

ACTUALIDAD DEL  
**SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

---

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
SEPTIEMBRE DE 2014

# CONTENIDO

<b>RESUMEN</b>	<b>3</b>
<b>I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS</b>	<b>5</b>
Establecimientos de crédito	5
Fiduciarias	13
Fondos de pensiones y de cesantías	17
Sector asegurador	20
Intermediarios de valores	24
Sistema total	30
<b>I. MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>34</b>
Mercados internacionales	34
Contexto económico	36
Deuda pública	37
Mercado Monetario	38
Mercado cambiario	39
Mercado de renta variable	40
<b>II. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES</b>	<b>41</b>
<b>III. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO</b>	<b>49</b>

## RESUMEN

En la mayor parte del tercer trimestre de 2014 las actividades de intermediación y de gestión del portafolio de inversión de los diferentes agentes se vieron impulsadas por el comportamiento favorable de los activos a nivel global y el desempeño positivo de los mercados financieros, en especial por la tendencia al alza que hasta mediados de septiembre se observó en los precios de las acciones a nivel local. Tal situación contribuyó a que se mantuviera la tendencia creciente de los activos del sistema financiero colombiano, acompañados de niveles favorables de solvencia para el conjunto de entidades. El componente que mayormente influyó en el comportamiento de los activos totales fue el de las inversiones, las cuales se ubicaron en \$488.15 billones (b), registrando un aumento de \$13.30b con relación a junio último.

En este periodo los establecimientos de crédito presentaron un crecimiento promedio en sus activos de 7.70% en términos reales anuales, explicado en un 65% por la cartera de créditos. En particular, el saldo total de la cartera de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$314.20b, equivalentes a una variación real anual de 9.81%. Esta tendencia se presentó en conjunto con unos indicadores de calidad y cobertura de la cartera que se mantuvieron en niveles adecuados para la mayoría de las modalidades. Es importante destacar que con esta dinámica se logró un mayor grado de participación del crédito en la economía nacional. Al término del tercer trimestre, el saldo de los créditos llegó a representar el 43.30% del Producto Interno Bruto (PIB), aumentando en 0.98 puntos porcentuales (pp) con respecto a lo observado al cierre de junio de 2014.

De otro lado, el ahorro de los colombianos se ubicó en \$294.65b<sup>1</sup>, superior en \$5.79b al registrado en junio de 2014, presentando un crecimiento real anual de 9.25%. En el trimestre, el producto de depósito con el mayor incremento en su saldo correspondió a los CDT, tras presentar un crecimiento real anual de 10.35% hasta llegar a \$102.52b. De otro lado, las cuentas de ahorro registraron un saldo por \$137.65b y las cuentas corrientes por \$46.74b.

Durante este periodo, el comportamiento de estas entidades estuvo respaldado por un margen de solvencia total y básica<sup>2</sup> de 15.76% y 10.76% en septiembre de 2014, superando el nivel mínimo definido por regulación para estas dos medidas, 9% y 4.5%, respectivamente. Las utilidades de los establecimientos de crédito al cierre de septiembre de 2014 se ubicaron en \$6.30b, de los cuales los bancos explicaron \$5.53b, seguidos por las corporaciones financieras con \$482.78mm, las compañías de financiamiento con \$246.84mm y las cooperativas financieras con \$41.52 miles de millones (mm).

En el tercer trimestre del año, el sector fiduciario continuó registrando un crecimiento de los activos por encima del 12% real anual, ante el aumento de los recursos que administran las sociedades fiduciarias en sus diferentes líneas de negocio. El incremento del trimestre fue resultado principalmente de la dinámica favorable de su portafolio de inversiones, el cual pasó de registrar un crecimiento real anual de 11.39% en el trimestre previo a 13.37%. De esta forma, al cierre de septiembre los activos de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias ascendieron a \$310.94b, saldo superior en \$11.05b al del trimestre anterior, mientras que las utilidades fueron de \$4.40b. El grupo de las fiducias fue la línea de negocio que acumuló los mayores resultados con \$2.77b, seguido por los fondos de inversión colectiva con \$1.24b. Por su parte, las sociedades fiduciarias cerraron el trimestre de referencia con utilidades por \$285.71mm.

En lo referente a los fondos de pensiones y de cesantías, al corte del tercer trimestre del 2014 se observó un incremento real de 8.90% en los ahorros pensionales, llegando a \$167.82b al cierre de septiembre. De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$147.79b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$12.16b y los fondos de cesantías (FC) por \$7.87b, manteniendo rentabilidades positivas. El fondo moderado registró una rentabilidad

<sup>1</sup>Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

<sup>2</sup> La solvencia básica se calcula con base en el capital de mayor calidad.

acumulada de 6.94%, mientras que los fondos de mayor riesgo, retiro programado y conservador, registraron rentabilidades de 8.14%, 7.60% y 7.33%, respectivamente<sup>3</sup>. En consecuencia, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$10.61b.

Por su parte, la dinámica de los activos de las compañías de seguros estuvo determinada principalmente por el comportamiento de las inversiones. En septiembre, los activos del sector asegurador registraron un crecimiento real anual de 6.73%, motivado por el incremento de 6.69% real anual en el saldo de las inversiones. El valor de las primas emitidas del sector asegurador ascendió a \$13.88b, \$4.78b por encima del nivel observado al cierre del segundo trimestre de 2014. Por su parte, los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas, también llamado índice de siniestralidad bruta, se ubicó al cierre del tercer trimestre en 45.83%.

Finalmente, los activos de las sociedades comisionistas de bolsa y de las sociedades administradoras de inversión ascendieron a \$3.72b en septiembre, registrando un incremento de \$151.58mm frente a junio. En cuanto a los recursos de terceros bajo su administración, los fondos de inversión colectiva (FIC) y los fondos mutuos de inversión (FMI) registraron en conjunto activos por \$13.30b, inversiones por \$8.95b y utilidades para sus afiliados de \$296.38mm en los nueve primeros meses del año en curso, siendo los FIC administrados por las sociedades comisionista de bolsa de valores los de mayores resultados con \$239.49mm.

Dado el desempeño observado durante lo corrido del año, la Superintendencia Financiera de Colombia mantiene una supervisión integral sobre el sistema financiero colombiano, con el propósito de garantizar la estabilidad y proteger los derechos de los consumidores financieros.

---

<sup>3</sup> Estas rentabilidades corresponden a las acumuladas entre septiembre de 2011 y septiembre de 2014.

# I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS

## Establecimientos de crédito

En el tercer trimestre de 2014 los establecimientos de crédito presentaron un crecimiento promedio en sus activos de 7.70% en términos reales anuales. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por la expansión de la cartera de créditos, la cual representó el 43.30% dentro del Producto Interno Bruto (PIB) al corte de septiembre. Esta tendencia se presentó en conjunto con unos indicadores de calidad y cobertura de la cartera que se mantuvieron en niveles favorables. De otro lado, el ahorro de los colombianos se ubicó en \$294.65b<sup>4</sup>, de los cuales el 46.72% correspondió a cuentas de ahorro y 34.79% a Certificados de Depósito a Término (CDT). Finalmente, el indicador de solvencia se mantuvo por encima del mínimo regulatorio de 9%, tras ubicarse en septiembre en 15.76%.

**Tabla 1: Establecimientos de crédito**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	417,417,242	71,169,907	288,823,388	58,486,476	5,525,871
<b>Corp. Financieras</b>	11,682,998	7,827,886	151,594	5,734,056	482,777
<b>Compañías de Financiamiento</b>	26,734,888	640,719	18,529,273	3,014,248	246,843
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	2,205,080	96,691	1,928,730	447,111	41,523
<b>TOTAL</b>	<b>458,040,207</b>	<b>79,735,203</b>	<b>309,432,985</b>	<b>67,681,890</b>	<b>6,297,013</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	10.8%	-2.6%	12.9%	14.1%	486,774
<b>Corp. Financieras</b>	0.3%	-14.6%	1.27	10.2%	-57,038
<b>Compañías de Financiamiento</b>	14.6%	10.3%	18.8%	13.8%	-37,762
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	-15.5%	-28.1%	-14.2%	-4.5%	7,188
<b>TOTAL</b>	<b>10.5%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>13.0%</b>	<b>13.6%</b>	<b>399,162</b>

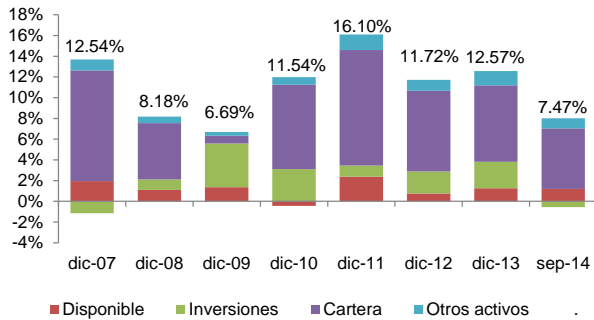
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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.

<sup>4</sup>Incluye cuentas de ahorro, cuentas corrientes, Certificados de Depósito a Término (CDT), entre otros.

**Gráfica 1. Contribución por rubro al crecimiento total de los activos**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

### Activos

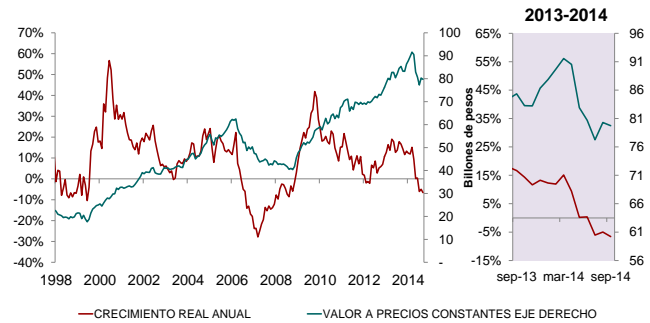
En el tercer trimestre de 2014 los activos de los establecimientos de crédito moderaron la tendencia descendente en su ritmo de crecimiento principalmente a partir del incremento observado en el disponible, que compensó en parte la disminución observada en el saldo del portafolio de inversiones. En septiembre los activos de estas entidades ascendieron a \$458.04b, tras presentar una variación real anual de 7.47%. La evolución en la actividad de estos intermediarios influyó de forma importante en el desempeño del sistema financiero total, dado que en el mes de referencia representaron el 43.31% de los activos totales.

Teniendo en cuenta su naturaleza, la actividad de estos intermediarios estuvo enfocada principalmente en la colocación de créditos y en las inversiones, rubros que representaron el 64.51% y el 17.41% del total del activo al cierre de septiembre. Esta composición fue seguida por el disponible y por otros activos, que incluyen activos fijos, entre otros. En el trimestre, los componentes del activo que más incrementaron su saldo fueron el disponible y la cartera, tras aumentar en \$3.26b y \$6.57b, respectivamente.

Al cierre de septiembre se registraron en funcionamiento un total de 67 establecimientos de crédito, de los cuales 23 correspondieron a bancos, 5 a corporaciones financieras, 23 a compañías de financiamiento, 11 a Instituciones Oficiales Especiales (IOE) y 5 a cooperativas financieras. Frente a junio de 2014 dejó de operar la cooperativa financiera Juriscoop que desde mayo de 2014 comenzó su proceso de conversión para constituirse como una compañía de financiamiento y la compañía de financiamiento Financiera Cambiamos.

Cabe mencionar que la dinámica de adquisiciones, conversiones y entrada de nuevos intermediarios al sistema financiero colombiano de los años recientes ha favorecido el cubrimiento de diferentes segmentos del mercado como el microcrédito, las tarjetas de crédito y la cartera dirigida a pequeñas y medianas empresas.

**Gráfica 2. Inversiones**



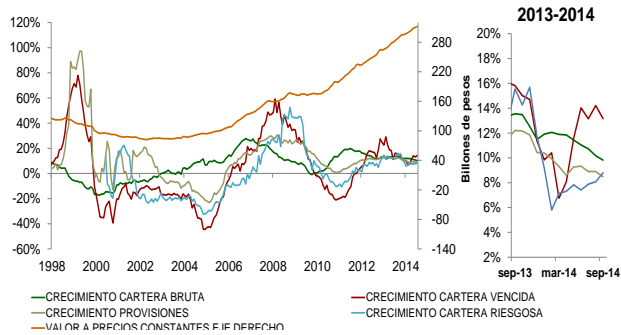
### Inversiones

Las inversiones, que corresponde al segundo componente por importancia dentro de la participación de los activos de los establecimientos de crédito, presentaron una disminución de \$555.35mm frente al valor observado en junio de 2014, al finalizar en \$79.74b. Este comportamiento fue explicado en su mayor parte por la reducción en el saldo de las inversiones en títulos de deuda pública interna, que se dio en línea con los vencimientos de algunas referencias de TES, principalmente los de control monetario. En particular, los TES representaron al cierre de septiembre de 2014 el 54.47% del total del portafolio de estos intermediarios. Cabe destacar que en el trimestre de referencia las inversiones realizadas en acciones fueron las que registraron el mayor incremento con \$986.10mm.

Si se analizan las inversiones a partir de sus tres categorías, negociables, disponibles para la venta y hasta el vencimiento, se encuentra que al cierre de septiembre las más representativas fueron las disponibles para la venta al representar el 49.23% del total del portafolio, seguidas por las inversiones hasta el vencimiento (26.08%) y las negociables (24.69%). Cabe mencionar que el trimestre, a partir de la reducción del saldo del portafolio de inversiones, se presentó una disminución en la participación de las categorías negociables y hasta el vencimiento (en 0.91% y 1.55% respectivamente) en el total del portafolio.

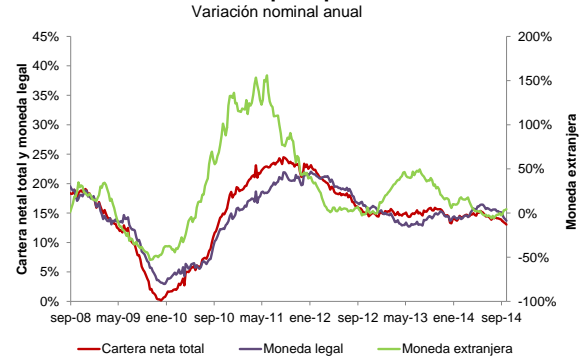
Por otra parte, las ganancias por concepto de valorización de inversiones de las instituciones de crédito continuaron siendo lideradas por las inversiones negociables en títulos de deuda. Asimismo, se destacaron los rendimientos obtenidos a partir de las inversiones para mantener hasta el vencimiento y las disponibles para la venta en títulos de deuda, lo que permitió que las utilidades por valorización se ubicaran al cierre de septiembre en \$2.21b.

Gráfica 3. Cartera total



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

Gráfica 4. Cartera por tipo de moneda



### Cartera total

En el trimestre la cartera de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), presentó un menor ritmo de crecimiento frente a lo registrado en junio. Este comportamiento fue característico de la mayor parte de modalidades, con excepción de consumo, de tal forma que al cierre de septiembre el saldo de la cartera total se ubicó en \$314.20b, tras registrar un variación real anual de 9.81%<sup>5</sup>, menor al 11.04% registrado en junio de 2014.

De acuerdo con la composición de la cartera, la modalidad comercial representó la mayor parte de la cartera total (59.27%), seguida por la de consumo (27.35%), vivienda (10.50%) y microcrédito (2.87%). Por su parte, los indicadores de calidad<sup>6</sup> y cobertura<sup>7</sup> continuaron ubicándose en niveles adecuados para la mayoría de modalidades, de forma que al cierre de septiembre la cartera total presentó un indicador de calidad de 3.16%.

La cartera total en mora registró una disminución en su tasa de crecimiento frente al nivel registrado en junio de 2014, explicada principalmente por la desaceleración de la cartera vencida de la modalidad comercial y de microcrédito. En particular, en septiembre el saldo vencido total de la cartera se estableció en \$9.92b, equivalente a una variación real anual de 13.16%, menor al 14.03% registrado en junio de 2014.

Por su parte, las provisiones registraron un incremento constante con una variación real anual de 8.47%. Este crecimiento se dio en línea con la tendencia estable registrada por la cartera con la mejor calificación ("A") que a septiembre de 2014 explicó el 93.29% de la cartera total del sistema, después de registrar un crecimiento real anual de 9.89%<sup>8</sup>.

Al cierre de septiembre el saldo de las provisiones se estableció en \$14.12b, manteniéndose por encima del saldo en mora de la cartera total. Lo anterior llevó a que el indicador de cobertura, que representa la proporción de provisiones con respecto a la cartera vencida, se ubicara en 142.25%.

En relación con la cartera por tipo de moneda, durante el tercer trimestre la cartera en moneda nacional impulsó la tendencia de la cartera total, toda vez que al cierre de septiembre representó el 93.71% de la misma. En particular, la cartera en moneda legal y extranjera registraron crecimientos reales anuales de 10.54% y 1.44%, respectivamente. Frente al cierre del trimestre anterior, se observó una tendencia al alza en el ritmo de variación anual de la cartera en moneda extranjera, después de registrar una variación real anual al cierre de junio de 2014 de -5.23%.

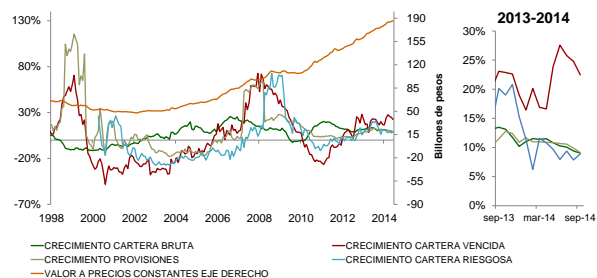
<sup>5</sup> En términos nominales anuales esta tasa equivale al 12.95%.

<sup>6</sup> Cartera vencida/Cartera total.

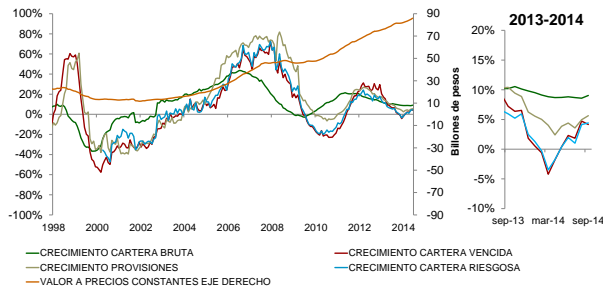
<sup>7</sup> Provisiones/Cartera vencida.

<sup>8</sup> Por su parte, la cartera calificada como B, C, D y E presentó en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 8.80%.

Gráfica 5. Cartera comercial



Gráfica 6. Cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Cartera comercial

En el trimestre la modalidad comercial registró una disminución en su dinámica de crecimiento, lo que definió en gran parte el comportamiento de la cartera total teniendo en cuenta su alta participación en esta última. En septiembre la cartera comercial registró un saldo total de \$186.24b y una variación real anual de 9.01%, menor en 1.25pp con respecto al cierre del primer semestre.

La cartera vencida registró una tasa de crecimiento menor a la observada en junio 2014 (27.58%). En septiembre, el crecimiento de la cartera en mora se estableció en 22.47%, tras establecer su saldo en \$4.44b. El nivel de crecimiento del saldo vencido durante el trimestre obedeció en parte a un deterioro en los créditos de algunas pymes (pequeñas y medianas empresas). El indicador de calidad de esta modalidad se estableció en 2.38% al cierre de septiembre.

En este periodo las provisiones ascendieron a \$6.98b, lo que correspondió a un aumento de 9.10% en términos reales anuales y en línea con el comportamiento registrado para la cartera riesgosa. De esta forma, el indicador de cobertura se ubicó en 157.22%, lo que indicó que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.57 para cubrirlo.

Los montos desembolsados durante el trimestre se enfocaron principalmente en los sobregiros bancarios. En este periodo se efectuaron colocaciones por un monto total de \$53.19b, de los cuales 32.75% correspondieron a sobregiros bancarios, 30.59% a créditos ordinarios, 29.94% a créditos preferenciales, 5.76% a créditos de tesorería y 0.96% a tarjetas de crédito empresariales.

Las tasas de interés se mantuvieron estables con respecto al trimestre anterior, ubicándose en el tercer trimestre en un nivel promedio ponderado de 13.80%. Para los tipos de crédito en que se efectúan más desembolsos, preferenciales, ordinarios y sobregiros, estas tasas se ubicaron durante el trimestre en un promedio de 7.38%, 10.78% y 23.18%, respectivamente.

## Cartera de consumo

El portafolio de consumo mantuvo un comportamiento ascendente en su tasa de crecimiento real anual, ubicándola en septiembre en 9.04%, cercano al promedio observado en el trimestre (8.77%). Al cierre del periodo de análisis, el saldo total de esta cartera se situó en \$85.95b.

En el tercer trimestre se presentó un incremento en la cartera riesgosa, que refleja la cartera calificada en B, C, D y E y en la cartera en mora. En particular, la cartera riesgosa registró un crecimiento real anual de 4.41%, superior en 2.45pp con respecto al trimestre anterior, mientras que la cartera vencida presentó una variación real anual de 4.15%, mayor en 1.84pp frente a junio, al presentar un saldo total de \$3.99b.

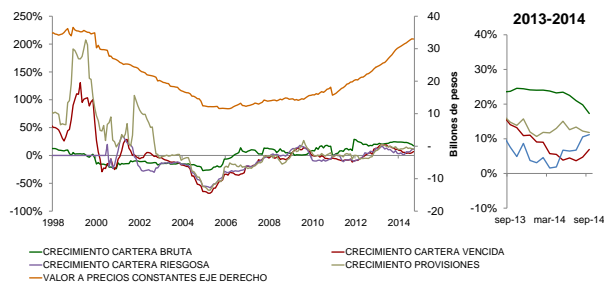
Por su parte, las provisiones continuaron siendo superiores a la cartera vencida, tanto en términos de crecimiento como en saldo. En septiembre el nivel de las provisiones ascendió a \$5.45b, equivalente a un crecimiento real anual de 5.64%. De esta manera, el indicador de cobertura se situó en 136.65%.

En el trimestre se realizaron desembolsos para la modalidad de consumo por \$20.49b. De este total, el 40.61% se efectuó mediante las tarjetas de crédito, mientras que el restante correspondió a otros productos de consumo, entre los que se encontraron los créditos de vehículos, libre inversión, créditos rotativos y los créditos a través de libranza.

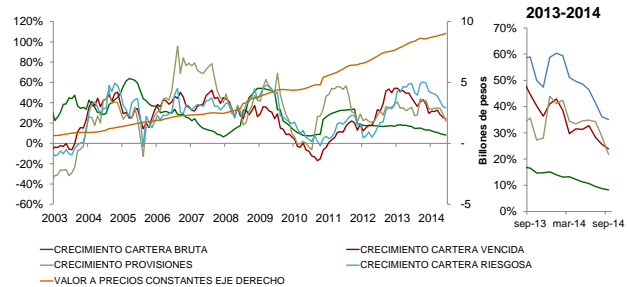
Las tasas de interés para las tarjetas de crédito se ubicaron en el trimestre en un promedio ponderado de 27.57%, manteniendo un nivel cercano a la tasa de usura que para este periodo se estableció en 29.00%<sup>9</sup>. Por su parte, los otros productos de consumo registraron un nivel medio de 17.21% en sus tasas durante este periodo.

<sup>9</sup> El periodo de vigencia de esta tasa de usura fue del 01 de julio al 30 de septiembre de 2014.

Gráfica 7. Cartera de vivienda



Gráfica 8. Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Cartera de vivienda

En el tercer trimestre la cartera de vivienda moderó su crecimiento, aunque continuó siendo la modalidad con la mayor tasa de variación real anual. Al término de septiembre de 2014 la cartera de vivienda presentó un crecimiento real anual de 17.30% al establecer su saldo en \$32.99b, aumentando en \$917.78mm frente al trimestre anterior.

Entre julio y septiembre la cartera vencida presentó un comportamiento ascendente en el ritmo de crecimiento. En este último mes el saldo en mora de la modalidad de vivienda se ubicó en \$837.65mm, tras presentar un incremento real anual de 6.92%, superior en 2.44pp al nivel observado en junio de 2014, dinámica que también se observó en la cartera riesgosa.

Las provisiones mantuvieron su ritmo de crecimiento, cerrando el mes con una variación real anual de 11.83% y un saldo total de \$634.27mm. Cabe mencionar que para esta modalidad generalmente el nivel de provisiones es inferior al del saldo vencido, debido a las garantías de alta calidad que respaldan estos créditos y que permite que las entidades tengan un menor requerimiento de provisiones.

En el tercer trimestre se registró un monto total desembolsado para créditos de vivienda por \$3.21b, enfocados principalmente en los segmentos de viviendas diferentes a las de interés social (NO VIS). Para las NO VIS se registró un total colocado por \$2.49b, mientras que para las VIS este valor ascendió a \$718.81mm

Las tasas de interés para los créditos de vivienda presentaron un nivel promedio en el trimestre de 10.95%, similares a los registrados en el trimestre anterior. En este periodo la tasa de los créditos VIS se ubicó en un nivel promedio de 11.47%, mientras que para los NO VIS se estableció en 10.80%<sup>10</sup>.

## Microcrédito

El microcrédito moderó su ritmo de crecimiento frente a lo registrado en el trimestre anterior, debido en su mayoría a una disminución en los desembolsos de estos créditos por parte de algunas entidades. La tasa de crecimiento real anual de esta modalidad se ubicó en 8.25%, al alcanzar un saldo total de \$9.02b.

El saldo en mora registró una desaceleración en su tasa de crecimiento de 8.88pp con respecto al nivel observado en junio de 2014, tras presentar una variación real anual de 23.86%, en línea con la tendencia descendente registrada por la cartera riesgosa. Al cierre de septiembre, el saldo en mora de los microcréditos alcanzó un total de \$653.21mm.

Las provisiones se ubicaron en \$602.50mm equivalente a un crecimiento real anual de 21.78%. Por su parte, el indicador de cobertura de esta modalidad pasó de 95.58% a 92.24%, entre junio y septiembre de 2014.

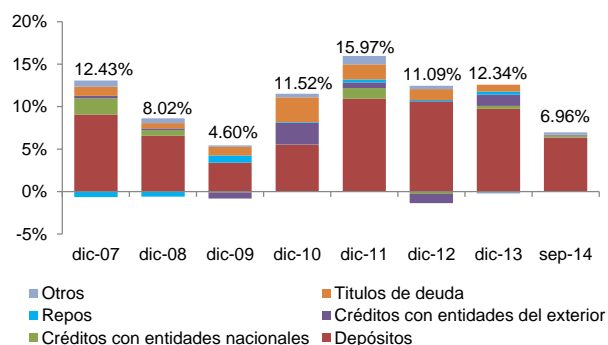
En el trimestre se registró un total de desembolsos por \$980.26mm, inferior en \$4.05mm al monto desembolsado entre abril y junio. En este periodo el promedio de desembolsos semanales fue de \$75.40mm, manteniendo el nivel medio registrado en el trimestre inmediatamente anterior.

La tasa de microcrédito presentó en el trimestre un diferencial promedio frente a la tasa de usura de 16.62pp. Durante el trimestre la tasa de usura vigente se estableció en 51.18%<sup>11</sup>, mientras que los establecimientos de crédito establecieron las tasas de los microcréditos en un nivel medio de 34.56%, similar al promedio registrado entre abril y junio (34.58%).

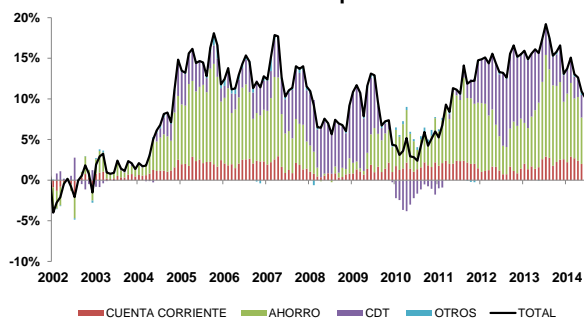
<sup>10</sup> Las tasas máximas para vivienda son establecidas por el Banco de la República, ubicándose al cierre de septiembre en un nivel de 13.93% para el segmento VIS y de 15.68% para el NO VIS.

<sup>11</sup> El periodo de vigencia de esta tasa de usura fue del 01 de octubre de 2013 al 30 de septiembre de 2014.

**Gráfica 9. Pasivos**



**Gráfica 10. Depósitos**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Pasivos

En el tercer trimestre de 2014 los pasivos de los establecimientos de crédito moderaron su tasa de crecimiento, debido al comportamiento observado en los principales productos que lo componen y que corresponden a: depósitos, créditos con otras instituciones y títulos de inversión. Los pasivos de estas entidades ascendieron a \$390.36b en septiembre de 2014, tras presentar una variación real anual de 6.96%, menor a la registrada en junio de 2014 (7.21%).

En el trimestre, los componentes del pasivo que más incrementaron su saldo fueron los depósitos con \$5.79b, principalmente por el aumento en el saldo en las cuentas corrientes y en los Certificados de Depósito a Término (CDT). Con respecto a los créditos con otras instituciones, el mayor crecimiento se derivó de los repos, seguido por créditos con el exterior, rubros que presentaron incrementos trimestrales de \$1.77b y \$1.27b, tras establecer su saldo al cierre de septiembre en \$11.75b y \$13.29b, respectivamente.

En lo relacionado con los títulos de deuda, los establecimientos de crédito presentaron un incremento al pasar de \$31.11b a \$31.48b entre junio y septiembre de 2014, correspondiente a una variación nominal trimestral de 1.18%.

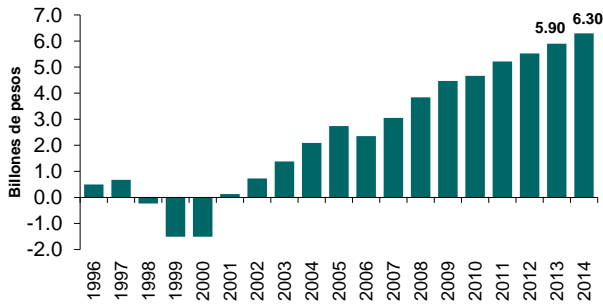
## Depósitos

Los depósitos moderaron la tendencia descendente en su tasa de crecimiento real anual, con respecto a lo registrado en el trimestre inmediatamente anterior. Al cierre de septiembre los depósitos y exigibilidades de los establecimientos de crédito ascendieron a \$294.65b, correspondiente a una tasa de crecimiento real anual de 9.25%, menor en 92pb frente a lo observado en junio de 2014.

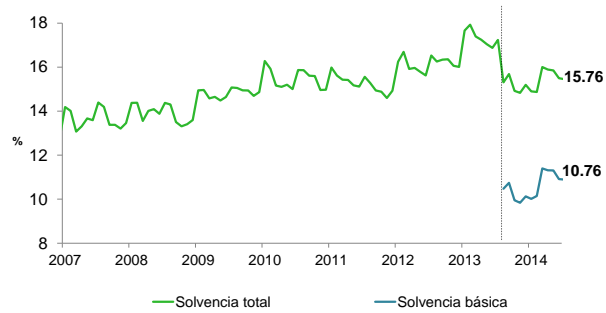
En este periodo se observó un descenso en el nivel de las cuentas de ahorro de \$884.47mm, llevando a que su saldo se ubicara en septiembre en \$137.65b, correspondiente al 46.72% del total de los depósitos y exigibilidades de los establecimientos de crédito. Al cierre del trimestre estas cuentas presentaron un crecimiento real anual de 7.08%, 4.71pp por debajo del nivel observado en junio de 2014.

En contraste, las cuentas corrientes y los CDT presentaron una aceleración en su tasa de crecimiento. En particular, en septiembre estas cuentas registraron un crecimiento real anual de 14.26% y 10.35% en su orden, mayor en 5.28pp y 2.17pp a lo registrado en junio de 2014. La mayor dinámica de los CDT se presentó en línea con el incremento observado en las tasas de interés de captación.

**Gráfica 11. Resultados de los establecimientos de crédito**



**Gráfica 12. Solvencia**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Resultados y rentabilidad

En lo corrido de 2014 las utilidades de los establecimientos de crédito obedecieron en su mayoría a los intereses derivados de la colocación de cartera. En particular, al cierre de septiembre las ganancias de estos intermediarios se ubicaron en \$6.30b, de los cuales los bancos explicaron \$5.53b, seguidos por las corporaciones financieras con \$482.78mm, las compañías de financiamiento con \$246.84mm y las cooperativas financieras con \$41.52mm.

Durante lo corrido del año las utilidades operacionales de los establecimientos de crédito estuvieron determinadas principalmente por la cartera (61.27%), por la valorización de las inversiones (9.68%), por venta y dividendos de inversiones (8.05%) y por las comisiones de los servicios financieros (7.65%). Frente a junio de 2014, los ingresos por divisas correspondieron al rubro con mayor aumento en la participación en las utilidades operacionales, al registrar un incremento de 3.41pp.

A septiembre los indicadores de rentabilidad fueron menores que los registrados en igual periodo del año anterior. Esto obedeció al mayor incremento observado en los activos y el patrimonio, frente al crecimiento registrado por las utilidades. Dado lo anterior, al cierre del tercer trimestre la rentabilidad del patrimonio (ROE) se ubicó en 12.59%, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) se estableció en 1.84%. A septiembre de 2013 estos indicadores fueron 13.42% y 1.90%, respectivamente.

Por tipo de entidad se encontró que al cierre de septiembre de 2014 los bancos fueron las entidades con el mayor ROE, al ubicar su indicador en un nivel de 12.79%. Con relación al ROA se destacó el indicador de las corporaciones financieras (5.55%), seguido por las cooperativas financieras (2.52%), los establecimientos bancarios (1.77%) y las compañías de financiamiento (1.23%).

## Solvencia<sup>12</sup>

La relación de solvencia total, que se calcula con el objetivo de monitorear el régimen de capital de las entidades para que cuenten con instrumentos que respalden de forma adecuada su actividad, se ubicó al cierre de septiembre en 15.76%, al tiempo que la solvencia básica, que se construye con el capital de mayor calidad, se estableció en 10.76%, superando el nivel mínimo definido por regulación para estas dos medidas, 9% y 4.5%, respectivamente.

En el trimestre se observó un incremento superior en el patrimonio técnico (explicado por el aumento en el patrimonio adicional) en comparación con el registrado por los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio (APNR) y en el valor de la exposición por riesgo de mercado. Este comportamiento motivó un aumento en la razón de solvencia de 26pb frente al valor registrado al cierre de junio de 2014 (15.50%).

El monto de patrimonio técnico de los intermediarios de crédito finalizó septiembre en \$60.04b, mientras que los APNR y el valor de la exposición por riesgo de mercado se situaron en \$358.29b y \$2.04b, respectivamente.

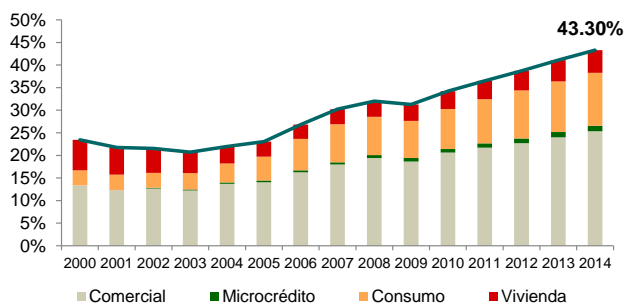
<sup>12</sup> Los criterios para el cálculo de la relación de solvencia están incluidos en los capítulos XIII-1 y XIII-13 de la Circular Básica Financiera y Contable, donde se define:

$$\text{Solvencia Básica} = \frac{\text{Patrimonio Básico Ordinario}}{\text{APNR} + \frac{100}{9} \text{VeR}_{\text{RM}}} \geq 4.5\%$$

$$\text{Solvencia Total} = \frac{\text{PT}}{\text{APNR} + \frac{100}{9} \text{VeR}_{\text{RM}}} \geq 9\%$$

donde PT es el patrimonio técnico, APNR son los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y  $\text{VeR}_{\text{RM}}$  es el valor de la exposición por riesgo de mercado.

**Gráfica 13. Profundización financiera**  
(Relación de cartera frente al PIB)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

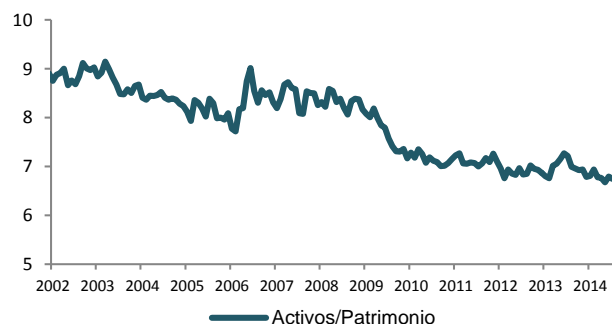
### Profundización financiera

En lo corrido de 2014 el indicador de profundización financiera continuó aumentando, en línea con lo observado en los años recientes. Esto refleja la mayor relevancia que ha adquirido el sistema financiero colombiano en la economía, que se confirma con el mayor grado de participación del crédito en el total del Producto Interno Bruto (PIB)<sup>13</sup>. En particular, frente al cierre de junio el indicador de profundización financiera registró un incremento de 0.98pp, al pasar de 42.32% en junio de 2014 a 43.30% en septiembre de 2014.

Por modalidad, el mayor incremento en la profundización se observó principalmente en la cartera comercial. Esta última, que representa la cartera de mayor participación en la economía, registró un índice de profundización que pasó de 24.97% a 25.35% entre junio y septiembre de 2014. Entretanto, en este último mes la participación de los créditos de consumo en la economía llegó a 11.70%, mientras que vivienda y microcrédito registraron indicadores de 5.03% y 1.23% respectivamente.

De igual manera, el nivel de activos totales de las instituciones de crédito como porcentaje del PIB también presentó un crecimiento, al pasar del 60.95% a 62.34% durante el periodo, reflejando el incremento en los recursos movilizados a través del sistema financiero y en particular a través de los establecimientos de crédito.

**Gráfica 14. Apalancamiento**



### Apalancamiento

En el trimestre más reciente el apalancamiento de los establecimientos de crédito, que refleja la participación de los activos frente al patrimonio, se mantuvo estable a partir del crecimiento en niveles similares a los registrados por los activos y el patrimonio. De esta forma, en septiembre el indicador de apalancamiento reflejó que los activos de los establecimientos de crédito fueron 6.77 veces superiores al patrimonio. Este comportamiento estable contrastó con la tendencia descendente del indicador observada en los años recientes que obedeció principalmente a un mayor crecimiento del patrimonio en relación con lo observado para los activos.

Cabe mencionar que la reducción del indicador de apalancamiento en 2010 fue el resultado de un escenario de desaceleración en la cartera de créditos, que estuvo acompañado de un importante crecimiento en el nivel de inversiones. En particular, el efecto de la contabilización de las inversiones disponibles para la venta en el patrimonio de estas entidades, motivó un mayor crecimiento en este último rubro con respecto a lo observado para los activos, motivando un descenso en el indicador de apalancamiento.

Por su parte, en 2012 la reducción en el indicador, se dio en conjunto con la emisión del Decreto 1771 que estructuró un nuevo régimen de capital para los establecimientos de crédito. Esta medida se desarrolló con el propósito de fortalecer la calidad del patrimonio de las entidades y garantizar los instrumentos con la capacidad necesaria para respaldar su actividad. Este enfoque motivó un robustecimiento en el patrimonio de las entidades y acercó la normatividad local a los estándares internacionales definidos en el marco de Basilea III.

<sup>13</sup> Crédito/PIB.

En el tercer trimestre de 2014 el sector fiduciario, integrado por las sociedades fiduciarias y los fondos que administran, continuó con un ritmo de crecimiento de los activos por encima del 12% real anual, alcanzando un saldo de \$310.94b, como resultado principalmente de la dinámica favorable que presentó el portafolio de inversiones en la mayor parte del periodo en mención. Dicho rubro pasó de registrar un crecimiento real anual de 11.39% a 13.37% entre junio y septiembre de 2014. De esta forma, al cierre de septiembre los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de \$4.40b. Las fiducias fue la línea de negocio que acumuló las mayores utilidades con \$2.77b, seguido por los fondos de inversión colectiva con \$1.24b. Por su parte, las sociedades fiduciarias cerraron el trimestre de referencia con utilidades por \$285.71mm.

**Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>3</sup>
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	<b>2,223,164</b>	<b>1,092,418</b>	<b>0</b>	<b>1,794,775</b>	<b>285,714</b>
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	41,411,891	28,377,431	0	40,246,238	1,238,092
Recursos de la Seguridad Social	70,473,089	65,337,660	280,201	67,845,946	357,120
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,437,009	1,302,506	0	1,431,697	36,523
Fiducias	197,618,837	85,100,049	2,834,254	141,672,014	2,770,793
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>310,940,827</b>	<b>180,117,646</b>	<b>3,114,454</b>	<b>251,195,895</b>	<b>4,402,528</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	<b>2.3%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-</b>	<b>6.5%</b>	<b>3,245</b>
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	15.4%	15.9%	-	14.6%	536,317
Recursos de la Seguridad Social	-3.8%	-4.2%	-	-2.7%	1,673,347
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	-4.2%	0.5%	-	-4.1%	9,742
Fiducias	25.7%	40.8%	-1.0%	35.1%	2,682,770
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.6%</b>	<b>8.8%</b>	<b>18.9%</b>	<b>4,902,176</b>

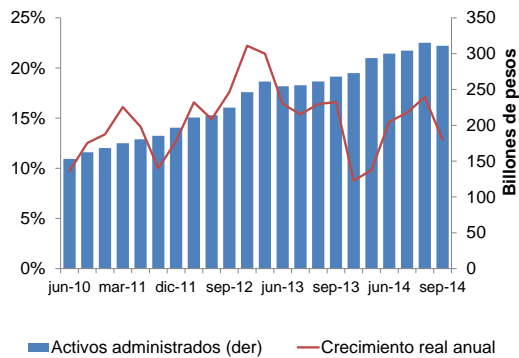
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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, fondos de inversión colectiva y recursos de la seguridad social; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

**Gráfica 15. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados**



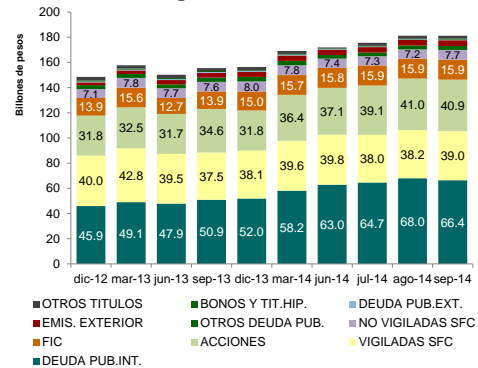
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

### Recursos administrados e inversiones

Durante la mayor parte del tercer trimestre del año, el sector continuó registrando un crecimiento de los activos ante el aumento de los recursos administrados por las sociedades fiduciarias en las diferentes líneas de negocio, como lo son los encargos fiduciarios, los fondos de inversión colectiva (FIC), los recursos de la seguridad social y los fondos de pensiones voluntarias (FPV). En comparación con el cierre del trimestre anterior, los activos mostraron un incremento de \$11.05b, equivalentes a una variación real anual de 12%. El anterior comportamiento se vio atenuado en parte por el desempeño de la industria en septiembre, en donde los activos de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias se ubicaron en \$310.94b, saldo inferior en \$4.17b al reportado en agosto de 2014. El mayor aporte al total de activos siguió siendo el proveniente del grupo de fiducias<sup>14</sup> con el 63.56%, seguido por los recursos de la seguridad social y los fondos de inversión colectiva con el 22.66% y el 13.32%, respectivamente.

Por el lado del portafolio de inversiones, en el trimestre se siguieron presentando crecimientos reales anuales por encima del 10%, en línea con lo registrado al cierre del trimestre pasado. En el periodo de referencia se presentó una variación real promedio de 14.72%, representados en un incremento de \$25.66b entre septiembre de 2013 e igual mes de 2014 y de \$9.35b si se compara con el cierre del trimestre anterior. Cabe mencionar que específicamente en septiembre, la coyuntura de los mercados financieros influyó en un menor desempeño de las inversiones del sector tras registrar un incremento de \$56.86mm frente a los \$4.65b en promedio de los últimos dos meses.

**Gráfica 16. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios**

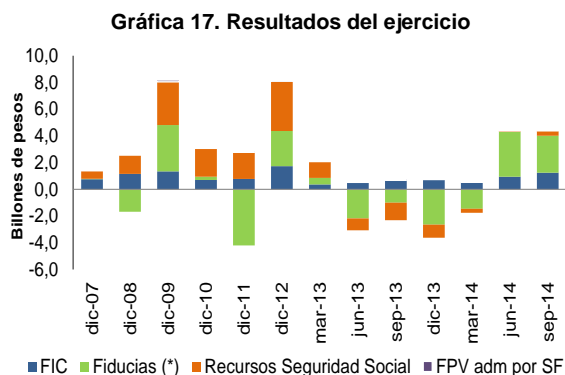


Las inversiones de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias alcanzaron un saldo de \$180.12b, donde el portafolio de las fiducias aportó un 47.25%, el de los recursos de la seguridad social un 36.27%, el de los FIC un 15.75% y el 0.72% restante correspondió a las inversiones de los FPV. El comportamiento de la mayor parte del trimestre en el portafolio de los negocios fiduciarios generó un leve incremento en la participación de éstos dentro del total de las inversiones del sistema financiero consolidado con un porcentaje que pasó de 35.96% al 36.90% entre junio de 2014 y septiembre de 2014.

Por tipo de inversión, el rubro que presentó el mayor incremento en el trimestre fue el de acciones con un alza de \$3.78b tras pasar de \$37.11b a \$40.89b, seguido por las inversiones en títulos de deuda pública interna con un incremento de \$3.48b. Por su parte, el mayor descenso se registró en el rubro de títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC con una disminución de \$754.21mm. En lo referente a los títulos de deuda pública interna, continuaron representado la mayor participación en el portafolio de inversiones del sector con el 36.88%, seguidos por las acciones y los títulos emitidos por entidades vigiladas con 22.70% y 21.65%, en su orden.

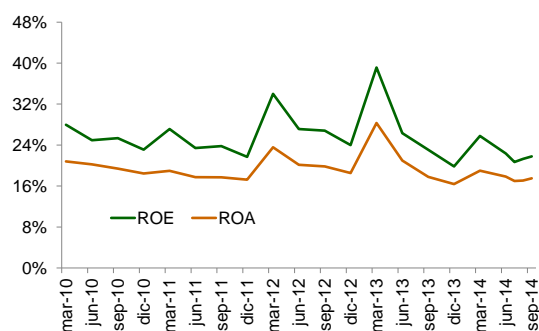
Es necesario mencionar que específicamente en septiembre, el menor desempeño de los mercados financieros influyó en las inversiones en títulos de deuda pública interna que registraron un descenso de \$1.59b, seguida por las acciones con \$128.90mm. Dicha caída fue compensada por el incremento de los demás tipos de inversión del portafolio de la industria, principalmente de los títulos emitidos por entidades vigiladas y no vigiladas, con un alza de \$826.85mm y \$463.46mm, respectivamente, junto con el aumento en el monto de las inversiones en bonos y títulos hipotecarios (\$164.64mm) y las realizadas en instrumentos de emisores del exterior (\$163.59mm).

<sup>14</sup> Grupo de Fiducias: incluye las fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

**Gráfica 18. Número de inversionistas FIC por intermediario**



## Resultados

La dinámica favorable del sistema financiero en la mayor parte del último trimestre también se vio reflejada en el resultado del ejercicio de los negocios fiduciarios, que para el consolidado de los negocios finalizó en \$4.40b. Por línea de negocio, los mayores resultados se presentaron en el grupo de las fiducias y los fondos de inversión colectiva con utilidades acumuladas de \$2.77b y \$1.24b, respectivamente. Entretanto, los recursos de la seguridad social y los FPV administrados por las sociedades fiduciarias presentaron resultados del ejercicio de \$357.12mm y \$36.52mm, en su orden.

De manera desagregada, a nivel del grupo de las fiducias los mayores resultados se presentaron en la fiducia de administración y en la fiducia inmobiliaria, las cuales para lo corrido del año registraron utilidades por \$2.06b y \$799.82mm, respectivamente. Por su parte, la fiducia de garantía y la de inversiones finalizaron el trimestre con resultados acumulados por -\$67.73mm y -\$18.70mm. Respecto al comportamiento del último mes, en donde la coyuntura del mercado estuvo caracterizada por altas volatilidades y desvalorizaciones de los instrumentos tanto de renta fija como de renta variable, la fiducia de inversión vio reducir sus resultados en \$2.04b, principalmente por el menor desempeño de las inversiones negociables en títulos participativos.

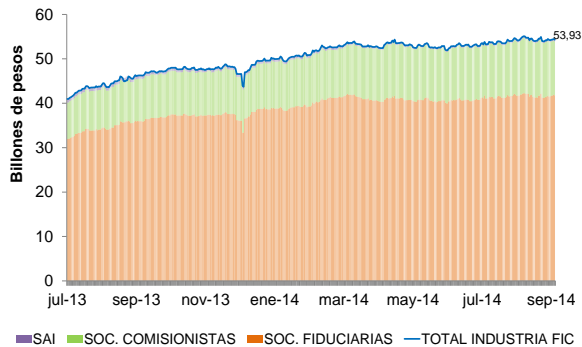
## Sociedades Fiduciarias

Al cierre del tercer trimestre de 2014, las sociedades fiduciarias registraron activos por un valor de \$2.22b, cifra superior en \$35.42mm respecto a lo presentado un trimestre atrás. Igualmente, los ingresos operacionales finalizaron con un saldo de \$985.15mm, cifra superior en \$42.59mm a la reportada en el mismo periodo de 2013. Del total de estos ingresos el 71.89% provinieron de comisiones y honorarios

De otra parte, las sociedades fiduciarias cerraron el periodo de referencia con utilidades acumuladas por \$285.71mm, equivalentes a un incremento trimestral de \$98.48mm, lo que les permitió alcanzar indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de 21.77% y 17.49%, respectivamente, niveles que se han mantenido relativamente estables desde septiembre del año anterior.

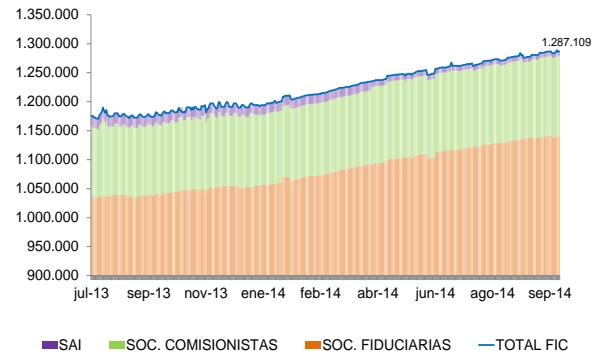
La información de esta sección corresponde al grupo de los fondos de inversión colectiva (FIC) administrados por las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa (SCBV) y las sociedades administradoras de inversión (SAI). En su conjunto, los FIC registraron un crecimiento trimestral de sus activos de \$1.56b, cerrando septiembre de 2014 en \$53.93b, representados en un total de 247 fondos. Los fondos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$41.41b, seguidos por los de las SCBV con \$12.14b y los de las SAI con \$380.93mm.

**Gráfica 19. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

**Gráfica 20. Número de inversionistas FIC por intermediario**



En lo referente a los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, cabe destacar que estos fondos finalizaron septiembre con 129 negocios, manteniendo relativamente estable su participación dentro del total de activos administrados por los FIC en las diferentes industrias, al pasar de 76.79% a 77.18% entre el cierre del segundo y tercer trimestre del año. El saldo administrado por esta línea de negocio, fue superior en \$995.79mm respecto al reportado en junio anterior y en \$5.53b si se compara con septiembre de 2013.

Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, los FIC de carácter abierto, que concentraron el 85.21% de los recursos, incrementaron sus activos en \$923.86mm al pasar de \$34.70b a \$35.62b, entre junio y septiembre de 2014, mientras que los fondos cerrados, incluyendo los Fondos de Capital Privado (FCP) y los escalonados finalizaron con recursos administrados por \$5.93b y \$249.83mm, respectivamente.

En cuanto a la clasificación por nicho de negocio, en el periodo comprendido entre el cierre de junio y septiembre de 2014, los FIC de tipo general incrementaron sus activos en \$957.88mm al pasar de \$30.96b a \$31.92b, equivalentes al 77.08% de los recursos de FIC de fiduciarias. Por su parte, los 32 FCP, que presentaron una participación del 13.00%, cerraron con un saldo de \$5.38b, lo que representó un crecimiento trimestral de sus activos de \$138.81mm, continuando así con su consolidación en el mercado

como un instrumento de financiación de largo plazo de empresas de diferentes sectores de la economía.

Los FIC administrados por las sociedades comisionistas finalizaron el periodo con un crecimiento trimestral de los activos administrados de \$557.60mm y anual de \$2.52b, equivalentes a un crecimiento real anual de 22.76%, finalizando con un total de 110 negocios. De manera desagregada, entre junio y septiembre de 2014, los fondos de carácter abierto registraron un incremento de \$448.07mm, finalizando con un saldo de \$8.56b, correspondientes a 65 negocios. Por su parte, los de carácter cerrado y escalonado presentaron activos administrados por \$2.75b y \$828.30mm. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (68.05%), los cuales cerraron con activos por \$1.87b, equivalentes a 20 fondos.

En cuanto a los FIC administrados por las sociedades administradoras de inversiones (SAI), en el tercer trimestre de 2014 presentaron un incremento en sus activos de \$9.70mm. De manera desagregada, los fondos de carácter cerrado registraron un alza de \$23.50mm en sus activos administrados mientras que los abiertos y los escalonados presentaron una disminución de \$13.70mm y \$106.32m. Al cierre de septiembre de 2014, estos intermediarios administraron un total de 8 negocios, manteniéndose en el mismo nivel de junio pasado.

## Fondos de pensiones y de cesantías

La dinámica de las inversiones permitió que los ahorros de los afiliados registraran rentabilidades positivas. El anterior comportamiento se confirmó mediante la rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos que superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. Cabe mencionar que la participación del fondo moderado continuó siendo la más representativa tanto en su valor como en el número de afiliados. Al cierre del mes dicho fondo representó el 75.33% en relación al total de los recursos administrados por las sociedades administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP).

**Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades <sup>2</sup>
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) <sup>3</sup></b>	<b>3,825,253</b>	<b>2,496,913</b>	<b>0</b>	<b>2,751,570</b>	<b>425,870</b>
Fondo de Pensiones Moderado	126,773,520	121,646,622	0	126,414,655	8,625,393
Fondo de Pensiones Conservador	9,878,827	9,337,844	0	9,835,377	597,819
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	1,511,272	1,449,785	0	1,503,591	101,008
Fondo Especial de Retiro Programado	10,078,804	9,653,830	0	10,040,386	640,020
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	12,332,790	10,389,798	0	12,162,407	346,738
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	7,684,918	6,314,166	0	7,660,933	253,111
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	216,706	69,609	0	204,770	48,635
<b>TOTAL FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>168,476,838</b>	<b>158,861,654</b>	<b>0</b>	<b>167,822,120</b>	<b>10,612,723</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) <sup>3</sup></b>	<b>3.8%</b>	<b>5.5%</b>	<b>-</b>	<b>-0.2%</b>	<b>138,578</b>
Fondo de Pensiones Moderado	11.9%	10.3%	-	12.3%	8,475,633
Fondo de Pensiones Conservador	13.3%	13.0%	-	13.6%	587,670
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	17.7%	14.9%	-	17.3%	75,785
Fondo Especial de Retiro Programado	16.8%	16.4%	-	17.0%	722,255
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	2.1%	5.9%	-	5.0%	461,684
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	9.7%	2.5%	-	10.5%	316,573
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	-6.8%	-4.6%	-	-6.3%	800
<b>TOTAL FONDOS</b>	<b>11.4%</b>	<b>10.2%</b>	<b>-</b>	<b>12.0%</b>	<b>10,640,398</b>

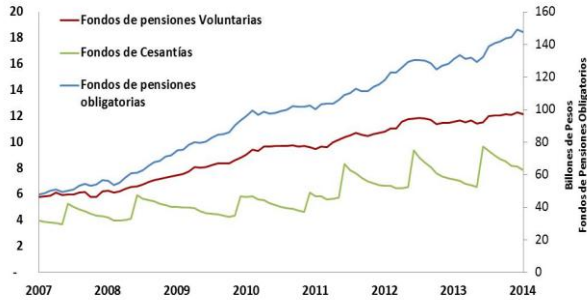
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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 SAFF corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

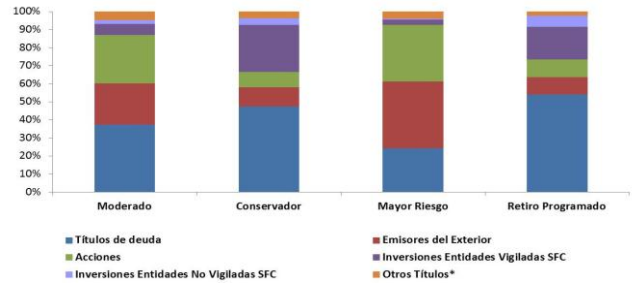
(3) La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

**Gráfica 21. Evolución del valor de los fondos administrados**



Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. De acuerdo con el Decreto 4600 de 2009, se modifica el sistema general de cesantías (se incorporan dos nuevos portafolios, Corto Plazo y Largo Plazo). Eje izquierdo FPV, FC-Largo Plazo y FRMP. El eje derecho corresponde a información de los FPO. Cifras al cierre de septiembre de 2014, transmitidas hasta el 17 de octubre de 2014.

**Gráfica 22. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones y Cesantías**



\* Incluye participación en FIC, bonos y títulos hipotecarios, y otros títulos en general. Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia.

### Recursos administrados e inversiones

A septiembre de 2014, el nivel de los recursos administrados ascendió a \$167.82b<sup>15</sup>, superior en \$3.40b con respecto a lo observado en el trimestre pasado y en \$17.99b con respecto a lo registrado en igual período del año anterior, equivalente a un crecimiento real anual de 8.90%. De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) finalizaron con un monto de recursos por \$147.79b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$12.16b y los fondos de cesantías (FC) por \$7.87b.

De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, el fondo moderado continuó concentrando la mayor participación de estos aportes pensionales. Este último fondo representó el 85.53%, seguido por el fondo de retiro programado, el conservador y el de mayor riesgo, con participaciones de 6.79%, 6.65% y 1.02%, respectivamente.

Por su parte, las inversiones de los fondos de pensiones y cesantías registraron un crecimiento mayor con respecto a lo observado en igual período del año anterior y al cierre de junio pasado. Es así como a septiembre, el portafolio de inversiones presentó un crecimiento real anual de 7.17%, ubicándose en \$158.86b, superior en \$14.75b frente al mismo mes del año anterior. Con respecto a junio de 2014, éstas aumentaron en \$3.20b.

Según la clasificación de las inversiones, para septiembre de 2014 se observó que los fondos de pensiones obligatorias y los

de cesantías de largo plazo invirtieron la mayor parte de su portafolio en títulos de deuda con participaciones de 38.89% y 31.73%, respectivamente. A su turno, los fondos de pensiones voluntarias y los de cesantías de corto plazo, concentraron la mayor parte de su portafolio en títulos de entidades vigiladas por la SFC, con el 31.07% y 43.47%, en su orden.

De manera desagregada, de acuerdo con la composición de las inversiones para los fondos obligatorios<sup>16</sup>, el de retiro programado, el conservador y el moderado, concentraron el 54.01%, 47.53% y 37.20% del portafolio en títulos de deuda, respectivamente. En contraste, el fondo de mayor riesgo invirtió la mayor parte de su portafolio en emisores del exterior y acciones con 37.04% y 31.36%, en su orden.

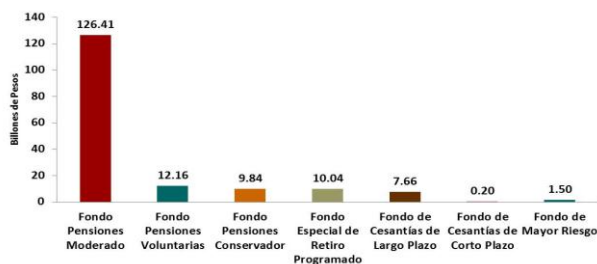
### Resultados, rentabilidad acumulada y afiliados

El buen desempeño de las inversiones permitió que las utilidades de estos fondos ascendieran al cierre de septiembre a \$10.61b. De las ganancias obtenidas, \$9.96b correspondieron a los fondos de pensiones obligatorias, \$346.74mm a los fondos de pensiones voluntarias y el restante a los fondos de cesantías. Vale la pena mencionar que los rendimientos abonados del fondo moderado ascendieron a \$8.63b, constituyéndose así en el fondo con la mayor participación dentro del sistema. Respecto al mes anterior, la coyuntura de los mercados financieros caracterizada por un incremento en su volatilidad, generó que el resultado del ejercicio de estos intermediarios se viera parcialmente reducido en \$2.39b explicado en parte por la disminución de la disminución en las utilidades del fondo moderado.

<sup>15</sup> Los recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías hacen referencia al patrimonio.

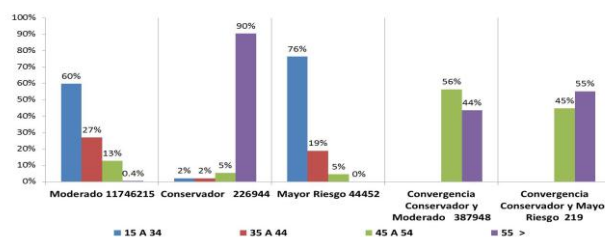
<sup>16</sup> El esquema multifondos.

**Gráfica 23. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados septiembre 2014**



Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia  
Cifras al cierre de septiembre de 2014, transmitidas hasta el 17 de octubre de 2014.

**Gráfica 24. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios septiembre 2014**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 491.

Es importante destacar que la rentabilidad acumulada por los diferentes tipos de fondos de pensiones y de cesantías superó la rentabilidad mínima exigida por regulación. Teniendo en cuenta el período de referencia de 36 meses (30 de septiembre de 2011 a 30 de septiembre de 2014) los rendimientos del fondo con mayor participación en el sistema (moderado) se ubicó en 6.94%. Para este último periodo, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada promedio de 8.14%.

Al corte de septiembre se registraron 12'405,778 afiliados<sup>17</sup> a los fondos obligatorios, correspondiente a un incremento anual de 897,320 nuevos afiliados, respecto a junio pasado se registraron 249.915 nuevos afiliados. De acuerdo con la distribución por edad, el fondo moderado concentró el 59.80% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años, siendo el fondo con mayor número de afiliados, con 11'746,215 adscritos. Por su parte, el fondo conservador<sup>18</sup> concentró el 90.45% en afiliados mayores a 55 años con 205,267 adscritos. Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 44,452 afiliados<sup>19</sup>, de los cuales el 76.38% se encuentra en un rango de edad de 15 a 34 años.

### Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías<sup>20</sup>

Al corte de septiembre de 2014, los activos de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías mostraron un crecimiento real moderado, motivados principalmente por el comportamiento de las inversiones, rubro que pasó de \$2.37b a \$2.50b entre septiembre de 2013 y 2014. En este sentido, los activos totales de estos intermediarios ascendieron a \$3.83b, \$138.30mm por encima del valor registrado en igual periodo de 2013.

Los ingresos operacionales obtenidos por estas entidades fueron explicados principalmente por las comisiones y/o honorarios que representaron el 83.34%. Las comisiones percibidas permitieron que al cierre de septiembre las utilidades acumuladas de estos intermediarios finalizaran en \$425.87mm.

**Fondos de Pensiones Obligatorias - Fondos de Cesantías**  
**Rentabilidad acumulada efectiva anual**

Fondo	Periodo de cálculo	Septiembre 2014		Rentabilidad* Junio 2014
		Rentabilidad*	Rentabilidad mínima (1)	
Fondos de pensiones obligatorias moderado	Septiembre 30 de 2011 a septiembre 30 de 2014	6.94%	3.99%	7.06%
Fondos de pensiones obligatorias conservador		7.33%	5.23%	6.95%
Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo		8.14%	3.52%	8.68%
Fondos de pensiones obligatorias retiro programado		7.60%	5.33%	7.13%
Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo	Septiembre 30 de 2012 a septiembre 30 de 2014	2.70%	1.08%	4.35%
Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo	Junio 30 a septiembre 30 de 2014	3.20%	2.09%	2.90%

(1) Carta Circular 91 de 2014

\* Promedio ponderado

Rentabilidad acumulada corresponde a la Tasa Interna de Retorno, en términos anuales, del flujo de caja diario del periodo de cálculo, que considera como ingresos el valor del tipo de fondo o portafolio al inicio de operaciones del primer día de dicho período (VF1) y el valor neto de los aportes diarios efectuado durante el mismo y como egreso el valor del tipo de fondo o portafolio al cierre del último día del periodo de cálculo incluidos los rendimientos (VFCR).

<sup>17</sup> Incluyen los afiliados por convergencia (migración de recursos al fondo conservador).

<sup>18</sup> No Incluyen los afiliados por convergencia

<sup>19</sup> Idem

<sup>20</sup> La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Meda.

Durante el tercer trimestre del 2014, el incremento de los activos del sector asegurador fue liderado por las compañías de seguros de vida, que registraron un incremento real anual de 7.68%, mientras que para seguros generales el crecimiento observado fue de 4.75%. En septiembre, el rubro de inversiones representó el 72.79% de los activos y presentó un crecimiento real anual de 6.69%. Por su parte, el resultado de las inversiones, principalmente para el ramo de vida, contribuyeron a las utilidades obtenidas de la industria tras cerrar en \$885.27mm. Con respecto a los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas, también llamado índice de siniestralidad bruta, presentó un incremento anual de 1.94pp al ubicarse en 45.83%.

**Tabla 4: Industria aseguradora**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

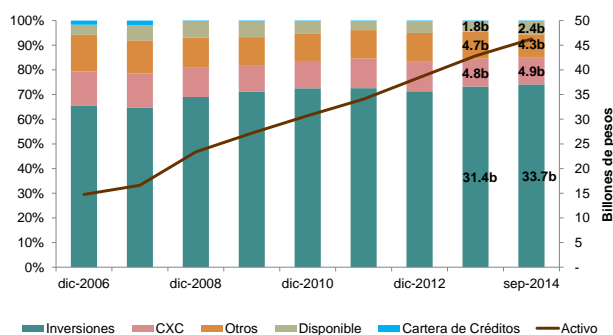
Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Soc. de Capitalización</b>	1,212,734	1,053,950	31,728	188,069	14,164
<b>Seguros Generales</b>	14,031,079	7,361,531	38,889	3,651,400	134,414
<b>Seguros de Vida</b>	31,592,638	25,940,169	50,450	5,916,046	744,484
<b>Coop. de Seguros</b>	628,622	366,434	896	151,172	6,375
<b>Corredores de Seguros y Reaseguradoras</b>	430,902	21,570	0	230,891	27,177
<b>Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)</b>	178,628	153,151	0	168,379	2,584
<b>TOTAL</b>	<b>48,074,603</b>	<b>34,896,806</b>	<b>121,962</b>	<b>10,305,956</b>	<b>929,199</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL<sup>1</sup></b>					
<b>Soc. de Capitalización</b>	-4.9%	-5.2%	12.6%	3.7%	38,603
<b>Seguros Generales</b>	7.4%	9.0%	-7.9%	8.2%	-40,641
<b>Seguros de Vida</b>	10.8%	9.8%	7.7%	10.0%	375,553
<b>Coop. de Seguros</b>	16.8%	18.1%	-44.4%	10.9%	4,858
<b>Corredores de Seguros y Reaseguradoras</b>	5.9%	-25.7%	-	9.4%	-9,879
<b>Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)</b>	-4.9%	-8.4%	-	-4.3%	3,747
<b>TOTAL</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>9.0%</b>	<b>372,241</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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.

**Gráfica 25. Composición del activo del sector asegurador**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Activos

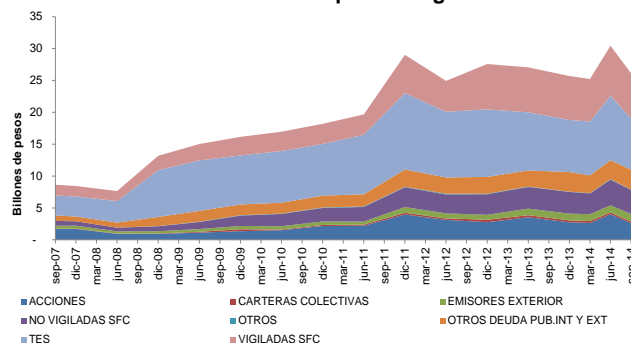
En lo corrido del año, la dinámica de los activos de las compañías de seguros estuvo determinada principalmente por el comportamiento de las inversiones. En septiembre, los activos del sector asegurador mostraron un crecimiento real anual de 6.73%, motivado por el incremento de 6.69% real anual en el saldo de las inversiones. Por una parte, los activos de las compañías de seguros de vida presentaron un aumento de 7.68% real anual, tras registrar un crecimiento de 6.78% en su saldo de inversiones. Por otra, las compañías de seguros generales mostraron un incremento real anual de sus activos de 4.75%, donde el saldo de las inversiones presentó un aumento de 6.40% en términos reales entre septiembre de 2013 e igual mes de 2014.

Dado lo anterior, al cierre de septiembre los activos totales de la industria alcanzaron \$46.25b, de los cuales \$31.59b correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$14.66b a las de seguros generales. El rubro de inversiones representó el 72.79% de los activos totales de la industria, al ubicar su saldo en \$33.67b. El restante 27.21% de los activos se distribuyó principalmente en cuentas por cobrar (10.63%), disponible (5.28%) y cartera de créditos (0.20%).

## Inversiones

Según la composición del portafolio de inversiones de la industria aseguradora, para septiembre de 2014 se observó que las compañías de seguros de vida y generales continuaron invirtiendo la mayor parte de su portafolio en TES. Particularmente, el valor del portafolio de las compañías de seguros de vida ascendió en \$25.94b, el cual estuvo representado principalmente en TES,

**Gráfica 26. Portafolio compañías seguros de vida**

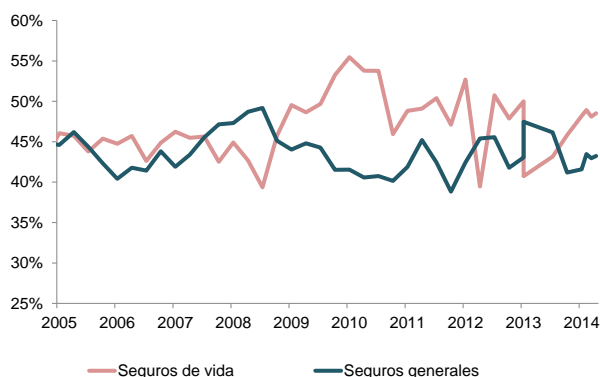


títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC, no vigiladas, otros títulos de deuda pública externa e interna y acciones con una participación en el portafolio de 30.82%, 27.06%, 14.47%, 11.95% y 10.08%, de manera respectiva. Durante el trimestre, los otros títulos de deuda pública externa e interna registraron el mayor cambio porcentual dentro de la participación del portafolio, al aumentar en 2.21pp. En contraste, las inversiones en acciones fue el rubro que mayor disminución registró en la participación del portafolio, tras disminuir en 3.07pp.

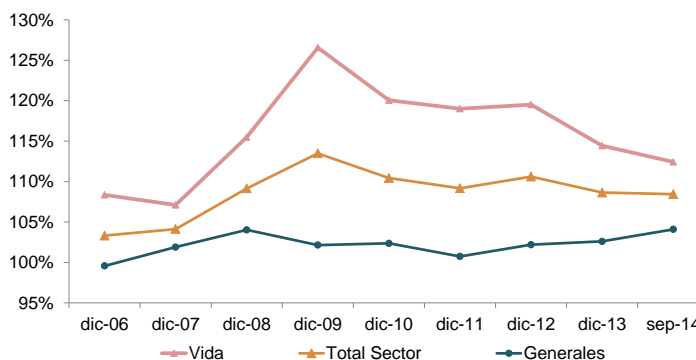
Por su parte, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros generales alcanzó \$7.73b. De acuerdo con la composición del portafolio, los TES, los títulos emitidos por entidades vigiladas, los títulos de los emisores en el exterior y las acciones representaron la mayor parte de las inversiones con participaciones de 31.05%, 22.95%, 19.23% y 10.64%, en su orden. Comparado con junio de 2014, los títulos de los emisores en el exterior registraron la mayor variación porcentual dentro de la participación del portafolio, tras aumentar en 0.83pp. Por el contrario, las inversiones en TES registraron una disminución en su participación de -1.66 pp.

En este sentido, la dinámica de los resultados de las inversiones estuvo determinada en mayor medida por las compañías de seguros de vida, las cuales al cierre de septiembre registraron utilidades en su portafolio por \$1.51b, en tanto que las compañías de seguros generales su resultado ascendió a \$440.58mm.

**Gráfica 27. Índice de siniestralidad bruta**



**Gráfica 28. Índice combinado**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Ingresos y gastos

A septiembre, la dinámica de los ingresos por emisión de primas del sector asegurador estuvo determinada principalmente por los ramos de seguros generales. El valor de las primas emitidas del sector asegurador se ubicó en \$13.88b, \$4.78b por encima del nivel observado al cierre del segundo trimestre de 2014. En particular, las primas de seguros generales alcanzaron un monto de \$7.07b, mientras que las de vida alcanzaron un valor de \$6.82b.

Frente a septiembre de 2013 se observó un menor nivel en las primas emitidas, que fue explicado principalmente por la disminución en la emisión de primas de vida en el ramo de conmutación pensional que pasaron de \$1.38b a \$24.15mm, de un año a otro. Este comportamiento impactó el crecimiento real anual del sector al situarse en -3.72%.

Durante el trimestre, el crecimiento de las primas emitidas en seguros generales se explicó principalmente por los ramos con mayor suscripción como los asociados a vehículos y SOAT que presentaron una participación de 23.86% y 17.71%, respectivamente. En particular, estos ramos registraron un incremento trimestral de \$592.89mm y \$440.70mm, tras alcanzar niveles de \$1.69b y \$1.25b, en su orden.

La dinámica de los seguros de vida continuó siendo impulsada por el comportamiento del ramo relacionado con prevención de riesgos profesionales, los cuales contribuyeron en un 28.22%, seguido por los ramos de vida grupo (22.02%), previsional de invalidez y sobrevivencia (17.17%) y salud (11.13%). Vale la pena mencionar que en su conjunto estos ramos correspondieron al 78.55% de las primas emitidas por todos los ramos de vida al cierre de septiembre de 2014. Frente a junio de 2014, riesgos

profesionales y vida grupo registraron un crecimiento de \$676.93mm y \$512.57mm, respectivamente.

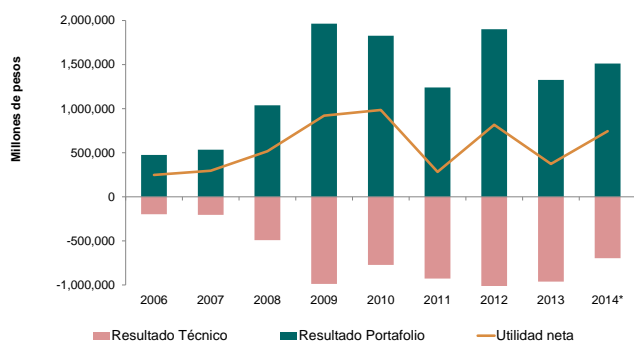
De otro lado, los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas también llamado índice de siniestralidad bruta, presentó un incremento. Este indicador pasó de 43.89% a 45.83% entre septiembre de 2013 e igual mes de 2014, correspondiente a un aumento de 7.78pp en las compañías de seguros de vida y a una disminución de 4.24pp en las generales. Las enfermedades de alto costo y agrícola, fueron los ramos que más incrementaron sus siniestros de un año a otro. En particular, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de seguros de vida se ubicó en 48.52%, mientras que las compañías de seguros generales el índice se situó en 43.24%.

Durante el tercer trimestre de 2014, los activos que respaldan las reservas que las compañías de seguros deben hacer por la suscripción de sus primas, continuaron siendo superiores a éstas. En septiembre, se registró un exceso de activos que respaldan las reservas de 7.85% para las compañías de seguros generales y de 5.46% para las compañías de seguros de vida. Frente a junio de 2014 se observó un aumento de 0.92pp y 0.44pp, en su orden.

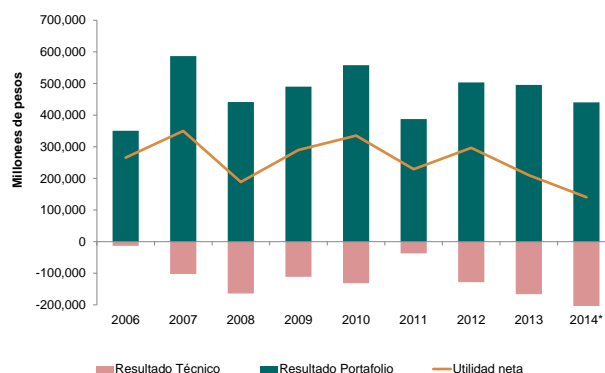
El índice combinado<sup>21</sup> de la industria aseguradora pasó de 109.43% a 108.45%, entre junio y septiembre de 2014. Particularmente, el índice de seguros de vida registró una disminución trimestral de 2.19pp, al ubicarse en 112.42%. Por su parte, las compañías de seguros generales presentaron un aumento de 0.32pp, al situar su índice en 104.09%.

<sup>21</sup>Índice combinado: (siniestros cuenta compañía + gastos netos de seguros) / primas devengadas

**Gráfica 29. Resultados del ejercicio. Seguros vida**



**Gráfica 30. Resultados del ejercicio. Seguros generales**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. \*Datos al 30 de septiembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Resultados

Los resultados de las inversiones que se hacen a partir de los ingresos percibidos por primas emitidas, compensan el resultado técnico negativo operacional. De esta forma, las utilidades de la industria aseguradora fueron positivas al cierre de septiembre de 2014.

La valorización de las inversiones de las compañías de seguros, permitió que las utilidades en el portafolio registraran un aumento de \$582.361mm anual, tras alcanzar un valor de \$1.95b. En particular, este incremento fue liderado por las compañías de seguros de vida al pasar de \$977.56mm a \$1.51b correspondiente a un crecimiento real anual de 50.32%. Por su parte, el resultado por inversiones de las compañías de seguros generales se ubicó en \$440.58mm, tras presentar un crecimiento de 9.22% real anual.

Los favorables resultados de las inversiones de las compañías de seguros motivaron las mayores utilidades obtenidas al cierre del tercer trimestre del año. A septiembre, la industria aseguradora registró resultados del ejercicio por \$885.27mm superior en \$339.77mm frente a los observados un año atrás. Las compañías de seguros de vida sobresalieron en lo corrido del 2014 con unas utilidades que alcanzaron un nivel de \$744.48mm, mientras que las compañías de seguros generales registraron utilidades por \$140.79mm.

A septiembre, las compañías de seguros de vida registraron una rentabilidad del activo 3.15% superior en 0.21pp comparado con el nivel observado al cierre de junio de 2014. De otra parte, las compañías de seguros generales presentaron una disminución en el ROA de 0.41pp, al cerrar en 1.28%. Comportamiento que fue explicado por el menor ritmo de crecimiento en los resultados del ejercicio de estas últimas compañías.

## Profundización del sector

El crecimiento de las primas emitidas se vio reflejado en el mayor gasto promedio de seguros por individuo (índice de densidad<sup>22</sup>), que alcanzó un valor aproximado de \$390.958. En particular, este índice registró valores en seguros de vida y generales de \$190.325 y \$200.633 por persona, respectivamente. Frente al cierre de 2013, se observó un menor gasto anual de seguros por individuo de \$6.226, comportamiento que fue sustentado por la disminución en las primas emitidas del ramo de vida.

Por su parte, el índice de penetración<sup>23</sup> del sector se ubicó en 2.59%, en donde los seguros de vida presentaron una penetración de 1.26% y generales de 1.33%. Comparado con el año anterior, se observó una disminución de 12pb para el ramo de vida y un aumento de 4pb para generales.

<sup>22</sup>El índice de densidad es igual al cociente entre las primas emitidas y la población total.

<sup>23</sup>El índice de penetración es igual al cociente entre las primas emitidas y el PIB.

## Intermediarios de valores

A septiembre de 2014 las utilidades de las sociedades comisionistas de bolsa y de las sociedades administradoras de inversión ascendieron a \$58.65mm, registrando un aumento de 43.84% real frente a junio anterior. De otra parte, los Fondos de Inversión Colectiva (FIC), el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de intermediarios, y los Fondos Mutuos de Inversión (FMI) produjeron en conjunto utilidades para sus afiliados de \$296.38mm en los nueve primeros meses del año en curso, \$ 112.12mm más que las acumuladas tres meses atrás. Por su parte, los activos de estos intermediarios se situaron en \$3.72b, valor superior en 4.61% real al respectivo de tres meses atrás y en 27.50% real frente al registrado en septiembre de 2013.

**Tabla 5: Intermediarios de valores**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

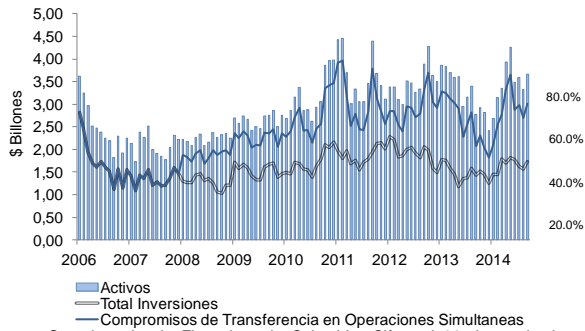
Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones <sup>2</sup>	Cartera	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores</b>	3,666,536	1,765,900	0	852,464	56,828
<b>Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia</b>	36,639	6,235	0	25,081	984
<b>Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)</b>	17,540	11,401	0	16,348	839
<b>Soc. Administradora de Fondos de Inversión</b>	<b>3,720,714</b>	<b>1,783,536</b>	<b>0</b>	<b>893,893</b>	<b>58,651</b>
<b>Fondos Mutuos de Inversión (FMI)</b>	786,686	567,266	0	762,703	47,786
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.</b>	380,928	271,443	0	379,821	9,101
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV</b>	12,137,558	8,110,174	0	12,014,584	239,491
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>13,305,172</b>	<b>8,948,884</b>	<b>0</b>	<b>13,157,109</b>	<b>296,378</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores</b>	32.6%	16.1%	-	3.5%	599
<b>Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia</b>	-11.0%	-33.3%	-	-2.3%	-1,361
<b>Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)</b>	-45.7%	-49.8%	-	-34.3%	-238
<b>Soc. Administradora de Fondos de Inversión</b>	<b>31.1%</b>	<b>14.8%</b>	<b>-</b>	<b>2.2%</b>	<b>(1,001)</b>
<b>Fondos Mutuos de Inversión (FMI)</b>	1.5%	-0.4%	-	1.2%	24,285
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.</b>	-48.1%	-58.4%	-	-47.9%	54,569
<b>Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV</b>	26.3%	16.4%	-	26.7%	13,072
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>19.6%</b>	<b>9.2%</b>	<b>-</b>	<b>20.0%</b>	<b>91,925</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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).

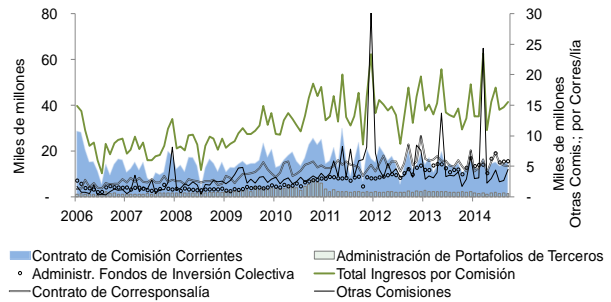
(2) Las inversiones corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados.

**Gráfica 31. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de Activos e Inversiones.**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

**Gráfica 32. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de las Comisiones.**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

## Sociedades comisionistas de bolsa de valores

### Activos e Inversiones

El nivel de los activos se situó en \$3.67b, valor superior en 4.62% al observado tres meses atrás y en 28.94% real frente al corte de septiembre de 2013. De este total, las inversiones propias representaron el 48.16%, las cuales disminuyeron en 1.35% real frente a su saldo de junio anterior (Gráfica 31). Es de mencionar que los títulos de deuda pública interna representaron en septiembre el 73.88% del total del portafolio propio de estas sociedades, 5.46pp menos que en junio. Por su parte, los compromisos de transferencia de títulos, provenientes de operaciones simultáneas absorbieron el 35.10% de los activos al final de septiembre y presentaron un incremento del 15.17% real respecto a junio anterior.

La trayectoria mensual del valor del portafolio de inversiones guardó relación con la observada en el valor promedio expuesto a riesgo de mercado (VeR) por parte de estas sociedades, el cual volvió a repuntar desde agosto, situándose en septiembre en 13.18% frente al patrimonio técnico reportado por las mismas. Este nivel fue superior en 2.86pp al observado tres meses atrás y en 2.01pp al respectivo de septiembre de 2013.

### Ingresos y gastos

De otra parte, los ingresos operacionales de estas firmas se situaron alrededor de los \$0.77b para lo corrido del año, valor superior en \$245.6mm frente al observado hasta junio anterior, aunque inferior en \$1.04mm al registrado en los primeros nueve meses de 2013. De estos ingresos, el total de las comisiones provenientes de los diferentes contratos que desarrollan estas sociedades fueron equivalentes al 48.23%. Las comisiones

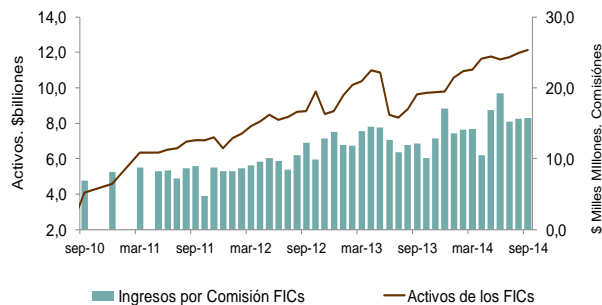
tuvieron un comportamiento similar a los ingresos operacionales frente a junio anterior, incrementándose en 46.54% real, siendo las generadas por la administración de Fondos de Inversión Colectiva las que más incidieron en su crecimiento.

Efectivamente, el manejo de los FIC le generó a estas sociedades comisiones por \$135.12mm hasta septiembre de 2014, valor superior en \$46.6mm frente al registrado hasta junio anterior y en \$20.90mm con relación al reportado en los nueve primeros meses de 2013. Este tipo de ingresos fueron equivalentes al 36.53% del total de las comisiones devengadas en los primeros nueve meses de 2014, superando la participación de los contratos corrientes de comisión con terceros (33.58%) que tradicionalmente habían sido los más importantes dentro de las comisiones totales. Es de señalar, que del total de los ingresos operacionales percibidos hasta septiembre, las comisiones de los FIC representaron el 17.62%.

La tendencia al alza que mostraron las comisiones recibidas por el manejo de FIC en el último año estuvo relacionada con la evolución observada en el valor de los activos administrados correspondientes, los cuales se situaron en \$12.13b en septiembre, registrando un incremento real de 22.76% frente a igual mes del año anterior (Gráfica 33).

La capacidad de gestión que mantienen las sociedades comisionistas en el manejo de estos fondos colectivos, medida por la relación del valor de los activos administrados frente a su patrimonio técnico se situó en 20.1 veces para septiembre, relación superior en 3.58 veces a la observada doce meses atrás. Agregando los activos de los Portafolios Administrados de Terceros (APT) que sumaron \$2.9b, tal capacidad de manejo se incrementó a 25.00 veces para el cierre de septiembre.

**Gráfica 33. Activos de los Fondos de Inversión Colectiva de las SCBV y Comisiones por su Administración.**



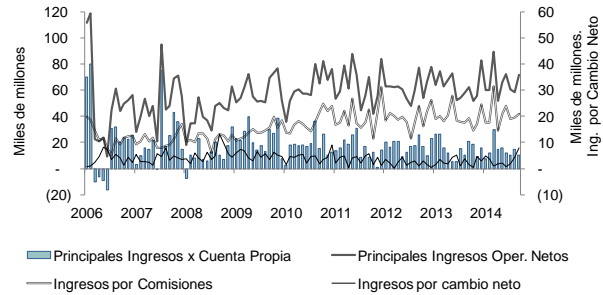
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

En cuanto a los ingresos provenientes del manejo de los contratos corrientes de comisión, es de señalar que se incrementaron en \$42.60mm con relación a los recibidos hasta junio anterior, aunque registraron una disminución de \$5.13mm frente a los obtenidos en el corte a septiembre de 2013. Con relación al total de los ingresos operacionales, fueron equivalentes al 16.20%. Otro de los ingresos destacados entre las comisiones fueron los provenientes de los contratos de corresponsalia que aumentaron en \$15.74mm frente al corte de junio, aunque cayeron en \$4.94mm con relación a los reportados en septiembre del año anterior.

Otro rubro importante que contribuyó al comportamiento de los ingresos operacionales fueron las entradas por inversiones de cuenta propia, que se constituyeron en el 37.94% de los mismos al corte de septiembre, registrando un aumento de 41.39% real frente al valor de tres meses atrás y una baja real de 12.92% con relación a los acumulados en los nueve primeros meses de 2013.

Al tener en cuenta los egresos de las más importantes actividades operacionales de estas sociedades, se evidencia que sus principales ingresos operacionales netos se incrementaron en 46.50% con relación al primer semestre del año y en 0.10% real frente a los registrados entre enero y septiembre del año pasado. Entre estos ingresos, es de destacar la alta participación de las comisiones y de los ingresos netos por inversiones de cuenta propia, que fueron equivalentes al 61.81% y 21.19% de los mismos, respectivamente. Es de mencionar también los ingresos netos por operaciones de cambio que se duplicaron respecto a los percibidos hasta junio anterior, constituyéndose en el 4.73% del total de las entradas netas de los nueve primeros meses de 2014 (Gráfica 34).

**Gráfica 34. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores. Evolución Mensual, Principales Ingresos Operac. Netos**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

Es de señalar también la tendencia al alza que desde agosto de 2010 traen las comisiones dentro de la estructura mensual de los ingresos operacionales netos, constituyéndose en alrededor del 62.11% de los mismos en el tercer trimestre de la actual vigencia. Tal comportamiento contrasta con el de las entradas netas por inversiones de cuenta propia, que últimamente fueron equivalentes al 18.57% de tales ingresos.

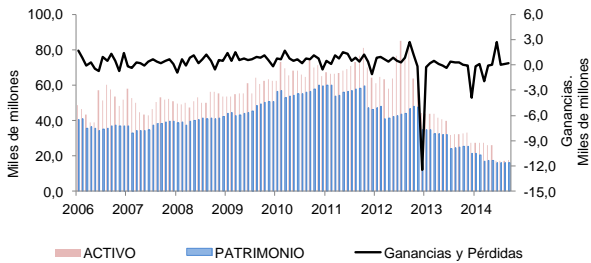
### Patrimonio y Resultados

En cuanto al patrimonio total, el conjunto de estas sociedades se mostraron relativamente estables respecto a junio anterior y a su nivel de doce meses atrás, con variaciones de 1.82% y de 0.60% real, respectivamente. El valor de los resultados del ejercicio se constituyó en el 7.37% del patrimonio total, proporción superior en 1.82pp a la observada en junio anterior.

En los primeros nueve meses de 2014 las firmas comisionistas de bolsas de valores registraron utilidades por \$56.83mm, cifra superior en \$16.6b a las acumuladas hasta junio. De otra parte, los Fondos de Inversión Colectiva, el principal producto generador de ingresos por comisión para este tipo de sociedades, produjo utilidades para sus afiliados de \$239.49mm entre enero y septiembre, mayor en \$104.9mm a las obtenidas en los seis primeros meses del año.

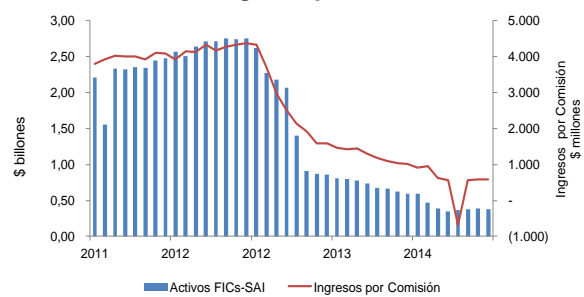
En cuanto a la rentabilidad del patrimonio, se ubicó en 9.0%, 0.9pp menos que la de tres meses atrás y 0.2pp menos que la registrada en septiembre de 2013. Por su parte la rentabilidad de los activos se situó en 2.1%, 0.2pp menos que en junio y 0.6pp menos que el indicador observado en igual mes del año anterior.

**Gráfica 35. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades de las SAI**



Fuente: Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

**Gráfica 36. Evolución Mensual de FIC Administrados por las SAI e Ingresos por Comisión**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

## Sociedades Administradoras de Inversión

### Activos e Inversiones

Los activos de estas administradoras se ubicaron en \$17.54mm, con un aumento de 1.65% real frente a junio anterior y una reducción de \$14.74mm al compararlos con septiembre de 2013. Las inversiones de esta sociedades fueron equivalentes al 65.00% del total de los activos reportados al corte de septiembre, proporción menor en 5.35pp a la observada doce meses atrás (Gráfica 35).

### Ingresos

Por su parte, los ingresos operacionales de estas firmas ascendieron a \$5.25mm, mostrando un incremento del 50.33% real frente a los observados al corte junio último, aunque con relación a los registrados en los primeros nueve meses del año anterior cayeron en 67.70% real. Al comportamiento de estos ingresos contribuyeron, en especial, las entradas por comisiones que siguieron de cerca las variaciones de los primeros: en los últimos tres meses subieron en igual proporción (50.35%) y frente al período de enero a septiembre de 2013 se redujeron en 67.46%.

La trayectoria mencionada en las comisiones recibidas, tiene relación con la observada en el saldo del total de los activos de los FIC administrados por las SAI, el cual se ubicó en \$380.92mm, aumentando en 2.11% real durante los últimos tres meses, aunque registrando una caída del 59.42% real frente a septiembre de 2013 (Gráfica. 36). Cabe mencionar que dicha disminución respecto al año anterior, es consecuencia de la terminación del proceso de liquidación de tres fondos de este tipo en junio pasado.

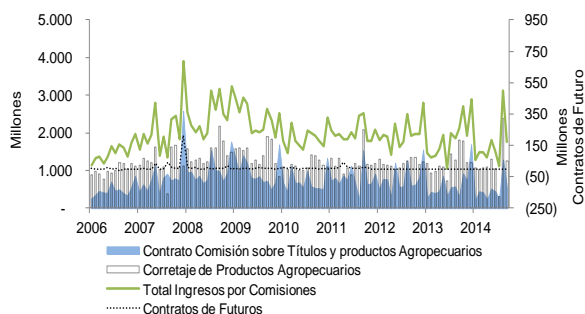
### Patrimonio y Resultados

A su vez, el patrimonio de estas sociedades se ubicó en septiembre en 16.35mm, mayor en 1.73% real frente al de junio último, pero inferior en 36.09% real al reportado en septiembre de 2013. Los resultados del ejercicio se constituyeron en 5.13% del total del patrimonio, proporción mayor en 1.99pp a la observado en el corte de junio anterior.

Las Sociedades Administradoras de Inversión registraron al final de septiembre utilidades por \$838.6m, cifra que superó en \$336.2mm a las observadas hasta junio. Con relación a las reportadas en los primeros nueve meses del año anterior, disminuyeron en \$238m. Por su parte, las utilidades recibidas por los afiliados a estos FIC se situaron en \$9.10mm, disminuyendo 1.16% real respecto a las acumuladas hasta junio, pero mostrando una recuperación de 119.46% real frente a las registradas entre enero y septiembre de 2013.

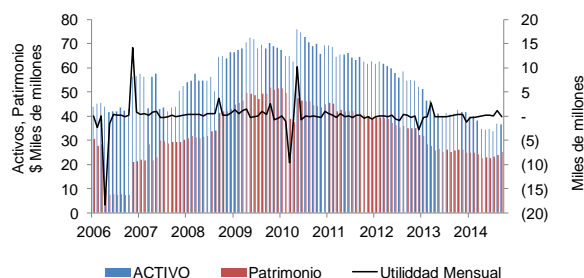
En cuanto a la rentabilidad del patrimonio, se ubicó en 6.9%, 0.5pp más que el nivel observado en junio pasado y 1.1pp más respecto al de doce meses atrás. Por su parte, la rentabilidad de los activos se situó en 6.4%, 0.5pp más que en junio y 1.9pp por encima del indicador observado en septiembre del año anterior.

**Gráfica 37. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones**



Fuente: Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

**Gráfica 38. Sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades**



Fuente: Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

## Sociedades Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia

### Activos e Inversiones

El portafolio de inversiones de las firmas afiliadas a la Bolsa Mercantil fue equivalente al 17.02% del total de los activos reportados y se ubicó en \$6.24mm, registrando un incremento de 2.41% real frente al de junio anterior y una caída de 35.19% con relación a septiembre de 2013. Es de señalar que los activos totales se ubicaron en \$36.64mm, nivel mayor en 4.92% real frente al registrado tres meses atrás y menor en 13.50% real en su comparación con el de septiembre del año anterior (Gráfica. 38).

### Ingresos

Por su parte, los ingresos operacionales ascendieron a \$15.13mm y aumentaron en \$6.1mm con relación a los acumulados en el primer semestre del año, aunque descendieron en 1.48% frente a los reportados en los primeros nueve meses del año anterior. Las entradas por comisiones fueron las que especialmente explican tal comportamiento, teniendo en cuenta que presentaron variaciones muy similares a las observadas en tales ingresos (66.80% y -1.55%, respectivamente). Es de señalar que las comisiones representaron el 98.29% de los mismos entre enero y septiembre de la actual vigencia.

Entre las comisiones, las correspondientes al corretaje de productos agropecuarios ascendieron a \$10.5mm y fueron equivalentes al 70.90% del total en lo corrido hasta septiembre de 2014. Estas mostraron un incremento de \$3.9mm en comparación con las percibidas hasta junio último (Gráfica 37).

Frente a las obtenidas por igual concepto en los nueve primeros meses del año anterior cayeron en 2.59% real. Esta alta proporción del corretaje dentro del rubro de las comisiones, tiene relación con el peso del 96.47% que las operaciones de registro de facturas mantuvieron en el total de las transacciones efectuadas por estas sociedades en la Bolsa Mercantil de Colombia entre enero y septiembre de 2014 (\$7.70b).

Por su parte, las comisiones generadas por las transacciones efectuadas en el mercado abierto de la Bolsa Mercantil de Colombia (contratos sobre títulos y productos agropecuarios) ascendieron a \$4.32mm y fueron equivalentes al 29.1% restante. Las mismas aumentaron en \$2.05mm frente a las reportadas hasta junio anterior. Con relación a las obtenidas entre enero y septiembre de 2013, su valor se incrementó en 1.09%.

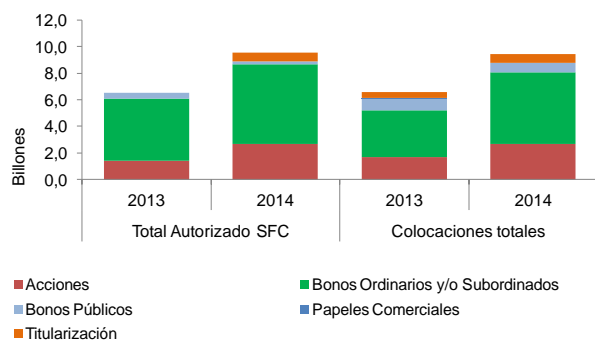
### Resultados

Las sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia reportaron al cierre de septiembre de 2014 resultados del ejercicio por \$984.43m, cifra que muestra una recuperación equivalente a 7.9 veces con relación a la reportada hasta junio anterior. Frente a las utilidades obtenidas en los nueve primeros meses del año anterior, se registró una disminución de 59.19 en términos reales.

En cuanto a la rentabilidad del patrimonio, ROE, se ubicó en 5.3%, 6.7pp más que la de tres meses atrás y 7.1pp menos que la registrada en septiembre de 2013. Por su parte la rentabilidad de los activos, ROA, se situó en 3.60%, 4.5pp más que en junio y 4.1pp menos que el indicador observado en igual mes del año anterior.

## Mercado Primario de Títulos Valores entre enero y septiembre de 2014

**Gráfica 39. Autorizaciones y Colocaciones de Ofertas en el Mercado Primario**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

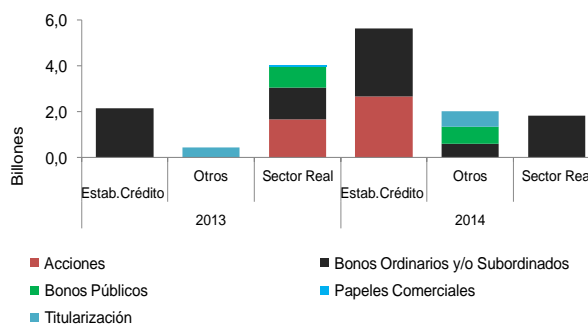
Entre enero y septiembre de 2014 la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó a ocho empresas para realizar ofertas públicas en el mercado primario de títulos valores por un valor total de \$9.6b, correspondientes a nueve emisiones discriminadas en: 5 de bonos ordinarios, 2 titularizaciones, 1 de bonos de deuda pública interna y 1 de acciones preferenciales. El valor de estas aprobaciones superó, en términos reales, en 42.31% al registrado por igual concepto en igual período del año anterior<sup>24</sup>.

En los nueve primeros meses de 2014, se colocaron en el mercado \$9.5b, de los cuales \$5.2b correspondieron a emisiones aprobadas en 2014. El total de las colocaciones efectuadas hasta septiembre fue superior en 43.61% al total de las realizadas en igual período del año anterior.

Es de mencionar, que las colocaciones realizadas entre enero y septiembre de 2014, sobre el valor autorizado en igual período, tuvieron una demanda en el mercado de 1.04 veces. Sobre el total de las colocaciones de títulos efectuadas en estos nueve meses, incluyendo las ofertas aprobadas de años anteriores, el valor demandado fue 1.42 veces.

Es de señalar también que del valor total de los papeles colocados en 2014, el 59.40% correspondió a emisiones de los establecimientos de crédito, el 21.20% a títulos emitidos por otros emisores y el 19.40% restante a títulos de emisores del sector real.

**Gráfica 40. Colocación de Títulos por Sectores**



Fuente: Transmisiones mensuales a la Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014. Datos reportados hasta el 17 de octubre.

En los nueve primeros meses del 2013, fueron más preponderantes las colocaciones del sector real con el 60.95% de las ventas en el mercado primario, seguido por los establecimientos de crédito con el 32.56% de las mismas y el resto fue absorbido por los papeles de otros emisores.

Por especie del título, los papeles más importantes fueron los bonos ordinarios y/o subordinados que representaron el 57.00% del total de las colocaciones efectuadas entre enero y septiembre de 2014, participación mayor en 3.19pp a la que presentaron en igual período del año anterior. Por su parte, las acciones fueron equivalentes al 28.15% de las ventas primarias de títulos de los primeros nueve meses del año, proporción mayor en 2.88% a la respectiva del mismo período del 2013.

En cuanto a los plazos de redención de los títulos de renta fija colocados durante los nueve primeros meses del año, fluctuaron alrededor de los 109.6 meses, valor menor en 8.2 meses frente al promedio de los papeles vendidos en igual período del 2013. Para el caso de los bonos ordinarios y/o subordinados, públicos e hipotecarios el plazo promedio de vencimiento se ubicó en 100.2 meses para lo corrido hasta septiembre, plazo inferior en 9,5 meses con relación al promedio registrado en igual período del 2013.

<sup>24</sup> Ver "Ofertas Públicas Autorizadas Mercado Principal y Automáticas" en el Informe Estadístico Semanal. Ofertas públicas Autorizadas: <http://www.superfinanciera.gov.co/Economicos/Semanal/histor.htm>

En la siguiente tabla se presentan las principales cuentas de las sociedades y los fondos que se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia. Específicamente, en la Tabla 6 se registra la información de los saldos que presentaron los activos, las inversiones, la cartera, el patrimonio y las utilidades con corte a septiembre de 2014, mientras que en la Tabla 7 se exhibe el crecimiento nominal anual de estas cuentas.

**Tabla 6: Sistema financiero colombiano**  
**Saldo de las principales cuentas**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014					Agosto - 2014	Septiembre - 2013	
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>2</sup>	Utilidades <sup>2</sup>	Utilidades <sup>2</sup>	
<b>SALDOS</b>								
Establecimientos de Crédito	Bancos	417,417,242	71,169,907	288,823,388	58,486,476	5,525,871	4,932,630	5,039,097
	Corporaciones financieras	11,682,998	7,827,886	151,594	5,734,056	482,777	299,892	539,815
	Compañías de financiamiento	26,734,888	640,719	18,529,273	3,014,248	246,843	285,816	284,604
	Cooperativas financieras	2,205,080	96,691	1,928,730	447,111	41,523	37,030	34,335
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	1,212,734	1,053,950	31,728	188,069	14,164	19,439	-24,439
	Seguros generales	14,031,079	7,361,531	38,889	3,651,400	134,414	143,294	175,055
	Seguros de vida	31,592,638	25,940,169	50,450	5,916,046	744,484	690,061	368,931
	Cooperativas de seguros	628,622	366,434	896	151,172	6,375	1,101	1,517
	Corredores de seguros y reaseguradoras	430,902	21,570	0	230,891	27,177	27,177	37,056
	Fondos de pensiones voluntarias	178,628	153,151	0	168,379	2,584	4,979	-1,163
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras <sup>3</sup>	3,825,253	2,496,913	0	2,751,570	425,870	407,134	287,293
	Fondo de pensiones moderado	126,773,520	121,646,622	0	126,414,655	8,625,393	10,688,472	149,760
	Fondo de pensiones conservador	9,878,827	9,337,844	0	9,835,377	597,819	642,549	10,150
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	1,511,272	1,449,785	0	1,503,591	101,008	138,189	25,223
	Fondo especial de retiro programado	10,078,804	9,653,830	0	10,040,386	640,020	686,378	-82,235
	Fondos de pensiones voluntarias	12,332,790	10,389,798	0	12,162,407	346,738	466,898	-114,946
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	7,684,918	6,314,166	0	7,660,933	253,111	330,345	-63,462
	Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	216,706	69,609	0	204,770	48,635	48,225	47,836
Fiduciarias	Sociedades fiduciarias	2,223,164	1,092,418	0	1,794,775	285,714	247,707	282,469
	Fondos de inversión colectiva	41,411,891	28,377,431	0	40,246,238	1,238,092	1,270,238	701,775
	Recursos de la seguridad social	70,473,089	65,337,660	280,201	67,845,946	357,120	766,099	-1,316,227
	Fondos de pensiones voluntarias	1,437,009	1,302,506	0	1,431,697	36,523	34,759	26,781
	Fiducias	197,618,837	85,100,049	2,834,254	141,672,014	2,770,793	4,886,353	88,023
Intermediarios de valores	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	3,666,536	1,765,900	0	852,464	56,828	50,343	56,230
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	36,639	6,235	0	25,081	984	1,094	2,345
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	17,540	11,401	0	16,348	839	673	1,077
	Fondos mutuos de inversión	786,686	567,266	0	762,703	47,786	59,696	23,502
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	380,928	271,443	0	379,821	9,101	16,123	-45,468
	Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	12,137,558	8,110,174	0	12,014,584	239,491	345,288	226,419
Proveedores de Infraestructura	1,592,642	352,464	89	1,194,677	93,262	81,675	94,176	
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	47,475,555	19,863,863	22,470,582	7,113,246	331,494	315,863	230,215	

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(2) Los resultados corresponden a la cuenta PUC 57 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, fondos de cesantías y los fondos de inversión colectiva. Para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 59 ("ganancias y pérdidas").

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

(4) No se realiza sumatoria de cartera para el consolidado del sistema, debido a las colocaciones de IOE efectuadas a través de los EC.

**Tabla 7: Sistema financiero colombiano**  
**Variaciones nominales anuales de las principales cuentas**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014					Agosto - 2014	Septiembre - 2013	
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades	Utilidades <sup>2</sup>	Utilidades <sup>3</sup>	
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL</b>								
Establecimientos de Crédito	Bancos	10.79%	-2.63%	12.87%	14.15%	9.66%	593,240	486,774
	Corporaciones financieras	0.34%	-14.65%	127.45%	10.21%	-10.57%	182,885	-57,038
	Compañías de financiamiento	14.56%	10.33%	18.77%	13.79%	-13.27%	-38,973	-37,762
	Cooperativas financieras	-15.47%	-28.15%	-14.19%	-4.51%	20.93%	4,493	7,188
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	-4.88%	-5.23%	12.56%	3.66%	-157.96%	-5,275	38,603
	Seguros generales	7.37%	9.04%	-7.86%	8.24%	-23.22%	-8,879	-40,641
	Seguros de vida	10.76%	9.84%	7.68%	10.03%	101.80%	54,422	375,553
	Cooperativas de seguros	16.85%	18.09%	-44.43%	10.85%	320.22%	5,274	4,858
	Corredores de seguros y reaseguradoras	5.88%	-25.71%	0.00%	9.41%	-26.66%	0	-9,879
	Fondos de pensiones voluntarias	-4.85%	-8.44%	-4.28%	-322.26%	-2,394	3,747	
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras <sup>4</sup>	3.75%	5.50%	0.00%	-0.22%	48.24%	18,736	138,578
	Fondo de pensiones moderado	11.93%	10.34%	0.00%	12.29%	5659.47%	-2,063,079	8,475,633
	Fondo de pensiones conservador	13.30%	13.01%	0.00%	13.60%	5790.10%	-44,730	587,670
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	17.73%	14.85%	0.00%	17.32%	300.46%	-37,181	75,785
	Fondo especial de retiro programado	16.82%	16.36%	0.00%	17.03%	-878.28%	-46,358	722,255
	Fondos de pensiones voluntarias	2.11%	5.93%	0.00%	5.04%	-401.65%	-120,160	461,684
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	9.68%	2.50%	0.00%	10.48%	-498.84%	-77,234	316,573
	Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	-6.76%	-4.59%	0.00%	-6.34%	1.67%	410	800
Fiduciarias	Sociedades fiduciarias	2.34%	-1.84%	0.00%	6.46%	1.15%	38,007	3,245
	Fondos de inversión colectiva	15.40%	15.92%	0.00%	14.64%	76.42%	-32,146	536,317
	Recursos de la seguridad social	-3.84%	-4.24%	0.00%	-2.69%	-127.13%	-408,979	1,673,347
	Fondos de pensiones voluntarias	-4.16%	0.51%	0.00%	-4.10%	36.38%	1,764	9,742
	Fiducias	25.67%	40.77%	-0.95%	35.08%	3047.82%	-2,115,560	2,682,770
Intermediarios de valores	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	32.62%	16.11%	-	3.47%	1.06%	6,485	599
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	-11.03%	-33.34%	-	-2.35%	-58.03%	-109	-1,361
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	-45.68%	-49.81%	-	-34.27%	-22.12%	165	-238
	Fondos mutuos de inversión	1.52%	-0.37%	-	1.15%	103.33%	-11,910	24,285
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	-48.08%	-58.44%	-	-47.92%	-120.02%	-7,022	54,569
	Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	26.27%	16.37%	-	26.69%	5.77%	-105,797	13,072
Proveedores de Infraestructura	6.62%	5.14%	-15.68%	8.65%	-0.97%	11,587	-914	
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	7.94%	6.23%	3.77%	5.45%	43.99%	15,631	101,280	

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

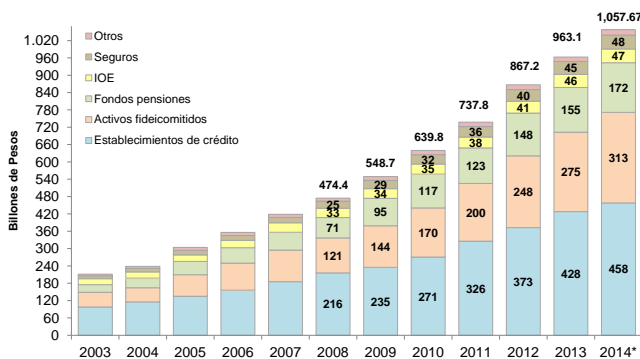
(2) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia y el mes inmediatamente anterior.

(3) La variación corresponde a la diferencia en términos absolutos entre las utilidades registradas en el mes de referencia e igual periodo del año anterior.

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

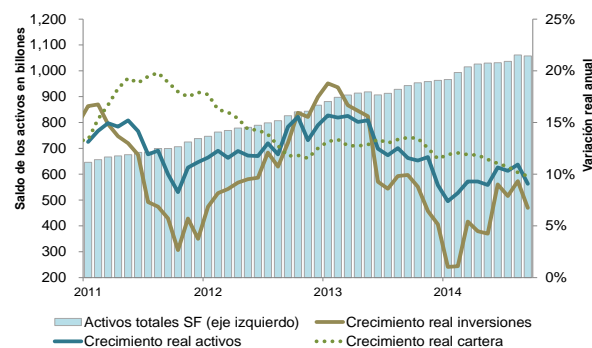
(5) No se realiza sumatoria de cartera para el consolidado del sistema, debido a las colocaciones de IOE efectuadas a través de los EC.

**Gráfica 41. Activos totales del sistema financiero**



Cifras al cierre de cada año.  
\*2014: Cifras hasta septiembre.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

**Gráfica 42. Evolución de los activos del sistema financiero**



Información a septiembre de 2014. Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Activos

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el sistema financiero colombiano presentó un crecimiento real de 9.07% en sus activos, lo cual continuó siendo motivado principalmente por el crecimiento de la cartera. De esta manera, los activos del sistema se ubicaron en \$1,057.67b, superior en \$26.38b frente al valor registrado en el trimestre anterior.

Por intermediario, en el periodo de referencia se observó que el incremento registrado por los activos del sistema obedeció principalmente al desempeño de los recursos administrados por fiduciarias, los establecimientos de crédito y los fondos de pensiones y de cesantías. Los recursos administrados por las sociedades fiduciarias registraron en septiembre un total de activos por \$310.94b, equivalentes al 29.40% de los activos de todo el sistema, tras un aumento de \$11.05b frente a junio de 2014, explicado en su mayor parte por la expansión en los recursos administrados por los encargos fiduciarios.

Por su parte, los establecimientos de crédito y los fondos de pensiones y de cesantías incrementaron sus activos en \$10.21b y \$3.59b durante el trimestre, tras alcanzar valores de \$458.04b y \$168.48b, en su orden.

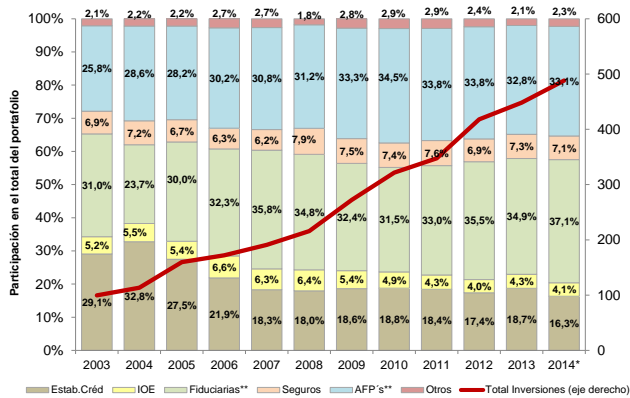
Por componente del activo se observó un crecimiento trimestral de las inversiones al pasar de \$474.85b a \$488.15b, correspondiente a un aumento de \$13.30b. Por su parte, la cartera de créditos ascendió a \$300.08b<sup>25</sup>, aumentando en \$6.68b comparado con el

trimestre anterior. El resto de activos, entre los que se incluyen el disponible y las posiciones activas en el mercado monetario, se ubicaron en \$269.44b, correspondiente a un aumento trimestral en \$6.40b.

De esta manera, al cierre de septiembre se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 46.15%, seguida de la cartera con el 29.26% y los otros activos con el 24.59%, participaciones que se mantuvieron relativamente estables durante lo corrido del año.

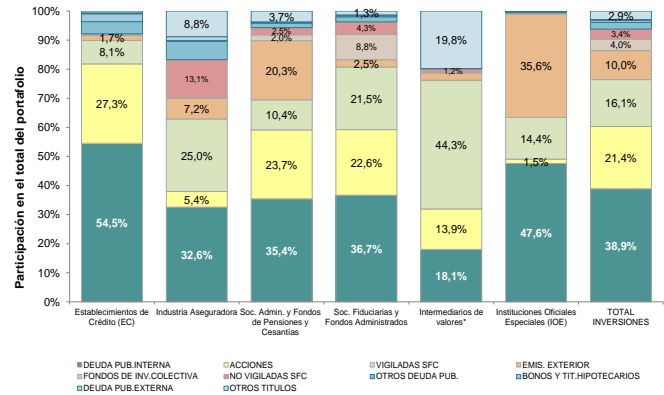
<sup>25</sup>Corresponde a la cartera neta de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro.

**Gráfica 43. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad**



\* Información a septiembre.  
 \*\* Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

**Gráfica 44. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad**



Información a septiembre de 2014.  
 Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
 Incluye información de proveedores de infraestructura. La clasificación de "otros títulos", comprende inversiones realizadas en derivados, operaciones repo, inversiones en bienes inmuebles comerciales, entre otros.  
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014.

## Inversiones

La dinámica de los mercados financieros en gran parte del trimestre favoreció que el ritmo de crecimiento del portafolio de las entidades continuara en niveles superiores al 6%. En el último trimestre las inversiones del sistema aumentaron en \$13.30b, lo que fue explicado principalmente por el incremento registrado en el portafolio de los fondos administrados por las fiduciarias (\$9.35b), los fondos de pensiones y de cesantías (\$3.20b) y el portafolio de inversiones de las aseguradoras (\$611.28mm). En particular, las inversiones del sistema financiero ascendieron a \$488.15b tras alcanzar un crecimiento real anual de 6.46% en septiembre de 2014, inferior a lo observado al cierre de junio de 2014 (8.67%). El menor crecimiento en el trimestre fue respuesta principalmente del comportamiento de mayor volatilidad en los mercados financieros, especialmente en el último mes, y su efecto sobre los instrumentos de renta fija y renta variable (Gráfica 44).

Por un lado, el incremento trimestral en el portafolio de inversiones de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias se debió principalmente al aumento en el saldo de sus inversiones en acciones y títulos de deuda pública interna con \$3.78b y \$3.48b, respectivamente. Por el otro, el aumento en las inversiones de los fondos de pensiones y de cesantías se registró en los títulos emitidos por emisores del exterior (\$3.65b) y títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC (\$816.58mm).

Por su parte, la composición de las inversiones del sistema financiero por tipo de entidad permaneció relativamente estable con participaciones muy similares a las de los últimos años. El sector fiduciario concentró el 37.12% del total de las inversiones del sistema financiero (Gráfica 43), seguidas por los fondos de

pensiones y cesantías con 33.06% y los establecimientos de crédito con 16.33%. El 13.49% restante correspondió a las participaciones de la industria aseguradora, las IOE y los otros negocios (proveedores de infraestructura, intermediarios del mercado de valores, entre otros) con 7.15%, 4.07% y 2.27%, en su orden.

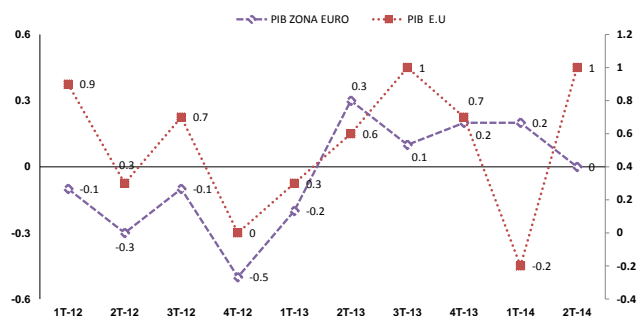
A septiembre de 2014, el portafolio del sistema financiero por tipo de instrumento financiero mantuvo la composición registrada en periodos recientes, caracterizado por una importante participación de los títulos de deuda pública interna. Estos títulos representaron el 38.90% del total del portafolio del sistema, seguidos por las acciones (21.41%), los títulos emitidos por las entidades vigiladas por la SFC (16.11%) y los títulos emitidos por agentes del exterior (9.96%). Frente a junio de 2014, las participaciones que más aumentaron fueron las inversiones en emisores del exterior (0.73%), las acciones (0.33%) y los otros títulos (0.28%), mientras que las inversiones en títulos de deuda pública y en los emitidos por entidades vigiladas disminuyeron en 0.85% y 0.46%, respectivamente.

Por tipo de inversión, frente al trimestre anterior, las mayores variaciones se presentaron en las inversiones realizadas en títulos emitidos por emisores del exterior, acciones y en títulos de deuda pública interna, con incrementos de \$4.79b, \$4.40b y \$1.12b, en su orden.

# I. MERCADOS FINANCIEROS

## Mercados internacionales

**Gráfica 45. Comportamiento del PIB Estados Unidos y Zona Euro (variación trimestral)**



Fuente: Bloomberg. Cifras al 30 de septiembre de 2014

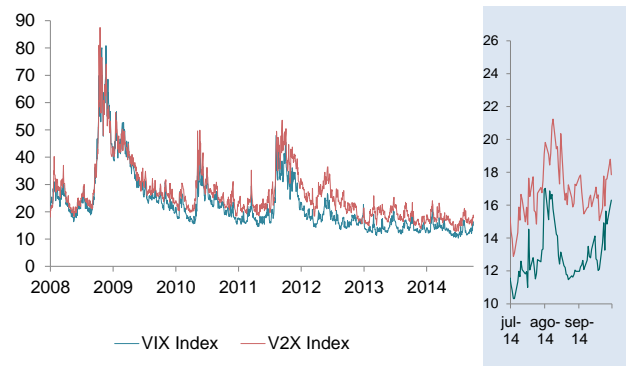
**Estados Unidos:** En septiembre, los índices de volatilidad registraron un comportamiento al alza como consecuencia de la mayor incertidumbre frente al crecimiento económico global y a las expectativas del mercado con respecto a cambios en las políticas monetarias de los principales bancos centrales. Como resultado de lo anterior, el índice de volatilidad VIX<sup>26</sup> presentó un incremento de 36.14%, mientras que el índice de volatilidad V2X<sup>27</sup> cerró en un nivel de 17.85 puntos, correspondiente a un aumento de 3.85%.

Ante la incertidumbre en los mercados, los bonos del tesoro americano a 10 años registraron un alza mensual de 14.57 puntos básicos (pb), fluctuando entre un nivel mínimo de 2.34% y un máximo de 2.62%. Por su parte, los principales índices accionarios de Estados Unidos (EE.UU.) registraron al cierre del mes disminuciones en promedio de 1.26%. El Nasdaq, el Standard & Poor's 500 y el Dow Jones presentaron caídas de 1.90%, 1.55% y 0.32%, respectivamente.

En septiembre, las conclusiones de la reunión de la FED no mostraron mayores cambios respecto a la normalización de la política monetaria en EE.UU., en respuesta a la leve recuperación del mercado laboral. A pesar de esto, el anuncio sobre la proyección de la tasa de interés de largo plazo de dicha entidad (3.75%) generó mayores expectativas de un incremento más acelerado en su tasa de referencia.

El PIB de los Estados Unidos en el segundo trimestre registró un crecimiento del 1.0% con respecto al trimestre anterior, 1.2pp por encima del nivel observado en el primer trimestre de 2014 (-0.2%). En términos anuales, la estimación del PIB fue revisada al alza, al pasar 4.0% a 4.2% anual, superior a las expectativas del mercado

**Gráfica 46. Índices de volatilidad**



(3.0%) y determinado principalmente por la inversión privada y el consumo personal con un crecimiento de 17% y 2.5% anual, respectivamente.

La tasa de desempleo en septiembre disminuyó 0.2pp frente al mes anterior, al ubicarse en 5.9%. En el mes se crearon 248,000 puestos de trabajo, un registro por encima del observado en el mes anterior (142,000), mientras que el promedio mensual de las peticiones iniciales de desempleo fue de 294,750 solicitudes semanales, inferior en 5,850 al promedio de agosto.

En septiembre los indicadores de actividad de las empresas, ISM tanto manufacturero como no manufacturero, registraron un comportamiento a la baja, cerrando el mes en 56.9 y 58.6, respectivamente, contrarrestando tres meses consecutivos de aumento en sus niveles.

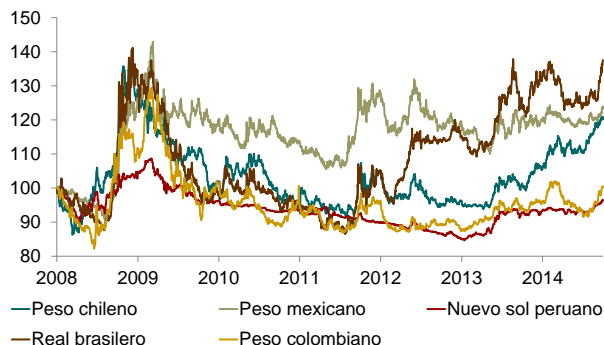
**Zona Euro:** La actividad empresarial de la región se contrajo nuevamente en septiembre, explicado por el comportamiento tanto del sector de servicios como del sector manufacturero. En particular, el Índice de Gerentes de Compras (PMI) compuesto se ubicó en 52.0, inferior al dato registrado en agosto (52.5), mientras que el PMI de servicios y el manufacturero pasaron de 53.1 a 52.4 y de 50.7 a 50.3, en su orden. La reducción del índice compuesto se produjo en mayor medida por el comportamiento de España (-1.6 puntos), Francia (-1.1 puntos) e Italia (-0.4 puntos), contrarrestada en parte por el aumento en la actividad de Alemania (0.4 puntos).

Por su parte, la tasa de desempleo en los 28 países que integran la Unión Europea permaneció estable al ubicarse en agosto en 11.5%, el mismo nivel de la lectura final de julio.

<sup>26</sup>Mide la volatilidad implícita de las opciones negociadas sobre el índice S&P500.

<sup>27</sup>Mide la volatilidad implícita de las opciones negociadas sobre el índice Eurostoxx50.

**Gráfica 47. Evolución tasas de cambio a nivel regional**



Fuente: Bloomberg. Cifras al 30 de septiembre de 2014.  
\*Cálculos con base 100 de enero 2008.

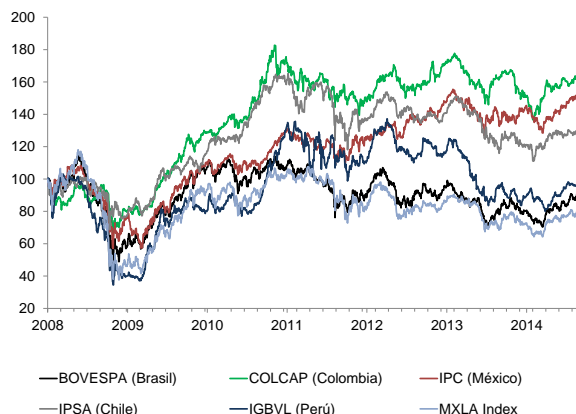
**Economías Emergentes:** La actividad económica en China redujo levemente su crecimiento frente al mes anterior, en donde se había registrado el mejor comportamiento en 18 meses. El índice PMI compuesto cerró septiembre en 52.3, disminuyendo en 0.5 puntos respecto al resultado del mes anterior (52.8). En respuesta a lo anterior, el Banco Central de China aumentó en USD 81,000 los estímulos monetarios al sector bancario, con el objetivo de reactivar el crédito local.

A nivel regional, los Bancos Centrales de Chile y Perú decidieron recortar en 25pb sus tasas de referencia, al situarlas en 3.25% y 3.5%, respectivamente, sustentando sus decisiones en proporcionar mayores estímulos de crecimiento económico. De otro lado, los Bancos Centrales de Brasil y México mantuvieron sus tipos de interés en el mismo nivel del mes anterior en 11.00% y 3.00% con miras a cumplir sus metas de inflación (4.5% y 3.0%, en su orden).

En cuanto al comportamiento de las monedas, en línea con el fortalecimiento del dólar estadounidense frente a sus principales pares, en septiembre los referentes latinoamericanos registraron depreciaciones. Dado lo anterior, el índice LACI<sup>28</sup> presentó una disminución de 4.21% al pasar de 92.34 a 88.45 comparado con el mes anterior, lo que se reflejó en una depreciación del real brasileiro, el peso colombiano, el peso mexicano, el peso chileno, el nuevo sol peruano y el peso argentino del 9.44%, 5.73%, 2.63%, 1.84%, 1.60% y 0.29%, respectivamente.

<sup>28</sup> El LACI es un índice ponderado por liquidez y duración que indica el valor del dólar frente a las principales monedas latinoamericanas: real brasileiro (33%), peso mexicano (33%), peso argentino (10%), peso chileno (12%), peso colombiano (7%) y el nuevo sol peruano (5%). Una disminución del LACI implica una apreciación del dólar contra estas monedas.

**Gráfica 48. Indices Accionarios América Latina\***



En los mercados accionarios, las bolsas de América Latina presentaron un debilitamiento en comparación con el mes anterior, siendo el BOVESPA de Sao Paulo, el COLCAP de Colombia y el IGBVL de Perú, los de mayores disminuciones con 11.70%, 5.96% y 4.61%, en su orden.

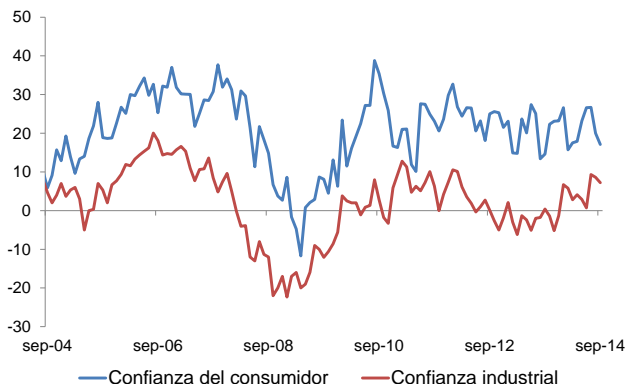
**Materias Primas:** La incertidumbre en los mercados por el crecimiento moderado de China y el efecto de los conflictos geopolíticos, principalmente en Siria, fueron los aspectos más importantes que influyeron en la caída de las cotizaciones de las materias primas. La tendencia a la baja continuó siendo liderada por las variables energéticas y los productos agrícolas. Ante este entorno, el índice CRB que mide los precios de los futuros de las materias primas registró una reducción de 4.85% en el mes de referencia al ubicarse en 278.55 puntos, mientras que el BBG commodity index, que está construido con base en los futuros de 22 tipos de materias primas físicas<sup>29</sup>, presentó una disminución de 6.23%.

En particular, el WTI registró una reducción mensual de 5.00% al tiempo que el BRENT disminuyó 8.26%, al cerrar en USD 91.16 y USD 94.67 por barril, en su orden. Por su parte, los futuros de maíz, café arábigo y algodón presentaron una contracción de 11.82%, 7.69% y 0.64%, respectivamente.

<sup>29</sup> Las principales son: oro, cobre, petróleo (WTI y Brent), maíz, soya y gas natural.

## Contexto económico

Gráfica 49. Índices de Confianza



Fuente: Banco de la República, DANE y Fedesarrollo. Datos al 30 de septiembre de 2014.

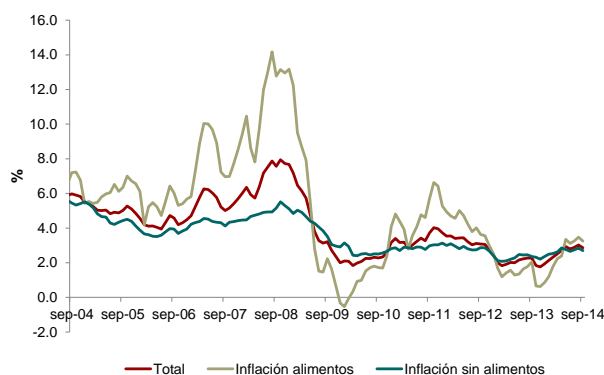
En Colombia, en referencia al mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 8.35% en septiembre, lo que representó una reducción de 0.63pp y 0.55pp comparado con igual mes de 2013 y agosto de 2014, respectivamente. La tasa global de participación<sup>30</sup> se ubicó en 64.55%, 0.82pp por encima del nivel registrado en septiembre de 2013. Por su parte, para el periodo de referencia el número de personas ocupadas ascendió a 21.85 millones, es decir 726 mil ocupados más respecto al mismo mes del año anterior<sup>31</sup>.

En septiembre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0.14% lo que significó un crecimiento anual de 2.86%, nivel cercano al rango meta del Banco de la República (BR). Durante el mes, el grupo de gastos que registró la mayor variación positiva fue vivienda con 0.20% y el mayor cambio negativo fue presentado por el grupo de diversión con -0.02%<sup>32</sup>. En particular, la inflación básica (sin incluir alimentos) fue de 2.70%, mientras que la inflación de alimentos terminó en 3.25% para el periodo de referencia.

En agosto, la producción real del sector fabril sin trilla de café registró una variación anual de 0.31%. En este periodo 22 de los 43 subsectores registraron un aumento en su producción, destacándose por la contribución positiva a la variación total la maquinaria de uso especial (34.79%), aparatos de uso doméstico (29.52%) y curtido y preparados de cueros (23.42%)<sup>33</sup>.

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos, en agosto el comercio minorista aumentó

Gráfica 50. Inflación



en 7.53% real frente a igual periodo del año anterior. Por su parte, el comercio al por menor sin vehículos registró una variación real de 6.55%. La línea de mercancías que más influyó en las ventas durante el mes fue vehículos automotores y motocicletas (13.15%).

En agosto, las exportaciones alcanzaron un monto de USD 4,829.5 millones FOB registrando una disminución de 2.98% anual, en respuesta al descenso de combustibles y productos de industrias extractivas (-8.11%). Por su parte, las importaciones alcanzaron un valor de USD 4,901.9 millones CIF, presentando una disminución en su crecimiento de 1.47% anual, el cual fue explicado principalmente por el descenso en el grupo de productos agropecuarios, alimentos y bebidas.

El índice de confianza al consumidor (ICC)<sup>34</sup> en septiembre registró un retroceso de 2.9% comparado con el mes anterior, al ubicarse en 17.1%. Frente al año anterior el ICC presentó un aumento de 2.5 pp. Por su parte, en el índice de confianza industrial (ICI)<sup>35</sup> se ubicó en 7.2%, presentando un descenso mensual de 1.4pp<sup>36</sup>.

<sup>30</sup>Es la relación porcentual entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

<sup>31</sup>Último dato reportado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

<sup>32</sup>Ibid.

<sup>33</sup>Ibid.

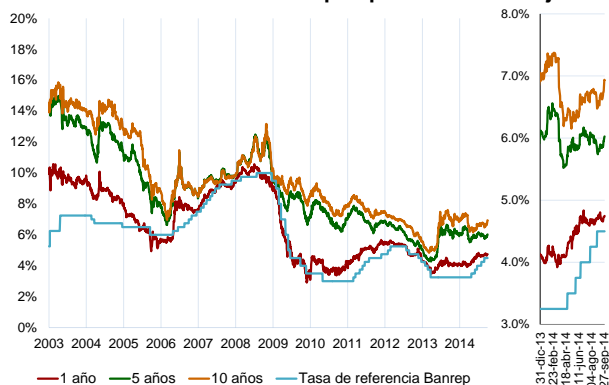
<sup>34</sup>ICC: Sigue el sentimiento de las familias o los consumidores. Los resultados se basan en encuestas realizadas a una muestra aleatoria.

<sup>35</sup>ICI: Sigue el crecimiento de la remuneración de empleados en relación a la producción efectiva. Los costos laborales de unidad suelen calcularse al dividir la remuneración total de trabajo entre el producto interno bruto real.

<sup>36</sup>Fuente: Fedesarrollo.

## Deuda pública

**Gráfica 51. Curva cero cupón pesos TES tasa fija**



2014: Cifras hasta el 30 de septiembre.  
Fuente: Infovalmer. Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

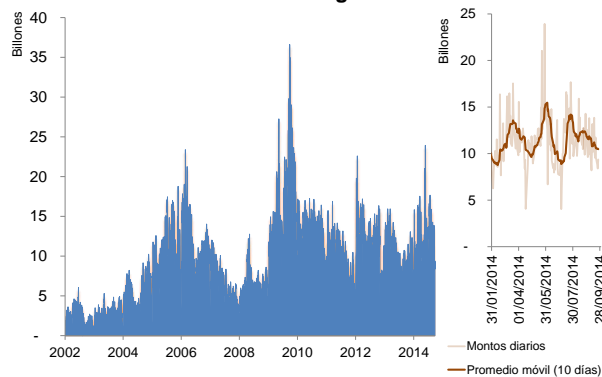
En septiembre de 2014 los Títulos de Tesorería (TES) tasa fija se desvalorizaron en comparación con lo observado al cierre del mes inmediatamente anterior. El segmento corto de la curva cero cupón (títulos con los menores plazos al vencimiento) presentó una leve desvalorización de 6pb. De otro lado, la parte media y larga de la curva (títulos con el mayor número de años al vencimiento) registraron aumentos en sus tasas, en promedio de 16pb y 35pb, respectivamente.

Durante septiembre se transaron \$214.85b 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 BR. De este total, el 88.1% fue en TES, 3.8% en CDT, 5.6% en bonos públicos, 0.5% en bonos privados y el restante en otros títulos de deuda. Cabe mencionar que en este periodo se presentó un promedio diario negociado de \$11.94b, monto menor al observado en agosto de 2014 (\$13.50b).

Como parte de su programa de colocaciones de deuda pública interna, en septiembre la Nación colocó en el mercado público de valores colombiano \$169.66mm en TES denominados en pesos con vencimiento en cinco años. La tasa de corte de la subasta fue de 5.89%. En lo corrido del año, se han realizado colocaciones por \$28.5b, equivalentes al 95.10% de la meta establecida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para 2014 (\$29.98b)<sup>37</sup>.

En este mes el valor de mercado de los TES en circulación, en pesos y UVR, ascendió a \$194.73b. El portafolio total de TES presentó a septiembre un cupón promedio de 8.02% y una vida media de 6.32 años. Por su parte, el valor de mercado de los TES de control monetario se ubicó en \$10.76b, con un cupón promedio de 5.20% y una vida media de 1 año<sup>38</sup>.

**Gráfica 52. Montos negociados en TES**



2014: Cifras hasta el 30 de septiembre.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

El perfil de vencimientos de los TES está delimitado principalmente para los años 2015, 2016, 2018 y 2024. En estos años se presentaría el vencimiento del 49% del portafolio de TES. Específicamente, se tienen programados vencimientos en 2015 por \$20.29b, de los cuales \$10.79b corresponden a TES en pesos y \$9.51b en TES UVR. Para 2016, 2018 y 2024, este monto asciende a \$20.92b, \$23.22b, \$23.27b que obedecen en su totalidad a TES en pesos.

Los principales tenedores de los TES son los fondos de pensiones y cesantías, los bancos comerciales, la fiducias pública y los fondos de capital extranjero<sup>39</sup>. En septiembre estos intermediarios concentraron el 76.10% del total de TES en circulación, donde los fondos de pensiones y cesantías explicaron el 27.22%, los bancos comerciales el 18.94%, la fiducias pública el 16.20% y los fondos de capital extranjero el 13.74%. Este comportamiento fue seguido por las entidades públicas con una participación de 6.38% y por las compañías de seguros y capitalización con una representación de 5.33%.

Según las cifras más recientes publicadas, la deuda pública externa de Colombia, que refleja las deudas con acreedores del exterior contratadas por el Gobierno Nacional y las entidades descentralizadas, entre otras, ascendió a USD 56,561m, equivalente al 14.3% del PIB<sup>40</sup>. De este total, USD 577m correspondió a endeudamiento a corto plazo y USD 55,985m a largo plazo, siendo en su mayor parte endeudamiento con el sector no financiero. Frente al saldo registrado un año atrás, esta deuda se incrementó en 22.40%.

<sup>37</sup>Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

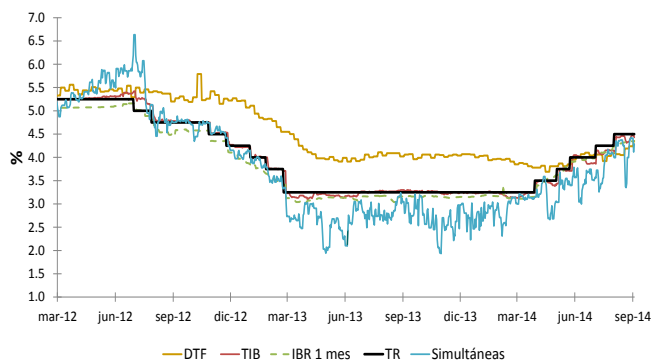
<sup>38</sup>Ibid.

<sup>39</sup>Ibid.

<sup>40</sup>Cifras a junio de 2014. Fuente: Banco de la República.

## Mercado Monetario

**Gráfica 53. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas**



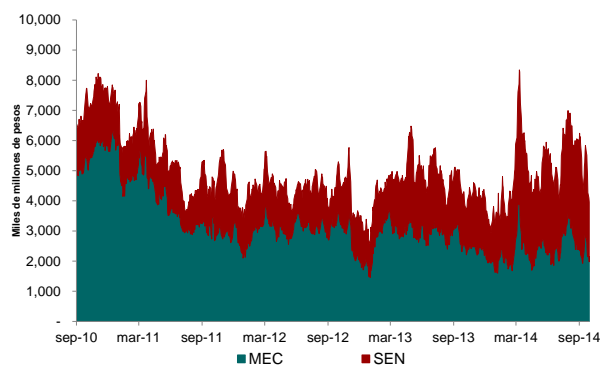
2014: Cifras hasta el 30 de septiembre.  
Fuente: Bloomberg y BVC

En septiembre la Junta Directiva del BR decidió mantener sin cambios su tasa de referencia dejándola en 4.5%. La decisión la tomó considerando el favorable desempeño económico de EE.UU., el menor ritmo de crecimiento de la zona euro y la desaceleración económica en China. A nivel local, se tuvo en cuenta que el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre del año se mantuvo dentro de lo esperado por BR y la inflación se ubicó en un nivel cercano a la meta de largo plazo (3%)<sup>41</sup>.

Las tasas de interés de corto plazo presentaron un incremento comparado con el promedio registrado en el mes anterior. En particular, el promedio de la Tasa Interbancaria del Mercado (TIB) pasó de 4.13% a 4.42%. El Indicador Bancario de Referencia (IBR)<sup>42</sup> overnight y el de un mes presentaron un aumento de 29pb y 19pb frente al promedio registrado en agosto, al cerrar en 4.26% y 4.32%, respectivamente. Por su parte, el promedio mensual de la DTF<sup>43</sup> subió de 4.03% a 4.15%.

El BR aumentó los saldos de expansión y contracción de las operaciones de mercado abierto (OMAS). Los saldos de expansión pasaron de \$1.94b a \$3.43b en el promedio diario registrado entre agosto y septiembre de 2014. Por su parte, los saldos de contracción aumentaron en \$674.77mm tras finalizar el mes con un promedio diario de \$1.53b. En consecuencia, al cierre de septiembre la posición neta del BR se ubicó en un promedio diario de \$1.90b.

**Gráfica 54. Simultáneas MEC y SEN Montos diarios negociados**



2014: Cifras hasta el 30 de septiembre.  
Fuente: BVC, cálculos propios. Promedio móvil de orden 5.

El monto promedio diario negociado de las operaciones simultáneas a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) administrado por el Banco de la República y del Mercado Electrónico Colombiano (MEC) presentó un comportamiento a la baja frente a lo observado en agosto. Por una parte, en septiembre el promedio diario en el SEN finalizó en \$2.84b, inferior en \$427.35mm con respecto al promedio registrado en el mes previo. Por la otra, en el MEC el monto promedio diario del mes pasó de \$2.85b a \$2.34b, lo que correspondió a una disminución de \$506.79mm<sup>44</sup>.

Las tasas de las operaciones simultáneas del SEN alcanzaron un mayor nivel al comparar entre el promedio diario registrado en agosto y septiembre de 2014, al pasar de 3.79% a 4.17%. En contraste, en el MEC se observó una ligera disminución en el promedio diario de las simultáneas de 2pb, tras ubicarse en 5.59% al cierre de septiembre<sup>45</sup>.

Con relación con la oferta monetaria<sup>46</sup>, los agregados presentaron un comportamiento mixto. Por una parte, la base monetaria<sup>47</sup> aumentó en \$1.17b comparado con el mes anterior, al cerrar septiembre en \$62.14b. Por la otra, los pasivos sujetos a encaje (PSE)<sup>48</sup> disminuyeron en \$1.22b al finalizar el mes en \$317.17b. Por tal razón, la reducción del dinero en sentido amplio (M3) se justificó principalmente por los PSE, los cuales contribuyeron con el 89.27% de este rubro.

<sup>41</sup> Comunicado de prensa 26 de septiembre de 2014 del Banco de la República.

<sup>42</sup> IBR es una tasa de interés de referencia del mercado interbancario colombiano.

<sup>43</sup> La tasa para depósitos a término fijo DTF se calcula a partir del promedio ponderado semanal por monto de las tasas promedios de captación a 90 días a través de Certificados de Depósito a Término (CDT's).

<sup>44</sup> Promedio móvil de orden 5.

<sup>45</sup> Ídem.

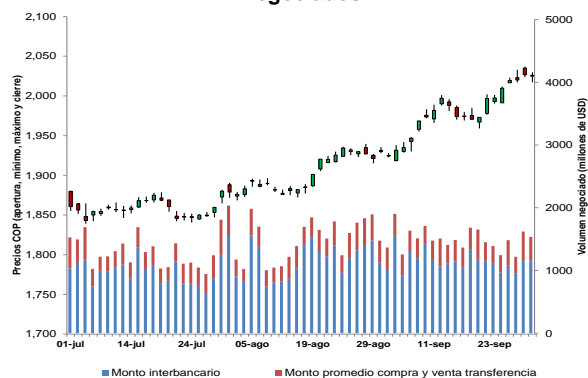
<sup>46</sup> Fuente: Banco de la República. 30 de septiembre de 2014.

<sup>47</sup> Base Monetaria = Efectivo + Reserva Bancaria

<sup>48</sup> PSE = Depósitos en cuenta corriente + Cuasidineros + Bonos + Depósitos a la vista + Repos + Depósitos Fiduciarios + Cédulas

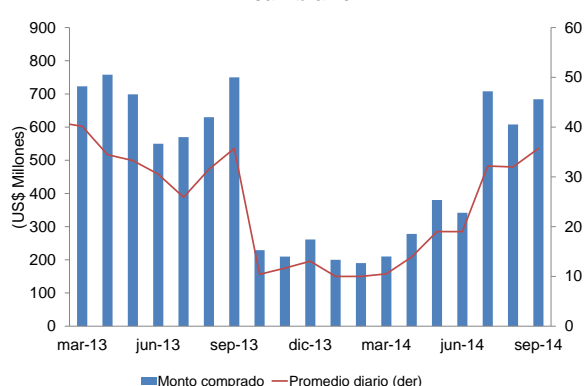
## Mercado cambiario

**Gráfica 55. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados**



2014: Cifras hasta el 30 de septiembre de 2014.  
Fuente: Set-Fx.

**Gráfica 56. Compras de divisas del BR en el mercado cambiario**



2014: Cifras hasta el 30 de septiembre de 2014.  
Fuente: Banco de la República

En septiembre, la tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) cerró en \$2,028.48, lo cual representó un incremento mensual de \$109.86. El peso colombiano fluctuó entre un mínimo de \$1,918.62 y un máximo de \$2,028.48. En el mercado interbancario la divisa alcanzó una tasa máxima de \$2,036.90 y una mínima de \$1,917.60. El promedio negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en USD 1,151.01m diarios, inferior en USD 14.56m al promedio registrado en el mes anterior.

Las operaciones de compra y venta por transferencia reportaron una tasa promedio mensual de \$1,976.13 y \$1,980.75, en su orden, y montos de negociación promedio por USD 352.57m y USD 333.99m, respectivamente. Frente al mes anterior el promedio diario de compras por transferencia fue superior en USD 0.03m, mientras que el de ventas por transferencia lo fue en USD 26.33m.

El BR incrementó el volumen diario de compras de divisas en el mercado cambiario. El Emisor presentó un promedio diario de compra de USD 35.72m, el mismo registro frente a lo observado en el mismo mes del año anterior y superior en USD 3.72m al alcanzado en agosto de 2014. En total registró compras por USD 684.0m frente a los USD 608.0m y USD 708.0m de agosto y julio pasados, respectivamente. En lo corrido de 2014, el BR realizó compras de divisas por USD 3,599.80 millones. Adicionalmente, el emisor decidió ajustar a la baja el programa de compra de dólares para acumular hasta USD 1,000m entre octubre y diciembre de 2014

Por su parte, la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD 5,967.3m, el cual fue compensado por los movimientos netos de capital que ascendieron a USD 9,443.1m, permitiendo una variación en las reservas brutas

de USD 3,475.8m y un saldo de las reservas internacionales netas de USD 47,106.6m. Frente al mismo mes de 2013, la cuenta corriente presentó un descenso de USD 2,151.3m mientras que para los movimientos netos de capital se registró un incremento de USD 31.3m<sup>49</sup>.

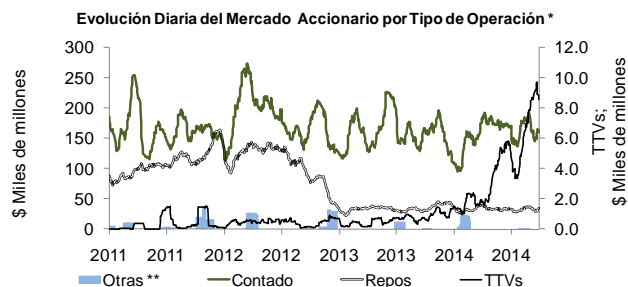
Al corte de septiembre, la Inversión Extranjera Directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD 11,941.7m presentando un descenso de USD 736.0m frente al mismo periodo del año anterior, explicada principalmente por la caída en los flujos provenientes del sector minero-energético, que ascendieron a USD 9,926.4m frente a los USD 10,294.1m acumulados en igual periodo de 2013, representando una participación de 83.12% en dicho rubro. Por su parte, la inversión en sectores diferentes al minero-energético, que representó el 16.88% del total de la IEDC, acumuló en el año un monto de USD 2,015.3m, presentando una disminución de USD 368.3m frente al saldo acumulado hasta septiembre de 2013.

Por otro lado, la Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) aumentó USD 5,818.6m tras pasar de USD 4,136.1m a USD 9,954.7m entre el cierre de septiembre de 2013 e igual periodo de 2014, al tiempo que la Inversión Colombiana en el Exterior (ICE) disminuyó en USD 865.9m al cerrar en USD 837.0m, siendo la Inversión de Portafolio el rubro con mayor participación en ésta con USD 619.0m. Dado lo anterior, la Inversión Extranjera Neta (IEN) al cierre septiembre fue de USD 21,059.4m, superior en USD 5,948.5m al valor registrado en el mismo corte de 2013.

49 Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 30 de septiembre de 2014.

## Mercado de renta variable

**Gráfica 57. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación**



\* Promedio Móvil diario de orden 20. \*\* Incluye Martillos y Opas.  
Fuente : Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia.

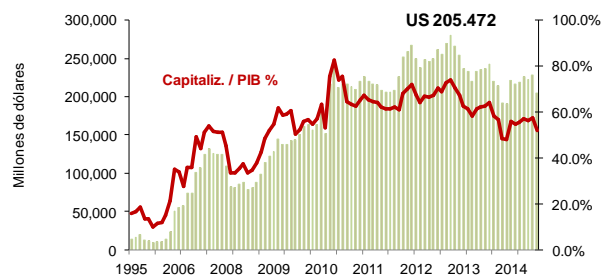
\* Promedio Móvil diario de orden 20. \*\* Incluye Martillos, Opas y Transferencia Temporal de Valores. Fuente : Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia. Cifras al 30 de septiembre de 2014.

Al cierre de septiembre de 2014 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,665.70, reportando una baja mensual de 5.96% y un incremento de 3.70% para los nueve primeros meses de este año. A este comportamiento del índice local contribuyó, entre otros, la baja observada durante el mes en los precios de algunas acciones del sector petrolero, las cuales tienen un peso importante en la estructura de este indicador.

A nivel local, el valor total de las transacciones con acciones realizadas en septiembre en la Bolsa de Valores de Colombia ascendió a \$4.3b, menor en 1.17% real a la cifra observada en igual mes del 2013. De estas negociaciones, el 82.70% correspondió a operaciones de contado y el 17.30% a transacciones de recompra. Para los nueve primeros meses del año, el total negociado fue de \$39.9b, menor en 1.41% real frente a igual período del año anterior. Cerca del 77.00% de las operaciones efectuadas en lo corrido del año, obedecieron a transacciones de contado, el 15.24% a repos, el 6.67% a operaciones de democratización y el 1.22% a ofertas públicas de adquisición.

En septiembre, las negociaciones promedio diarias de contado fueron del orden de \$160.41mm, 10.03% menor al valor observado en agosto y 1.17% menos frente al promedio diario de los ocho primeros meses del año. Por su parte, las transacciones diarias de recompra con acciones se situaron alrededor de \$34.07mm, registrando una baja de 7.54% frente al promedio diario de agosto anterior y un aumento de 3.43% con relación al promedio reportado de estas operaciones entre enero y agosto últimos. Es importante resaltar que en septiembre, las operaciones de transferencia temporal de valores (TTVs) con acciones alcanzaron un promedio diario de \$8.52mm, valor superior en 12.26% al registrado el mes anterior y en 1.29 veces al observado entre enero y agosto.

**Gráfica 58. Capitalización Bursátil**



Cifras con corte a 30 de septiembre de 2014. Desde dic. 2002 la fuente es la Bolsa de Valores de Colombia, cuya metodología incluye el total de los emisores inscritos en bolsa; para los años anteriores, fue la Supervalores, que sólo incluía los emisores que efectivamente realizaban transacciones. El PIB se toma del archivo de Supuestos Generales Básicos del DNP.

Las operaciones en el mercado con títulos emitidos por las sociedades industriales fueron equivalentes al 37.32% del valor total transado con acciones entre enero y septiembre de 2014. Al interior de las realizadas con los papeles de este sector, las correspondientes a títulos de los emisores de la actividad petrolera representaron el 69.45%, los cuales a su vez fueron equivalentes al 25.92% del total de las transacciones efectuadas en los nueve primeros meses del año. A su turno, los papeles del sector financiero representaron el 31.61% del valor de las negociaciones y los correspondientes a los emisores del sector de sociedades inversoras participaron con el 24.79%.

En cuanto al valor total de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, medido por su capitalización bursátil, al cierre de septiembre se ubicó en \$416.8b, con una baja en términos reales de 10.61% frente a igual mes del 2013 y de 2.39% con relación al cierre del mismo año. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 205.5mm y representó el 52.00% del PIB estimado para el 2014.

Finalmente, en septiembre se registraron a través de la infraestructura del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) 416 operaciones, equivalentes a USD 9.0m en transacciones. Desde su entrada en operación, en el MILA se han efectuado 9.049 transacciones por un valor de USD 331.7m, siendo los títulos provenientes del mercado chileno los más negociados (70.91%), seguidos por los papeles inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia (24.12%) y por los transados en la Bolsa de Valores de Lima (4.97%).<sup>50</sup>

<sup>50</sup> Fuente: MILA, Mercado Integrado Latinoamericano.  
<http://mercadointegrado.com/documents/>; Mila News, Octubre de 2014; N° 36.

## II. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES

Tabla 8: ROA y ROE de las entidades vigiladas<sup>51</sup>

Tipo de Intermediario	sep-14		sep-13	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Establecimientos de Crédito</b>	1.8%	12.6%	1.9%	13.4%
<b>Industria Aseguradora</b>	2.6%	12.4%	1.7%	8.1%
<b>Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)<sup>1</sup></b>	15.1%	21.2%	10.5%	14.1%
<b>Soc. Fiduciarias</b>	17.5%	21.8%	17.7%	22.9%
<b>Soc. Comisionistas de Bolsas</b>	2.1%	8.9%	2.8%	9.3%
Comisionistas de la BVC	2.1%	9.0%	2.7%	9.2%
Comisionistas de la BMC	3.6%	5.3%	7.7%	12.4%
<b>Soc. Administradoras de Fondos Inversión</b>	6.4%	6.9%	4.5%	5.8%
<b>Proveedores de Infraestructura</b>	7.9%	10.5%	8.5%	11.6%
<b>Instituciones Oficiales Especiales</b>	0.9%	6.3%	0.7%	4.6%
<b>RENTABILIDAD (Sociedades)</b>	<b>2.0%</b>	<b>12.4%</b>	<b>1.9%</b>	<b>12.2%</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

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

Tabla 9: ROA y ROE de los fondos administrados

Tipo de Intermediario	sep-14		sep-13	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Fondos de Pensiones y Cesantías</b>	8.5%	8.5%	0.0%	0.0%
Fondos de Pensiones Obligatorias	9.1%	9.1%	0.1%	0.1%
Fondos de Pensiones Voluntarias	3.8%	3.8%	-1.3%	-1.3%
Fondos de Cesantías	5.1%	5.1%	-0.3%	-0.3%
<b>Fondos mutuos de inversión</b>	8.2%	8.4%	4.1%	4.2%
<b>Fondos admin. por Fiduciarias<sup>1</sup></b>	1.9%	2.0%	-0.7%	-0.7%
<b>RENTABILIDAD (Fondos)</b>	<b>5.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.3%</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(1) No incluye fiducias

<sup>51</sup> Los indicadores de rentabilidad se calculan de la siguiente forma:

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

**Tabla 10: Principales indicadores de colocación de recursos<sup>1</sup>**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	sep-2014	sep-2013	ago-2014	Variación anual <sup>2</sup>	Variación mensual <sup>2</sup>
<b>Desembolsos</b>	24,646,810	24,205,895	23,754,533	1.8%	3.8%
Comercial <sup>3</sup>	16,925,084	17,127,630	16,152,218	-1.2%	4.8%
Consumo <sup>4</sup>	6,460,671	5,671,130	6,262,186	13.9%	3.2%
Vivienda	955,583	1,120,128	1,038,554	-14.7%	-8.0%
Microcrédito	305,472	287,007	301,575	6.4%	1.3%
<b>Tasas de interés <sup>5</sup></b>	15.90%	16.22%	15.78%	-0.32%	0.13%
Comercial	13.75%	14.24%	13.59%	-0.49%	0.16%
Consumo	21.42%	22.41%	21.31%	-0.98%	0.11%
Vivienda	10.86%	10.61%	10.99%	0.26%	-0.13%
Microcrédito	34.49%	34.56%	34.60%	-0.06%	-0.11%

(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. Cifras con corte al 30 de septiembre.

(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 11: Principales indicadores de cartera y leasing<sup>1</sup>**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

sep-2014	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
<b>SALDOS</b>					
<b>Cartera bruta</b>					
Septiembre de 2014	186,236,346	85,937,413	28,237,749	9,021,478	309,432,985
Septiembre de 2013	166,087,910	76,621,907	22,990,253	8,102,137	273,802,206
Agosto de 2014	184,867,955	84,740,836	28,277,920	8,927,094	306,813,805
<b>Cartera Vencida</b>					
Septiembre de 2014	4,441,139	3,990,530	588,333	653,207	9,673,210
Septiembre de 2013	3,525,484	3,724,986	499,340	512,707	8,262,516
Agosto de 2014	4,443,760	3,992,139	574,817	649,390	9,660,106
<b>Provisiones<sup>2</sup></b>					
Septiembre de 2014	6,982,565	5,453,965	524,889	602,498	13,959,079
Septiembre de 2013	6,221,922	5,019,404	454,542	480,974	12,511,493
Agosto de 2014	6,943,594	5,402,999	521,254	615,342	13,877,806
<b>PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)</b>					
<b>Cartera bruta</b>	60.19%	27.77%	9.13%	2.92%	100.00%
<b>Cartera Vencida</b>	45.91%	41.25%	6.08%	6.75%	100.00%
<b>Provisiones<sup>2</sup></b>	50.02%	39.07%	3.76%	4.32%	100.00%
<b>CRECIMIENTO NOMINAL ANUAL (%)</b>					
<b>Cartera bruta</b>					
Septiembre de 2014	12.13%	12.16%	22.82%	11.35%	13.01%
Septiembre de 2013	16.03%	12.70%	27.92%	19.20%	16.07%
Agosto de 2014	12.72%	11.86%	26.02%	12.04%	13.56%
<b>Cartera Vencida</b>					
Septiembre de 2014	25.97%	7.13%	17.82%	27.40%	17.07%
Septiembre de 2013	25.88%	9.64%	14.77%	47.97%	18.38%
Agosto de 2014	28.56%	7.89%	15.08%	29.43%	18.41%
<b>Provisiones<sup>2</sup></b>					
Septiembre de 2014	12.23%	8.66%	15.48%	25.27%	11.57%
Septiembre de 2013	14.02%	12.91%	15.79%	38.68%	14.66%
Agosto de 2014	13.22%	8.12%	15.62%	32.41%	12.17%
<b>CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)</b>					
<b>Calidad<sup>3</sup></b>					
<b>Por mora</b>					
Septiembre de 2014	2.38%	4.64%	2.08%	7.24%	3.13%
Septiembre de 2013	2.12%	4.86%	2.17%	6.33%	3.02%
Agosto de 2014	2.40%	4.71%	2.03%	7.27%	3.15%
<b>Por calificación</b>					
Septiembre de 2014	6.52%	7.24%	4.08%	12.23%	6.66%
Septiembre de 2013	6.53%	7.56%	4.47%	9.80%	6.74%
Agosto de 2014	6.55%	7.28%	4.04%	12.05%	6.68%
<b>Cubrimiento<sup>4</sup></b>					
<b>Por mora</b>					
Septiembre de 2014	157.22%	136.67%	89.22%	92.24%	144.31%
Septiembre de 2013	176.48%	134.75%	91.03%	93.81%	151.42%
Agosto de 2014	156.25%	135.34%	90.68%	94.76%	143.66%
<b>Por calificación</b>					
Septiembre de 2014	57.51%	87.70%	45.54%	54.61%	67.71%
Septiembre de 2013	57.41%	86.69%	44.27%	60.58%	67.82%
Agosto de 2014	57.33%	87.52%	45.64%	57.19%	67.69%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

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

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones. No incluye IOE.

(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.

**Tabla 12: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones <sup>2</sup>	Cartera	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	29,780	5	0	22,359	-925
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	683,388	24,614	89	560,292	17,590
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	499,878	123,284	0	310,935	20,173
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	128,361	82,749	0	103,946	19,515
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	33,190	24,028	0	32,480	1,997
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	68,916	44,427	0	62,035	7,632
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	0	0	0	0	0
Calificadoras de Riesgo	17,831	579	0	11,466	2,486
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	92,267	46,921	0	62,821	19,912
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	7,550	2,834	0	5,743	27
Admin. de sistema transaccional de divisas	15,053	0	0	10,012	3,942
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	5,511	3,023	0	4,564	1,005
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	6,481	0	0	5,295	-437
Proveedores de precios para valoración	4,436	0	0	2,728	345
<b>TOTAL</b>	<b>1,592,642</b>	<b>352,464</b>	<b>89</b>	<b>1,194,677</b>	<b>93,262</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	6.8%	-92.1%	-	0.0%	-1,278
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	10.6%	2.2%	-15.7%	13.3%	-13,402
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	4.7%	3.7%	-	7.6%	-1,880
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	6.2%	6.1%	-	1.6%	3,094
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	5.8%	18.6%	-	8.6%	1,934
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	24.4%	23.2%	-	26.3%	9,711
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia *	-100.0%	-100.0%	-	-100.0%	887
Calificadoras de Riesgo	42.1%	1457.4%	-	50.7%	1,151
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	-0.1%	6.9%	-	4.7%	831
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	-0.9%	3.5%	-	7.3%	-827
Admin. de sistema transaccional de divisas	0.9%	0.0%	-	5.7%	-414
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	13.0%	49.2%	-	12.0%	84
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	-18.9%	0.0%	-	-18.3%	-671
<b>TOTAL</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>(914)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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.

\* Frente a lo registrado en enero de 2012 se dio un incremento de 800% en las inversiones, que obedeció principalmente a la utilización de recursos que mantenían como activo disponible.

**Tabla 13: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE)**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Septiembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Bancoldex	5,811,416	1,059,996	4,615,498	1,445,918	85,143
Findeter	7,753,545	84,774	6,331,705	941,973	16,386
FEN	480,706	292,030	136,159	469,026	6,959
Finagro	8,110,458	1,121,716	6,362,619	785,024	57,176
Icetex	25,778	23,287	0	22,371	837
Fonade	2,041,143	1,415,493	764	121,175	224
Fogafin	10,204,427	8,940,396	0	437,488	30,723
Fondo Nacional del Ahorro	6,336,591	975,887	4,766,218	2,190,623	95,693
Fogacoop	482,139	241,129	0	71,531	8,964
FNG	874,590	701,147	257,355	431,679	25,600
Caja de Vivienda Militar	5,354,761	5,008,007	264	196,439	3,788
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>47,475,555</b>	<b>19,863,863</b>	<b>22,470,582</b>	<b>7,113,246</b>	<b>331,494</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
Bancoldex	-0.6%	13.6%	-3.4%	5.3%	50,548
Findeter	19.1%	16.3%	9.9%	5.0%	-4,571
FEN	1.1%	-9.8%	-18.4%	7.3%	-49,445
Finagro	0.2%	-4.3%	-0.8%	11.9%	3,972
Icetex	-0.7%	4.2%	-	5.2%	-129
Fonade	-7.3%	6.8%	-	4.9%	-501
Fogafin	13.5%	4.1%	-	-3.6%	24,591
Fondo Nacional del Ahorro	11.3%	13.3%	9.2%	5.5%	62,620
Fogacoop	9.1%	-6.9%	-	4.5%	-855
FNG	14.2%	17.8%	52.5%	5.3%	13,996
Caja de Vivienda Militar	8.4%	10.1%	-22.5%	1.9%	1,052
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>7.9%</b>	<b>6.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>101,280</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 17 de octubre de 2014 con corte a 30 de septiembre de 2014.

(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.

# ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Contribución por rubro al crecimiento total de los activos .....	6
Gráfica 2. Inversiones.....	6
Gráfica 3. Cartera total .....	7
Gráfica 4. Cartera por tipo de moneda .....	7
Gráfica 5. Cartera comercial.....	8
Gráfica 6. Cartera de consumo .....	8
Gráfica 7. Cartera de vivienda.....	9
Gráfica 8. Microcrédito.....	9
Gráfica 9. Pasivos.....	10
Gráfica 10. Depósitos .....	10
Gráfica 11. Resultados de los establecimientos de crédito.....	11
Gráfica 12. Solvencia.....	11
Gráfica 13. Profundización financiera.....	12
Gráfica 14. Apalancamiento .....	12
Gráfica 15. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados .....	14
Gráfica 16. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios.....	14
Gráfica 17. Resultados del ejercicio .....	15
Gráfica 18. Número de inversionistas FIC por intermediario .....	15
Gráfica 19. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario .....	16
Gráfica 20. Número de inversionistas FIC por intermediario .....	16
Gráfica 21. Evolución del valor de los fondos administrados.....	18
Gráfica 22. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones y Cesantías .....	18
Gráfica 23. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados septiembre 2014.....	19
Gráfica 24. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios septiembre 2014 .....	19
Gráfica 25. Composición del activo del sector asegurador .....	21
Gráfica 26. Portafolio compañías seguros de vida.....	21
Gráfica 27. Índice de siniestralidad bruta .....	22
Gráfica 28. Índice combinado .....	22
Gráfica 29. Resultados del ejercicio. Seguros vida .....	23
Gráfica 30. Resultados del ejercicio. Seguros generales.....	23
Gráfica 31. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores.....	25
Gráfica 32. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores.....	25
Gráfica 33. Activos de los Fondos de Inversión Colectiva de las SCBV y Comisiones por su Administración. 26	
Gráfica 34. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores. Evolución Mensual, Principales Ingresos Operac. Netos.....	26
Gráfica 35. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades de las SAI.....	27
Gráfica 36. Evolución Mensual de FIC Administrados por las SAI e Ingresos por Comisión .....	27
Gráfica 37. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia. ....	28
Gráfica. 38. Sociedades de la Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades .....	28
Gráfica 39. Autorizaciones y Colocaciones de Ofertas en el Mercado Primario .....	29
Gráfica 40. Colocación de Títulos por Sectores .....	29
Gráfica 41. Activos totales del sistema financiero .....	32
Gráfica 42. Evolución de los activos del sistema financiero.....	32
Gráfica 43. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad .....	33
Gráfica 44. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad .....	33
Gráfica 45. Comportamiento del PIB Estados Unidos y Zona Euro (variación trimestral) .....	34
Gráfica 46. Índices de volatilidad.....	34
Gráfica 47. Evolución tasas de cambio a nivel regional .....	35
Gráfica 48. Índices Accionarios América Latina* .....	35
Gráfica 49. Índices de Confianza .....	36
Gráfica 50. Inflación.....	36

Gráfica 51. Curva cero cupón pesos TES tasa fija .....	37
Gráfica 52. Montos negociados en TES.....	37
Gráfica 53. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas.....	38
Gráfica 54. Simultáneas MEC y SEN .....	38
Gráfica 55. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados .....	39
Gráfica 56. Compras de divisas del BR en el mercado cambiario .....	39
Gráfica 57. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación .....	40
Gráfica 58. Capitalización Bursátil.....	40

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Establecimientos de crédito.....	5
Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos .....	13
Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías .....	17
Tabla 4: Industria aseguradora.....	20
Tabla 5: Intermediarios de valores .....	24
Tabla 6: Sistema financiero colombiano.....	30
Tabla 7: Sistema financiero colombiano.....	31
Tabla 8: ROA y ROE de las entidades vigiladas .....	41
Tabla 9: ROA y ROE de los fondos administrados .....	41
Tabla 10: Principales indicadores de colocación de recursos <sup>1</sup> .....	42
Tabla 11: Principales indicadores de cartera y leasing <sup>1</sup> .....	43
Tabla 12: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura .....	44
Tabla 13: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).....	45

### III. 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)

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60833>

##### Principales Variables de los Establecimientos de Crédito

###### 1. Principales Variables

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60949>

###### 2. Evolución de la Cartera de Créditos

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60950>

###### 3. Portafolio de Inversiones

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60951>

###### 4. Relación de Solvencia

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60947>

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

###### 1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60955>

###### 2. Tasas y Desembolsos – Bancos

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006143&downloadname=desembol\\_bco.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006143&downloadname=desembol_bco.xls)

###### 3. Tasas y Desembolsos – Corporaciones Financieras

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005741&downloadname=desembol\\_cf.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005741&downloadname=desembol_cf.xls)

###### 4. Tasas y Desembolsos – Compañías de Financiamiento

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006146&downloadname=desembol\\_cfc.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006146&downloadname=desembol_cfc.xls)

###### 5. Tasas y Desembolsos – Cooperativas Financieras

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006149&downloadname=desembol\\_coope.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006149&downloadname=desembol_coope.xls)

6. Desembolsos por modalidad de Crédito

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60829>

7. Desembolsos de Cartera Hipotecaria

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1006139&downloadname=cartera devivienda.xls>

**Tasas de Captación por Plazos y Montos**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60954>

**Informes de Tarjetas de Crédito**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60952>

**Montos Transados de Divisas**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10082251>

**Histórico TRM para Estados Financieros**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/60819>

**Tarifas de Servicios Financieros**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=61279>

**Reporte de Quejas**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/11144>

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

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/11132>

**Informe de Transacciones y Operaciones**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=60836>

**Fondos de Pensiones y Cesantías**

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

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadConenidoPublicacion&id=10833>

## **Fondos de Pensiones y Cesantías**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?IServicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=61149>

## **Intermediarios de Valores**

### **Información Financiera Comparativa**

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/13420>

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

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005993&downloadname=val092014.xls>

## **Proveedores de Infraestructura**

### **Proveedores de Infraestructura**

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005991&downloadname=pro092014.xls>

## **Industria Aseguradora**

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

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005994&downloadname=ancps092014.xls>

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

### **Títulos Participativos**

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion\\_0914.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion_0914.xls)

### **Títulos de Deuda**

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf\\_0914.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_0914.xls)

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de septiembre de 2014, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 17 de octubre de 2014. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.