91 b).

Del total negociado en marzo, el 93.10% fue en TES, 3.53% en CDT, 1.86% en bonos privados, 0.58% en bonos públicos, y el restante en otros títulos de deuda. En particular, entre diciembre de 2011 y marzo de 2012, el saldo total negociado en TES aumentó en 154.29%, al pasar de \$114.98 b a \$292.39 b, respectivamente. Cabe resaltar que la participación de estos últimos títulos dentro del total negociado en el mercado de renta fija colombiano, ha presentado un consistente incremento desde el año 2000 (Gráfica 73).

Gráfica 73



Frente a las subastas de TES realizadas por el MHCP, en el primer trimestre del año se ha colocado el 22.99% de la meta estipulada para 2012 (\$18.36 b). En el caso de los TES tasa fija en pesos, las subastas se han realizado principalmente en los títulos con vencimiento en 2018 y 2026, mientras que para los instrumentos denominados en UVR todas las subastas se han realizado sobre títulos al vencimiento en 2015, 2017 y 2023.

Durante el primer trimestre del 2012 las decisiones de política monetaria por parte de los bancos centrales se dirigieron a mantener la estabilidad de los mercados financieros, razón por la cual la mayoría de éstos decidieron no alterar las tasas de interés de referencia. Tras hacer una evaluación previa de las perspectivas de la actividad económica a principios de marzo, el Banco central Europeo (BCE)²¹ decidió mantener sin variación las tasas de interés oficiales, dado que confirmó algunos signos de estabilización en la zona euro. En este contexto, la tasa subyacente de expansión monetaria sigue siendo moderada a pesar de esperarse una tasa de inflación por encima del 2.00%.

A lo largo de los primeros tres meses vale la pena destacar los indicadores monetarios de la Zona Euro, los cuales siguieron una mejora en los recursos captados frente al comportamiento de las colocaciones. Con la información publicada a febrero, la tasa de crecimiento anual de M3 fue de 2.8%, frente al 1.5% en diciembre de 2011, como respuesta a la recuperación de los depósitos a plazo de los hogares y de las empresas no financieras. Sin embargo, el crecimiento de los préstamos al sector privado continua siendo tenue, con una tasa anual de 1.10% en febrero, por debajo del nivel de enero (1.50%) y diciembre (1.20%). La tasa de los préstamos a sociedades no financieras y a hogares se situó en 0.6% y 1.8% respectivamente para el mes de febrero.

En Grecia, luego de las medidas tomadas por la eurozona y el FMI a finales de febrero para proporcionar apoyo financiero a la economía griega, el Banco Central pronosticó en el informe anual sobre política monetaria que la economía del país se reducirá en un 4.5% para el 2012. Para el sistema bancario se tiene previsto una revisión de requerimientos adicionales de capital mínimo lo que contribuye a restablecer la liquidez, mejorar las expectativas y la confianza de la economía. Por su parte, en marzo el FMI aprobó para Grecia un préstamo de EUR 28.000 para contribuir a restablecer la sostenibilidad de la deuda.

En Estados Unidos el crecimiento se estabiliza a un ritmo moderado. La Reserva Federal apoya la creación de empleo sin amenazar la estabilidad de los precios, manteniendo los tipos de interés en los niveles actuales (0.0%-0.25%). El propósito a mediano plazo es apoyar una recuperación económica más fuerte con una inflación por debajo del 2.00%, mantener una

²¹ <http://www.bde.es/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1203cr.pdf>

postura de política monetaria expansiva y continuar con la “operación Twist²²” hasta finales de junio.

Tabla 3

Tasas de Referencia					
Bancos centrales	variación año corrido pb*	dic-11	ene-12	feb-12	mar-12
Brasil	-125	11.00%	10.50%	10.50%	9.75%
Chile	-25	5.25%	5.00%	5.00%	5.00%
Colombia	50	4.75%	5.00%	5.25%	5.25%
China	0	6.56%	6.56%	6.56%	6.56%
Estados Unidos	0	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
Eurozona	0	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
México	0	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Perú	0	4.25%	4.25%	4.25%	4.25%

*Puntos básicos

Fuente: Bloomberg

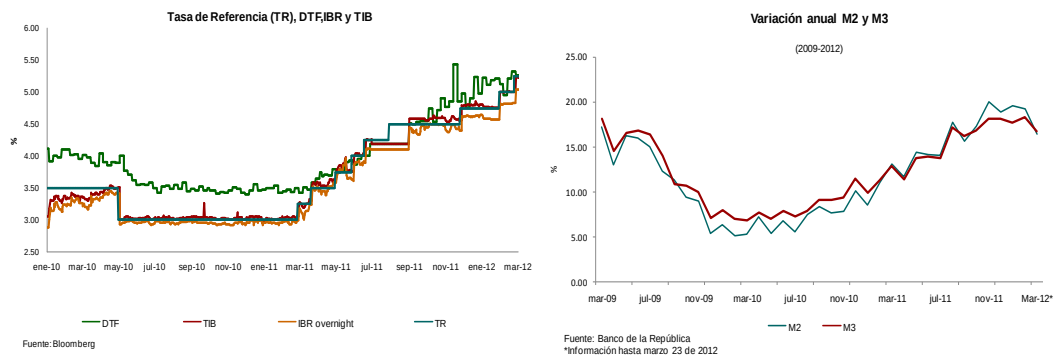
En las economías emergentes, el crecimiento sigue siendo relativamente sólido. Sin embargo, las autoridades monetarias prevén una posible desaceleración del crecimiento crediticio en el 2012, en un entorno de inflación comparativamente elevada, respecto al cual se tiene previsto por parte de los bancos centrales la reducción de tasas de interés para evitar una caída brusca de las tasas de crecimiento económico. Frente a las expectativas a la baja del desempeño económico de China, la autoridad monetaria decidió reducir la reserva requerida a los bancos para dinamizar el crédito a empresas y familias.

En América Latina las condiciones y perspectivas continúan siendo favorables. Las autoridades monetarias de Perú y Chile aprobaron en marzo mantener la tasa de interés de referencia en 4.25% y 5.00%, respectivamente. Respecto a Brasil, el Banco Central ha reducido en lo corrido del año su tasa base de interés (Selic) en 125 pb, como respuesta a la desaceleración de la economía brasilera que para el segundo semestre del año anterior fue superior a lo esperado.

En Colombia el Banco de la República mantuvo la tasa de interés en 5.25% después de subirla en enero y febrero de este año, en 25 pb cada vez, con la finalidad de retirar liquidez del mercado, y como medida de prevención frente a la expectativa que persista el crecimiento de la cartera que trae la economía colombiana desde el año anterior y considerando los resultados del monitoreo de la situación internacional.

²² Buscar promover la caída de las tasas de interés de los títulos del Tesoro de largo plazo para que los agentes busquen otras alternativas de inversión y alentar una recuperación del crédito y de la actividad económica.

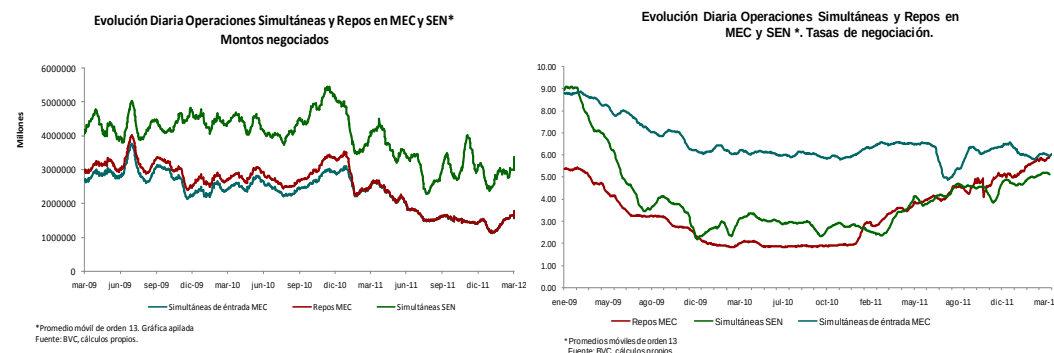
Gráfica 74



La respuesta de las tasas de mercado a los dos aumentos consecuentes en la Tasa de Referencia (TR) ha sido al alza. Así, en lo transcurrido del trimestre el Indicador Bancario de Referencia (IBR) overnight registró un aumento de 47 pb, en tanto que el IBR a un mes alcanzó un menor incremento de 43 pb. En el mismo sentido, la tasa de mercado interbancario no colateralizado (TIB) subió 48 pb, ubicándose a finales de marzo en 5.25%. Mientras tanto, la tasa de corto plazo DTF se ubicó en 5.33%, niveles superiores a la tasa de referencia con una variación de 11 pb frente a la presentada en la primera semana de enero de 2012 (5.22%).

En los agregados monetarios continuó el crecimiento pronunciado que viene desde el 2010. La tasa de crecimiento promedio del primer trimestre del 2012 de la oferta monetaria ampliada M3 se situó en 17.63%, mayor al compararlo con el promedio anual alcanzado en el 2011 y 2010, 14.44% y 8.17% respectivamente. Por su parte, los medios de pago M2 evidenciaron un incremento de 18.45% en el promedio del trimestre, crecimiento que estuvo impulsado por el desempeño de los depósitos de ahorro y certificados de depósito a término, los cuales alcanzaron variaciones anuales del 16.0% y 27.8% a finales de marzo y representan el 100% de los cuasidineros.

Gráfica 75

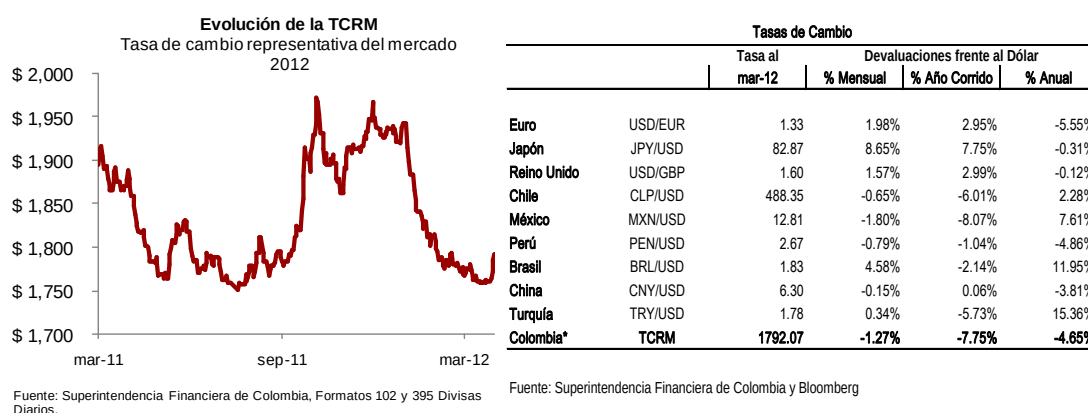


En lo corrido del 2012 los montos negociados de repos y simultáneas en el Mercado Electrónico Colombiano (MEC) y en el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) continuaron registrando niveles menores de negociación respecto al promedio histórico de los últimos años. El volumen promedio negociado para el presente trimestre en los dos sistemas se redujo en \$837.2 mm frente al registrado en el mismo periodo del año anterior. En forma desagregada, sobresale la caída en el volumen de repos MEC, los cuales alcanzaron en el primer trimestre del 2011 un monto promedio negociado de \$17.9 mm en contraste con \$2.7 mm del mismo periodo del 2012.

Las tasas de negociación registraron variaciones al alza y a la baja frente a los niveles presentados a finales del 2011. En efecto, mientras que la tasa promedio mensual de las simultaneas MEC se redujo registrando una caída de 44 pb en marzo frente al nivel de diciembre, en contraste, las tasas de negociación de los repos y las simultaneas SEN se ubicaron por encima en 71 y 39 pb respectivamente, para el mismo periodo.

Durante el primer trimestre del 2012 se observó una importante apreciación del peso colombiano motivado por varios factores importantes. Uno de ellos es la evolución que presentó el precio de las materias primas. El segundo de ellos es la ampliación de las tasas de interés. Finalmente, la menor percepción del riesgo global ha motivado la entrada de capitales al país que en conjunto han generado una apreciación tanto del peso colombiano como las monedas más fuertes de la región.

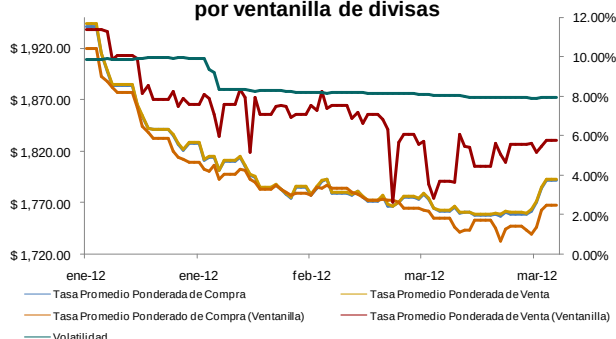
Gráfica 76



En línea con lo anterior, la tendencia de la cotización del dólar presentó una continuidad a la baja durante el primer trimestre del 2012. No obstante a finales de marzo la divisa presentó una tendencia alcista motivado principalmente por la especulación ante una mayor intervención cambiaria y una caída importante de los precios de las materias primas. Lo anterior arrojó como resultado que al corte del 31 de marzo el dólar se ubicara en \$1.792,07. Esto representa una apreciación de 1.27% mensual y 4.65% anual (Gráfica 76). De la misma forma, el desempeño de la divisa en el mercado interbancario registró un máximo de \$1,923.88 y un mínimo de \$1,754.6 durante el primer trimestre del 2012 (Gráfica 77). Por su parte en los primeros meses del año los intermediarios del mercado cambiario registraron operaciones por transferencia cuyo mínimo alcanzó \$1,349.46 y un máximo de \$2,317.17.

Gráfica 77

Evolución tasas ponderadas de compra, venta y por ventanilla de divisas



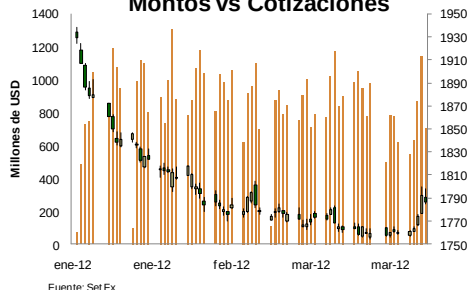
Fuente: Formato 395. Superintendencia Financiera de Colombia

Vale la pena mencionar que el peso colombiano continúa presentando una fuerte apreciación, debido a una mejor posición relativa frente a las economías desarrolladas y un mayor movimiento neto de capital. Durante el primer trimestre de 2012, se observó un aumento de 24.52% en la inversión extranjera neta lo cual representa USD 3,635 durante el primer trimestre de 2012. Por su parte, la inversión de portafolio se incrementó en 53.07% a USD 885.7 m.

Así mismo, en los primeros meses del año se observó una importante tendencia al alza del precio de las materias primas como lo muestra el índice CRB²³ con una marcada caída a finales del trimestre, motivado principalmente por la evolución del precio del petróleo, lo cual impactó la cotización de la divisa a final de dicho mes.

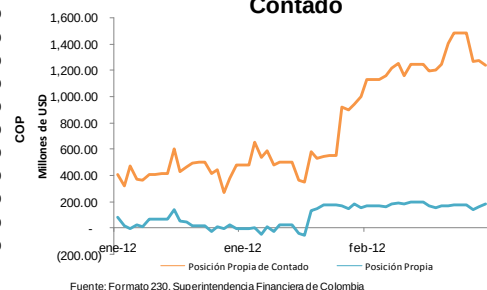
Gráfica 78

**Evolución Mercado Interbancario:
Montos vs Cotizaciones**



Fuente: Set Fx

**Posición Propia y Posición Propia de
Contado**

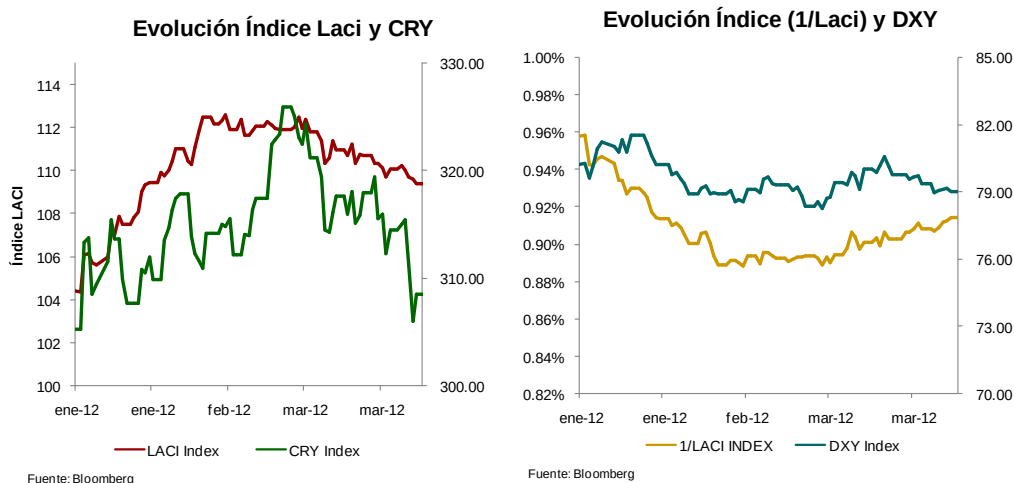


Fuente: Formato 230. Superintendencia Financiera de Colombia

Por su parte, el emisor mantuvo las compras diarias de hasta USD 20 m, Al cierre del trimestre las subastas directas alcanzaron USD 789.9 millones para un total de USD 32,997.1 millones en reservas internacionales.

²³ 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 Índices*.

Gráfica 79



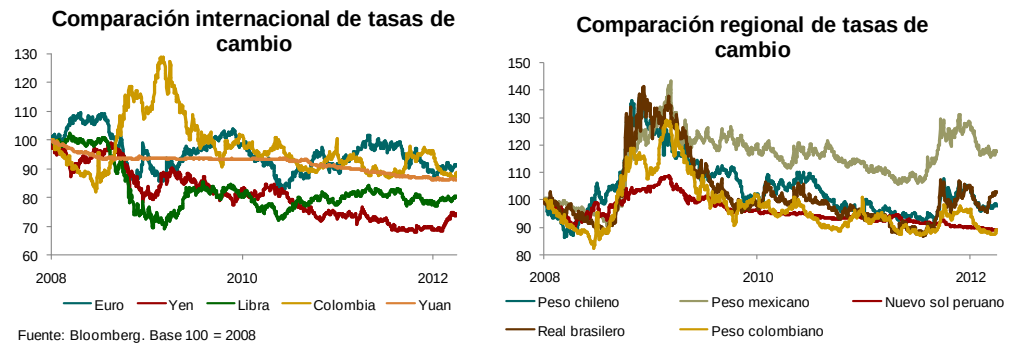
A nivel externo, el euro se fortaleció de forma moderada debido a la menor percepción de riesgo en medio de la buena colocación de los bonos italianos por EUR 3 mm. No obstante el informe publicado a finales de marzo por parte de la OECD afirmando que se requiere una mayor protección que contenga la crisis de la deuda por cerca a EUR 1 b por encima de los EUR 0.7 b facilitados, mitigó la senda alcista de la divisa europea. Al cierre del primer trimestre el euro registró 1.33 lo que representa una apreciación frente al dólar de 2.95%. Por su parte, el Yen Japonés retrocedió 7.75% en lo corrido del año y registró 82.87 al cierre de marzo. A su vez, la libra esterlina alcanzó 1.60 lo cual representa una apreciación de 2.99% y la lira turca registró 1.78 lo que representa un fortalecimiento de dicha moneda en 5.73% en los primeros tres meses del 2012.

Por su parte, las monedas más representativas de Latinoamérica como el real brasileño, el peso mexicano y el peso chileno continuaron presentando importantes valorizaciones al final del primer trimestre del año (Gráfica 80). Dichas monedas se ubicaron en 1.83, 12.81 y 488.35 lo que representa apreciaciones en lo corrido del año de 2.14%, 8.07%, 6.01% respectivamente. Dicho comportamiento podría estar explicado por la menor aversión al riesgo y una mayor entrada de capitales y unos mejores términos de intercambio lo cual ha generado un fortalecimiento de dichas divisas como lo refleja el índice LACI²⁴. No obstante el efecto revaluacionista de dichas monedas presentó una desaceleración en el último mes, motivado por el comportamiento de las materias primas y la posibilidad de los distintos gobiernos de intervenir

²⁴ El LACI es un índice de *JPMorgan-Bloomberg* que calcula la liquidez de algunas monedas en América Latina. Se compone de un promedio ponderado fijo de las seis monedas más líquidas de la región: El peso argentino, el real brasileño, el peso chileno, el peso colombiano, el peso mexicano y el sol peruano.

el mercado cambiario, puntualmente Brasil anunció la extensión del programa impositivo respecto al endeudamiento en moneda extranjera.

Gráfica 80



La trayectoria de los precios de las acciones en Colombia durante el primer trimestre del 2012 continuó evolucionando a la par de los principales eventos internacionales de orden económico, en especial de los concernientes a la evolución de la situación fiscal de algunos países europeos, así como de las noticias sobre un mejor comportamiento de la actividad económica en Estados Unidos.

Sobre la crisis fiscal en Europa hay de señalar que mejoraron las perspectivas de los países más afectados debido a la obtención de una segunda refinanciación de largo plazo de parte del Banco Central Europeo, así como por la aprobación final de los ministros de finanzas de la Zona Euro de un segundo paquete de rescate para Grecia luego del éxito logrado en el canje de su deuda soberana, y por el acuerdo conseguido para elevar el límite de préstamo sobre los fondos de rescate disponibles en este Banco. En cuanto a la economía norteamericana el Índice de Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan volvió a crecer en marzo situándose en 76.2, su máximo nivel desde doce meses atrás, y superior en más de seis puntos al observado en diciembre anterior. Este comportamiento del índice responde principalmente a la reducción en los niveles de desempleo que para febrero se ubicó en 8.30%.

Estos elementos, conjuntamente con los buenos resultados financieros que las empresas emisoras listadas en la Bolsa de Valores de Colombia obtuvieron para el 2011, propiciaron que el índices accionarios COLCAP e IGBC aumentarán en 0.76% y 0.71% en marzo, y en 10.95% y 18.73%, respectivamente, en el primer trimestre de la actual vigencia ²⁵.

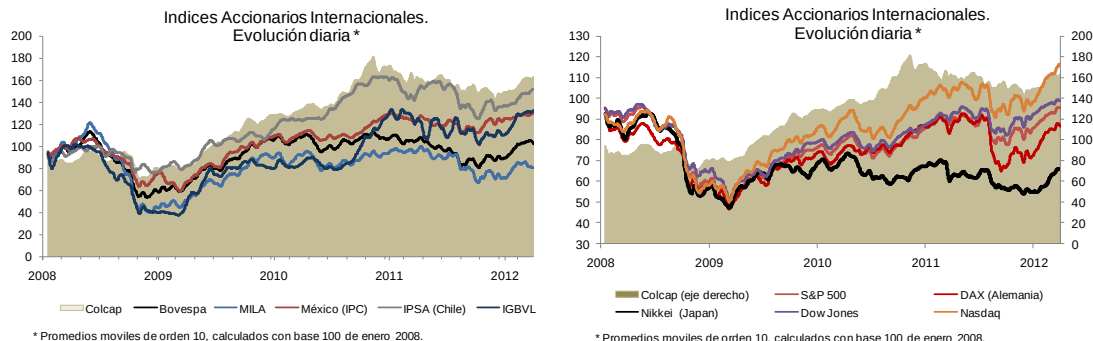
El comportamiento del COLCAP fue cercano al observado en varios de los mercados del mundo, en particular al registrado en la Bolsa de Valores de Santiago donde el IPSA aumentó 2.99% en marzo y 11.82% en los primeros tres meses del año, y similar al evidenciado en algunos de los mercados de acciones de Estados Unidos, lugar donde los índices Dow Jones y Standard & Poor's fluctuaron alrededor del 2.57% en marzo y en un 10.01% en el trimestre.

Sin embargo, dicha trayectoria del COLCAP estuvo más distante de otros mercados internacionales tales como el IGBVL de la Bolsa de Lima, del NASDAQ de Estados Unidos y del NIKKEI japonés, los cuales fluctuaron alrededor del 3.93% en marzo y del 19.73% en lo corrido de los tres primeros meses del 2012, respondiendo a situaciones particulares de cada una de

²⁵ Efectivamente, los ingresos operacionales de las sociedades emisoras que hicieron parte de la canasta de títulos con que se calculó el IGBC en el primer trimestre de 2012 aumentaron en 24.31% real y las utilidades de las mismas lo hicieron en 34.92% real, según los estados financieros transmitidos a esta Superintendencia y a la Contaduría General de la Nación.

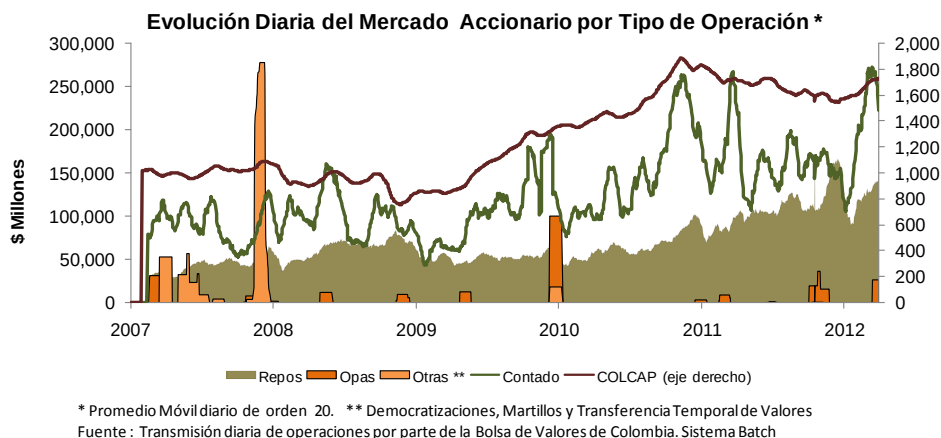
estas bolsas, como es el caso del NASDAQ, donde se cotizan las grandes compañías de tecnología de esos país (Gráfica 81).

Gráfica 81



En este contexto, las negociaciones con acciones durante el primer trimestre de 2012 ascendieron a \$23.7 b, 35.9% real más que el monto reportado en igual período del 2011, evidenciando el mayor atractivo de los inversionistas por realizar transacciones con papeles de renta variable. Es de tener en cuenta que el 60.00% de estas operaciones corresponden a traspasos normales de compra y venta y el 33.10% a operaciones de recompra (Gráfica 82). La acogida que mantienen las acciones en el mercado colombiano puede verse también en las autorizaciones de nuevas ofertas por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia que en lo corrido del 2012 hasta marzo ascienden a \$1.83 b, continuando con el interés por parte de nuevos y antiguos emisores de seguir ampliando la oferta de nuevos papeles para obtener recursos frescos para el financiamiento de sus proyectos²⁶.

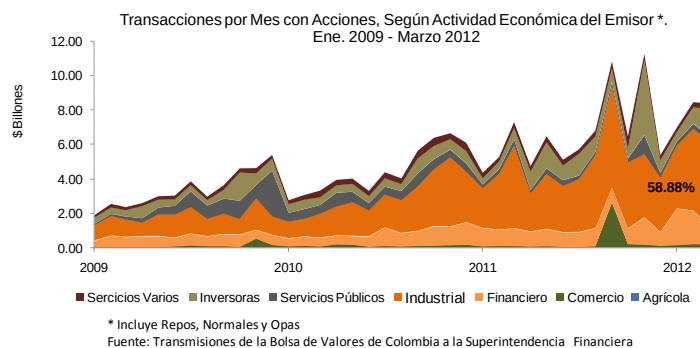
Gráfica 82



²⁶ Estas autorizaciones corresponden a una oferta de acciones preferenciales de Banco de Colombia por \$1.66 b y a otra de acciones ordinarias pertenecientes a un nuevo emisor, Industrias el Cóndor S.A., por \$0.16 b.

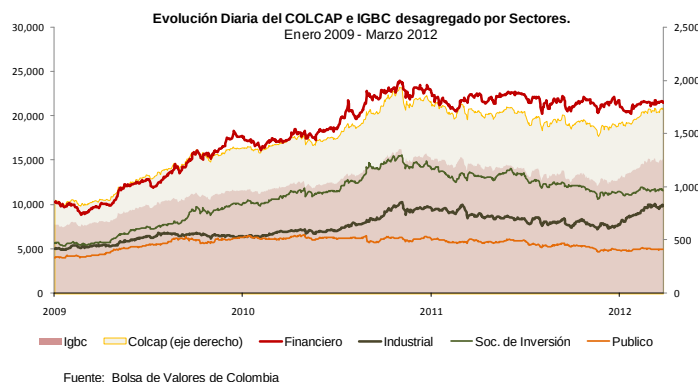
Del total transado con títulos de renta variable en el primer trimestre de 2012, el 40.76% correspondió a operaciones efectuadas con papeles de emisores del renglón petrolero, seis puntos porcentuales menos respecto a lo observado en el mismo período de 2010. Del total efectuado con acciones del sector industrial, las negociaciones con títulos petroleros representaron el 72.60%, mientras que entre enero y marzo del año pasado fueron equivalentes al 76.50% del mismo (Gráfica 83).

Gráfica 83



En relación con los precios, el sector que mayormente incidió en el alza del 18.73% experimentada por el IGBC en los tres primeros meses del año fue el industrial que lo hizo en 30.23% (Gráfica 84). Es de señalar que con las acciones de los emisores de esta actividad económica se efectuó el 56.12% del valor total de las transacciones de compra de renta variable en este trimestre, lo cual contribuye a explicar la alta influencia de estos emisores en el comportamiento de este indicador. Vale mencionar que las empresas emisoras de este sector pesaron el 59.10% dentro de la canasta total de acciones que conformaron el IGBC que aplicó para el período en mención (Gráfica 84).

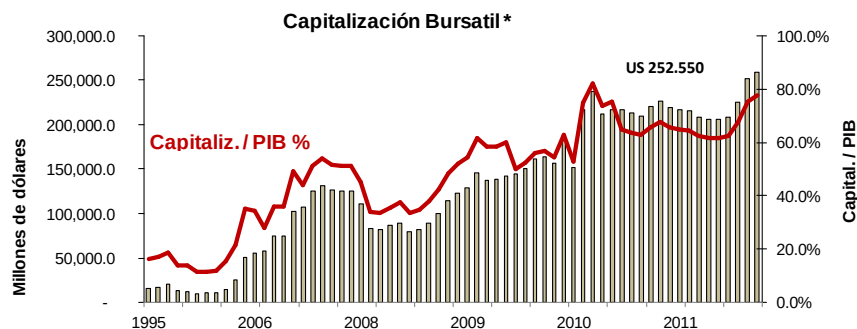
Gráfica 84



Por su parte los emisores del sector financiero tuvieron menor peso en el desempeño del IGBC entre enero y marzo últimos al variar 0.80%. Dentro del total de las transacciones en bolsa las acciones de este sector fueron equivalentes al 21.76% y en la estructura del IGBC presentaron una ponderación del 18.37% para el cálculo del índice del primer trimestre del 2012.

Es de señalar también que la capitalización bursátil ascendió en diciembre a \$458.6 b, 11.86% real más que la registrada tres meses atrás. En dólares esta capitalización cerró a corte de marzo en US 259,64 mm, 24.24% que la reportada en diciembre último, siendo equivalente al 77.70% del PIB estimado para el 2012 (Gráfica 85). Es de señalar que el valor total en dólares de las acciones inscritas en la Bolsa de Colombia está afectado también por el comportamiento de la divisa en el mercado colombiano que ha mostrado tendencia a la baja entre enero y marzo del presente año.

Gráfica 85



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

Por último, en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), las sociedades comisionistas colombianas participaron en marzo con 21 operaciones por un monto equivalente a USD 0.15 m. Para el primer trimestre se cerraron 112 operaciones con los intermediarios de las otras dos plazas participantes (Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa de Valores de Lima), por un valor que convertido a dólares se aproximó a los USD 1.25 m. La bolsa en la cual se han llevado a cabo más operaciones desde enero es la de Santiago de Chile, con 76, por un valor de USD 0.80 m, seguida por la Bolsa de Valores de Colombia donde se registraron 33 por un monto cercano a los USD 0.30 m.

IV. INFORME REGULACIÓN MARZO DE 2012

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Circulares Externas emitidas

Circular Externa 004 de 2012: Imparte instrucciones relacionadas con los reportes de Información periódica y relevante

Circular Externa 005 de 2012: Imparte instrucciones relacionadas con la modificación de las proformas de los estados financieros de publicación

Circular Externa 006 de 2012: Crea el Capítulo Décimo Sexto del Título Primero de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia, relacionado con la proveeduría de precios para valoración de las inversiones de las entidades vigiladas

Circular Externa 007 de 2012: Deroga proformas y formatos con el fin de suprimir trámites innecesarios.

Circular Externa 008 de 2012: Adiciona instrucciones relacionadas con los Anexos 1 y 2 del Capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera.

V. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO EN CIFRAS

Tabla 4
Entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Establecimientos de Crédito (EC)	333,679,169	65,930,949	220,210,557	48,116,069	2,350,579
Industria Aseguradora	34,789,491	25,468,421	125,143	8,311,220	373,076
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	2,814,750	1,813,357	0	2,246,314	130,616
Soc. Fiduciarias	1,962,181	1,100,161	0	1,404,042	106,605
Soc. Comisionistas de Bolsas	4,216,348	2,330,803	0	969,409	26,049
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	63,343	44,566	0	40,744	2,508
Proveedores de Infraestructura	1,394,871	334,345	0	983,766	29,841
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	38,581,817	15,844,505	20,441,580	6,198,470	101,242
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	417,501,971	112,867,108	N.A.	68,270,033	3,120,516
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Establecimientos de Crédito (EC)	16.4%	2.1%	20.0%	18.5%	220,214
Industria Aseguradora	4.8%	6.3%	2.8%	4.8%	381,900
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ³	15.5%	16.6%	-	25.7%	64,904
Soc. Fiduciarias	12.5%	3.0%	-	12.2%	29,233
Soc. Comisionistas de Bolsas	-28.4%	8.1%	-	5.8%	4,643
Soc. Admin. de Fondos de Inversión	-4.4%	34.3%	-	-24.2%	784
Proveedores de Infraestructura	10.1%	8.3%	-	8.5%	15,191
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	10.4%	6.2%	16.8%	8.5%	8,320
TOTAL ENTIDADES VIGILADAS⁴	14.0%	4.0%	N.A.	15.4%	725,189

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remito información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 5
Fondos administrados por entidades vigiladas

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
Fondos de Pensiones Obligatorias	110,521,663	107,365,404	0	110,349,582	5,216,607
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	11,017,576	8,877,154	0	10,515,868	483,706
Fondos de Cesantías (FC)	7,870,266	5,811,616	0	7,836,860	288,142
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	30,833,181	20,949,762	0	29,770,012	502,667
Fiducias	116,184,045	44,104,604	1,887,532	77,385,381	2,837,055
Recursos de la Seguridad Social	62,410,024	58,052,925	0	59,019,276	1,381,329
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,389,533	1,142,316	0	1,383,324	20,231
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	185,058	171,802	0	183,719	10,410
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	741,023	568,306	0	715,584	22,817
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,510,077	1,746,680	0	2,459,933	31,051
Carteras Colectivas admin. por SCBV	7,823,743	5,605,901	0	7,733,150	216,458
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	351,486,191	254,396,472	1,887,532	307,352,690	11,010,474
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Fondos de Pensiones Obligatorias	11.2%	11.1%	-	11.2%	5,902,498
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	8.7%	10.6%	-	8.5%	615,121
Fondos de Cesantías (FC)	6.3%	5.0%	-	6.4%	348,106
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	27.0%	27.2%	-	24.5%	360,589
Fiducias	26.7%	36.5%	4.6%	33.9%	2,958,241
Recursos de la Seguridad Social	8.3%	6.9%	-	8.2%	1,214,928
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1.2%	-2.2%	-	1.3%	17,937
FPV admin. por Soc. Aseguradoras	30.3%	24.2%	-	29.9%	16,697
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	-14.4%	-16.9%	-	-14.5%	28,703
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	17.0%	-13.2%	-	16.0%	37,576
Carteras Colectivas admin. por SCBV	46.0%	28.4%	-	45.9%	232,927
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	17.0%	14.8%	3.7%	17.2%	11,733,323

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitió información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 y carteras colectivas; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

Tabla 6
Establecimientos de crédito
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Estab. Bancarios	302,299,992	57,756,201	204,078,585	41,523,645	1,998,894
Corp. Financieras	9,411,737	7,205,781	0	3,857,279	225,479
Compañías de Financiamiento	19,401,146	811,083	13,937,811	2,164,582	110,470
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	2,110,001	121,215	1,821,572	387,500	13,015
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	456,294	36,669	372,589	183,063	2,722
TOTAL	333,679,169	65,930,949	220,210,557	48,116,069	2,350,579
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Estab. Bancarios	17.5%	0.3%	22.2%	21.9%	417,107
Corp. Financieras	10.9%	23.3%	-	4.2%	-183,281
Compañías de Financiamiento	15.4%	-6.6%	6.5%	1.5%	-6,752
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	-41.8%	-38.6%	-44.0%	-22.7%	-4,316
Organismos Cooperativas de Grado Superior (OCGS)	15.7%	-43.5%	38.8%	2.9%	-2,544
TOTAL	16.4%	2.1%	20.0%	18.5%	220,214

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitió información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 7
Industria aseguradora

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. de Capitalización	1,473,296	1,335,368	21,755	231,837	9,968
Seguros Generales	10,557,393	5,430,103	58,883	2,919,155	100,070
Seguros de Vida	21,919,871	18,404,466	42,150	4,841,582	186,781
Coop. de Seguros	491,605	283,732	2,356	129,877	6,004
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	347,326	14,751	0	188,769	70,255
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	185,058	171,802	0	183,719	10,410
TOTAL	34,974,549	25,640,224	125,143	8,494,938	383,487
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. de Capitalización	11.2%	10.2%	19.0%	-9.7%	23,858
Seguros Generales	3.0%	2.2%	-1.8%	9.3%	47,782
Seguros de Vida	5.2%	7.3%	2.8%	2.7%	292,188
Coop. de Seguros	3.7%	10.9%	-4.9%	10.1%	5,256
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	15.0%	-28.4%	-	13.2%	12,817
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	30.3%	24.2%	-	29.9%	16,697
TOTAL	5.0%	6.4%	2.8%	5.3%	398,598

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitio información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

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

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades ²
SALDOS					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	2,814,750	1,813,357	0	2,246,314	130,616
Fondo de Pensiones Moderado	97,191,523	94,464,224	0	97,049,032	4,771,238
Fondo de Pensiones Conservador	5,502,531	5,349,780	0	5,491,272	172,123
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	911,060	873,033	0	907,636	59,847
Fondo Especial de Retiro Programado	6,916,549	6,678,367	0	6,901,642	213,399
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	11,017,576	8,877,154	0	10,515,868	483,706
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	5,308,967	5,124,924	0	5,288,819	269,464
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	2,561,299	686,692	0	2,548,041	18,678
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	129,409,505	122,054,174	0	128,702,310	5,988,455
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	15.5%	16.6%	-	25.7%	64,904
Fondo de Pensiones Moderado	8.9%	8.6%	-	8.9%	5,508,537
Fondo de Pensiones Conservador	39.3%	43.2%	-	39.5%	156,079
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	199.7%	196.9%	-	198.6%	55,484
Fondo Especial de Retiro Programado	18.2%	20.1%	-	18.1%	182,398
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	8.7%	10.6%	-	8.5%	615,121
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	4.7%	3.9%	-	4.8%	338,504
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	9.7%	13.6%	-	10.0%	9,602
TOTAL FONDOS	10.7%	10.8%	-	10.7%	6,865,725

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitió información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 9
Sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³
SALDOS					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	1,962,181	1,100,161	0	1,404,042	106,605
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	30,833,181	20,949,762	0	29,770,012	502,667
Recursos de la Seguridad Social	62,410,024	58,052,925	0	59,019,276	1,381,329
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,389,533	1,142,316	0	1,383,324	20,231
Fiducias	116,184,045	44,104,604	1,887,532	77,385,381	2,837,055
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	210,816,783	124,249,608	1,887,532	167,557,993	4,741,282
VARIACIÓN ANUAL ¹					
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	12.5%	3.0%	-	12.2%	29,233
Carteras Colectivas admin. por Soc. Fiduciarias	27.0%	27.2%	-	24.5%	360,589
Recursos de la Seguridad Social	8.3%	6.9%	-	8.2%	1,214,928
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1.2%	-2.2%	-	1.3%	17,937
Fiducias	26.7%	36.5%	4.6%	33.9%	2,958,241
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	20.5%	19.2%	3.7%	21.8%	4,551,695

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitio información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 10
Intermediarios de valores
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	4,154,522	2,311,420	0	930,225	26,102
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	61,827	19,383	0	39,184	-53
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	63,343	44,566	0	40,744	2,508
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	4,279,692	2,375,369	0	1,010,153	28,556
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	741,023	568,306	0	715,584	22,817
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	2,510,077	1,746,680	0	2,459,933	31,051
Carteras Colectivas admin. por SCBV	7,823,743	5,605,901	0	7,733,150	216,458
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	11,074,844	7,920,887	0	10,908,668	270,326
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	-28.7%	8.3%	-	6.4%	5,183
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	-4.3%	-13.9%	-	-6.4%	-540
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	-4.4%	34.3%	-	-24.2%	784
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	-28.2%	8.5%	-	4.2%	5,427
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	-14.4%	-16.9%	-	-14.5%	28,703
Carteras Colectivas admin. por S.A.I.	17.0%	-13.2%	-	16.0%	37,576
Carteras Colectivas admin. por SCBV	46.0%	28.4%	-	45.9%	232,927
Fondos Adm. Intermediarios de Valores	32.3%	12.2%	-	32.1%	299,206

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitió información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 11
Proveedores de infraestructura
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones ²	Cartera	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	27,749	121	0	22,367	-169
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	588,464	30,952	135	463,911	7,133
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	392,292	115,686	0	243,220	11,999
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	157,032	102,769	0	95,644	11,465
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	31,107	19,346	0	29,284	151
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	47,744	23,978	0	44,482	-3,903
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	15,258	635	0	10,919	-5,192
Calificadoras de Riesgo	9,869	42	0	5,603	-211
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	98,419	39,010	0	48,288	6,866
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	6,044	600	0	4,281	342
Admin. de sistema transaccional de divisas	10,445	0	0	7,039	1,322
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	3,707	1,207	0	3,242	432
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	6,741	0	0	5,487	-395
TOTAL	1,394,871	334,345	135	983,766	29,841
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	-3.6%	1401.5%	-	2.7%	-1,036
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	13.6%	10.1%	-5.8%	13.1%	3,781
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	16.1%	45.2%	-	10.6%	2,881
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	14.6%	21.2%	-	1.5%	2,999
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	23.2%	28.8%	-	19.1%	748
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	-17.8%	-29.0%	-	-16.5%	2,312
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	26.9%	0.0%	-	-3.9%	2,524
Calificadoras de Riesgo	26.4%	-5.2%	-	55.9%	-36
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	-14.4%	-39.2%	-	-4.4%	-1,156
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	-5.7%	-66.7%	-	0.6%	-119
Admin. de sistema transaccional de divisas	-2.5%	0.0%	-	26.1%	1,129
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	20.2%	-0.7%	-	31.3%	539
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	0.3%	0.0%	-	10.5%	624
TOTAL	10.1%	8.3%	-5.8%	8.5%	15,191

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remito información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

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

Tipo de Intermediario	Marzo - 2012				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades
SALDOS					
Bancoldex	6,061,790	954,876	4,869,773	1,377,246	16,498
Findeter	6,079,326	40,247	5,662,741	846,784	8,341
FEN	372,268	301,806	215,690	332,213	13,209
Finagro	6,769,454	464,917	6,137,600	605,036	14,559
Icetex	26,541	21,557	0	19,098	335
Fonade	1,212,284	694,281	764	108,528	3,732
Fogafin	7,526,405	7,133,243	0	425,003	6,474
Fondo Nacional del Ahorro	5,197,801	1,470,775	3,382,473	1,918,204	25,686
Fogacoop	379,828	268,907	0	56,200	2,989
FNG	599,831	498,904	171,853	350,948	5,662
Caja de Vivienda Militar	4,356,288	3,994,993	686	159,210	3,757
TOTAL IOEs	38,581,817	15,844,505	20,441,580	6,198,470	101,242
VARIACIÓN ANUAL ¹					
Bancoldex	18.4%	48.6%	9.4%	-2.3%	-9,999
Findeter	23.8%	-61.9%	24.2%	4.3%	1,226
FEN	10.3%	-0.3%	-25.7%	9.7%	-170
Finagro	12.4%	-29.3%	20.4%	9.0%	1,062
Icetex	-6.6%	-0.7%	-	7.4%	61
Fonade	13.7%	25.4%	-0.39	6.3%	3,564
Fogafin	-5.3%	4.7%	-	107.3%	5,990
Fondo Nacional del Ahorro	11.5%	2.0%	18.3%	6.5%	7,757
Fogacoop	9.1%	7.3%	-	7.7%	2,123
FNG	21.7%	15.7%	-30.1%	18.2%	-3,450
Caja de Vivienda Militar	8.6%	8.0%	-15.2%	1.5%	156
TOTAL IOEs	10.4%	6.2%	16.8%	8.5%	8,320

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012. A la fecha de corte no remitió información la Aseguradora Colseguros y Aseguradora Vida Colseguros

(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 13
ROA y ROE de las entidades vigiladas

Tipo de Intermediario	mar-12		mar-11	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	2.8%	21.0%	3.0%	22.7%
Industria Aseguradora	4.4%	19.2%	-0.1%	-0.4%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)¹	19.9%	25.4%	11.2%	15.5%
Soc. Fiduciarias	23.6%	34.0%	19.0%	27.1%
Soc. Comisionistas de Bolsas	2.5%	11.2%	1.5%	9.7%
Comisionistas de la BVC	2.5%	11.7%	1.4%	9.9%
Comisionistas de la BMC	-0.3%	-0.5%	3.1%	4.7%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	16.8%	27.0%	10.8%	13.5%
Proveedores de Infraestructura	8.8%	12.7%	4.7%	6.6%
Instituciones Oficiales Especiales	1.1%	6.7%	1.1%	6.7%
RENTABILIDAD (Sociedades)	3.0%	19.6%	2.6%	17.21%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012.

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

Tabla 14
ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	mar-12		mar-11	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Fondos de Pensiones y Cesantías	19.8%	20.0%	-3.0%	-3.0%
Fondos de Pensiones Obligatorias	20.3%	20.3%	-2.7%	-2.7%
Fondos de Pensiones Voluntarias	18.8%	19.7%	-5.1%	-5.3%
Fondos de Cesantías	15.5%	15.5%	-3.2%	-3.2%
Fondos mutuos de inversión	12.9%	13.4%	-2.7%	-2.8%
Fondos admin. por Fiduciarias¹	8.3%	8.7%	1.5%	1.6%
RENTABILIDAD (Fondos)	14.8%	15.2%	-1.0%	-1.1%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril de 2012.

(1) No incluye otros activos fideicomitidos

Tabla 15
Principales indicadores de colocación de recursos ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	mar-2012	mar-2011	feb-2012	Variación anual ²	Variación mensual ²
Desembolsos	22,012,619	28,667,597	33,084,877	-23.2%	-33.5%
Comercial ³	15,918,804	22,269,206	25,529,908	-28.5%	-37.6%
Consumo ⁴	5,048,851	5,235,401	6,210,220	-3.6%	-18.7%
Vivienda	828,115	907,119	1,042,864	-8.7%	-20.6%
Microcrédito	216,849	255,871	301,885	-15.3%	-28.2%
Tasas de interés ⁵	17.73%	15.92%	19.44%	1.81%	-1.72%
Comercial	16.04%	14.96%	18.63%	1.08%	-2.59%
Consumo	23.06%	19.72%	23.10%	3.34%	-0.04%
Vivienda	12.87%	12.46%	12.92%	0.41%	-0.05%
Microcrédito	36.13%	33.45%	35.63%	2.68%	0.50%

(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 16
Principales indicadores de cartera y leasing ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

mar-2012	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
SALDOS					
Cartera bruta					
Marzo de 2012	135,047,906	62,709,071	16,289,422	6,164,157	220,210,557
Marzo de 2011	115,854,406	50,243,158	12,474,052	5,011,391	183,583,007
Febrero de 2012	133,550,211	61,699,970	15,871,836	6,074,667	217,196,684
Cartera Vencida					
Marzo de 2012	2,543,695	2,992,715	410,731	286,243	6,233,384
Marzo de 2011	2,607,541	2,364,869	422,024	232,274	5,626,708
Febrero de 2012	2,554,566	2,930,504	412,446	271,701	6,169,218
Provisiones ²					
Marzo de 2012	5,293,106	4,051,101	365,419	310,110	10,267,154
Marzo de 2011	4,983,046	3,145,970	354,788	232,705	8,956,701
Febrero de 2012	5,245,081	3,997,037	385,484	292,403	10,162,335
PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)					
Cartera bruta	61.33%	28.48%	7.40%	2.80%	100.00%
Cartera Vencida	40.81%	48.01%	6.59%	4.59%	100.00%
Provisiones ²	51.55%	39.46%	3.56%	3.02%	100.00%
CRECIMIENTO (%)					
Cartera bruta					
Marzo de 2012	16.57%	24.81%	30.59%	23.00%	19.95%
Marzo de 2011	22.36%	19.63%	5.19%	30.02%	20.46%
Febrero de 2012	17.13%	24.84%	32.08%	23.38%	20.41%
Cartera Vencida					
Marzo de 2012	-2.45%	26.55%	-2.68%	23.23%	10.78%
Marzo de 2011	-20.48%	-16.11%	-8.57%	-1.05%	-17.19%
Febrero de 2012	-0.09%	22.62%	-4.96%	16.96%	9.91%
Provisiones ²					
Marzo de 2012	6.22%	28.77%	3.00%	33.26%	14.63%
Marzo de 2011	6.60%	1.02%	3.30%	50.94%	5.31%
Febrero de 2012	6.58%	29.14%	10.20%	25.48%	15.04%
CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)					
Calidad ³					
Por mora					
Marzo de 2012	1.88%	4.77%	2.52%	4.64%	2.83%
Marzo de 2011	2.25%	4.71%	3.38%	4.63%	3.06%
Febrero de 2012	1.91%	4.75%	2.60%	4.47%	2.84%
Por calificación					
Marzo de 2012	6.79%	7.99%	5.29%	7.22%	7.04%
Marzo de 2011	7.42%	8.11%	7.37%	7.19%	7.60%
Febrero de 2012	6.48%	7.85%	5.48%	7.15%	6.82%
Cubrimiento ⁴					
Por mora					
Marzo de 2012	208.09%	135.37%	88.97%	108.34%	164.71%
Marzo de 2011	191.10%	133.03%	84.07%	100.19%	159.18%
Febrero de 2012	205.32%	136.39%	93.46%	107.62%	164.73%
Por calificación					
Marzo de 2012	57.68%	80.87%	42.37%	69.69%	66.27%
Marzo de 2011	57.99%	77.23%	38.61%	64.62%	64.22%
Febrero de 2012	60.60%	82.49%	44.33%	67.30%	68.64%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 19 de abril 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/marzo2012.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/captaciones0312.xls

Informes de Tarjetas de Crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tarjetas/intarcre0312.xls>

Montos Transados de Divisas

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

Histórico TRM para Estados Financieros

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

Tarifas de Servicios Financieros

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

Reporte de Quejas

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

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

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

Informe de Transacciones y Operaciones

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

Fondos de Pensiones y Cesantías

Comunicado de Prensa de Fondos de Pensiones y Cesantías

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

Fondos de Pensiones y Cesantías

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pen022012.xls>

Intermediarios de Valores

Información Financiera Comparativa

<http://www.superfinanciera.gov.co/IntermediariosdeValores/Vigilados/int0312.xls>

Sociedades del Mercado Público de Valores

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/val032012.xls>

Proveedores de Infraestructura

Proveedores de Infraestructura

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pro032012.xls>

Industria Aseguradora

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ancps032012.xls>

Fondos de Inversión de Capital Extranjero

Títulos Participativos

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodeInversion/accion_0312.xls

Títulos de Deuda

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodeInversion/rf_0312.xls

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de marzo de 2012, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 19 de abril de 2012. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.