

ACTUALIDAD DEL  
**SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO**

---

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
NOVIEMBRE DE 2014

# CONTENIDO

<b>RESUMEN</b>	<b>3</b>
<b>I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS</b>	<b>5</b>
Establecimientos de crédito	5
Fiduciarias	10
Fondos de pensiones y de cesantías	13
Sector asegurador	16
Intermediarios de valores	19
Sistema total	22
<b>II. MERCADOS FINANCIEROS</b>	<b>26</b>
Mercados internacionales	26
Contexto económico local	28
Deuda pública	29
Mercado monetario	30
Mercado cambiario	31
Mercado de renta variable	32
<b>III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES</b>	<b>33</b>
<b>IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO</b>	<b>40</b>

## RESUMEN

En noviembre el sistema financiero colombiano mantuvo la tendencia creciente en sus activos, comportamiento impulsado en gran parte por la expansión en los portafolios de los diferentes intermediarios a partir de los mejores resultados obtenidos, principalmente, en las inversiones en instrumentos de deuda pública local. En particular, los títulos de tesorería TES, que representaron el 39.43% del portafolio del sistema, presentaron valorizaciones en el mes donde se destacaron las observadas en los instrumentos de mayor plazo. Este comportamiento contrastó con la dinámica descendente del mercado accionario.

Asimismo, la tendencia estable en el crecimiento de la cartera de créditos también contribuyó positivamente al incremento en los activos del sistema. En noviembre el saldo total de la cartera de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), se ubicó en \$324.65 billones (b), equivalente a una variación real anual de 10.33%. Este desempeño se presentó en conjunto con un adecuado indicador de calidad de la cartera, reflejando una baja proporción de cartera en mora frente a la cartera total. De esta manera, en noviembre los activos totales del sistema financiero alcanzaron un saldo total de \$1,088.69b, correspondiente a un incremento de \$18.95b frente a octubre de 2014.

Por su parte, el ahorro de los colombianos se ubicó en \$301.27b<sup>1</sup>, superior en \$2.52b al registrado en octubre de 2014, presentando un crecimiento real anual de 5.66%. En el mes, los productos de depósito con el mayor incremento en su saldo correspondieron a las cuentas corrientes y a los certificados de depósito a término (CDT) tras presentar un crecimiento real anual de 7.05% y 9.05%, al ubicarse en \$47.18b y \$104.85b, respectivamente.

En este periodo los establecimientos de crédito presentaron un aumento en sus activos de 8.48% en términos reales anuales, motivado principalmente por el crecimiento de la cartera de créditos. En noviembre sus utilidades se ubicaron en \$7.42b, de las cuales los bancos explicaron \$6.61b, seguidos por las compañías de financiamiento, las corporaciones financieras y las cooperativas financieras que en conjunto sumaron \$808.90 miles de millones (mm). El comportamiento de estas entidades estuvo respaldado por un margen de solvencia total y de solvencia básica<sup>2</sup> de 15.81% y 10.58%, superando los niveles mínimos definidos por regulación de 9.0% y 4.5%, respectivamente.

El sector fiduciario mantuvo un incremento de sus activos por encima del 12% real anual, correspondiente en su mayor parte al aumento de los recursos administrados a través de las fiducias de inversión y las fiducias inmobiliarias. En noviembre los activos de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias ascendieron a \$315.32b, saldo superior en \$807.31mm al de octubre anterior, mientras que las utilidades fueron de \$4.07b. El grupo de las fiducias acumuló resultados por \$1.99b, seguido por los fondos de inversión colectiva con \$1.17b. Por su parte, las sociedades fiduciarias cerraron el mes de referencia con utilidades por \$346.37mm.

Los ahorros pensionales continuaron creciendo tras ubicarse en \$171.55b equivalente a una variación real anual de 10.54%. En particular, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) administraron recursos por \$151.60b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$12.34b y los fondos de cesantías (FC) por \$7.61b, manteniendo rentabilidades positivas. El fondo moderado registró una rentabilidad acumulada de 7.14%, mientras que los fondos de mayor riesgo, retiro programado y conservador, registraron rentabilidades de 8.21%, 8.11% y 7.85%, respectivamente<sup>3</sup>. En consecuencia, los rendimientos abonados de los afiliados se ubicaron en \$13.43b.

El comportamiento del sector asegurador estuvo respaldado por el permanente incremento en la emisión de primas y por la dinámica de las inversiones en noviembre. En este último mes, el valor de las primas emitidas del sector asegurador ascendió

<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.

<sup>3</sup> Estas rentabilidades corresponden a las acumuladas entre agosto 31 de 2011 a noviembre 30 de 2014.

a \$17.05b, \$1.61b por encima del nivel observado en el mes inmediatamente anterior. Por su parte, los siniestros liquidados como proporción de las primas emitidas, también llamado índice de siniestralidad bruta, alcanzó un nivel de 46.79%. Finalmente, las utilidades de las compañías de seguros se ubicaron en \$1.13b, donde las compañías de seguros vida presentaron resultados por \$960.84mm, en tanto que las compañías de seguros generales registraron utilidades por \$165.10mm.

Los activos de las sociedades comisionistas de bolsa y de las sociedades administradoras de inversión ascendieron a \$4.10b en noviembre, registrando un aumento de \$993.77mm frente a octubre último. En cuanto a los recursos de terceros bajo su administración, los fondos de inversión colectiva (FIC), más los fondos mutuos de inversión (FMI) registraron en conjunto activos por \$12.30b, inversiones por \$8.34b y utilidades para sus afiliados de \$306.27mm entre enero y noviembre del año en curso, siendo los FIC administrados por las sociedades comisionista de bolsa de valores los de mayores resultados con \$264.80mm.

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.

# I. INDUSTRIAS SUPERVISADAS

## Establecimientos de crédito

En noviembre de 2014, el crecimiento real anual de los activos de los establecimientos de crédito fue explicado por el incremento de la cartera de créditos y por la expansión del portafolio de inversiones principalmente en títulos de deuda pública interna. Por su parte, el ahorro de los colombianos se ubicó en \$301.27b, de los cuales el 46.86% correspondió a cuentas de ahorro y 34.80% a Certificados de Depósito a Término (CDT). Cabe mencionar que el indicador de solvencia se mantuvo por encima del mínimo regulatorio de 9%, tras ubicarse en 15.81%.

**Tabla 1: Establecimientos de crédito**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

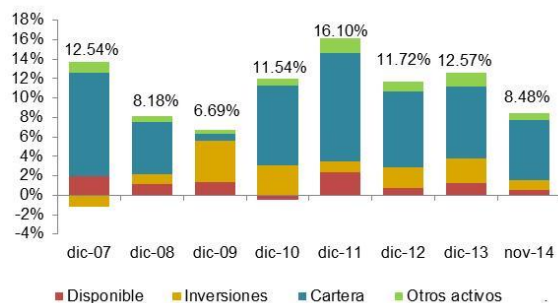
Tipo de Intermediario	Noviembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	437,989,437	78,097,590	299,427,811	61,420,884	6,606,156
<b>Corp. Financieras</b>	12,160,217	7,961,314	232,670	5,847,301	475,603
<b>Compañías de Financiamiento</b>	26,437,540	599,672	18,168,675	3,084,928	286,253
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	2,253,502	78,872	1,994,883	462,537	47,042
<b>TOTAL</b>	<b>478,840,696</b>	<b>86,737,447</b>	<b>319,824,039</b>	<b>70,815,650</b>	<b>7,415,053</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>Estab. Bancarios</b>	13.1%	9.7%	14.7%	16.4%	667,398
<b>Corp. Financieras</b>	1.9%	-7.1%	2.43	7.9%	-114,015
<b>Compañías de Financiamiento</b>	10.5%	-3.1%	13.4%	13.4%	-56,105
<b>Ent. Cooperativas de Carácter Financiero</b>	-14.9%	-34.6%	-13.7%	-3.3%	7,562
<b>TOTAL</b>	<b>12.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>14.5%</b>	<b>15.4%</b>	<b>504,841</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre 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 1. Contribución por rubro al crecimiento total de los activos**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

## Activos

En noviembre de 2014 el crecimiento anual de los activos de los establecimientos de crédito estuvo explicado en un 73% por la expansión en la cartera de créditos, rubro que presentó un incremento mensual en su saldo de \$6.72b. De esta manera, los activos de estas entidades ascendieron a \$478.84b, tras presentar una variación real anual de 8.48%, superior al 6.99% registrado en octubre de 2014.

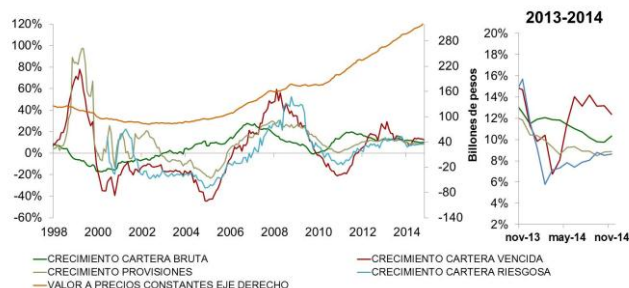
La evolución en la actividad de estos intermediarios influyó de forma importante en el desempeño del sistema financiero, dado que en el mes de referencia representaron el 43.77% de los activos totales.

## Inversiones

Las inversiones totales de los establecimientos de crédito aumentaron durante el mes principalmente en instrumentos de deuda. En noviembre el portafolio total se ubicó en \$86.74b, equivalente a una variación real anual de 3.92%, superior a la registrada en el mes inmediatamente anterior (-0.32%). Este comportamiento fue explicado en un 63.84% por los títulos de deuda pública interna, que al cierre de noviembre representaron el 55.10% del total del portafolio de estos intermediarios.

Debido a la composición de su portafolio las ganancias por concepto de valorización de inversiones de las instituciones de crédito continuaron siendo lideradas por los instrumentos de deuda clasificados como negociables. 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 noviembre en \$2.52b.

**Gráfica 2. Cartera total**



## Cartera

La cartera de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), aumentó su ritmo de crecimiento frente a lo registrado en octubre. Este comportamiento fue característico de la modalidad comercial y de la cartera de consumo, de tal forma que al cierre de noviembre el saldo de la cartera total se ubicó en \$324.65b, tras registrar un variación real anual de 10.33%<sup>4</sup>, frente al 9.75% registrado el mes anterior.

En noviembre la cartera comercial fue la modalidad que más contribuyó al crecimiento anual de la cartera total. Este comportamiento estuvo acompañado de unos indicadores de calidad y cobertura que continuaron ubicándose en niveles adecuados. La cartera total en mora disminuyó su tasa de crecimiento frente al mes anterior. En noviembre la variación real anual de la cartera vencida se estableció en 12.39%, tras alcanzar un saldo total en este mes de \$10.26b.

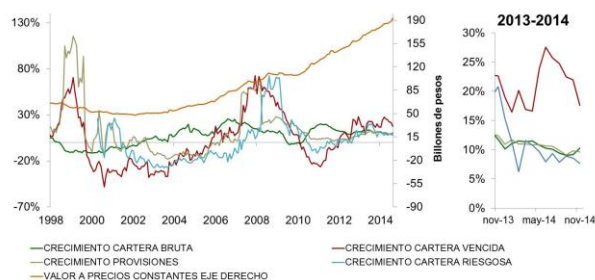
Por su parte, las provisiones registraron un incremento constante con una variación real anual de 8.89%. Este crecimiento se dio en línea con la tendencia estable registrada por la cartera con la mejor calificación ("A") que a noviembre de 2014 explicó el 93.39% de la cartera total del sistema, después de registrar un crecimiento real anual de 10.45%<sup>5</sup>.

Al cierre de noviembre el saldo de las provisiones se estableció en \$14.49b, manteniéndose por encima del saldo en mora de la cartera total. Lo anterior conllevó a que el indicador de cobertura, que representa la proporción de provisiones con respecto a la cartera vencida, se ubicara en 141.29%.

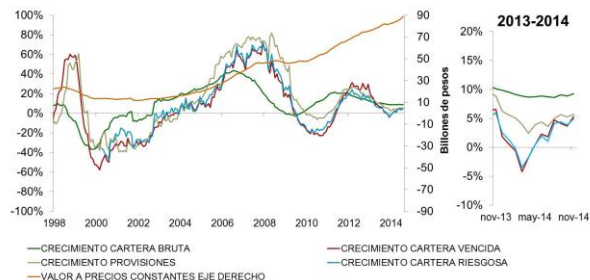
<sup>4</sup> En términos nominales anuales esta tasa equivale al 14.36%.

<sup>5</sup> Por su parte, la cartera calificada como B, C, D y E presentó en este periodo una tasa de crecimiento real anual de 8.62%.

Gráfica 3. Cartera comercial



Gráfica 4. Cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

### Cartera comercial

En noviembre la tasa de crecimiento de la modalidad comercial se incrementó con respecto a la registrada el mes anterior, lo que definió en gran parte el comportamiento de la cartera total teniendo en cuenta su alta participación en esta última (59.39%). En este mes la cartera comercial registró una variación real anual de 10.29% y su saldo total ascendió a \$192.80b.

La cartera vencida mantuvo la tendencia descendente en su tasa de crecimiento registrada desde junio de 2014, luego del deterioro observado en los créditos de algunas pymes (pequeñas y medianas empresas). El crecimiento de la cartera en mora se estableció en 17.64% en noviembre, tras establecer su saldo en \$4.48b.

En este periodo las provisiones ascendieron a \$7.17b, lo que correspondió a un aumento de 9.62% en términos reales anuales. De esta forma, el indicador de cobertura, que refleja la proporción de provisiones con respecto a la cartera vencida, se ubicó en 160.06%, lo que indicó que por cada peso de cartera vencida los EC contaron con \$1.60 para cubrirlo.

Los montos desembolsados durante el mes se enfocaron principalmente en los créditos preferenciales. En noviembre se efectuaron colocaciones por un monto total de \$18.96b, de los cuales 34.60% correspondieron a créditos preferenciales, 30.84% a sobregiros bancarios, 28.50% a créditos ordinarios y el restante a créditos de tesorería y tarjetas de crédito empresariales.

Las tasas de interés se mantuvieron estables con respecto al mes anterior, ubicándose en noviembre en un nivel promedio ponderado de 13.63%. Para los tipos de crédito en que se efectúan más desembolsos, preferenciales, ordinarios y sobregiros, estas tasas se ubicaron durante el mes en un promedio de 7.58%, 10.99% y 23.59%, respectivamente.

### Cartera de consumo

Se mantuvo un comportamiento estable en la tasa de crecimiento real anual de la cartera de consumo, ubicándola en noviembre en 9.22%, cercano al promedio observado en el año (8.92%). Al cierre del periodo de análisis, el saldo total de esta cartera se situó en \$88.69b, aumentando en \$1.56b frente a octubre.

En el mes más reciente se presentó un aumento 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 4.88%, mayor en 106pb con respecto al mes anterior, mientras que la cartera vencida presentó una variación real anual de 5.33%, superior en 170pb frente a octubre.

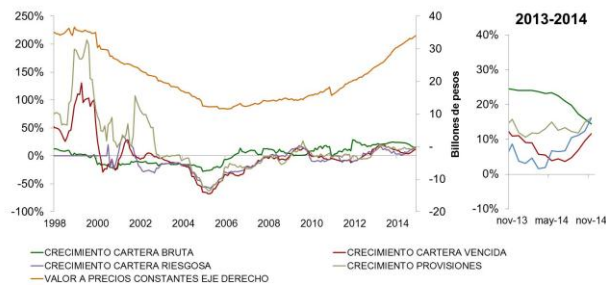
Por su parte, las provisiones continuaron siendo superiores a la cartera vencida, tanto en términos de crecimiento como en saldo. En noviembre el nivel de las provisiones ascendió a \$5.57b, equivalente a un crecimiento real anual de 5.67%, mientras que el saldo vencido se ubicó en \$4.18b. Lo anterior permitió que el indicador de cobertura (provisiones/cartera vencida) se ubicara en 133.10%.

En noviembre se realizaron desembolsos para la modalidad de consumo por \$6.53b. De este total, el 41.95% se efectuó mediante las tarjetas de crédito, mientras que el restante correspondió a otros productos, entre los que se encontraron los créditos de vehículos, créditos de libre inversión, créditos rotativos y los créditos a través de libranza.

Las tasas de interés para las tarjetas de crédito se ubicaron en noviembre en un promedio de 27.29%, manteniendo un nivel cercano a la tasa de usura que para este periodo se estableció en 28.76%<sup>6</sup>. Por su parte, los otros productos de consumo registraron un nivel medio de 17.08% en sus tasas durante este periodo.

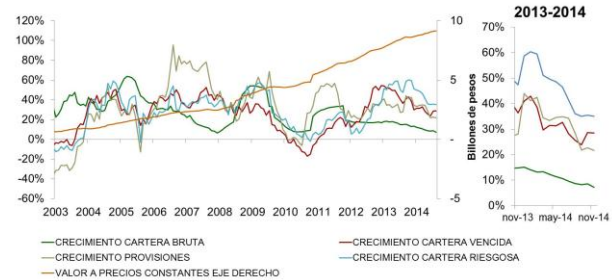
<sup>6</sup> El periodo de vigencia de esta tasa de usura es del 01 de octubre al 31 de diciembre de 2014.

Gráfica 5. Cartera de vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

Gráfica 6. Microcrédito



## Cartera de vivienda

En noviembre la cartera de vivienda fue la modalidad con la mayor tasa de crecimiento anual en su saldo total con respecto a las demás carteras, aunque continuó con la tendencia a la baja registrada desde junio de 2014. En este mes el crecimiento real anual de la modalidad de vivienda se ubicó en 14.51% al establecer su saldo en \$33.99b, aumentando en \$462.23mm frente al mes anterior.

En el mes la cartera vencida presentó un aumento en su ritmo de crecimiento, en línea con la dinámica observada en la cartera riesgosa. En noviembre el saldo en mora de esta modalidad se ubicó en \$899.78mm, tras presentar un incremento real anual de 11.59%, superior en 2.01pp a la registrada el mes anterior.

Las provisiones incrementaron su ritmo de crecimiento, cerrando el mes con una variación real anual de 16.20% y un saldo total de \$676.83mm. El mes anterior el crecimiento anual de las provisiones fue de 14.93%. 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 noviembre se registró un monto total desembolsado para créditos de vivienda por \$1.11b, enfocados principalmente en los segmentos de viviendas diferentes a las de interés social (NO VIS). Para las viviendas de interés social (VIS) se registró un total colocado por \$280.23mm, mientras que para las NO VIS este valor ascendió a \$827.46mm.

Las tasas de interés para los créditos de vivienda presentaron un nivel promedio al cierre de noviembre de 10.75%, manteniéndose en niveles similares a los registrados al cierre del mes anterior. En noviembre la tasa de los créditos VIS se ubicó en un nivel promedio de 11.07%, mientras que para los NO VIS se estableció en 10.64%<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Las tasas máximas para vivienda son establecidas por el Banco de la República, ubicándose en noviembre en un nivel promedio de 13.95% para el segmento VIS y de 15.72% para el NO VIS.

## Microcrédito

El microcrédito redujo su ritmo de crecimiento frente a lo registrado en el mes anterior. La tasa de crecimiento real anual de esta modalidad se ubicó en 7.25%, inferior en 133pb frente a octubre, al alcanzar un saldo total de \$9.16b.

El saldo en mora presentó una tasa de crecimiento anual similar a la reportada en octubre, tras presentar una variación real anual de 28.51%, frente a la tasa de 28.64% del mes anterior. Al cierre de noviembre, el saldo en mora de los microcréditos alcanzó un total de \$693.06mm.

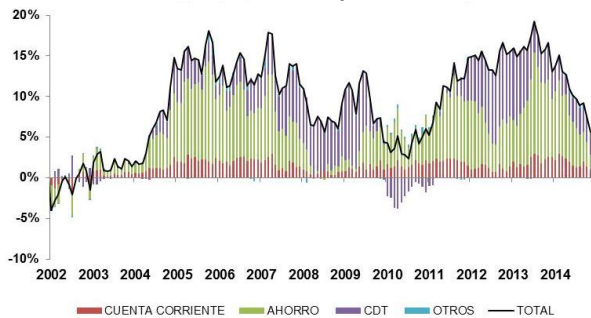
Las provisiones continuaron creciendo y se ubicaron en \$676.83mm, mayor en \$14.26mm frente a octubre y equivalente a un crecimiento real anual de 21.69%. En noviembre el indicador de cobertura (provisiones sobre cartera vencida) de esta modalidad se situó en 89.34%.

En el mes se registró un total de desembolsos por \$314.78mm, inferior en \$118.44mm al monto desembolsado en octubre. En este periodo el promedio de desembolsos semanales fue de \$78.69mm, menor al registrado en el mes inmediatamente anterior (\$86.64mm), pero superior al promedio observado en noviembre de 2013 (\$74.27mm).

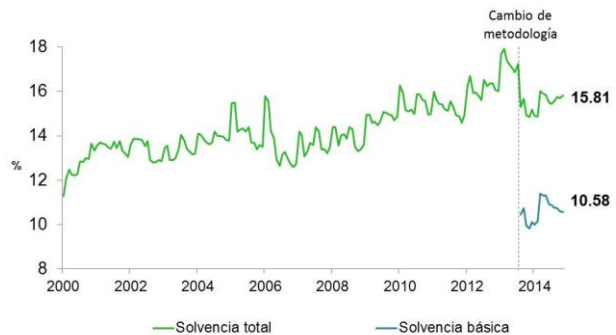
La tasa de microcrédito presentó en noviembre un diferencial frente a la tasa de usura de 17.76pp. Durante el mes la tasa de usura vigente se estableció en 52.22%<sup>8</sup>, mientras que los establecimientos de crédito establecieron las tasas de los microcréditos en un nivel medio de 34.46%, similar al promedio registrado en el último año (34.68%).

<sup>8</sup> El periodo de vigencia de esta tasa de usura es del 01 de octubre de 2014 al 30 de septiembre de 2015.

**Gráfica 7. Contribución por producto al crecimiento real anual de los depósitos**



**Gráfica 8. Solvencia**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre de 2014. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

### Depósitos

En noviembre el crecimiento de los depósitos estuvo respaldado principalmente por el incremento en el saldo registrado en las cuentas corrientes y los Certificados de Depósito a Término (CDT). En este mes, el total de los depósitos y exigibilidades de los establecimientos de crédito se ubicó en \$301.27b, tras presentar un crecimiento real anual de 5.66%.

En este periodo los montos registrados en las cuentas corrientes y los CDT aumentaron en \$1.22b y \$741.19mm, tras cerrar el mes con \$47.18b y \$104.85b, respectivamente. En noviembre, estas cuentas presentaron un crecimiento real anual en su orden de 7.05% y 9.05%. Por otra parte, las cuentas de ahorro presentaron un aumento en su saldo en el mes más reciente de \$64.11mm, finalizando el mes con un total de \$141.18b.

### Resultados y rentabilidad

Entre enero y noviembre de 2014 las ganancias de los establecimientos de crédito se ubicaron en \$7.42b, de los cuales los bancos registraron \$6.61b, seguidos por las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento y las cooperativas financieras que en conjunto sumaron \$808.90mm.

El margen operacional de estos intermediarios fue determinado principalmente por los ingresos obtenidos a partir de la colocación de cartera (61.58%<sup>9</sup>), por la valorización de las inversiones (10.04%), por las comisiones de los servicios financieros (8.52%), y por los dividendos y la venta de inversiones (7.29%).

Por su parte, los indicadores de rentabilidad de los establecimientos de crédito fueron menores que los registrados en igual periodo del año anterior, lo que obedeció al mayor incremento observado en los activos y el patrimonio, frente al

<sup>9</sup> Estos porcentajes indican la participación de cada uno de los rubros dentro del total de las utilidades operacionales de los establecimientos de crédito a noviembre de 2014.

crecimiento registrado por las utilidades. Dado lo anterior, en noviembre la rentabilidad del patrimonio (ROE) se ubicó en 11.48%, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) se estableció en 1.69%. En noviembre de 2013 estos indicadores se ubicaron en 12.34% y 1.77%, respectivamente.

### Solvencia<sup>10</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 en noviembre en 15.81%, al tiempo que la solvencia básica, que se construye con el capital de mayor calidad, se estableció en 10.58%, superando los niveles mínimos definidos por regulación para estas dos medidas de 9.0% y 4.5%, respectivamente.

En el mes se observó un incremento mayor en el patrimonio técnico, 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 10pb, pasando de 15.70% a 15.81% entre octubre y noviembre de 2014.

El monto de patrimonio técnico de los intermediarios de crédito finalizó el mes en \$62.46b, mientras que los APNR y el valor de la exposición por riesgo de mercado se situaron en \$371.95b y \$2.09b, respectivamente.

<sup>10</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:

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

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

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

En noviembre de 2014 los fondos administrados por las sociedades fiduciarias continuaron con un ritmo de crecimiento de los activos por encima del 12.0% real anual, cerrando en \$315.32b, equivalentes a un incremento mensual de \$807.31mm. Al cierre de noviembre los negocios administrados por la industria fiduciaria presentaron un resultado del ejercicio de \$4.07b, siendo el grupo de las fiducias la línea de negocio que acumuló las mayores utilidades con \$1.99b, seguido por los fondos de inversión colectiva con \$1.17b. Por su parte, las sociedades fiduciarias cerraron el mes de referencia con utilidades por \$346.37mm.

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

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Noviembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades <sup>3</sup>
<b>SALDOS</b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	<b>2,382,520</b>	<b>1,147,341</b>	<b>0</b>	<b>1,871,465</b>	<b>346,373</b>
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	40,740,002	28,530,313	0	39,292,323	1,174,788
Recursos de la Seguridad Social	71,120,581	65,538,249	0	68,348,999	862,739
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	1,322,484	1,194,815	0	1,318,194	38,625
Fiducias	202,136,534	86,403,719	2,830,299	145,662,433	1,994,466
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>315,319,600</b>	<b>181,667,096</b>	<b>2,830,299</b>	<b>254,621,949</b>	<b>4,070,618</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
<b>TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS</b>	<b>6.7%</b>	<b>2.9%</b>	<b>-</b>	<b>7.6%</b>	<b>12,702</b>
Fondos de inversión colectiva admin. por Soc. Fiduciarias	9.2%	12.8%	-	7.5%	601,484
Recursos de la Seguridad Social	-4.0%	-4.8%	-	-2.6%	1,538,042
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	-12.7%	-13.4%	-	-12.7%	4,379
Fiducias	28.9%	44.8%	-0.9%	40.2%	2,575,888
<b>TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.1%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>20.0%</b>	<b>4,719,792</b>

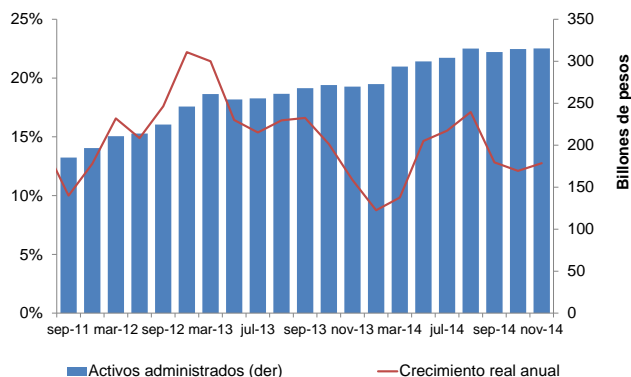
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

(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 9. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos al 30 de noviembre 2014. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

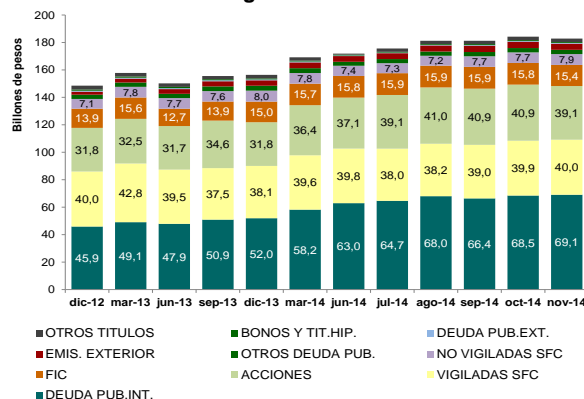
### Recursos administrados e inversiones

Durante noviembre, el sector continuó registrando un crecimiento permanente de los activos ante el aumento de los recursos administrados por las sociedades fiduciarias en la mayoría de sus líneas de negocios, específicamente en los encargos fiduciarios, los recursos de la seguridad social y los fondos de pensiones voluntarias (FPV). En comparación con el cierre del mes anterior, los activos mostraron un incremento de \$807.31mm, equivalentes a una variación real anual de 12.76%. El mayor aporte al total de activos siguió siendo el proveniente del grupo de fiducias<sup>11</sup> con el 64.11%, seguido por los recursos de la seguridad social y los fondos de inversión colectiva con el 22.56% y el 12.92%, respectivamente.

Por el lado del portafolio de inversiones de los negocios administrados por las sociedades fiduciarias, se continuó presentando un crecimiento real anual por encima del 10%, en línea con lo registrado en lo corrido del segundo semestre del año, alcanzando una variación real anual de 12.95% y un saldo de \$181.67b. El anterior comportamiento se vio atenuado en parte en el último mes, en donde se registró un descenso de \$1.43b, explicado en gran parte por la caída en el portafolio de los FIC y las fiducias por \$732.71mm y \$630.57mm, en su orden. Al cierre de noviembre, el portafolio de las fiducias aportó un 47.56%, el de los recursos de la seguridad social un 36.08%, el de los FIC un 15.70% y el de los FPV un 0.66%. El desempeño del portafolio de los negocios fiduciarios generó que la participación de éstos dentro del total de las inversiones del sistema financiero consolidado disminuyera levemente con un porcentaje que pasó de 36.75% a 36.07% entre octubre y noviembre de 2014.

<sup>11</sup> Grupo de Fiducias: incluye las fiducias de inversión, administración, inmobiliaria y garantía.

**Gráfica 10. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios**



Por tipo de inversión, el rubro que presentó el mayor incremento en el mes fue el de inversiones en títulos de deuda pública interna con un alza de \$576.42mm tras pasar de \$68.52b a \$69.10b, seguido por los títulos emitidos por entidades no vigiladas por la SFC los presentaron un incremento de \$182.42mm. Por su parte, los mayores descensos se registraron en los rubros de inversiones en acciones y FIC con disminuciones de \$1.76b y \$399.45mm, respectivamente. En lo referente a los títulos de deuda pública interna, continuaron representado la mayor participación en el portafolio de inversiones del sector con el 38.04%, seguidos por los títulos emitidos por entidades vigiladas y las acciones con 22.04% y 21.54%, en su orden.

### Resultados

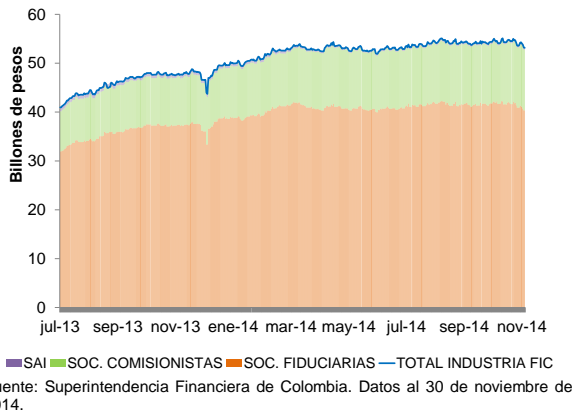
El resultado del ejercicio de los negocios fiduciarios finalizó noviembre en \$4.07b, en línea con lo registrado desde junio pasado. Por tipo de negocio, los mayores resultados se presentaron en el grupo de las fiducias y los FIC con utilidades acumuladas de \$1.99b y \$1.17b, respectivamente. Entretanto, los recursos de la seguridad social y los FPV administrados por las sociedades fiduciarias presentaron resultados del ejercicio de \$862.74mm y \$38.63mm, en su orden.

De otra parte las sociedades administradoras cerraron el mes de referencia con utilidades acumuladas por \$346.37mm, equivalentes a un incremento mensual de \$30.93mm, lo que les permitió alcanzar indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de 20.35% y 15.96%, respectivamente, niveles que se han mantenido relativamente estables desde septiembre del año anterior.

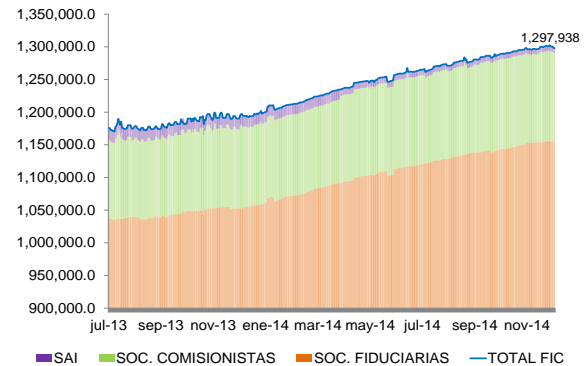
## Fondos de Inversión Colectiva

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 una reducción mensual en sus activos de -\$1.94b, cerrando noviembre de 2014 en \$52.27b, representados en un total de 247 fondos. Los fondos administrados por las fiduciarias continuaron siendo los de mayor participación al registrar activos por \$40.74b, seguidos por los de las SCBV con \$11.16b y los de las SAI con \$368.90mm.

**Gráfica 11. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario**



**Gráfica 12. Número de inversionistas FIC por intermediario**



En lo referente a los FIC administrados por las sociedades fiduciarias, cabe destacar que estos fondos finalizaron noviembre con 129 negocios, incrementando su participación dentro del total de activos administrados por los FIC en las diferentes industrias, al pasar de 77.43% a 77.95% entre el cierre de octubre y noviembre del presente año. El saldo administrado por esta línea de negocio, fue menor en \$1.23b respecto al reportado en octubre anterior, pero mayor en \$3.42b si se compara con noviembre de 2013.

Teniendo en cuenta su clasificación por redención de las participaciones, los FIC de carácter abierto, que concentraron el 85.64% de los recursos, disminuyeron sus activos en -\$1.89b al pasar de \$36.44b a \$34.55b, entre octubre y noviembre de 2014, mientras que los fondos cerrados, que incluyen los Fondos de Capital Privado (FCP), y los escalonados finalizaron con recursos administrados por \$5.55b y \$248.36mm, respectivamente.

En los meses recientes se mantuvo una participación similar en los nichos de negocio que forman parte de los recursos de FIC administrados por fiduciarias. Las carteras colectivas de tipo general representaron en promedio en los últimos cuatro meses el 78.10% de estos recursos, seguidas por los fondos de capital privado (12.46%), los FIC bursátiles (7.32%), los FIC del mercado monetario (1.54%) y los FIC inmobiliarios (0.59%).

Los FIC administrados por las sociedades comisionistas finalizaron el periodo con una disminución mensual de los activos administrados de \$698.73mm, finalizando con un total de 110 negocios. De manera desagregada, los fondos de carácter abierto finalizaron con un saldo de \$8.79b, correspondientes a 65 negocios. Por su parte, los de carácter cerrado y escalonado presentaron activos administrados por \$2.83b y \$830.20mm. Al interior de los fondos cerrados se destacó la participación de los FCP que administran dichos intermediarios (67.70%), los cuales cerraron con activos por \$1.92b, equivalentes a 20 fondos.

En cuanto a los FIC administrados por las sociedades administradoras de inversiones (SAI), en el último mes presentaron un descenso en sus activos de \$8.62mm. De manera desagregada, los fondos de carácter abierto registraron una disminución de \$11.66mm en sus activos administrados mientras que los cerrados y los escalonados presentaron un alza de \$360.90m y \$2.68mm. Al cierre de noviembre de 2014, estos intermediarios administraron un total de 8 negocios, manteniéndose en el mismo nivel de octubre pasado.

## Fondos de pensiones y de cesantías

El comportamiento positivo de las inversiones impulsado por el desempeño favorable de los mercados financieros y por la reducción en la volatilidad a nivel global de los activos, 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 representativa tanto en su valor como en el número de afiliados. Al cierre del mes dicho fondo representó el 75.44% 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	Noviembre - 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>3,876,102</b>	<b>2,589,952</b>	<b>0</b>	<b>2,784,422</b>	<b>480,597</b>
Fondo de Pensiones Moderado	130,236,801	124,773,908	0	129,409,050	10,803,843
Fondo de Pensiones Conservador	10,080,869	9,780,236	0	10,045,040	845,061
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	1,555,531	1,473,346	0	1,542,892	123,992
Fondo Especial de Retiro Programado	10,633,818	10,281,658	0	10,603,137	931,176
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	12,571,606	10,587,805	0	12,338,321	360,585
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	7,397,724	6,803,543	0	7,373,974	312,134
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	256,198	63,297	0	233,522	49,937
<b>TOTAL FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>172,732,548</b>	<b>163,763,794</b>	<b>0</b>	<b>171,545,937</b>	<b>13,426,728</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>2.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>-</b>	<b>-1.2%</b>	<b>140,085</b>
Fondo de Pensiones Moderado	15.5%	15.0%	-	15.2%	11,473,654
Fondo de Pensiones Conservador	11.1%	13.3%	-	11.0%	764,337
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	19.9%	17.4%	-	19.0%	104,504
Fondo Especial de Retiro Programado	21.1%	21.6%	-	20.9%	939,431
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	4.6%	6.5%	-	7.0%	554,674
Fondos de Cesantías (Portafolio Largo Plazo)	11.7%	10.9%	-	12.5%	441,494
Fondos de Cesantías (Portafolio Corto Plazo)	7.4%	-21.8%	-	2.1%	736
<b>TOTAL FONDOS</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.5%</b>	<b>-</b>	<b>14.6%</b>	<b>14,278,831</b>

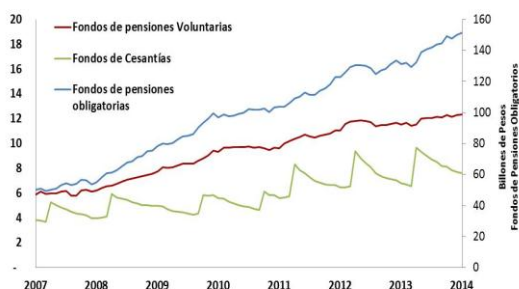
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

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

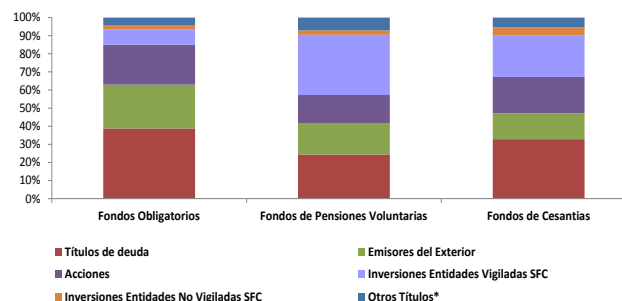
(3) La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

**Gráfica 13. 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.

**Gráfica 14. 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

En noviembre de 2014, el nivel de estos recursos ascendió a \$171.55b<sup>12</sup>, superior en \$21.82b con respecto a lo observado en igual período del año anterior y equivalente a una tasa de crecimiento real anual de 10.54%. De manera desagregada, los fondos de pensiones obligatorias (FPO) finalizaron con un monto de recursos por \$151.60b, los fondos de pensiones voluntarias (FPV) por \$12.34b y los fondos de cesantías (FC) por \$7.61b.

De acuerdo con la composición de los fondos obligatorios, el fondo moderado continuó concentrando la mayor participación de aportes pensionales. Este último fondo representó el 85.36%, seguido por el fondo de retiro programado, el conservador y el de mayor riesgo, con participaciones de 6.99%, 6.63% 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 el año anterior. En noviembre, el portafolio de inversiones presentó un crecimiento real anual de 10.48%, ubicándose en \$163.76b, superior en \$20.75b frente al mismo mes del año anterior. Con respecto a octubre de 2014, éstas aumentaron en \$2.16b.

Según la clasificación de las inversiones, para noviembre 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 38.74% y 33.14%, 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 33.25% y 52.57%, en su orden.

De manera desagregada, de acuerdo a la composición de las inversiones para los fondos obligatorios<sup>13</sup>, el de retiro programado, el conservador y el moderado, concentraron el 53.58%, 47.48% y 37.02% de su portafolio en títulos de deuda, respectivamente. En contraste, el fondo de mayor riesgo invirtió la mayor parte de sus portafolio en emisores del exterior y acciones con 41.27% y 28.65%, en su orden.

Con respecto a octubre de 2014, se observó un aumento en la participación de las inversiones en títulos de emisores en el exterior. En particular, los fondos obligatorios registraron un incremento de 2.19pp, al tiempo que los fondos de pensiones voluntarios lo hicieron en 1.12pp.

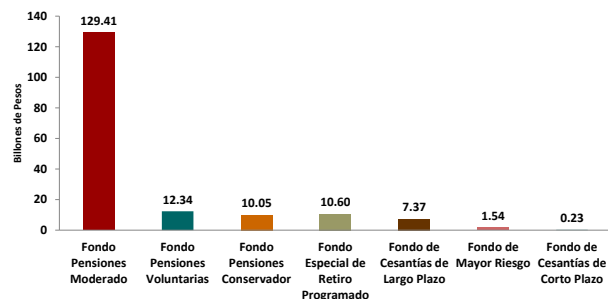
### Resultados, rentabilidad acumulada y afiliados

El buen desempeño de las inversiones permitió que las utilidades de estos fondos ascendieran al cierre de noviembre a \$13.43b. De las ganancias obtenidas, \$12.70b correspondieron a los fondos de pensiones obligatorias, \$360.59mm 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 \$10.80b, constituyéndose así en el fondo con la mayor participación dentro del sistema.

<sup>12</sup> Los recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías hacen referencia al patrimonio.

<sup>13</sup> El esquema multifondos.

**Gráfica 15. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados**

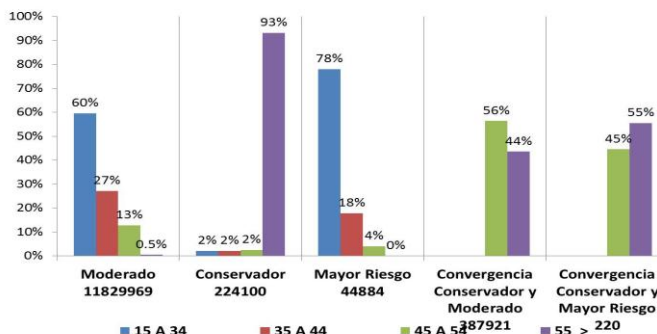


Fuente: Estados financieros remitidos por las entidades. Superintendencia Financiera de Colombia. Noviembre de 2014.

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 un período de referencia de 39 meses (31 de agosto de 2011 a 30 de noviembre de 2014) los rendimientos del fondo con mayor participación en el sistema (moderado) se ubicó en 7.14%. Cabe resaltar que para este último periodo, el fondo de mayor riesgo presentó una rentabilidad acumulada promedio de 8.21%.

Al corte de noviembre se registraron 12'487,094 afiliados<sup>14</sup> a los fondos obligatorios, correspondiente a un incremento anual de 800,696 nuevos afiliados. De acuerdo con la distribución por edad, el fondo moderado concentró el 59.55% de sus afiliados en un rango de edades entre 15 y 34 años, siendo el fondo con mayor número de afiliados, equivalentes a 11'829,969 adscritos. Por su parte, el fondo conservador<sup>15</sup> concentró el 93.20% en afiliados mayores a 55 años con 224,100 adscritos. Finalmente, el fondo de mayor riesgo reportó 44,884 afiliados<sup>16</sup>, de los cuales el 78.01% se encuentra en un rango de edad de 15 a 34 años.

**Gráfica 16. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Formato 491.

### Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías<sup>17</sup>

Al corte de noviembre de 2014, los activos de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías mostraron un crecimiento frente a lo observado un año atrás, motivados principalmente por el comportamiento de las inversiones, rubro que pasó de \$2.44b a \$2.64b entre noviembre de 2013 y 2014. En este sentido, los activos totales de estos intermediarios ascendieron a \$4.01b, \$177.48mm 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. En particular, las comisiones percibidas unidas al mejor desempeño de los activos financieros durante el último periodo, permitieron que al cierre de noviembre las utilidades de estos intermediarios finalizaran en \$534.35mm.

Fondo	Periodo de cálculo	Noviembre 2014		Rentabilidad* Octubre 2014
		Rentabilidad*	Rentabilidad mínima (1)	
Fondos de pensiones obligatorias moderado	Agosto 31 de 2011 a noviembre 30 de 2014	7.14%	4.00%	7.13%
Fondos de pensiones obligatorias mayor riesgo		8.21%	3.72%	8.29%
Fondos de pensiones obligatorias conservador	Noviembre 30 de 2011 a noviembre 30 de 2014	7.85%	5.53%	7.40%
Fondos de pensiones obligatorias retiro programado		8.11%	5.62%	7.58%
Fondos de cesantías - portafolio de largo plazo	Noviembre 30 de 2012 a noviembre 30 de 2014	2.16%	0.48%	1.74%
Fondos de cesantías - portafolio de corto plazo	Agosto 31 a noviembre 30 de 2014	3.31%	2.63%	3.35%

(1) Carta Circular 114 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 periodo (VF) 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>14</sup> Incluyen los afiliados por convergencia

<sup>15</sup> No Incluyen los afiliados por convergencia

<sup>16</sup> Ídem

<sup>17</sup> La información de sociedades administradoras fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

## Sector asegurador

En noviembre, el incremento de los activos del sector asegurador fue liderado por las compañías de seguros de vida, que registraron un crecimiento real anual de 7.41%, mientras que para seguros generales el crecimiento observado fue de 4.02%. En particular, el rubro de inversiones representó el 72.81% de los activos de la industria y registró un crecimiento real anual de 6.07%. Con respecto a las utilidades obtenidas de la industria aseguradora estas cerraron en \$1.13b, \$960.84mm correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$165.10mm a las de seguros generales. Por su parte, el índice de siniestralidad bruta presentó un incremento anual de 2.14 pp al ubicarse en 46.79%.

**Tabla 4: Industria aseguradora**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

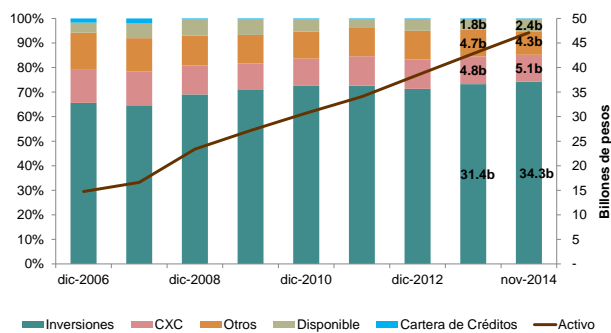
Tipo de Intermediario	Noviembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Soc. de Capitalización	1,223,030	1,053,330	34,747	190,794	14,864
Seguros Generales	14,277,540	7,588,743	38,634	3,763,936	156,671
Seguros de Vida	32,114,599	26,333,199	46,830	6,152,488	960,843
Coop. de Seguros	717,313	377,731	817	153,471	8,427
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	430,902	21,570	0	230,891	27,177
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	178,316	144,436	0	173,084	-1,911
<b>TOTAL</b>	<b>48,941,701</b>	<b>35,519,009</b>	<b>121,029</b>	<b>10,664,665</b>	<b>1,166,071</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
Soc. de Capitalización	-4.4%	-5.7%	7.3%	6.3%	42,083
Seguros Generales	6.8%	11.2%	-5.7%	9.8%	-19,170
Seguros de Vida	11.3%	9.5%	39.4%	12.3%	546,397
Coop. de Seguros	32.5%	17.3%	-47.4%	11.6%	8,520
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	5.9%	-25.7%	-	9.4%	-9,879
Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)	-1.3%	-10.1%	-	-0.4%	248
<b>TOTAL</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.3%</b>	<b>11.6%</b>	<b>11.0%</b>	<b>568,198</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

(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 17. Composición del activo del sector asegurador**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras a octubre de 2014.

### Activos

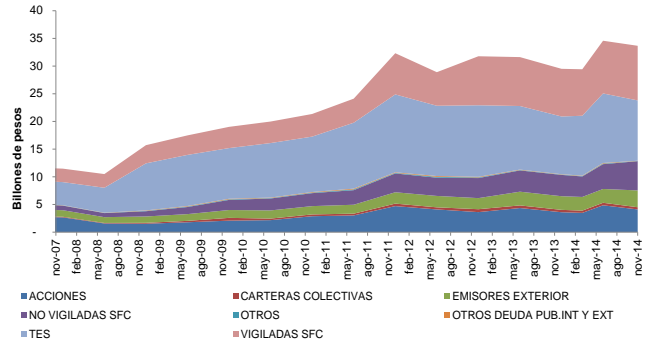
En noviembre, el comportamiento de los activos de las compañías de seguros estuvo determinado principalmente por la dinámica de las inversiones. Para el periodo de referencia los activos del sector asegurador mostraron un crecimiento real anual de 6.31%, motivado por el incremento de 6.07% real anual en el saldo de las inversiones. Por una parte, los activos de las compañías de seguros de vida presentaron un aumento de 7.41% real anual, tras registrar un crecimiento de 5.65% en su saldo de inversiones. Por otra, las compañías de seguros generales mostraron un incremento real anual de sus activos de 4.02%, donde el saldo de las inversiones de estas compañías presentó un aumento de 7.51% en términos reales entre noviembre de 2013 e igual mes de 2014.

Dado lo anterior, al cierre de noviembre los activos totales de la industria alcanzaron \$47.11b, de los cuales \$32.11b correspondieron a las compañías de seguros de vida y \$14.99b a las de seguros generales. El rubro de inversiones representó el 72.81% de los activos totales de la industria, al ubicar su saldo en \$34.30b. El restante de los activos se distribuyó principalmente en cuentas por cobrar (10.81%), disponible (5.17%) y cartera de créditos (0.18%).

### Inversiones

De acuerdo a la composición del portafolio de inversiones de la industria aseguradora, para noviembre de 2014 se observó que las compañías de seguros de vida y generales continuaron invirtiendo la mayor parte de su portafolio en TES. En particular, el valor del portafolio de las compañías de seguros de vida ascendió en \$26.33b, el cual estuvo representado principalmente en TES, títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC, no vigiladas y

**Gráfica 18. Evolución del portafolio del sector asegurador**



acciones con una participación en el portafolio de 28.93%, 27.03%, 16.12% y 11.20%, de manera respectiva. Durante el mes, las acciones registraron la mayor variación porcentual dentro de la participación del portafolio, al aumentar en 1.85pp. En contraste, los TES fue el rubro que mayor disminución registró en la participación del portafolio, tras disminuir en 2.41pp.

Por su parte, el portafolio de inversiones de las compañías de seguros generales alcanzó \$7.97b. 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 29.98%, 23.95%, 20.51% y 10.11%, en su orden. Comparado con octubre de 2014, los títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC registraron la mayor variación porcentual dentro de la participación del portafolio, tras aumentar en 0.37pp. Por el contrario, las carteras colectivas registraron una disminución en su participación de -0.78 pp.

De esta manera, la dinámica de los resultados de las inversiones estuvo determinada en su mayor medida por las compañías de seguros de vida, las cuales al cierre de noviembre registraron utilidades en su portafolio por \$1.93b, en tanto que las compañías de seguros generales su resultado ascendió a \$607.78mm.

**Gráfica 19. Índice de siniestralidad bruta\***



Cifras a noviembre de 2014. Estados financieros sujetos a revisión.

\*El índice de siniestralidad bruta corresponde a la razón entre el valor de los siniestros liquidados y el de las primas emitidas.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

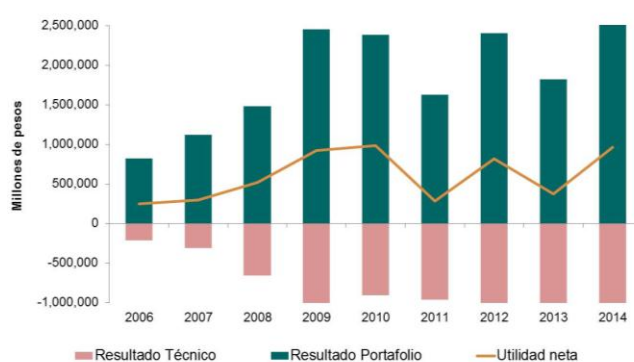
### Ingresos y gastos

En noviembre, el crecimiento de los ingresos por emisión de primas del sector asegurador estuvo determinado principalmente por los ramos asociados a seguros generales. El valor de las primas emitidas del sector asegurador se ubicó en \$17.05b, \$1.61b por encima del nivel observado en el mes inmediatamente anterior. De esta manera, las primas de seguros generales alcanzaron un monto de \$8.72b, mientras que las de vida alcanzaron un valor de \$8.33b.

Durante el 2014, 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 24.59% y 17.56%, respectivamente. En particular, estos ramos registraron un incremento mensual de \$243.49mm y \$133.97mm, tras alcanzar niveles de \$2.14b y \$1.53b, en su orden.

La dinámica de los seguros de vida continuó siendo impulsada por el comportamiento del ramo relacionado con prevención de riesgos profesionales, el cual contribuyó con el 28.57%, seguido por vida grupo (22.20%), previsional de invalidez y sobrevivencia (17.33%) y salud (11.21%). Vale la pena mencionar que en su conjunto estos ramos correspondieron al 79.32% de las primas emitidas por todos los ramos de vida al cierre de noviembre de 2014. Frente a octubre de 2014, riesgos profesionales y vida grupo registraron un crecimiento de \$226.47mm y \$181.43mm, respectivamente.

**Gráfica 20. Resultados del ejercicio del sector asegurador**



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 44.65% a 46.79% entre noviembre de 2013 e igual mes de 2014, correspondiente a un aumento de 7.49pp en las compañías de seguros de vida y a una disminución de 3.26pp en las generales. En particular, el índice de siniestralidad bruta para las compañías de seguros de vida se ubicó en 50.07%, mientras que las compañías de seguros generales el índice se situó en 43.66%.

### Resultados

En cuanto a los resultados, a noviembre de 2014 las compañías de seguros generales y las compañías de seguros de vida alcanzaron un resultado operacional de -\$327.44mm y -\$890.19mm. De esta manera, el total de la industria aseguradora registró un resultado técnico de -\$1.22b.

Finalmente, los favorables resultados de las inversiones de las compañías de seguros y el crecimiento de los ingresos por emisión de primas impulsaron las utilidades obtenidas de la industria aseguradora. Al cierre de noviembre de 2014 el sector asegurador registró resultados del ejercicio por \$1.13b. De manera individual, las compañías de seguros de vida acumularon en lo corrido del 2014 utilidades por \$960.84mm, en tanto que las compañías de seguros generales presentaron utilidades por \$165.10mm.

## Intermediarios de valores

A noviembre de 2014 las utilidades de las sociedades comisionistas de bolsa y de las sociedades administradoras de inversión ascendieron a \$66.08mm, registrando un aumento de \$954.7m frente a octubre 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 \$306.27mm en lo corrido del año hasta noviembre, \$19.59mm menos que las acumuladas hasta octubre anterior. Por su parte, los activos de estos intermediarios se situaron en \$4.10b, valor superior en 993,77mm al respectivo de un mes atrás y mayor en 36.61% real frente al registrado en noviembre de 2013.

**Tabla 5: Intermediarios de valores**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

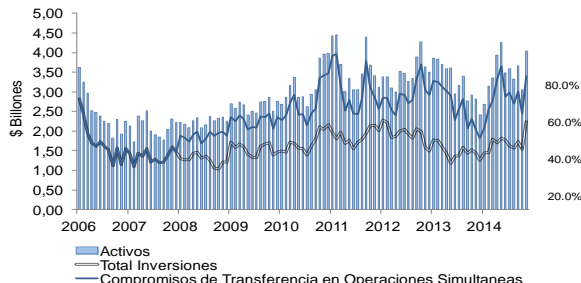
Tipo de Intermediario	Noviembre - 2014				
	Activo	Inversiones <sup>2</sup>	Cartera	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	4,044,387	2,257,856	0	869,276	63,575
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	35,780	5,981	0	25,026	1,428
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	18,109	11,431	0	16,586	1,076
<b>Soc. Intermediarias de Valores</b>	<b>4,098,276</b>	<b>2,275,268</b>	<b>0</b>	<b>910,888</b>	<b>66,079</b>
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	776,689	556,377	0	757,002	42,054
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	368,897	249,713	0	367,731	-588
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	11,158,123	7,537,468	0	11,073,931	264,803
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>12,303,710</b>	<b>8,343,557</b>	<b>0</b>	<b>12,198,663</b>	<b>306,270</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	43.4%	43.1%	-	3.9%	-1,263
Soc. Comisionistas de la Bolsa Mercantil de Colombia	-14.1%	-35.9%	-	-4.6%	-1,646
Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	-45.1%	-44.3%	-	-34.5%	15
<b>Soc. Intermediarias de Valores</b>	<b>41.6%</b>	<b>41.6%</b>	<b>-</b>	<b>2.6%</b>	<b>(2,893)</b>
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	2.9%	-0.9%	-	2.7%	35,709
Fondos de inversión colectiva admin. por S.A.I.	-44.2%	-58.4%	-	-43.6%	56,949
Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	14.6%	4.6%	-	14.9%	-132,519
<b>Fondos Adm. Intermediarios de Valores</b>	<b>10.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-</b>	<b>10.6%</b>	<b>(39,861)</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

(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).

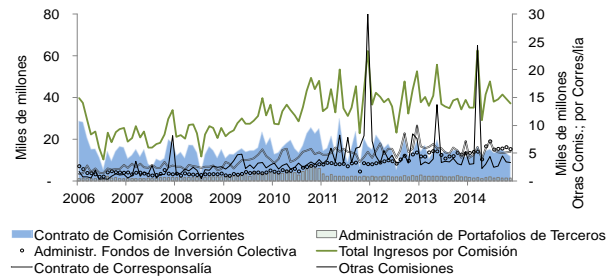
(2) Las inversiones corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados.

**Gráfica 21. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de Activos e Inversiones.**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de noviembre de 2014. Datos reportados hasta el 15 de diciembre.

**Gráfica 22. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores Evolución Mensual de las Comisiones.**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de noviembre de 2014. Datos reportados hasta el 15 de diciembre.

## Sociedades comisionistas de bolsa de valores

### Activos e Inversiones

El nivel de los activos se situó en \$4.04b, valor superior en \$991.21mm al observado un mes atrás y en 38.38% real frente al corte de noviembre de 2013. De este total, las inversiones propias representaron el 55.83%, las cuales aumentaron en \$715,46mm frente a su saldo del mes anterior (Gráfica 21). Es de mencionar que los títulos de deuda pública interna representaron en noviembre el 80.66% del total del portafolio propio de estas sociedades, 8.00pp más que en octubre. Por su parte, los compromisos de transferencia de títulos, provenientes de operaciones simultáneas absorbieron el 28.57% de los activos al final de noviembre y presentaron un aumento de \$234.29mm respecto al mes anterior.

### Ingresos Operacionales

De otra parte, los ingresos operacionales de estas firmas se situaron alrededor de los \$0.95b para lo corrido del año, valor superior en \$99.86mm frente al observado hasta octubre anterior, aunque inferior en 1.00% real al registrado en los primeros once meses de 2013. De estos ingresos, el total de las comisiones provenientes de los diferentes contratos que desarrollan estas sociedades fueron equivalentes al 47.07%. Es de anotar, que las comisiones se incrementaron en 8.91% real (\$37.06 mm) con relación a las registradas hasta octubre anterior, 2.71pp menos que lo observado en los ingresos operacionales.

Las entradas que más contribuyeron al comportamiento mencionado del total de las comisiones fueron las provenientes de la administración de Fondos de Inversión Colectiva que aumentaron en 10.07% real respecto al valor acumulado hasta octubre. Frente a las entradas obtenidas por igual concepto entre enero y noviembre del año anterior se observó un incremento de 14.44% real. Tales comisiones fueron equivalentes al 37.42% del

total de las devengadas hasta noviembre, superando la participación de las generadas por los contratos corrientes de comisión con terceros (33.39%). Es de agregar, que del total de los ingresos operacionales percibidos hasta noviembre, las comisiones de los FIC representaron el 17.61%.

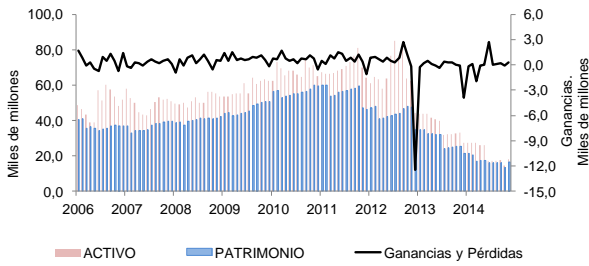
La tendencia al alza que han mostrado las comisiones recibidas por el manejo de FIC desde agosto de 2013 está relacionada con la evolución mensual observada en el valor de los activos administrados correspondientes, los cuales se situaron en \$11.16b en noviembre, registrando un incremento real de 10.56% frente a igual mes del año anterior.

En cuanto a los ingresos provenientes del manejo de los contratos corrientes de comisión, es de señalar que ascendieron a \$149.01mm, con un incremento de \$11.71mm en relación a los recibidos hasta octubre, aunque registraron una disminución de 8.17% real frente a los obtenidos para el corte de noviembre de 2013. Con relación al total de los ingresos operacionales, fueron equivalentes al 15.71%.

Entre los ingresos operacionales es de mencionar también el comportamiento de las entradas por inversiones de cuenta propia, que se constituyeron en el 39.55% de los mismos al corte de noviembre, registrando un aumento de \$46.85mm con relación al valor de un mes atrás y una baja de 6.27% real en los últimos doce meses.

Por su parte las utilidades de estas firmas aumentaron en \$449.69mm respecto a las acumuladas hasta octubre y cayeron en 5.41% real frente a las reportadas doce meses atrás. De otro lado, los Fondos de Inversión Colectiva, generaron utilidades para sus afiliados por \$264.80mm entre enero y noviembre de 2014, \$2.81mm menos que las registradas hasta octubre último.

**Gráfica 23. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades de las SAI**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de noviembre de 2014. Datos reportados hasta el 15 de diciembre..

## Sociedades Administradoras de Inversión

### Activos e Inversiones

Los activos de estas administradoras se ubicaron en \$18.10mm, con un incremento de 3.42mm frente a su saldo de treinta días atrás y una reducción de 47.02% real al compararlos con noviembre de 2013. Las inversiones de esta sociedades fueron equivalentes al 63.12% del total de los activos reportados al corte de noviembre, proporción mayor en 0.83pp a la observada doce meses atrás (Gráfica 23).

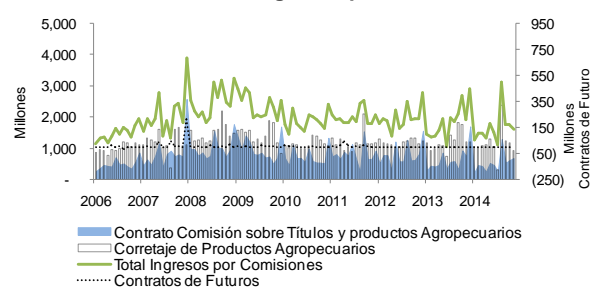
### Ingresos y utilidades

Por su parte, los ingresos operacionales de estas firmas ascendieron a \$6.44mm, mostrando un incremento de \$804.6m frente a los observados hasta octubre último, aunque con relación a los registrados en los primeros once meses del año anterior cayeron en 65.19% real. Al comportamiento de estos ingresos contribuyeron, en especial, las entradas por comisiones que siguieron de cerca las variaciones de los primeros: en el último mes subieron en \$787.1m y frente al período de enero a noviembre de 2013 se redujeron en 65.52% real.

La trayectoria mencionada en las comisiones recibidas, está relacionada con la observada en el saldo del total de los activos de los FIC administrados por las SAI, el cual se ubicó en \$368.90mm, con una baja de \$8.61mm en el último mes, y una equivalente al 46.15% real frente a noviembre de 2013.

Las utilidades, por su parte, ascendieron a \$1.08mm, mayores en \$274,2m a las registradas treinta días atrás y menores en 2.12% real a las acumuladas hasta noviembre de 2013. Las utilidades reportadas por los FIC administrados fueron negativas en -\$587.8m e inferiores en \$7.38mm a las registradas doce meses atrás.

**Gráfica 24. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia. Evolución Mensual de los Ingresos por Comisiones**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cifras al 31 de noviembre de 2014. Datos reportados hasta el 15 de diciembre

## 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 16.72% del total de los activos reportados y se ubicó en \$5.98mm, registrando una reducción de \$128.3m frente al reportado treinta días atrás y una equivalente a 38.20% real con relación al observado en noviembre de 2013. Es de señalar que los activos totales de estas firmas se ubicaron en \$35.78mm, 866.8m menos frente al registrado treinta días atrás y menores en 17.10% real en su comparación con los de noviembre del año anterior.

### Ingresos y utilidades

Por su parte, los ingresos operacionales ascendieron a \$18.54mm y aumentaron en \$1.62mm con relación a los acumulados hasta el mes anterior, aunque descendieron en 8.53% real frente a los reportados en los primeros once meses del año anterior. Las entradas por comisiones fueron las que especialmente explicaron tal comportamiento, teniendo en cuenta que presentaron variaciones muy similares a las observadas en tales ingresos (1,61mm y -8.46%, respectivamente).

Es de señalar que las comisiones representaron el 98.44% de los mismos entre enero y noviembre de la actual vigencia. Entre las comisiones, las correspondientes al corretaje de productos agropecuarios ascendieron a \$12.65mm y fueron equivalentes al 69.3% de las totales obtenidas hasta noviembre.

Las utilidades, por su parte, ascendieron a \$1.08mm, mayores en \$274.2m a las registradas treinta días atrás y menores en 55.17% real a las acumuladas hasta noviembre de 2013.

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 noviembre 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	Noviembre - 2014					Octubre - 2014	Noviembre - 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	437,989,437	78,097,590	299,427,811	61,420,884	6,606,156	6,169,653	5,938,757
	Corporaciones financieras	12,160,217	7,961,314	232,670	5,847,301	475,603	491,394	589,618
	Compañías de financiamiento	26,437,540	599,672	18,168,675	3,084,928	286,253	261,682	342,358
	Cooperativas financieras	2,253,502	78,872	1,994,883	462,537	47,042	45,696	39,480
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	1,223,030	1,053,330	34,747	190,794	14,864	15,961	-27,218
	Seguros generales	14,277,540	7,588,743	38,634	3,763,936	156,671	139,146	175,841
	Seguros de vida	32,114,599	26,333,199	46,830	6,152,488	960,843	857,898	414,446
	Cooperativas de seguros	717,313	377,731	817	153,471	8,427	5,261	-93
	Corredores de seguros y reaseguradoras	430,902	21,570	0	230,891	27,177	27,177	37,056
	Fondos de pensiones voluntarias	178,316	144,436	0	173,084	-1,911	633	-2,158
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras <sup>3</sup>	4,009,628	2,644,742	0	2,843,299	534,353	480,597	350,134
	Fondo de pensiones moderado	130,236,801	124,773,908	0	129,409,050	10,803,843	10,014,209	-669,811
	Fondo de pensiones conservador	10,080,869	9,780,236	0	10,045,040	845,061	724,609	80,724
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	1,555,531	1,473,346	0	1,542,892	123,992	116,810	19,488
	Fondo especial de retiro programado	10,633,818	10,281,658	0	10,603,137	931,176	784,105	-8,255
	Fondos de pensiones voluntarias	12,571,606	10,587,805	0	12,338,321	360,585	367,407	-194,089
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	7,397,724	6,803,543	0	7,373,974	312,134	298,286	-129,360
	Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	256,198	63,297	0	233,522	49,937	49,229	49,201
Fiduciarias	Sociedades fiduciarias	2,382,520	1,147,341	0	1,871,465	346,373	315,442	333,671
	Fondos de inversión colectiva	40,740,002	28,530,313	0	39,292,323	1,174,788	1,271,967	573,305
	Recursos de la seguridad social	71,120,581	65,538,249	0	68,348,999	862,739	793,433	-675,303
	Fondos de pensiones voluntarias	1,322,484	1,194,815	0	1,318,194	38,625	34,140	34,246
	Fiducias	202,136,534	86,403,719	2,830,299	145,662,433	1,994,466	3,471,800	-581,422
Intermediarios de valores	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	4,044,387	2,257,856	0	869,276	63,575	63,125	64,838
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	35,780	5,981	0	25,026	1,428	1,197	3,074
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	18,109	11,431	0	16,586	1,076	802	1,061
	Fondos mutuos de inversión	776,689	556,377	0	757,002	42,054	51,453	6,345
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	368,897	249,713	0	367,731	-588	6,790	-57,537
	Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	11,158,123	7,537,468	0	11,073,931	264,803	267,618	397,322
Proveedores de Infraestructura	1,626,778	350,600	77	1,219,308	112,793	106,987	111,986	
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	48,430,856	21,347,192	22,554,810	7,209,590	413,699	366,057	322,581	

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios Solidarios COPSERWR, no remitió información.

(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.

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

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Noviembre - 2014					Octubre - 2014	Noviembre - 2013	
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>1</sup>	Patrimonio	Utilidades	Utilidades <sup>2</sup>	Utilidades <sup>3</sup>	
<b>SALDOS</b>								
Establecimientos de Crédito	Bancos	13.08%	9.67%	14.72%	16.39%	11.24%	436,503	667,398
	Corporaciones financieras	1.87%	-7.11%	243.02%	7.89%	-19.34%	-15,792	-114,015
	Compañías de financiamiento	10.50%	-3.09%	13.44%	13.43%	-16.39%	24,571	-56,105
	Cooperativas financieras	-14.89%	-34.56%	-13.74%	-3.32%	19.16%	1,346	7,562
Industria Aseguradora	Sociedades de capitalización	-4.44%	-5.69%	7.32%	6.27%	-154.61%	-1,097	42,083
	Seguros generales	6.82%	11.16%	-5.69%	9.85%	-10.90%	17,525	-19,170
	Seguros de vida	11.33%	9.50%	39.39%	12.29%	131.84%	102,945	546,397
	Cooperativas de seguros	32.50%	17.26%	-47.42%	11.64%	-9116.66%	3,166	8,520
	Corredores de seguros y reaseguradoras	5.88%	-25.71%	0.00%	9.41%	-26.66%	0	-9,879
	Fondos de pensiones voluntarias	-1.34%	-10.07%		-0.44%	-11.47%	-2,544	248
Pensiones y Cesantías	Sociedades administradoras <sup>4</sup>	4.63%	8.42%	0.00%	0.45%	52.61%	53,756	184,219
	Fondo de pensiones moderado	15.46%	14.99%	0.00%	15.24%	-1712.97%	789,634	11,473,654
	Fondo de pensiones conservador	11.08%	13.26%	0.00%	11.02%	946.86%	120,452	764,337
	Fondo de pensiones de mayor riesgo	19.86%	17.36%	0.00%	19.01%	536.25%	7,182	104,504
	Fondo especial de retiro programado	21.12%	21.64%	0.00%	20.90%	-11380.09%	147,071	939,431
	Fondos de pensiones voluntarias	4.57%	6.45%	0.00%	7.01%	-285.78%	-6,822	554,674
	Fondos de cesantías (portafolio largo plazo)	11.68%	10.89%	0.00%	12.54%	-341.29%	13,848	441,494
	Fondos de cesantías (portafolio corto plazo)	7.40%	-21.82%	0.00%	2.15%	1.50%	708	736
Fiduciarias	Sociedades fiduciarias	6.67%	2.91%	0.00%	7.58%	3.81%	30,931	12,702
	Fondos de inversión colectiva	9.17%	12.83%	0.00%	7.48%	104.92%	-97,179	601,484
	Recursos de la seguridad social	-4.03%	-4.76%	0.00%	-2.63%	-227.76%	69,306	1,538,042
	Fondos de pensiones voluntarias	-12.73%	-13.45%	0.00%	-12.70%	12.79%	4,485	4,379
	Fiducias	28.88%	44.76%	-0.87%	40.22%	-443.03%	-1,477,334	2,575,888
Intermediarios de valores	Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores (SCBV)	43.44%	43.15%	-	3.93%	-1.95%	450	-1,263
	Soc. comisionistas de la bolsa mercantil de Colombia	-14.07%	-35.93%	-	-4.59%	-53.53%	231	-1,646
	Sociedades Administradoras de Inversión (SAI)	-45.08%	-44.35%	-	-34.54%	1.46%	274	15
	Fondos mutuos de inversión	2.94%	-0.89%	-	2.69%	562.78%	-9,398	35,709
	Fondos de inversión colectiva admin. por SAI	-44.18%	-58.35%	-	-43.64%	-98.98%	-7,378	56,949
	Fondos de inversión colectiva admin. por SCBV	14.61%	4.58%	-	14.92%	-33.35%	-2,815	-132,519
Proveedores de Infraestructura	6.74%	3.22%	97.37%	8.69%	0.72%	5,806	807	
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	5.82%	13.90%	1.34%	5.28%	28.25%	47,642	91,118	

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

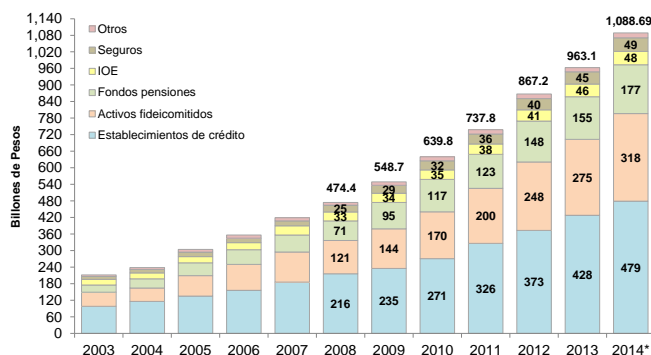
(1) Cartera corresponde a cartera bruta = cartera neta + provisiones.

(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.

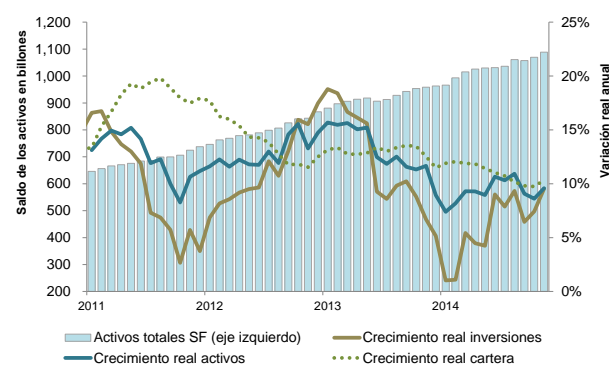
(4) La información de sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) no incluye Prima Media.

**Gráfica 25. Activos totales del sistema financiero**



Cifras al cierre de cada año.  
 \*2014: Cifras hasta noviembre.  
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

**Gráfica 26. Evolución de los activos del sistema financiero**



Información a noviembre de 2014. Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

## Activos

Al cierre de noviembre de 2014, el sistema financiero colombiano presentó un crecimiento real de 9.58% en sus activos, ubicándose en el nivel promedio registrado desde mediados del año, a partir de una tendencia más estable en el crecimiento de la cartera de créditos y del portafolio de inversiones. De esta manera, los activos del sistema se ubicaron en \$1,088.69b, superior en \$18.95b frente al valor registrado un mes atrás.

Por intermediario se observó que el incremento mensual registrado por los activos del sistema obedeció principalmente al desempeño de los establecimientos bancarios, que en el último mes presentaron un aumento en sus activos de \$13.95b, explicados en un 46.99% por la expansión en la cartera de créditos, al tiempo que registraron un incremento en sus inversiones en títulos de deuda pública interna.

Este comportamiento fue seguido por las fiducias con un incremento en sus activos de \$1.87b, tras registrar un valor de \$202.14b. De igual manera, durante el mes se destacó el incremento por \$1.64b en los ahorros pensionales a través del fondo moderado, cerrando el mes con activos por \$130.24b.

La composición de los activos del sistema financiero por tipo de entidad mantuvo participaciones similares con respecto a lo observado en octubre de 2014. Los establecimientos de crédito concentraron el 43.98% del total de los activos del sistema financiero, seguidos por el sector fiduciario con 29.18% y los fondos de pensiones y cesantías con 16.23%. Por su parte la industria aseguradora representó el 4.50%, las IOE el 4.45% y

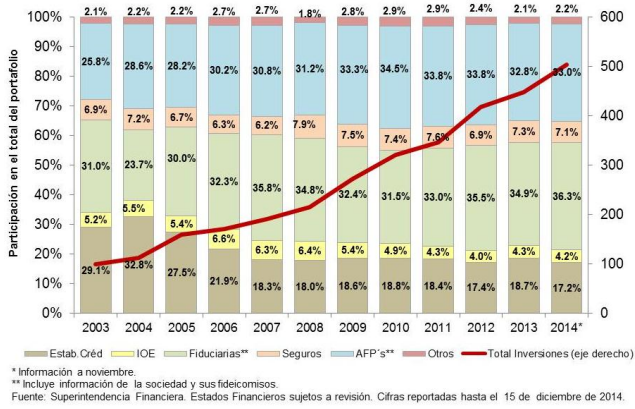
entre los proveedores de infraestructura y los intermediarios del mercado de valores el 1.66%.

Por componente del activo se observó un crecimiento mensual de las inversiones al pasar de \$498.23b a \$503.80b, correspondiente a un aumento de \$5.56b. Por su parte, la cartera de créditos ascendió a \$310.16b<sup>18</sup>, aumentando en \$6.75b comparado con el mes anterior. El resto de activos, entre los que se incluyen el disponible y las posiciones activas en el mercado monetario, se ubicaron en \$274.73b, correspondiente a un aumento mensual de \$6.64b.

De esta manera, al cierre de noviembre se observó que de acuerdo con la composición de los activos del sistema financiero, las inversiones representaron el 46.28%, seguida de la cartera con el 28.49% y los otros activos con el 25.24%, participaciones que se mantuvieron relativamente estables durante lo corrido del año.

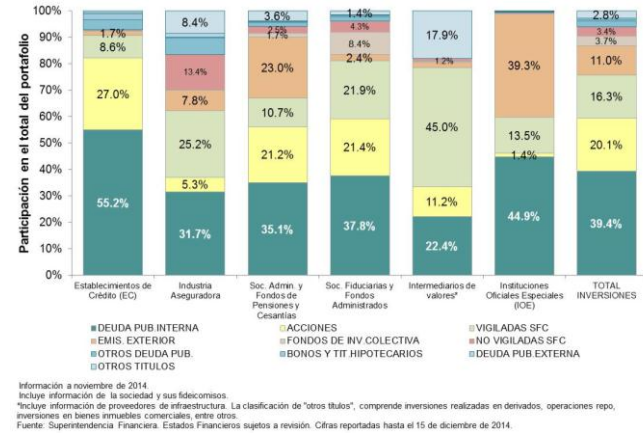
<sup>18</sup> Corresponde a la cartera neta de los establecimientos de crédito, incluyendo al Fondo Nacional del Ahorro.

**Gráfica 27. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad**



\* Información a noviembre.  
 \*\* Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.  
 Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

**Gráfica 28. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad**



Información a noviembre 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 15 de diciembre de 2014.

## Inversiones

La valorización registrada en el mercado de deuda pública local, favoreció en gran medida el resultado en el portafolio de las entidades y generó que las inversiones del sistema presentaran un mayor ritmo de crecimiento en comparación con el mes anterior. Este comportamiento contrastó con la tendencia a la baja registrada en el mercado accionario colombiano.

En particular, las inversiones del sistema financiero ascendieron a \$503.80b tras alcanzar un crecimiento real anual de 9.54% en noviembre de 2014, superior a lo observado al cierre de octubre de 2014 (7.43%). En el último mes las inversiones del sistema aumentaron en \$5.56b, lo que fue explicado principalmente por el mayor valor registrado en el portafolio de los establecimientos de crédito (\$3.60b), los fondos de pensiones y cesantías (\$2.21b) y la industria aseguradora (\$587.92mm).

Por un lado, el incremento mensual en el portafolio de inversiones de los fondos de pensiones y de cesantías se debió principalmente al aumento en el saldo de sus inversiones en títulos de emisores del exterior y los emitidos por entidades vigiladas por la SFC en \$3.87b y \$428.26mm, respectivamente. Por el otro, el aumento en las inversiones de los establecimientos de crédito se registró en los títulos de deuda pública interna (\$2.29b) y en los títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC (\$633.52mm).

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 36.29% del total de las inversiones del sistema financiero, seguidas por los fondos de pensiones y cesantías con 33.03% y los establecimientos de crédito con 17.22%. El 13.46% 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 7.05%, 4.24% y 2.18%, en su orden.

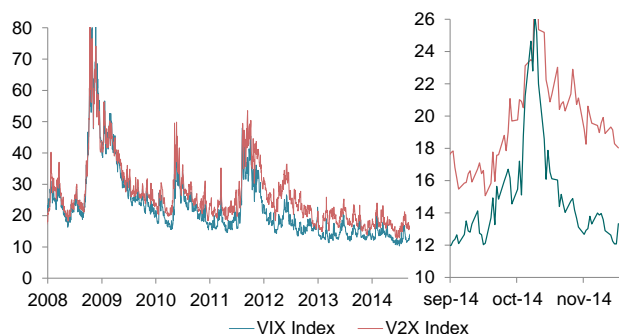
Por tipo de inversión, frente al mes anterior, las mayores variaciones se presentaron en las inversiones realizadas en los títulos de emisores del exterior, los instrumentos de deuda pública interna y los títulos emitidos por entidades vigiladas por la SFC, con incrementos de \$4.36b, \$3.51b y \$1.36b, en su orden.

En noviembre 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 39.43% del total del portafolio del sistema, seguidos por las acciones (20.08%), los títulos emitidos por las entidades vigiladas por la SFC (16.30%) y los títulos emitidos por agentes del exterior (11.02%). Frente a octubre de 2014, las participaciones que más aumentaron fueron los títulos con emisores del exterior (0.75%) y los instrumentos de deuda pública interna (0.26%), mientras que las inversiones en acciones redujeron su representación en 1.00%.

## II. MERCADOS FINANCIEROS

### Mercados internacionales

Gráfica 29. Índices de volatilidad



Fuente: Bloomberg.

En noviembre se redujo la aversión al riesgo registrada en los mercados financieros a nivel global, luego de que en octubre se presentará un incremento en la volatilidad a partir del recorte en los pronósticos de crecimiento global por parte del Fondo Monetario Internacional y de las preocupaciones en torno a la recuperación de la zona euro. Por su parte, durante el mes se mantuvo el contraste entre el desmonte en los estímulos monetarios en Estados Unidos frente a la postura expansionista registrada en Europa, Japón y China.

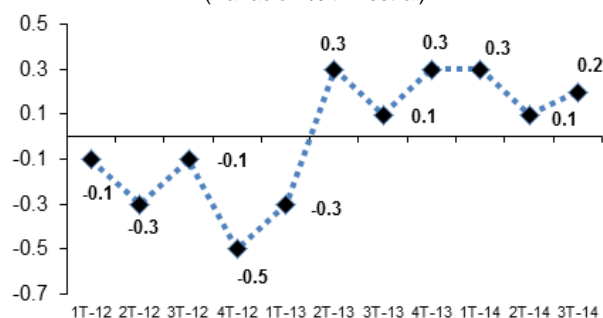
**Estados Unidos:** En línea con los mejores indicadores económicos para este país, como el crecimiento anual de 3.5% del PIB en el tercer trimestre, la inflación mantuvo la estabilidad registrada desde mediados de 2012, registrando un dato en octubre de 1.7%<sup>19</sup>.

En particular, el buen desempeño de la economía norteamericana motivó la valorización de los índices accionarios. El Dow Jones, el Standard & Poor's 500 y el Nasdaq registraron incrementos mensuales de 2.52%, 2.45% y 3.47%, respectivamente. En este periodo, el índice VIX<sup>20</sup> se redujo de 14.03 a 13.33, entre finales de octubre y noviembre de 2014, luego de que a mediados del mes anterior alcanzara un nivel de 26.25.

Otro factor observado en el mes, fue la mayor rentabilidad ofrecida por los bonos del tesoro americano frente a los registrados en la zona euro, motivando la valorización de los primeros. Las tasas de los bonos del tesoro americano a 10 años se redujeron en 17pb, tras cerrar noviembre en un nivel de 2.16%, frente a la tasa promedio de 0.70% registrada en la zona euro.

La tasa de desempleo mantuvo la tendencia descendente observada en el 2014, tras ubicarse en noviembre en 5.8%. El promedio mensual de las peticiones iniciales de desempleo fue de

Gráfica 30. Comportamiento del PIB Europa (Variación % trimestral)



299,000 solicitudes semanales, manteniéndose cerca al promedio observado desde enero (310,000).

En noviembre los indicadores de actividad de las empresas permanecieron en los niveles máximos de lo corrido del año, alcanzando un nivel para el ISM manufacturero de 58.7 y para el no manufacturero de 59.3.

**Zona Euro:** A finales de noviembre fue publicado el crecimiento trimestral del Producto Interno Bruto (PIB) de la zona euro con corte a septiembre. Esta variación se ubicó en 0.2%, frente al 0.1% del segundo trimestre. Entre julio y septiembre las economías con los mayores incrementos en el PIB correspondieron a Grecia (+0.7%), Eslovaquia (+0.6%), España (0.5%) y Francia (+0.3%), lo que contrastó con la caída registrada por Italia (-0.1%). Dada la lenta recuperación de las economías, a partir de octubre el BCE inició su programa de compra de activos. Con cifras más recientes, se observó que entre octubre y noviembre se redujo la actividad empresarial de la región, comportamiento que se observó en el sector manufacturero y de servicios. En particular, el Índice de Gerentes de Compras (PMI)<sup>21</sup> compuesto se ubicó en 51.1, menor al dato registrado en octubre (52.1), al tiempo que el PMI manufacturero pasó de 50.6 a 50.1. La reducción del índice compuesto se produjo en mayor medida por el comportamiento de Alemania (-2.2 puntos), España (-1.7 puntos) y Francia (-0.3 puntos).

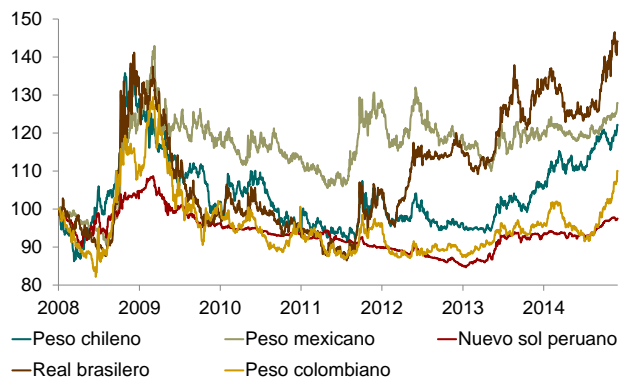
**Japón:** Con el propósito de fortalecer el crecimiento de su economía, a comienzos de noviembre el Banco Central de Japón, robusteció sus estímulos monetarios incrementando la meta mensual de crecimiento de sus activos, indicando que lo efectuará hasta que la inflación se ubique en 2%.

<sup>19</sup> Cifra publicada el 20 de noviembre.

<sup>20</sup> Mide la volatilidad implícita de las opciones negociadas sobre el índice S&P500.

<sup>21</sup> Fuente: Bloomberg: El índice PMI se basa en la información original obtenida a través de encuestas a un panel representativo de más de 5,000 empresas pertenecientes al sector servicios y al sector manufacturero de la zona euro.

**Gráfica 31. Evolución tasas de cambio a nivel regional\***



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

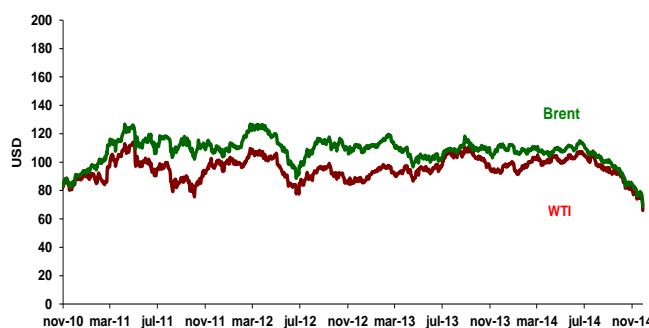
**Economías Emergentes:** En China, el índice PMI manufacturero calculado preliminarmente por el HSBC cerró noviembre en 50.3, inferior en 5pb al nivel observado en el mes previo. Este indicador mostró una disminución en el ritmo de producción de las empresas, debido a las frágiles condiciones de los mercados internacionales. Adicionalmente, se observó por segundo mes consecutivo una caída en los precios de la vivienda en China, el cual impactó negativamente en la cotización del cobre. En contraste, el Banco de China decidió recortar las tasas de interés con el fin de estimular el crecimiento económico del país.

A nivel regional, según el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) la producción industrial en Brasil se mantuvo estable comparado con el nivel registrado en septiembre de 2014, al presentar una variación interanual de -3.6% en octubre. Los sectores que más influyeron en la caída fueron el farmacéutico, de vehículos automotores y minerales no metálicos. En particular, en los diez primeros meses del año se registró una caída de 3% en la actividad productiva de este país.

Por su parte, los Bancos Centrales de Chile, México y Perú mantuvieron inalterada su tasa de referencia, este comportamiento estuvo en línea con las expectativas de inflación de cada uno de estos países. Al cierre de noviembre la tasa de política monetaria de México y Chile se ubicó en 3.0%, mientras que para Perú el nivel observado fue de 3.5%.

Las monedas latinoamericanas presentaron en su conjunto una depreciación frente al dólar, teniendo en cuenta que el índice LACI<sup>22</sup> presentó una disminución de 3.41% al pasar de 88.06 a 85.06 comparado con el mes anterior. En este sentido, el peso colombiano, el peso chileno, el real brasileiro, el peso mexicano, el

**Gráfica 32. Precios internacionales del Petróleo**



peso argentino y el nuevo sol peruano registraron devaluaciones durante noviembre de 7.75%, 5.22%, 3.54%, 3.32%, 0.26% y 0.05%, respectivamente.

En los mercados accionarios, las bolsas de América Latina presentaron comportamientos mixtos en comparación con el mes anterior. De una parte, el COLCAP de Colombia disminuyó en 6.68%, en menor medida lo hizo el IGBVL de Perú al presentar una caída de 3.62%, seguida por el IPC de la Bolsa de México que se contrajo en 1.86%. De otra parte, el IPSA de Chile y el BOVESPA de Sao Paulo aumentaron en 3.66% y 0.17%, respectivamente.

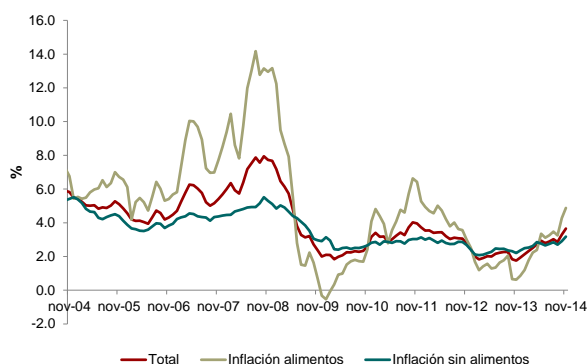
**Materias Primas:** La decisión de los países miembros de la OPEP de mantener su cuota de producción de crudo en 30 millones de barriles diarios impactó negativamente la caída del commodity, debido a que los mercados esperaban un recorte alrededor de los 1.5 millones de barriles al día. Dado lo anterior, el WTI registró una reducción mensual de 17.87% al tiempo que el BRENT disminuyó 18.30%, al cerrar en USD66.15 y USD70.15 por barril, en su orden.

Ante este entorno, el índice CRY que mide los precios de los futuros de las materias primas registró una reducción de 6.47% en el mes de referencia al ubicarse en 254.37 puntos, mientras que el BBG *Commodity Index*, que está construido con base en los futuros de 22 tipos de materias primas físicas, presentó una disminución de 4.07%. Por su parte, a partir de la reducción de la demanda inmobiliaria en China se presentó un recorte en el valor del cobre a tres meses en la Bolsa de Metales de Londres entre octubre y noviembre al pasar de US 6.695 a US 6.351 por libra.

<sup>22</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.

## Contexto económico local

**Gráfica 33. Inflación**



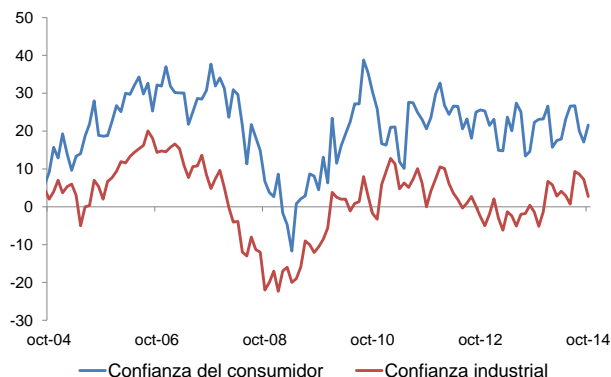
Fuente: Banco de la República, DANE y Fedesarrollo

En Colombia, en referencia al mercado laboral, la tasa de desempleo fue de 7.86% en octubre, lo que representó un incremento de 0.07pp comparado con igual mes de 2013 y una reducción de 0.49pp frente al nivel observado en septiembre de 2014. La tasa global de participación<sup>23</sup> se ubicó en 66.50%, 0.43pp por encima del nivel registrado en octubre de 2013. Por su parte, para el periodo de referencia el número de personas ocupadas ascendió a 22.67 millones, es decir 447 mil ocupados más respecto al mismo mes del año anterior<sup>24</sup>.

En noviembre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0.13% lo que significó un crecimiento anual de 3.65%, 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 comunicaciones con 0.61%<sup>25</sup>. En particular, la inflación básica (sin incluir alimentos) fue de 3.18%, mientras que la inflación de alimentos terminó en 4.88% para el periodo de referencia.

En octubre, la producción real del sector fabril sin trilla de café registró una variación anual de 0.32%. En este periodo 33 de los 42 subsectores registraron un aumento en su producción, destacándose por la contribución positiva a la variación total los productos de molinería y almidones (0.37%), otros productos químicos (0.33%), sustancias químicas básicas, fibras sintéticas y artificiales (0.26%) y maquinaria y aparatos eléctricos (0.22%), las demás industrias presentaron un incremento en una menor proporción<sup>26</sup>.

**Gráfica 34. Índices de Confianza**



De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y Comercio de Vehículos, en octubre el comercio minorista aumentó en 11.26% real frente a igual periodo del año anterior. Por su parte, el comercio al por menor sin vehículos registró una variación real de 9.86%. En particular, la línea de mercancías que más influyó en las ventas durante el mes fue vehículos automotores y motocicletas.

En septiembre, las exportaciones alcanzaron un monto de USD 5,088.7 millones FOB registrando un aumento de 4.92% anual, en respuesta al crecimiento en el grupo de productos agropecuarios, alimentos y bebidas, principalmente. Por su parte, las importaciones alcanzaron un valor de USD 5,791.3 millones CIF, presentando un aumento en su crecimiento de 12.50% anual, el cual fue explicado en su mayor parte por la subida en el grupo de manufacturas.

El índice de confianza al consumidor (ICC)<sup>27</sup> en noviembre presentó un aumento de 3.1% comparado con el mes anterior, al ubicarse en 24.7%. Frente al año anterior el ICC registró un incremento de 1.6pp. Por su parte, en el índice de confianza industrial (ICI)<sup>28</sup> se ubicó en octubre en 2.7%, presentando un descenso mensual de 4.5pp<sup>29</sup>.

<sup>23</sup>Es la relación porcentual entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

<sup>24</sup>Último dato reportado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

<sup>25</sup>Ibid.

<sup>26</sup>Ibid.

<sup>27</sup>ICC: Sigue el sentimiento de las familias o los consumidores. Los resultados se basan en encuestas realizadas a una muestra aleatoria.

<sup>28</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>29</sup>Fuente: Fedesarrollo.

## Deuda pública

**Gráfica 35. Curva cero cupón pesos TES tasa fija**



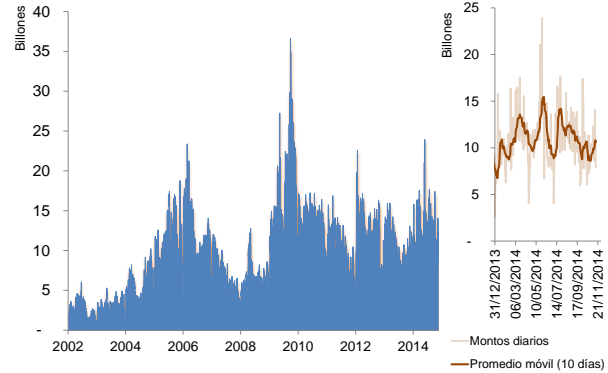
2014: Cifras hasta el 28 de noviembre.  
Fuente: Infovalmer. Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

En noviembre de 2014 los Títulos de Tesorería (TES) tasa fija se valorizaron 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 valorización de 17pb<sup>30</sup>. De otro lado, la parte media y larga de la curva (títulos con el mayor número de años al vencimiento) registraron disminuciones en sus tasas, en promedio de 26pb y 8pb, respectivamente.

Durante noviembre se transaron \$110.13b 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 86.8% fue en TES, 8.3% en bonos públicos, 3.7% en CDT, 0.5% en bonos privados y el restante 0.8% en otros títulos de deuda. Cabe mencionar que durante este mes se presentó un promedio diario negociado de \$12.24b, monto superior al observado en octubre de 2014 (\$11.17b).

En noviembre de 2014 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), realizó colocaciones de TES de control monetario por \$1.67b. El 6 de noviembre se colocaron \$565mm, recibiendo demandas por 2.54 veces el monto ofrecido, con una tasa de corte de 4.90% para los TES a un año y de 5.12% a dos años. El 13 de noviembre fueron emitidos \$565mm, recibiendo demandas por 2.9 veces el monto ofrecido, con una tasa de corte de 4.84% para los TES a un año y de 5.04% a dos años. Finalmente, el 20 de noviembre se colocaron \$545mm, recibiendo demandas por 3.2 veces el monto ofrecido, con una tasa de corte de 4.82% para los TES a un año y de 4.99% a dos años. En lo corrido del año, se han realizado colocaciones por \$29.6b, equivalentes al 98.68% de la meta establecida por el MHCP para 2014 (\$29.98b)<sup>31</sup>.

**Gráfica 36. Montos negociados en TES**



2014: Cifras hasta el 14 de noviembre.  
Fuente: Bolsa de Valores y Banco de la República. Cálculos: Superfinanciera.

En noviembre el valor de mercado de los TES en circulación, en pesos y UVR, ascendió a \$198.76b. El portafolio total de TES presentó a este mes un cupón promedio de 8.03% y una vida media de 6.32 años. Por su parte, el valor de mercado de los TES de control monetario se ubicó en \$13.24b, con un cupón promedio de 5.25% y una vida media de 1 año<sup>32</sup>.

El perfil de vencimientos de los TES está delimitado principalmente para los años 2016, 2018 y 2024. En esos años se presentaría el vencimiento del 36% del portafolio de TES. Cabe mencionar que la concentración de los vencimientos se modificó a comienzos de octubre, con la reducción en las colocaciones de TES para 2015 y 2018, por títulos con maduración entre 2017 y 2026.

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>33</sup>. En noviembre estos intermediarios concentraron el 77.63% del total de TES en circulación, donde los fondos de pensiones y cesantías explicaron el 26.75%, los bancos comerciales el 20.69%, la fiducias pública el 15.62% y los fondos de capital extranjero el 14.57%. Este comportamiento fue seguido por las entidades públicas (6.49%) y por las compañías de seguros y capitalización (5.20%).

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 56,783m, equivalente al 14.3% del PIB<sup>34</sup>. De este total, USD 588m correspondió a endeudamiento a corto plazo y USD 56,195m 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 22.38%.

<sup>30</sup> La valorización de los TES de corto plazo se dio en línea con la colocación de TES de control monetario por \$1.67b durante noviembre de 2014.

<sup>31</sup> Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

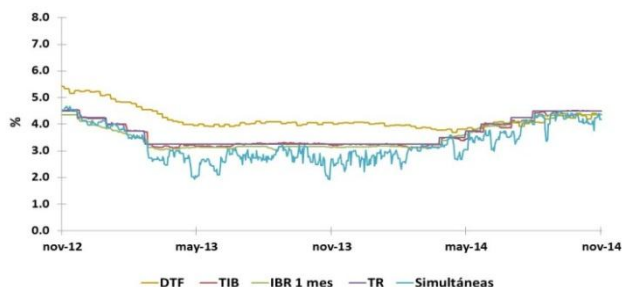
<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> Ibid.

<sup>34</sup> Cifras a agosto de 2014. Fuente: Banco de la República.

## Mercado monetario

**Gráfica 37. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas**



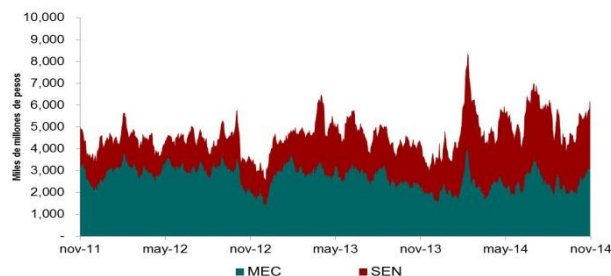
2014: Cifras hasta el 30 de noviembre.  
Fuente: Bloomberg y BVC

En noviembre la Junta Directiva del BR decidió mantener sin cambios su tasa de referencia dejándola en 4.5%. La decisión la tomó considerando el menor crecimiento estimado de los socios comerciales según las nuevas proyecciones de la actividad económica mundial para lo que resta del 2014 y el 2015. Se espera un favorable desempeño económico de EE.UU., un menor ritmo de crecimiento de la zona euro y una desaceleración económica en China. A nivel local, se prevé un crecimiento del PIB para el segundo semestre del año a buen ritmo, una mayor dinámica de la demanda interna, sin embargo, se señala un aporte negativo al crecimiento de la balanza comercial por el deterioro de los términos de intercambio. Así mismo, se mantienen las expectativas de inflación cerca del 3%<sup>35</sup>.

Respecto a las tasas de interés de corto plazo, la mayoría presentaron un leve incremento comparado con el promedio registrado en el mes anterior. En particular, el promedio de la Tasa Interbancaria del Mercado (TIB) permaneció en 4.50%. El Indicador Bancario de Referencia (IBR)<sup>36</sup> overnight y el de un mes presentaron un aumento de 1pb y 2pb frente al promedio registrado en octubre, al cerrar en 4.34% y 4.35%, respectivamente. Por su parte, el promedio mensual de la DTF<sup>37</sup> subió de 4.32% a 4.33%.

El BR decidió aumentar levemente los saldos de expansión y reducir los saldos de contracción de las operaciones de mercado abierto (OMAS). Los saldos de expansión pasaron de un promedio diario de \$4.86b a \$4.87b entre octubre y noviembre de 2014. Por su parte, los saldos de contracción disminuyeron en \$81.87mm tras finalizar el mes con un promedio diario \$142.41mm. Dado lo

**Gráfica 38. Simultáneas MEC y SEN Montos diarios negociados**



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

anterior, al cierre de noviembre la posición neta del BR se ubicó en un promedio diario de \$4.72b.

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 al alza frente a lo observado en octubre. Por una parte, en noviembre el promedio diario en el SEN finalizó en \$2.74b, mayor en \$425.19mm con respecto al promedio registrado en el mes previo. Por la otra, en el MEC el monto promedio diario del mes pasó de \$2.11b a \$2.83b, lo que correspondió a un aumento de \$721.49mm<sup>38</sup>.

Las tasas de las operaciones simultáneas del SEN y el MEC alcanzaron un menor nivel al compararse con el mes anterior. En el caso del primero, el promedio diario se ubicó en 4.14%, 21pb por debajo del valor registrado en octubre. Para el segundo caso, el promedio diario pasó de 5.57% a 5.44%, equivalente a una disminución de 13pb<sup>39</sup>.

Con relación a la oferta monetaria<sup>40</sup>, los agregados presentaron un comportamiento mixto. Por una parte, la base monetaria<sup>41</sup> disminuyó en \$858.80mm comparado con el mes anterior, al cerrar noviembre en \$61.59b. Por la otra, los pasivos sujetos a encaje (PSE)<sup>42</sup> aumentaron en \$1.39b al finalizar el mes en \$322.99b. Por tal razón, el crecimiento del dinero en sentido amplio (M3) se justificó principalmente por los PSE, los cuales contribuyeron con el 89.33% de este rubro.

<sup>35</sup> Comunicado de prensa 28 de noviembre de 2014 del Banco de la República.

<sup>36</sup> IBR es una tasa de interés de referencia del mercado interbancario colombiano.

<sup>37</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>38</sup> Promedio móvil de orden 5.

<sup>39</sup> Idem.

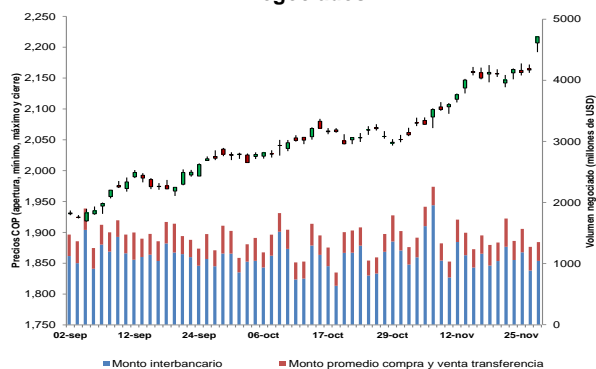
<sup>40</sup> Fuente: Banco de la República. Cifras a noviembre 14 de 2014.

<sup>41</sup> Base Monetaria = Efectivo + Reserva Bancaria

<sup>42</sup> PSE = Depósitos en cuenta corriente + Cuasidineros + Bonos + Depósitos a la vista + Repos + Depósitos Fiduciarios + Cédulas

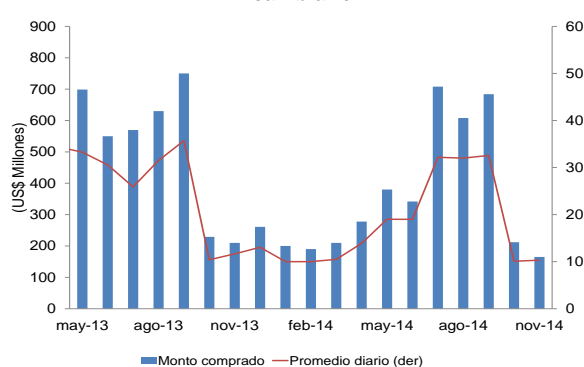
## Mercado cambiario

**Gráfica 39. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados**



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

**Gráfica 40. Compras de divisas del BR en el mercado cambiario**



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

En noviembre, la tasa de cambio representativa del mercado (TCRM) cerró en \$2,206.19, lo cual representó un incremento mensual de \$155.67. El peso colombiano fluctuó entre un mínimo de \$2,061.92 y un máximo de \$2,206.19. En el mercado interbancario la divisa alcanzó una tasa máxima de \$2,218.00 y una mínima de \$2,056.00. El promedio negociado en el Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera (SET FX) se ubicó en USD1,159.15m diarios, superior en USD98.47m al promedio registrado en el mes anterior.

Las operaciones de compra y venta por transferencia reportaron una tasa promedio mensual de \$2,131.92 y \$2,137.16, en su orden, y montos de negociación promedio por USD316.42m y USD347.02m, respectivamente. Frente al mes anterior el promedio diario de compras por transferencia fue superior en USD2.52m, mientras que el de ventas por transferencia lo fue en USD51.84m.

El BR presentó un promedio diario de compra de USD10.31m, disminuyendo en USD1.34m frente a lo observado en el mismo mes del año anterior y aumentando en USD0.22m respecto al alcanzado en octubre de 2014. En total registró compras por USD165.0m frente a los USD212.0m y USD684.0m de octubre y septiembre pasados, respectivamente. En lo corrido de 2014, el BR realizó compras de divisas por USD3,976.8m. Cabe mencionar que el descenso del programa de compras en el mes vino como resultado de la decisión del Emisor de ajustar a la baja el programa de compra de dólares para acumular hasta USD1,000m entre octubre y diciembre de 2014.

Por su parte, al cierre del mes la balanza cambiaria de Colombia acumuló un saldo negativo en cuenta corriente de USD7,167.0m, el cual fue compensado por los movimientos netos de capital que ascendieron a USD10,919.7m, permitiendo una variación en las

reservas brutas de USD3,752.7m y un saldo de las reservas internacionales netas de USD47,383.6m. Frente al mismo periodo de 2013, la cuenta corriente presentó un descenso de USD2,169.9m mientras que para los movimientos netos de capital se registró una disminución de USD26.5m<sup>43</sup>.

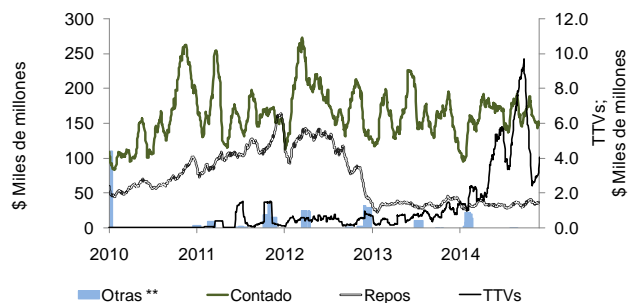
Al corte de noviembre, la Inversión Extranjera Directa en Colombia (IEDC) ascendió a USD14,036.5m presentando un descenso de USD1,136.6m frente al mismo periodo del año anterior, explicada principalmente por la caída en los flujos provenientes del sector minero-energético, que ascendieron a USD11,743.9m frente a los USD12,319.2m acumulados en igual periodo de 2013, representando una participación de 83.67% en dicho rubro. Por su parte, la inversión en los sectores diferentes al minero-energético, que representó el 16.33% del total de la IEDC, acumuló en el año un monto de USD2,292.7m, presentando una disminución de USD561.2m frente al saldo acumulado hasta el corte noviembre de 2013.

Por otro lado, la Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) aumentó USD6,883.3m tras pasar de USD4,456.5m a USD11,339.7m entre noviembre de 2013 e igual periodo de 2014, al tiempo que la Inversión Colombiana en el Exterior (ICE) disminuyó en USD1,078.7m al cerrar en USD1,090.5m, siendo la Inversión de Portafolio el rubro con mayor participación en ésta con USD833.7m. Dado lo anterior, la Inversión Extranjera Neta (IEN) al corte de noviembre fue de USD24,285.7m, superior en USD6,825.4m al valor registrado en el mismo periodo de 2013.

<sup>43</sup> Datos tomados del informe de estadísticas monetarias y cambiarias del Banco de la República al corte del 28 de noviembre de 2014.

## Mercado de renta variable

**Gráfica 41. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación**



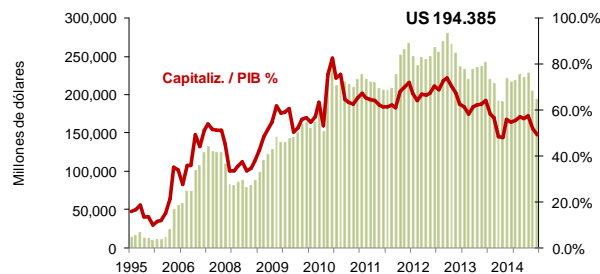
\* Promedio Móvil diario de orden 20. \*\* Incluye Martillos, Opas y Transferencia Temporal de Valores. Fuente : Transmisión diaria de operaciones por parte de la Bolsa de Valores de Colombia.

Al cierre de noviembre de 2014 el índice Colcap de la Bolsa de Valores de Colombia se ubicó en 1,525.68, reportando una baja mensual de 6.68%, y una de 5.02% con relación al registrado al cierre de 2013. La baja en el comportamiento del índice local obedeció especialmente al descenso que continuaron presentando en noviembre los precios de algunas acciones del sector petrolero, las cuales mantuvieron un peso relativamente importante en la estructura de este indicador. Los tres títulos de este sector que participan actualmente en el Colcap tienen un peso en este último de 16.15%.

A nivel local, el valor total de las transacciones con acciones realizadas en noviembre en la Bolsa de Valores de Colombia ascendió a \$3.5b, menor en 10.37% real a la cifra observada en igual mes del 2013. De estas negociaciones, el 80.71% correspondió a operaciones de contado y el 19.29% a transacciones de recompra. Para lo corrido del año hasta noviembre, el total negociado fue de \$47.9b, menor en 3.12% real frente a igual período del año anterior. El 77.65% de tales operaciones obedecieron a transacciones de contado, el 15.77% a repos, el 5.56% a operaciones de democratización y el 1.02% a ofertas públicas de adquisición.

En noviembre, las negociaciones promedio diarias de contado fueron del orden de \$147.33mm, 8.20% menos frente al valor observado en octubre, y 9.01% menos frente al promedio diario de los diez primeros meses del año. Por su parte, las transacciones diarias de recompra con acciones se situaron alrededor de \$37.68mm, registrando un aumento de 4.29% frente al promedio diario de octubre, y uno de 12.81% con relación al promedio reportado entre enero y octubre últimos. Es importante resaltar también, que en noviembre las operaciones de transferencia temporal de valores con acciones alcanzaron un promedio diario de \$4.11mm, valor superior en 60.01% frente al registrado el mes

**Gráfica 42. Capitalización Bursátil**



Cifras a corte de octubre 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.

anterior y en 0.16% con relación al observado entre enero y octubre.

Las operaciones en el mercado con títulos emitidos por las sociedades industriales fueron equivalentes al 37.75% del valor total transado con acciones entre enero y noviembre de 2014. Al interior de las realizadas con los papeles de este sector, las que se hicieron con títulos de emisores de la actividad petrolera representaron el 69.55%, las cuales a su vez correspondieron al 26.25% del total de las transacciones efectuadas en los once primeros meses del año. A su turno, los papeles del sector financiero representaron el 30.80% del valor de las negociaciones, y los correspondientes a los emisores del sector de Sociedades Inversoras participaron con el 25.35%.

En cuanto al valor total de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, medido por su capitalización bursátil, al cierre de noviembre se ubicó en \$372.3b, con una baja real de 15.32% frente a igual mes del 2013 y de 10.13% con relación al cierre del ese año. En dólares, este indicador fue equivalente a USD 168.7mm y representó el 42.73% del PIB estimado para el 2014.

Finalmente, en noviembre se registraron a través de la infraestructura del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) 286 operaciones, equivalentes a USD 4.4m en transacciones. Desde su entrada en operación, en el MILA se han efectuado 9.600 transacciones por un valor de USD 345.2m, siendo los títulos provenientes del mercado chileno los más negociados (70.40%), seguidos por los papeles inscritos en la bolsa de Colombia (24.82%) y por los transados en la bolsa de Lima (4.78%)<sup>44</sup>.

<sup>44</sup> Fuente: MILA, Mercado Integrado Latinoamericano. <http://mercadointegrado.com/documents/>; Mila News, Diciembre de 2014; N° 38.

### III. CIFRAS E INDICADORES ADICIONALES

Tabla 8: ROA y ROE de las entidades vigiladas<sup>45</sup>

Tipo de Intermediario	nov-14		nov-13	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Establecimientos de Crédito</b>	1.7%	11.5%	1.8%	12.3%
<b>Industria Aseguradora</b>	2.6%	12.2%	1.5%	7.0%
<b>Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)<sup>1</sup></b>	14.6%	20.7%	10.0%	13.6%
<b>Soc. Fiduciarias</b>	16.0%	20.4%	16.4%	21.1%
<b>Soc. Comisionistas de Bolsas</b>	1.7%	8.0%	2.6%	8.6%
Comisionistas de la BVC	1.7%	8.0%	2.5%	8.5%
Comisionistas de la BMC	4.4%	6.2%	8.1%	12.9%
<b>Soc. Administradoras de Fondos Inversión</b>	6.5%	7.1%	3.5%	4.6%
<b>Proveedores de Infraestructura</b>	7.6%	10.1%	8.0%	10.9%
<b>Instituciones Oficiales Especiales</b>	0.9%	6.3%	0.8%	5.1%
<b>RENTABILIDAD (Sociedades)</b>	<b>1.9%</b>	<b>11.6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>11.3%</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre 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	nov-14		nov-13	
	ROA	ROE	ROA	ROE
<b>Fondos de Pensiones y Cesantías</b>	8.5%	8.6%	-0.6%	-0.6%
Fondos de Pensiones Obligatorias	9.1%	9.2%	-0.5%	-0.5%
Fondos de Pensiones Voluntarias	3.1%	3.2%	-1.8%	-1.8%
Fondos de Cesantías	5.2%	5.2%	-1.3%	-1.3%
<b>Fondos mutuos de inversión</b>	5.9%	6.1%	0.9%	0.9%
<b>Fondos admin. por Fiduciarias<sup>1</sup></b>	2.0%	2.1%	-0.1%	-0.1%
<b>RENTABILIDAD (Fondos)</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.4%</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014.

(1) No incluye fiducias

<sup>45</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**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	nov-2014	nov-2013	oct-2014	Variación anual <sup>2</sup>	Variación mensual <sup>2</sup>
<b>Desembolsos</b>	26,912,624	23,632,414	33,350,585	13.9%	-19.3%
Comercial <sup>3</sup>	18,955,654	16,320,234	22,819,550	16.1%	-16.9%
Consumo <sup>4</sup>	6,534,509	5,829,822	8,532,137	12.1%	-23.4%
Vivienda	1,107,683	1,185,257	1,565,678	-6.5%	-29.3%
Microcrédito	314,777	297,102	433,221	5.9%	-27.3%
<b>Tasas de interés <sup>5</sup></b>	15.63%	15.93%	15.61%	-0.30%	0.03%
Comercial	13.63%	13.72%	13.54%	-0.09%	0.09%
Consumo	21.36%	22.23%	21.04%	-0.87%	0.33%
Vivienda	10.75%	10.68%	10.88%	0.07%	-0.13%
Microcrédito	34.46%	34.96%	34.38%	-0.50%	0.08%

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

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

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

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

(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

**Tabla 11: Principales indicadores de cartera y leasing**

Cifras en millones de pesos y porcentajes

nov-2014	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito	Total
<b>SALDOS</b>					
<b>Cartera bruta</b>					
Noviembre de 2014	192,799,098	88,684,709	29,178,386	9,161,846	319,824,039
Noviembre de 2013	168,657,976	78,339,421	24,160,973	8,241,984	279,400,354
Octubre de 2014	187,934,810	87,126,547	28,740,899	9,104,440	312,906,696
<b>Cartera Vencida</b>					
Noviembre de 2014	4,481,990	4,182,008	628,053	693,056	9,985,107
Noviembre de 2013	3,675,873	3,830,764	505,425	520,302	8,532,364
Octubre de 2014	4,408,925	3,986,417	605,563	671,516	9,672,420
<b>Provisiones <sup>2</sup></b>					
Noviembre de 2014	7,173,681	5,567,325	570,717	619,148	14,339,277
Noviembre de 2013	6,313,444	5,083,325	461,470	490,880	12,696,576
Octubre de 2014	7,089,998	5,487,609	551,003	608,887	14,138,618
<b>PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL DE LA CARTERA (%)</b>					
<b>Cartera bruta</b>	60.28%	27.73%	9.12%	2.86%	100.00%
<b>Cartera Vencida</b>	44.89%	41.88%	6.29%	6.94%	100.00%
<b>Provisiones <sup>2</sup></b>	50.03%	38.83%	3.98%	4.32%	100.00%
<b>CRECIMIENTO NOMINAL ANUAL (%)</b>					
<b>Cartera bruta</b>					
Noviembre de 2014	14.31%	13.21%	20.77%	11.16%	14.47%
Noviembre de 2013	13.70%	12.07%	28.25%	16.80%	14.45%
Octubre de 2014	12.78%	12.43%	21.89%	12.15%	13.44%
<b>Cartera Vencida</b>					
Noviembre de 2014	21.93%	9.17%	24.26%	33.20%	17.03%
Noviembre de 2013	24.77%	8.40%	10.30%	38.77%	16.67%
Octubre de 2014	25.95%	7.03%	21.85%	32.87%	17.56%
<b>Provisiones <sup>2</sup></b>					
Noviembre de 2014	13.63%	9.52%	23.67%	26.13%	12.94%
Noviembre de 2013	14.37%	10.79%	16.32%	30.24%	13.72%
Octubre de 2014	12.33%	6.05%	19.17%	26.75%	10.76%
<b>CALIDAD Y CUBRIMIENTO (%)</b>					
<b>Calidad <sup>3</sup></b>					
<b>Por mora</b>					
Noviembre de 2014	2.32%	4.72%	2.15%	7.56%	3.12%
Noviembre de 2013	2.18%	4.89%	2.09%	6.31%	3.05%
Octubre de 2014	2.35%	4.58%	2.11%	7.38%	3.09%
<b>Por calificación</b>					
Noviembre de 2014	6.30%	7.23%	4.17%	12.34%	6.54%
Noviembre de 2013	6.45%	7.53%	4.20%	9.80%	6.66%
Octubre de 2014	6.47%	7.10%	4.02%	12.24%	6.59%
<b>Cubrimiento <sup>4</sup></b>					
<b>Por mora</b>					
Noviembre de 2014	160.06%	133.13%	90.87%	89.34%	143.61%
Noviembre de 2013	171.75%	132.70%	91.30%	94.35%	148.80%
Octubre de 2014	160.81%	137.66%	90.99%	90.67%	146.17%
<b>Por calificación</b>					
Noviembre de 2014	59.03%	86.78%	46.93%	54.77%	68.56%
Noviembre de 2013	57.99%	86.13%	45.45%	60.78%	68.22%
Octubre de 2014	58.29%	88.68%	47.72%	54.65%	68.57%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre 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.

(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	Noviembre - 2014				
	Activo	Inversiones <sup>2</sup>	Cartera	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	30,141	5	0	23,219	-459
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	689,479	29,285	77	564,369	20,777
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	524,299	122,856	0	318,156	26,543
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	127,346	74,732	0	108,734	22,721
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	34,745	24,229	0	32,773	2,289
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	72,733	46,405	0	64,214	9,768
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia	0	0	0	0	0
Calificadoras de Riesgo	18,210	579	0	10,397	1,417
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	86,567	44,323	0	66,687	23,716
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	7,556	5,162	0	5,968	253
Admin. de sistema transaccional de divisas	18,212	0	0	12,095	4,855
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	5,861	3,024	0	4,770	1,211
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	6,672	0	0	5,190	-650
Proveedores de precios para valoración	4,956	0	0	2,735	352
<b>TOTAL</b>	<b>1,626,778</b>	<b>350,600</b>	<b>77</b>	<b>1,219,308</b>	<b>112,793</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
Sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales	0.2%	-92.1%	-	3.2%	-950
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	10.9%	23.8%	97.4%	13.3%	-12,888
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	6.3%	-0.9%	-	10.5%	366
Bolsa de Valores de Colombia (BVC)	-0.7%	-11.5%	-	-1.5%	2,346
Cámara de Riesgo Central de Contraparte	10.5%	18.7%	-	8.0%	1,785
Bolsa Mercantil de Colombia (BMC)	21.6%	24.5%	-	20.7%	11,282
Cámara de Compensación de la Bolsa Mercantil de Colombia *	-100.0%	-100.0%	-	-100.0%	1,525
Calificadoras de Riesgo	33.1%	1173.2%	-	23.5%	-726
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval)	1.1%	11.2%	-	0.9%	-505
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV)	4.5%	111.2%	-	15.4%	-419
Admin. de sistema transaccional de divisas	11.6%	0.0%	-	17.7%	-298
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	13.3%	19.0%	-	11.7%	95
Admin. de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores	-20.4%	0.0%	-	-19.8%	-726
<b>TOTAL</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>97.4%</b>	<b>8.7%</b>	<b>807</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

(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	Noviembre - 2014				
	Activo	Inversiones	Cartera <sup>2</sup>	Patrimonio	Utilidades
<b>SALDOS</b>					
Bancoldex	6,091,489	932,998	4,833,614	1,465,473	93,552
Findeter	7,449,038	275,535	6,161,826	950,540	26,038
FEN	486,151	300,730	133,899	472,495	10,426
Finagro	8,093,583	1,137,733	6,351,611	794,954	67,096
Icetex	25,905	13,840	0	22,557	1,023
Fonade	1,970,724	1,368,471	764	118,317	-2,577
Fogafin	11,128,509	10,323,056	0	450,799	40,988
Fondo Nacional del Ahorro	6,382,214	1,040,829	4,830,097	2,227,364	132,046
Fogacoop	488,854	234,004	0	74,232	11,761
FNG	902,147	686,222	242,738	435,869	29,048
Caja de Vivienda Militar	5,412,242	5,033,775	260	196,991	4,299
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>48,430,856</b>	<b>21,347,192</b>	<b>22,554,810</b>	<b>7,209,590</b>	<b>413,699</b>
<b>VARIACIÓN NOMINAL ANUAL <sup>1</sup></b>					
Bancoldex	-4.3%	-0.5%	-4.9%	6.1%	58,070
Findeter	9.9%	295.7%	3.9%	5.2%	-1,032
FEN	-5.6%	-6.5%	-16.7%	1.9%	-72,915
Finagro	-7.3%	-26.6%	-1.0%	11.0%	-724
Icetex	-0.4%	-40.8%	-	5.1%	-123
Fonade	-7.2%	16.3%	-	-4.8%	-10,588
Fogafin	20.4%	20.7%	-	-2.5%	26,159
Fondo Nacional del Ahorro	11.4%	64.8%	7.5%	6.4%	82,670
Fogacoop	9.2%	-12.1%	-	5.4%	-41
FNG	12.8%	11.5%	38.4%	4.3%	9,573
Caja de Vivienda Militar	8.1%	9.6%	-17.9%	1.4%	68
<b>TOTAL IOEs</b>	<b>5.8%</b>	<b>13.9%</b>	<b>1.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>91,118</b>

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 15 de diciembre de 2014. A la fecha de corte el Fondo Mutuo de Inversión de los Empleados de la Cooperativa Multiactiva de Servicios solidarios COPSERVIR, no remitió información.

(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. Cartera total .....	6
Gráfica 3. Cartera comercial.....	7
Gráfica 4. Cartera de consumo .....	7
Gráfica 5. Cartera de vivienda.....	8
Gráfica 6. Microcrédito.....	8
Gráfica 7. Contribución por producto al crecimiento real anual de los depósitos .....	9
Gráfica 8. Solvencia.....	9
Gráfica 9. Crecimiento anual de los activos de los negocios administrados .....	11
Gráfica 10. Composición del portafolio de inversión de los negocios fiduciarios.....	11
Gráfica 11. Activos fondos de inversión colectiva por tipo de intermediario .....	12
Gráfica 12. Número de inversionistas FIC por intermediario .....	12
Gráfica 13. Evolución del valor de los fondos administrados .....	14
Gráfica 14. Clasificación de las Inversiones de los Fondos de Pensiones y Cesantías .....	14
Gráfica 15. Valor de los fondos de pensiones y cesantías administrados .....	15
Gráfica 16. Composición de los afiliados en los fondos obligatorios .....	15
Gráfica 17. Composición del activo del sector asegurador .....	17
Gráfica 18. Evolución del portafolio del sector asegurador .....	17
Gráfica 19. Índice de siniestralidad bruta* .....	18
Gráfica 20. Resultados del ejercicio del sector asegurador .....	18
Gráfica 21. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores.....	20
Gráfica 22. Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores.....	20
Gráfica 23. Evolución Mensual de Activos, Patrimonio y Utilidades de las SAI.....	21
Gráfica 24. Sociedades de Bolsa Mercantil de Colombia. ....	21
Gráfica 25. Activos totales del sistema financiero .....	24
Gráfica 26. Evolución de los activos del sistema financiero.....	24
Gráfica 27. Composición del portafolio de inversiones por tipo de entidad .....	25
Gráfica 28. Composición del portafolio de inversiones de cada tipo de entidad .....	25
Gráfica 29. Índices de volatilidad.....	26
Gráfica 30. Comportamiento del PIB Europa .....	26
Gráfica 31. Evolución tasas de cambio a nivel regional* .....	27
Gráfica 32. Precios internacionales del Petróleo .....	27
Gráfica 33. Inflación.....	28
Gráfica 34. Índices de Confianza .....	28
Gráfica 35. Curva cero cupón pesos TES tasa fija .....	29
Gráfica 36. Montos negociados en TES.....	29
Gráfica 37. Tasa de Referencia, DTF, IBR, TIB y simultáneas.....	30
Gráfica 38. Simultáneas MEC y SEN .....	30
Gráfica 39. Cotizaciones mercado interbancario y montos negociados .....	31
Gráfica 40. Compras de divisas del BR en el mercado cambiario.....	31
Gráfica 41. Evolución Diaria del Mercado Accionario por Tipo de Operación .....	32
Gráfica 42. Capitalización Bursátil.....	32

# ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Establecimientos de crédito.....	5
Tabla 2: Sociedades fiduciarias y sus fondos .....	10
Tabla 3: Fondos de pensiones y cesantías .....	13
Tabla 4: Industria aseguradora.....	16
Tabla 5: Intermediarios de valores .....	19
Tabla 6: Sistema financiero colombiano.....	22
Tabla 7: Sistema financiero colombiano.....	23
Tabla 8: ROA y ROE de las entidades vigiladas .....	33
Tabla 9: ROA y ROE de los fondos administrados .....	33
Tabla 10: Principales indicadores de colocación de recursos.....	34
Tabla 11: Principales indicadores de cartera y leasing .....	35
Tabla 12: Principales cuentas de los proveedores de infraestructura .....	36
Tabla 13: Principales cuentas de las Instituciones Oficiales Especiales (IOE).....	37

## IV. PUBLICACIÓN DE REPORTES RECIENTES DEL SECTOR FINANCIERO

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

### Establecimientos de Crédito

#### Indicadores Gerenciales (IG)

<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=val112014.xls>

## **Proveedores de Infraestructura**

### **Proveedores de Infraestructura**

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005991&downloadname=pro112014.xls>

## **Industria Aseguradora**

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

<https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile1005994&downloadname=ancps112014.xls>

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

### **Títulos Participativos**

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion\\_1114.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31124&downloadname=accion_1114.xls)

### **Títulos de Deuda**

[https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf\\_1114.xls](https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pubFile31125&downloadname=rf_1114.xls)

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de noviembre de 2014, basado en la información reportada por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con corte al 15 de diciembre de 2014. Las cifras son preliminares y están sujetas a verificación.