

ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIAS



**ACTUALIDAD FINANCIERA**

Enero – Diciembre de 2011

---

***PRESIDENTE***

Stella Villegas de Osorio

---

***ASOCIACION DE FIDUCIARIAS***

Cll. 72 No. 10 – 51 Ofc. 1003

TEL.: (57) 1 6060700

Fax: (57) 1 2352895

---

***asofiduciaras@asofiduciaras.org.co***

***www.asofiduciaras.org.co***

---

**ENTORNO MACROECONÓMICO Y  
PRINCIPALES VARIABLES SISTEMA  
FINANCIERO COLOMBIANO  
ENERO – DICIEMBRE DE 2011**

**INTRODUCCIÓN**

El panorama económico mundial en 2011 se desarrolló en un entorno de importantes ajustes en materia económica y financiera, algo que en cierta medida opacó el proceso de consolidación de la recuperación que se venía presentando desde el último trimestre de 2009 y que abarcó gran parte de 2010, hasta el momento en que los mercados financieros reconocieron y castigaron la debilidad en la situación fiscal y financiera de algunos países de la periferia de Europa, así como de algunas de las economías más grandes del mundo.

A lo largo del año continuaron los esfuerzos por parte de autoridades monetarias, cambiarias y crediticias, en conjunción con el sistema financiero internacional, para reformar y sanear los sistemas financieros, que a la fecha no han terminado de recuperarse de los embates causados por la crisis financiera internacional de 2008. Frente a los acontecimientos que marcaron el incierto rumbo de la economía mundial, Colombia sobresale con sus políticas monetaria y fiscal, presentando un desempeño bastante favorable en términos de crecimiento y resultados macroeconómicos, que contrasta con el comportamiento externo y resulta en una mejor percepción de riesgo a nivel global.

**1. ENTORNO INTERNACIONAL**

Un año lleno de altibajos, que comenzó con la crisis política en la región de Oriente Medio y Norte de África, donde la presión civil que obligó la salida del entonces Presidente de Egipto Hosni Mubarak, propició una serie de protestas y alzas en

contra de otros regímenes de carácter vitalicio o hereditario como el de Túnez, Yemen, Siria o Libia.

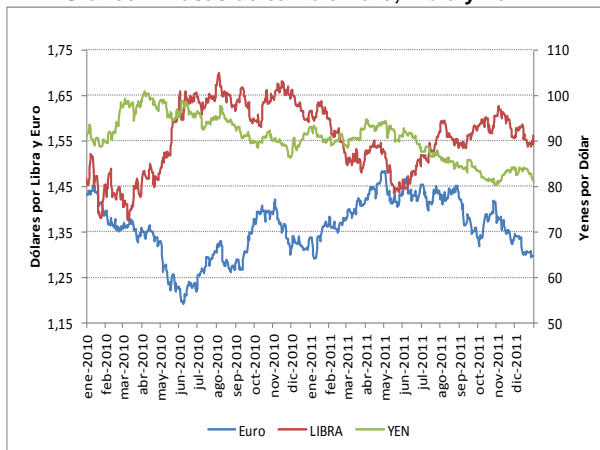
Sin embargo, esta crisis política perdió cierto protagonismo frente a la crisis de deuda europea, una situación que se hacía evidente desde la quiebra de Islandia en 2008, pasó por la despreocupación de Grecia y se extendió por el sistema bancario de Irlanda en 2010 y continuó en 2011 por una debilitada Portugal, cuyo evidente deterioro en los fundamentales económicos, en conjunción con un incremento del endeudamiento y del déficit fiscal, le conduce a convertirse en la siguiente nación en solicitar un rescate financiero al Fondo de Estabilización Financiera de Europa (EFCE) y el Fondo Monetario Internacional, poniendo en estado de alerta tanto inversionistas como acreedores, no sólo soberanos.

A medida que el rigor de la crisis comenzaba a tocar con insistencia las puertas de naciones más grandes y fuertes como la italiana y la española, los costos de la deuda alcanzaron niveles insostenibles y salpicaron levemente las economías de Bélgica y de Francia, lo que motivó una oleada de revisiones a la baja en la calificación crediticia por parte de las agencias calificadoras de riesgo ante la duda por la solvencia de las instituciones financieras y la exposición a riesgo de mercado.

No terminaba de aclararse una posible resolución efectiva de la crisis, cuando en el mes de marzo, una de las más devastadoras sinergias de desastres naturales (terremoto y posterior tsunami) golpeó a la tercera economía más grande del mundo y también la más endeudada (Japón), hecho que motivó la intervención rápida y directa de las autoridades para asegurar la estabilidad y sostenibilidad de la economía japonesa, defender la

competitividad de la moneda nacional (Gráfico 1), mantener la oferta de liquidez y restaurar la confianza de los inversionistas.

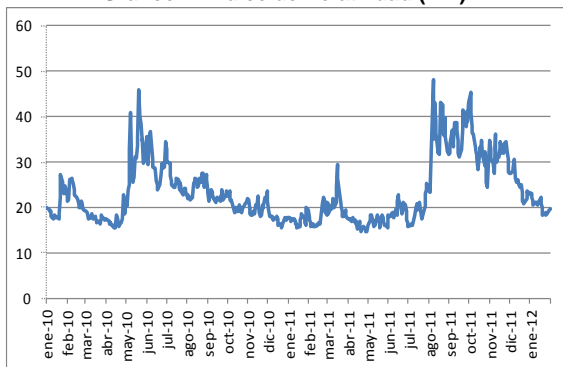
**Gráfico 1. Tasas de cambio Euro, Libra y Yen.**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

Por ese entonces, los niveles de aversión al riesgo retornaban a niveles no observados desde 2008 tras la quiebra de Lehman Brothers (Gráfico 2), las principales plazas bursátiles mundiales se desplomaban (Gráfico 3) y el apetito por los denominados activos refugio conducía sus precios a máximos históricos, situación a la que se sumó el teatro político fomentado en Estados Unidos por el Presidente Obama, las agencias calificadoras de riesgo y el Congreso.

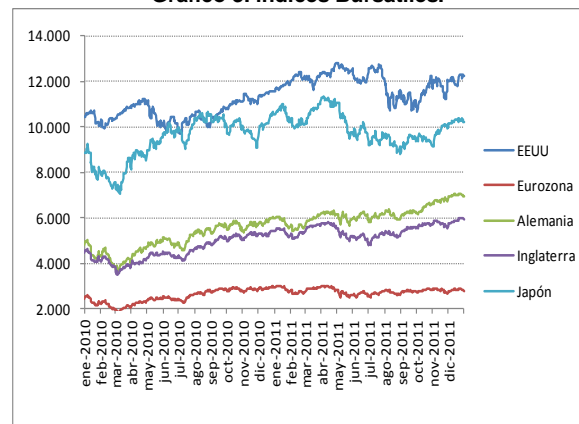
**Gráfico 2. Índice de Volatilidad (VIX).**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

La falta de un acuerdo entre los partidos demócrata y republicano sobre cómo afrontar la consolidación fiscal, el desequilibrio fiscal estructural propiciado por los programas sociales (principalmente en el tema de la salud) y la decisión de último momento de elevar el techo de la deuda para que EE.UU. pudiese evitar el riesgo de incumplir con sus obligaciones financieras de más corto plazo, finalizó en una rebaja de la calificación de la deuda crediticia de largo plazo desde AAA hasta AA+ por parte de Standard and Pools.

**Gráfico 3. Índices Bursátiles.**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

Se desarrollaba entonces un entorno sombrío caracterizado por débiles datos de crecimiento económico (Gráfico 4), sistemas financieros frágiles, ajustes fiscales insuficientes, poco espacio para mayores estímulos monetarios dadas las tasas de interés cercanas a 0% y la poca flexibilidad del gasto público, bajos niveles de capital y de solvencia en los bancos, condiciones restrictivas de financiamiento de corto plazo, economías emergentes con presiones inflacionarias y síntomas de desaceleración, pero sobretodo en el que imperaba la falta de medidas de política decisivas, necesarias, urgentes y coherentes por parte de los líderes mundiales. Entorno que no tardó en ser plasmado en una revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento de la economía mundial por parte del Fondo

Monetario Internacional <sup>1</sup> y que afectaba en mayor medida a las economías desarrolladas (Tabla 1).

**Tabla 1. Proyecciones de la perspectiva de la economía mundial**

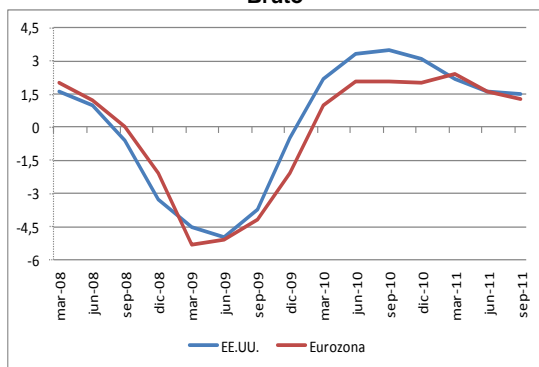
(Percent change unless noted otherwise)

	Year over Year					
	2010	2011	Projections		Difference from September 2011 WEO Projections	
			2012	2013	2012	2013
<b>World Output</b>	5.2	3.8	3.3	3.9	-0.7	-0.6
<b>Advanced Economies</b>	3.2	1.6	1.2	1.9	-0.7	-0.5
United States	3.0	1.8	1.8	2.2	0.0	-0.3
Euro Area	1.9	1.8	-0.5	0.8	-1.8	-0.7
Japan	4.4	-0.9	1.7	1.8	-0.8	-0.4
United Kingdom	2.1	0.9	0.6	2.0	-1.0	-0.4
Canada	3.2	2.3	1.7	2.0	-0.2	-0.5
Other Advanced Economies	5.8	3.3	2.6	3.4	-1.1	-0.3
Newly Industrialized Asian Economies	8.4	4.2	3.3	4.1	-1.2	-0.3
<b>Emerging and Developing Economies</b>	7.3	6.2	5.4	5.9	-0.7	-0.6
Central and Eastern Europe	4.5	5.1	1.1	2.4	-1.8	-1.1
Commonwealth of Independent States	4.6	4.5	3.7	3.8	-0.7	-0.6
Developing Asia	9.5	7.9	7.3	7.8	-0.7	-0.6
Latin America and the Caribbean	6.1	4.8	3.6	3.9	-0.4	-0.2
Middle East and North Africa (MENA) <sup>5</sup>	4.3	3.1	3.2	3.6	...	...

**Fuente:** Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero de 2012. Cálculos del Staff Técnico del Fondo Monetario Internacional.

El resto del año fue menos activo en términos de eventos inesperados; sin embargo, giró en torno a las situaciones descritas con anterioridad. El escenario económico mundial estuvo enmarcado por la incertidumbre acerca de la recuperación de la economía estadounidense y la provisión de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal (sostenimiento del programa de liquidez Quantitative Easing II (QE2)<sup>2</sup>, posible implementación de un QE3 o de una Operación Twist<sup>3</sup>, entre otras); una mayor cantidad de revisiones a la baja de calificaciones crediticias tanto soberanas como de entidades financieras; temores por una desaceleración fuerte o el estallido de una burbuja inmobiliaria y de endeudamiento en China; presiones inflacionarias en las economías emergentes; incertidumbre frente al “timing” de los giros correspondientes a los planes de rescate y rondas de ayuda en Grecia, Portugal e Irlanda; los crecientes costos de la deuda en Italia y España; los cambios de mando obligados en gobiernos e instituciones (renuncia del Primer Ministro griego y del italiano, anticipo de elecciones en España y elección del candidato del partido opositor al actual gobierno, nombramientos de Lagarde y Draghi a la cabeza del FMI y el BCE respectivamente), entre otros.

**Gráfico 4. Variación Trimestral del Producto Interno Bruto**



**Fuente:** Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

## Perspectivas

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>4</sup>, la recuperación mundial se ve amenazada por un agravamiento de las tensiones en la zona del euro (que podría enfrentar una recesión leve en 2012 como

<sup>2</sup> Se conoce con el nombre de Quantitative Easing a una acción de política monetaria consistente en la inyección de liquidez a la economía por parte del Banco Central a través de la compra masiva de activos.

<sup>3</sup> Acción de política monetaria encaminada a la sustitución de obligaciones financieras de corto plazo por compromisos con vencimiento a largo plazo.

<sup>4</sup> Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero de 2012.

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero de 2012.

consecuencia del aumento de los rendimientos de los bonos soberanos) y fragilidades en otras regiones. El deterioro de las condiciones financieras y la intensificación de los riesgos a la baja, representan un obstáculo para las perspectivas de crecimiento mundial.

## 2. ENTORNO NACIONAL

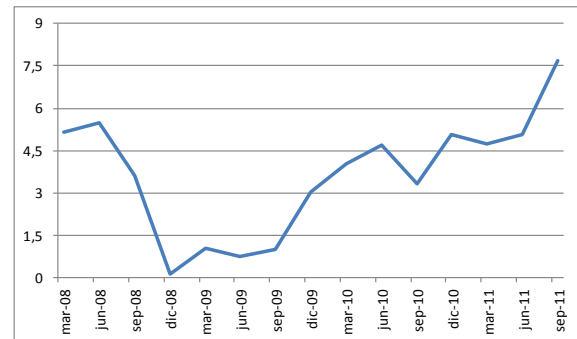
Tras la fortaleza demostrada por la economía colombiana en 2009 al mostrar un crecimiento positivo en contraste con la economía mundial y regional y después de la sólida recuperación observada en 2010, la economía local sorprende una vez más en el año 2011 con un desempeño muy favorable, que incluso puede estar por encima del consenso de expectativas de los administradores de portafolios (5,5%)<sup>5</sup>, lo que refleja la creciente confianza en el país por parte de inversionistas locales y externos.

De acuerdo con cifras oficiales del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) a Diciembre de 2011<sup>6</sup>, el Producto Interno Bruto registró, entre enero y septiembre de 2011, un crecimiento de 5,8% frente al mismo periodo del año anterior (Gráfico 5), comportamiento que por el lado de la oferta, fue explicado en su mayoría por un incremento de 12,6% en el sector de minas y canteras (favorecido por el crecimiento en la producción de carbón mineral en 27,6% y de crudo en 19,3%); de 7,2% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; de 6,6% en comercio, servicios de reparación, restaurantes y hoteles; de 5,7% en establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas; y en menor medida por los

incrementos de 4,5% en el sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca; de 4,1% en industrias manufactureras y de 3,7% en construcción.

Por su parte, la buena dinámica de crecimiento económico por componentes de demanda, estuvo explicada por la solidez de la demanda interna, impulsada principalmente por el aumento de la inversión (formación bruta de capital) en 18,7%; de las exportaciones en 9,7% (lideradas por los bienes tradicionales); y del consumo total en 5,7% (donde el consumo final de los hogares creció en 6,7% y el consumo de gobierno en 1,9%). Por su parte, las importaciones aumentaron en 22,1%, comportamiento consistente con la apreciación de la tasa de cambio.

Gráfico 5. Variación Trimestral del Producto Interno Bruto



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

Dicho dinamismo fue indispensable para que los principales indicadores del mercado laboral registraran una notable mejoría. Para el total nacional volvió a registrarse una tasa de desempleo de un dígito (9,8% frente a un 11,1% del mismo mes del año anterior). Por su parte, el promedio del año de la tasa global de participación se ubicó en 63,7%, mientras el de la tasa de ocupación lo hizo en 56,8%<sup>7</sup>.

El nivel general de precios se mantuvo estable (por tercer año consecutivo) dentro

<sup>5</sup> Encuesta de Opinión Financiera de la Bolsa de Valores de Colombia y Fedesarrollo. Enero de 2012. Encuesta realizada mensualmente desde noviembre de 2005 y se dirige a los administradores de portafolios.

<sup>6</sup> DANE, Producto Interno Bruto. Boletín de Prensa, tercer trimestre de 2011.

<sup>7</sup> DANE, Principales indicadores del mercado laboral. Boletín de Prensa, Diciembre de 2011.

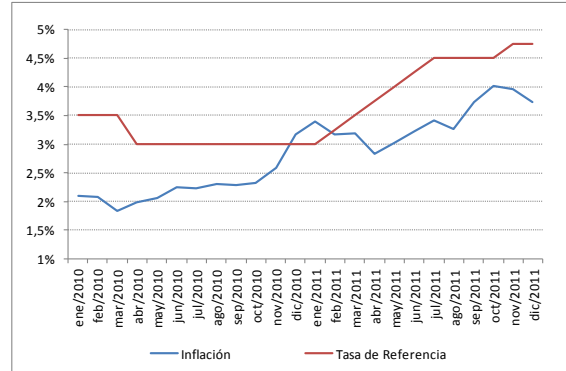
del rango meta fijado por la Junta Directiva del Banco de la República (entre el 2% y el 4%), cerrando el año con una variación acumulada de 3,73%, tasa es superior en 0,56 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 2010 (3,17%)<sup>8</sup> (Gráfico 6). Los efectos nocivos del invierno en el país (destrucción de infraestructura, pérdida de cosechas, desabastecimientos, etc.) generaron un comportamiento alcista en los precios de los alimentos y temores por futuras presiones inflacionarias y fiscales, dada la poca flexibilidad del Gobierno Nacional Central para aumentar el gasto público y atender la emergencia social.

De igual forma, los altos precios de las materias primas, el nivel de tasa de cambio, las tasas de interés reales históricamente bajas y el crecimiento del producto cada vez más cerca de su potencial (brecha de producto), entre otros factores, contribuyeron a explicar el aumento de las expectativas de inflación de los agentes. Frente a este panorama, el estímulo monetario que desde hace dos años propició la reactivación del crédito y del consumo, y que generó un mayor ingreso disponible en los hogares, empezó a ser retirado gradualmente por la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país.

Comenzando el año en un 3% en su tasa de interés de intervención (en la que se mantuvo durante la mayor parte del año 2010), el Banco de la República (BR) cambió su postura de política monetaria, iniciando un ciclo alcista de incrementos sucesivos en la tasa de referencia, postura en la que se vio obligado a hacer una pausa a mediados de año, a la expectativa por nueva información disponible proveniente de la situación macroeconómica

internacional<sup>9</sup>. Ya para fin de año y tras los buenos resultados de la economía colombiana, la Junta Directiva del Banco de la República terminaría por iniciar nuevamente el ciclo, situando la tasa en 4,75% (Gráfico 6).

**Gráfico 6. Tasa de Interés de Intervención e Inflación.**



**Fuente:** Cálculos Asofiduarias. Información Bloomberg.

En el frente cambiario la recuperación de la demanda, el comercio y la confianza inversionista, así como la debilidad internacional del dólar, favorecieron el ingreso de importantes flujos de inversión extranjera directa (principalmente para el sector minero-energético), que alcanzaron máximos históricos, generando así presiones sobre la valorización de la tasa de cambio local en el primer semestre y preocupaciones sobre una posible presencia de la enfermedad holandesa<sup>10</sup>. Para ese entonces, el Banco de la República, mantenía su programa de acumulación diaria de reservas internacionales para sostener la competitividad de la tasa de cambio.

Sin embargo, para el segundo semestre se presenta una tendencia alcista en la tasa de

<sup>8</sup> DANE, Índice de Precios al Consumidor. Boletín de Prensa, Diciembre de 2011.

<sup>9</sup> Minutas de las reuniones de la Junta Directiva del Banco de la República durante el año.

<sup>10</sup> Se conoce como enfermedad holandesa a aquella situación en la que se presenta un ingreso masivo de divisas al país por cuenta del auge de un sector en particular, que trae como consecuencia la apreciación fuerte del tipo de cambio y dificultades en otros sectores que terminan por destruir o debilitar significativamente el aparato exportador.

cambio, propiciada principalmente por el desfavorable entorno externo, así como la gran demanda de dólares por parte de negocios transnacionales como la compra de las operaciones de ING en Latinoamérica por parte del Grupo de Inversiones Suramericana (Gráfico 7).

**Gráfico 7. Tasa Representativa del Mercado.**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

A pesar de los buenos resultados de la economía colombiana y de la fortaleza en sus fundamentales macroeconómicos, los mercados financieros no fueron lo suficientemente capaces para desacoplarse del comportamiento de los mercados externos. Es así como el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, acumuló una desvalorización del 18,27% durante el año, una de las menores de la región (Gráfico 8).

**Gráfico 8. Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

Por su parte, la principal referencia del mercado de renta fija (los títulos de tesorería del Gobierno Nacional (TES) con vencimiento en julio de 2024), presentó una valorización cercana a los 56 puntos básicos. En promedio, la tasa de negociación de estos instrumentos se ubicó en 7,95% al finalizar el año (Gráfico 9), un descenso frente al promedio observado durante el año anterior (8,22%).

**Gráfico 9. Títulos TES Tasa Fija con vencimiento en Julio de 2024**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información Bloomberg.

Finalmente, en el frente fiscal, cifras recientes del Ministerio de Hacienda indicaron que el año 2011 ha sido uno de los más importantes en materia de recaudo tributario, hecho que en parte se debe a la reforma tributaria aprobada a finales del año anterior, en la que se eliminó la deducción del 30% del impuesto de renta por reinversión en activos fijos, se incrementó la base del gravamen a los movimientos financieros al incluir operaciones del mercado de valores utilizadas para evadir su causación y se incrementó la base gravable del impuesto al patrimonio, lo que permitió aumentar los ingresos del Estado y disminuir levemente el déficit del Gobierno Nacional Central.

A este favorable ejemplo fiscal, se sumó la aprobación de reformas estructurales que encausarían la consolidación fiscal del país en el mediano plazo, se trata de la Ley de Sostenibilidad Fiscal, el proyecto de reforma a la distribución de regalías

departamentales provenientes del sector minero-energético y la Regla Fiscal (superávit primario). Ante esta situación, las tres principales agencias calificadoras de riesgo le devolvieron a Colombia el tan anhelado “Grado de Inversión” que perdió a finales de los años noventa tras la crisis financiera que azotó al país.

### **Perspectivas**

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>11</sup>, se prevé que el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se desacelerará debido al deterioro del entorno externo y a un debilitamiento de la demanda interna. A pesar de sus buenos resultados, Colombia podría no ser ajena a esta situación, sin embargo, su percepción se ve favorecida por el incremento de los flujos de inversión que han dejado de recibir las economías avanzadas y por el impulso que el actual gobierno siga depositando en las que ha denominado “Locomotoras de Crecimiento”, así como de un prudente manejo fiscal y coordinación con la política monetaria del Banco de la República.

### **3. SEGUIMIENTO A METAS TRAZADAS POR EL GOBIERNO EN EL PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 2010-2014 (PROSPERIDAD PARA TODOS)**

La estrategia de desarrollo del Gobierno para los años 2010 a 2014, ha desempeñado un rol fundamental en la economía colombiana. Sobre la premisa que el crecimiento económico ha de estar cimentado en unas bases sostenibles a mediano y largo plazo, se identificaron cinco puntos neurálgicos, que por su potencial de avanzar más rápido que el resto de sectores, constituyen fuentes de expansión de la producción, así como de la generación

<sup>11</sup> Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero de 2012.

de empleo productivo y reducción de la pobreza, lo que permite considerarlos como motores de crecimiento o en palabras del Gobierno, “las cinco locomotoras”, estas son: minería, vivienda, infraestructura, agricultura e innovación cuyo fundamento está contenido en las bases del Plan Nacional de Desarrollo. Esta priorización, le permitirá al sector fiduciario explorar nuevas alternativas de implementación del instrumento y fortalecer los espacios en los cuales la figura se ha convertido en un respaldo de distintos proyectos de interés Nacional.

En el sector minero-energético, la gran apuesta del Gobierno Nacional, se presentaron importantes avances en materia de nuevos pozos exploratorios perforados, así como en el número de nuevos contratos de exploración y explotación durante 2011 (78), que se vieron acompañados de mejores resultados en materia de producción tanto de hidrocarburos (942.000 barriles de petróleo promedio por día) y gas natural como de oro (55.9 toneladas) y carbón (86 millones de toneladas, lo que ubicó a Colombia como el mayor productor de América Latina y el décimo a nivel mundial) y en la capacidad para transportarlos. También se destacan el aumento de la capacidad instalada de generación de energía (854 megavatios adicionales) y el mejoramiento de la cobertura del servicio energía eléctrica. En el Subsector Minas el país mejoró en la cobertura de conocimiento geológico del territorio nacional. El sector recibió recursos por valor de USD\$12.239 millones en inversión extranjera directa y aportó \$18 billones en recursos fiscales para el país, esto equivale al 21% de los ingresos totales del Gobierno Nacional<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Rendición de Cuentas del Ministerio de Minas y Energía. Información disponible en Urna de Cristal (<http://www.urnadecristal.gov.co/>). Urna de Cristal es una herramienta del Gobierno Nacional para el control y la participación ciudadana.



El sector de vivienda, al ser uno de los sectores más intensivos en el factor trabajo, es una apuesta segura a la generación de empleo, así como a la movilización de otros sectores como los de cemento, acero y en general, materiales de construcción, entre otros. En este esfuerzo, los Macroproyectos de interés social nacional han cobrado especial importancia. Se ha iniciado la construcción de 255.000 viviendas (del millón de unidades propuesto por el Gobierno) de las cuales más de la mitad corresponden a Vivienda de Interés Social y para su impulso el programa de cobertura de la tasa de interés a los créditos ha entregado 132.000 subsidios y desembolsado 200.000 créditos. En atención a las familias afectadas por el invierno se han reubicado 3.340 familias en viviendas nuevas. En acueducto y alcantarillado el país cuenta ahora con 734.000 y 670.000 nuevos usuarios, respectivamente, y dispone de \$1.8 billones tanto en proyectos estructurados como en ejecución, que le darán cobertura, calidad y continuidad a estos esfuerzos<sup>13</sup>.

En el año 2011, el Ministerio de Transporte (principal responsable de la locomotora de Infraestructura) logró estructurar \$3.6 billones de pesos en obras para 17 grandes “corredores viales de prosperidad” e invirtió \$243.000 millones de pesos en estudios y diseños para todo el país. Además de ello, obtuvo logros como la aprobación del proyecto de ley de Asociaciones Público-Privadas (APP) y la creación de la Agencia Nacional de Infraestructura. A pesar de los efectos de la ola invernal, donde el Gobierno tuvo que intervenir 2.500 kilómetros (Km) de vías nacionales y atendió más de 1.000 eventos en 435 puntos críticos de la Red Nacional de Vías,

<sup>13</sup> Rendición de Cuentas del Ministerio de Vivienda. Información disponible en Urna de Cristal (<http://www.urnadecristal.gov.co/>).

logró construir 121 Km de nuevas dobles calzadas y realizar mantenimiento a 22.000 Km de vías terciarias, construir nuevas terminales aéreas y reconstruir el Canal del Dique<sup>14</sup>.

Entre las prioridades se identifican la Ruta del Sol, la unión del centro del país con Buenaventura y los Llanos Orientales (incluso con Venezuela), las Autopistas de La Montaña, la recuperación de las subutilizadas redes férreas y del transporte fluvial por el Río Magdalena, la ampliación de la capacidad instalada en aeropuertos y de la Terminal Internacional de Carga, entre otros, proyectos que revisten importancia para el país y para el sector fiduciario.

En la parte agropecuaria, el principal logro está en el desempeño que alcanzó después de tres años de mostrar crecimientos negativos (-0,4% en 2008, -1,1% en 2009 y -0,4% en 2010). Datos recientes del DANE, muestran que el crecimiento en 2011, podría estar cerca del 4%. Por su parte, el área agrícola cultivada ascendió a 4'773.627 hectáreas, un 3,1% más que en 2010, lo que contribuyó favorablemente a la disminución del desempleo rural que se ubicó en el punto más bajo de los últimos 10 años (5,5% en el período octubre-diciembre 2011) y al aumento de las exportaciones del sector que crecieron un 9,7% frente al período anterior, al alcanzar la cifra de USD\$ 2.119 millones a noviembre de 2011. Se destaca también la movilización de recursos por cerca del billón de pesos en ayuda a los damnificados por la ola invernal y la puesta en marcha de la histórica Ley de víctimas y restitución de tierras<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Rendición de Cuentas del Ministerio de Transporte. Información disponible en Urna de Cristal (<http://www.urnadecristal.gov.co/>).

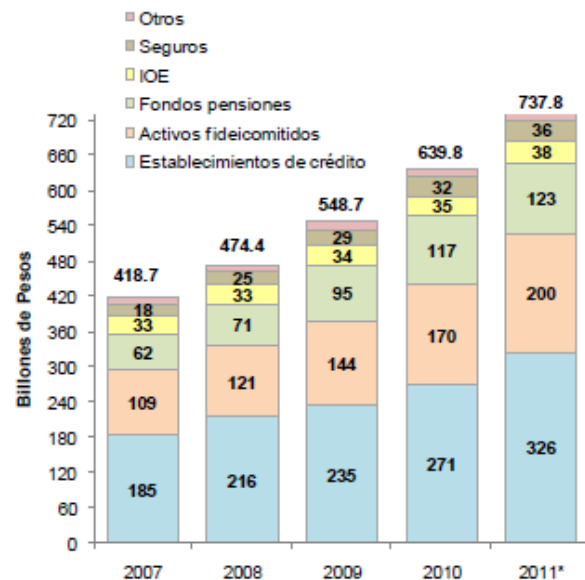
<sup>15</sup> Rendición de Cuentas del Ministerio de Agricultura. Información disponible en Urna de Cristal (<http://www.urnadecristal.gov.co/>).

Para impulsar a la locomotora de Innovación, el Gobierno diseñó el Programa de Transformación Productiva (PTP) que busca priorizar los sectores hacia los cuales orientar los esfuerzos públicos y privados con el fin de convertirlos en sectores de “clase mundial”. Se espera contar con 20 sectores vinculados al PTP para 2014, a los que a la fecha ya se han sumado 16<sup>16</sup>. Las exportaciones totales de bienes y servicios crecieron un 37,5% pasando de USD\$ 43.777 millones en 2010 a USD\$ 60.200 millones en 2011. En este objetivo contribuyó significativamente la entrada en vigor del primer tratado comercial con un país del G-8 (Canadá) y suponen una gran oportunidad tanto la aprobación del TLC por parte del Congreso de Estados Unidos como el cronograma para poner en vigencia el Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea, los dos mercados más importantes a nivel mundial<sup>17</sup>. Entre otros de los indicadores de medición del avance de esta locomotora, se destacan los cinco puestos que Colombia avanzó en el escalafón del informe “Doing Business” del Banco Mundial ubicándose en la posición 42<sup>18</sup> y en el Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial donde actualmente ocupa el puesto 68 en una muestra de 142 países<sup>19</sup>.

#### 4. RESULTADOS DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO <sup>20</sup>

El sector financiero finalizó el 2011 con activos por valor de \$737,08 billones, de los cuales \$328,21 billones corresponden a la administración de recursos de terceros, es decir 44,48% del total del sistema (Gráfico 11).

Gráfico 11. Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas



Fuente: Informe de Actualidad del Sistema Financiero Diciembre de 2011. Superintendencia Financiera de Colombia.

El total de inversiones del sistema financiero sumó \$347,44 billones. De este total, el 31,96% (\$111,05 billones) corresponde a las entidades vigiladas por la SFC, porcentaje que se distribuye principalmente entre los establecimientos de crédito con 57,63%, la industria aseguradora con 23,49%, seguidos por las Instituciones Oficiales Especiales con 13,54%.

El 68,04% restante de las inversiones (\$236,39 billones) corresponde a las realizadas por los fondos administrados de

<sup>16</sup> Sistema de Seguimiento a Metas de Gobierno (SISMEG). Disponible en: <http://sinergia.dnp.gov.co/PortalDNP/>

<sup>17</sup> Rendición de Cuentas del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Información disponible en Urna de Cristal (<http://www.urnadecristal.gov.co/>).

<sup>18</sup> La meta es que Colombia esté ubicada en el puesto 20 al finalizar el 2014.

<sup>19</sup> La meta al finalizar el cuatrienio es estar en el puesto 60 del escalafón.

<sup>20</sup> Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2011. Superintendencia Financiera de Colombia.

terceros. En este subtotal, las inversiones de los fondos de pensiones obligatorias cuentan con una participación del 43,16%, seguido por los recursos de la seguridad social con un 23,7% del total y en tercer lugar, los negocios fideicomitidos diferentes de carteras colectivas, fondos de pensiones voluntarias y pasivos pensionales, con una participación sobre las inversiones del 15,78% (Tabla 2). Es decir, en conjunto, las inversiones de los fondos administrados por las Sociedades Fiduciarias representan un 48% del total de terceros.

El mayor aumento con respecto al año anterior en el nivel de inversiones de entidades vigiladas se dio por parte de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (19,6%) y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión - SAI (19,3%). En el caso de los fondos administrados, los mayores incrementos en el nivel de inversiones se presentaron en las carteras colectivas administradas por Sociedades Comisionistas de Bolsa que crecieron un 23,9% para ubicarse en \$4,8 billones y en los negocios fideicomitidos administrados por las Sociedades Fiduciarias (Administración, Garantía, Inmobiliario e Inversión) que crecieron un 23,3% y se ubicaron en \$37,3 billones (Tabla 2).

**Tabla 2. Fondos administrados por entidades vigiladas**

Fondo Administrado	Administrador	Activo	Inversiones	Utilidades *
Fondos de Pensiones Obligatorias	AFP	104,10	102,02	-0,03
Fondos de Pensiones Voluntarias	AFP	10,48	8,15	-0,23
	FID	1,36	1,14	0,02
Carteras Colectivas	ASEG.	0,18	0,15	-0,01
	FID	28,36	19,02	0,05
	SCB	6,56	4,81	0,16
Fiducias **	SAI	2,45	1,72	0,01
	FID	107,82	37,29	-1,03
Recursos de la Seguridad Social	FID	60,46	56,03	2,69
Fondos de Cesantías	AFP	5,70	5,50	-0,14
Fondos Mutuos de Inversión	SCB - SAI	0,74	0,56	-0,01
<b>TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS</b>		<b>328,21</b>	<b>236,39</b>	<b>1,49</b>

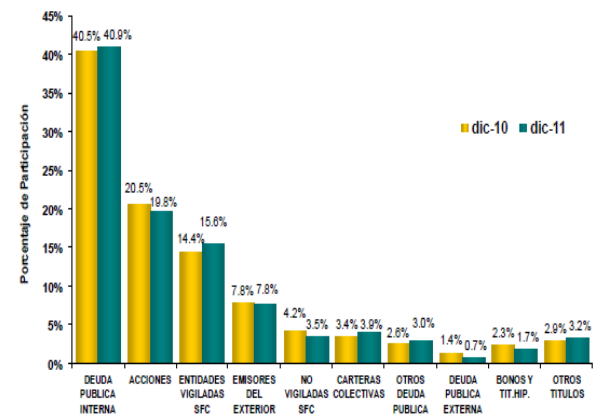
**Fuente:** Cálculos Asofiduciarias. Información Superintendencia Financiera de Colombia.

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

\*\* El término fiducias, comprende los segmentos de negocio Administración, Garantía, Inmobiliario e Inversión.

Al observar la composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión, se observa que el 40,9% se encuentra invertido en títulos de deuda pública interna con un incremento de 39 puntos básicos frente al mismo mes del año anterior. Las acciones se ubicaron como el segundo activo preferido con una participación de 19,8% (una disminución de 77 puntos básicos frente a diciembre de 2010), mientras en tercer lugar se destaca la expansión registrada en instrumentos emitidos por entidades vigiladas por la SFC que aumentaron a 15,6% (Gráfico 12).

**Gráfico 12. Composición del portafolio de inversiones del sistema financiero por tipo de inversión**

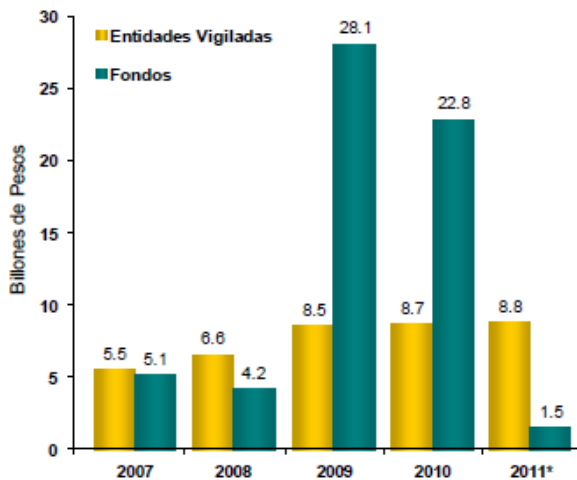


**Fuente:** Informe de Actualidad del Sistema Financiero Diciembre de 2011. Superintendencia Financiera de Colombia.

El sistema financiero como un todo (entidades vigiladas más fondos administrados) en el año 2011 reportó utilidades por \$10,3 billones en comparación con los \$31,5 billones registrados en el mismo período del año anterior. De este total, las entidades

vigiladas aportaron \$8,8 billones (\$6,9 billones aportados por los Establecimientos de Crédito), mientras los recursos administrados por las entidades vigiladas reportaron utilidades por \$1,5 billones, es decir \$22 billones menos que los resultados obtenidos a diciembre de 2010 (Gráfico 13). Dichas disminuciones se observaron principalmente en los fondos de pensiones obligatorias (\$15,7 billones menos de utilidades) y las fiducias de administración, garantía, inmobiliarias y de inversión (\$4,5 billones menos), ambas afectadas por las desvalorizaciones observadas en los mercados de renta fija y renta variable.

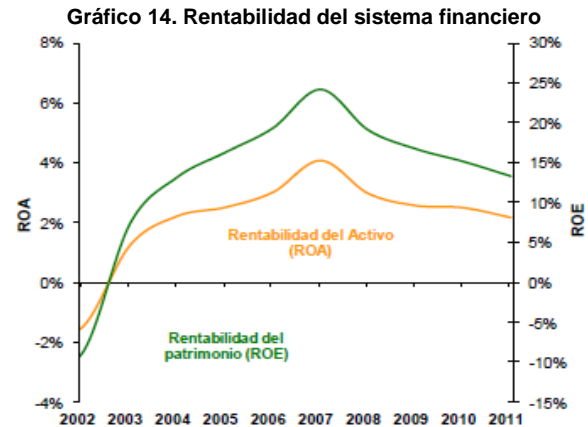
**Gráfico 13. Resultados del sistema financiero y sus fondos**



Fuente: Informe de Actualidad del Sistema Financiero Diciembre de 2011. Superintendencia Financiera de Colombia.

Por otra parte, estas menores utilidades se vieron naturalmente reflejadas en los indicadores de rentabilidad de los intermediarios financieros, el rendimiento sobre activo (ROA) disminuyó a 2,15%, mientras el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se redujo a 13,3% (Gráfico 14). Las sociedades fiduciarias fueron las que mayor valor devolvieron a sus accionistas (21,7% de ROE), seguidas por las Sociedades

administradoras de inversiones (16,5%) y los establecimientos de crédito (15,5%).



Fuente: Informe de Actualidad del Sistema Financiero Diciembre de 2011. Superintendencia Financiera de Colombia.

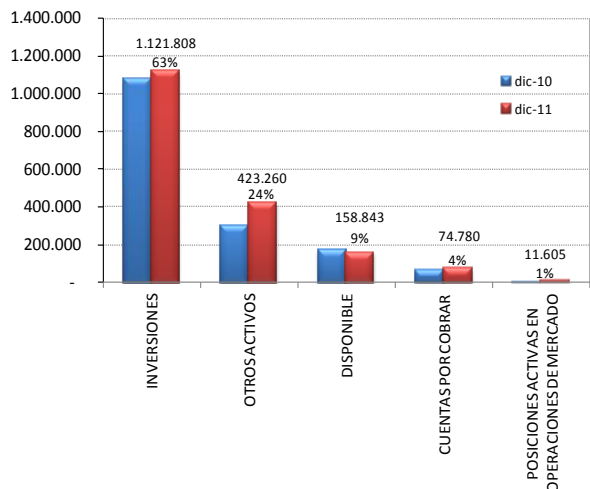
## 5. RESULTADOS SOCIEDADES FIDUCIARIAS EN EL 2011

### a. BALANCE SOCIEDADES FIDUCIARIAS

A diciembre de 2011, las sociedades fiduciarias registraron un total de activos por valor de \$1,83 billones, con un crecimiento del 10,38% frente al año anterior, resaltando el aumento de las inversiones por cuenta propia que sumaron \$1,12 billones, 4,27% más que un año atrás.

En el Gráfico 15, se describe la participación de las principales subcuentas del activo frente al cierre del año anterior. Las inversiones representaron el 63% del total de activos (se destacan en el portafolio los títulos de deuda que representaron el 62,34%), mientras los "otros activos" constituían el 24%, alcanzando \$423.260 millones, lo que representa un incremento de 4,27% y 41,05% respectivamente.

**Gráfico 15. Cuentas principales del Activo**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información de Superintendencia Financiera de Colombia.

Respecto a la cuenta del pasivo, se registró un incremento del 13,06%, finalizando el 2011 en \$377.234 millones. Se aprecia un incremento en la cuenta de créditos con bancos (47,74%) que cerró en \$20.567 millones frente a los \$13.921 millones de un año atrás, seguida por la cuenta de pasivos estimados y provisiones que registraron un crecimiento de 30,35% frente a diciembre del año anterior. Por otra parte, las posiciones pasivas en operaciones de mercado, alcanzaron la suma de \$54.526 millones, un 26,9% menos que un año atrás cuando registraron \$74.588 millones.

El patrimonio del sector fiduciario, registró un crecimiento del 9,7%, al pasar de \$1,33 billones en 2010 a \$1,46 billones en 2011. La rentabilidad patrimonial del sector fiduciario, tal como quedó expresado, fue la más alta del sistema financiero en el 2011, alcanzando un registro de 21,7%.

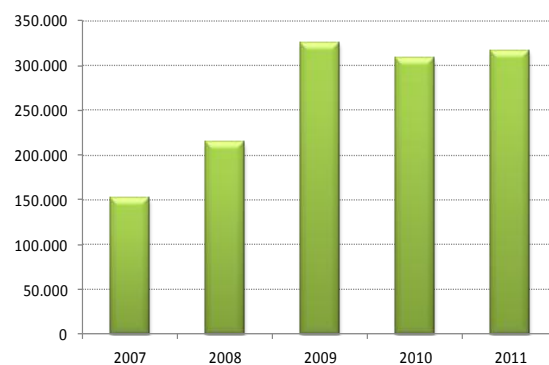
#### **b. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS**

El sector fiduciario obtuvo utilidades por valor de \$315.988 millones, convirtiéndose en el segundo mejor año (de los últimos 15)

para la industria (Gráfico 16), luego de los resultados que se contabilizaron en el año 2009 (\$325.067 millones).

Los ingresos de las sociedades fiduciarias tuvieron un crecimiento de 8% al pasar de \$975.222 millones en 2010 a \$1,05 billones en 2011, el 97% de los cuales se presentó por las actividades inherentes a la operación.

Gráfico 16. Evolución de las utilidades del ejercicio

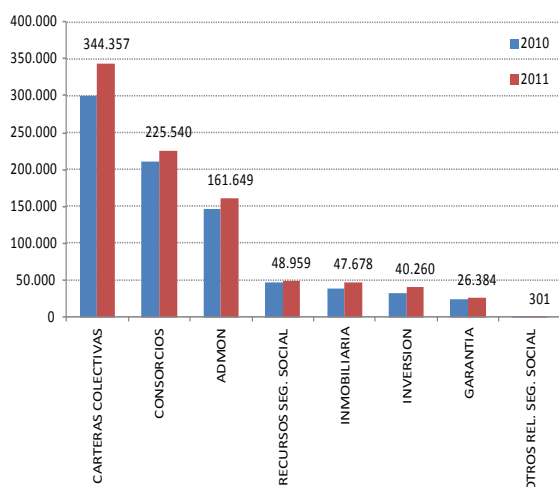


Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información de Superintendencia Financiera de Colombia.

Las comisiones totales que las fiduciarias percibieron por su gestión sumaron \$895.128 millones, cifra que supera en un 11,62% a la registrada en el año anterior. Frente a esta última se destaca un mayor ingreso percibido en cada una de las líneas de negocio vigente (carteras colectivas, inversión, inmobiliaria, administración, garantía, recursos de la seguridad social, consorcios y otros relacionados con la seguridad social).

La mayor participación de las comisiones recae sobre los fondos de inversión colectiva (38,47%), seguidos por los percibidos en consorcios y uniones temporales (25,20%) y los obtenidos por los fideicomisos de administración (18,06%). Es decir, que entre estas tres clases de negocios, se reporta el 81,73% del total de comisiones del sector.

**Gráfico 17. Comisiones generadas por tipo de fideicomiso**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información de Superintendencia Financiera de Colombia.

## Origen de la Utilidad<sup>21</sup>

Al cierre de diciembre de 2011, se registró un aumento de la operación fiduciaria neta de provisiones<sup>22</sup> de 19% (\$307.365 millones). A este resultado se restan los egresos operacionales netos por valor de \$88.907 millones y el resultado neto de los consorcios y uniones temporales que adicionó \$125.725 millones, con lo que la utilidad operacional ascendió a \$344.112 millones.

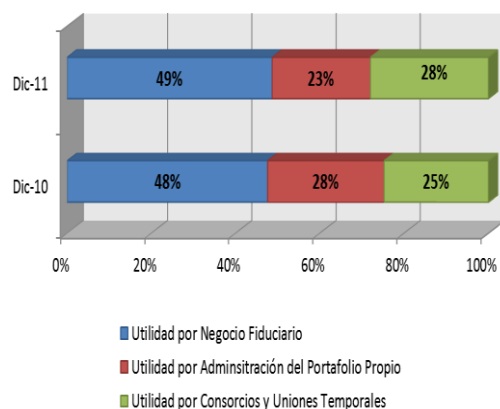
El portafolio propio de las entidades (resultado neto de ingresos y egresos financieros) disminuyó en 8% al ubicarse en \$104.711 millones, mientras los resultados de la actividad no operacional crecieron 45% al ubicarse en \$12.723 millones y los gastos ocasionados por concepto de impuestos crecieron 12% frente al periodo anterior sumando \$145.559 millones, con lo

<sup>21</sup> Metodología establecida por la Asociación para analizar de forma pormenorizada el comportamiento de los principales ingresos y gastos de las sociedades fiduciarias.

<sup>22</sup> Comprende la suma de los Ingresos por Comisiones y Honorarios menos la suma de los Gastos por Comisiones, Personal y Honorarios, los Otros Gastos Operación Fiduciaria y las Provisiones.

que se llega a la utilidad del ejercicio reportada de \$315.988 millones

**Gráfico 18. Origen de la Utilidad del Sector**



Fuente: Cálculos Asofiduciarias. Información de Superintendencia Financiera de Colombia.

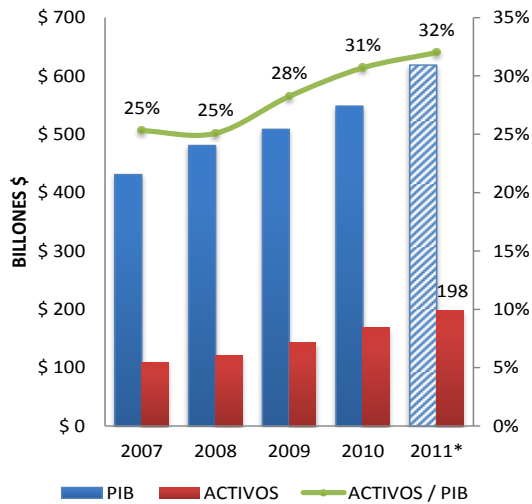
## **6. RESULTADOS DE LA ACTIVIDAD FIDUCIARIA EN EL 2011**

### **a. ACTIVOS ADMINISTRADOS EN FIDEICOMISO**

El 2011 fue un año de buenos resultados para el Sector Fiduciario. Los activos transferidos en fideicomiso alcanzaron al cierre del ejercicio un valor de \$197,9 billones a través de 15.191 negocios, cifra que corresponde a una participación estimada de 32% del Producto Interno Bruto del país<sup>23</sup> (Gráfico 19) y que asciende al 59,51% del total de recursos de terceros administrados por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

<sup>23</sup> Información del PIB (Precios Corrientes) para 2011, proyectada por Asofiduciarias con base en el promedio de las variaciones anuales de los primeros tres trimestres del año.

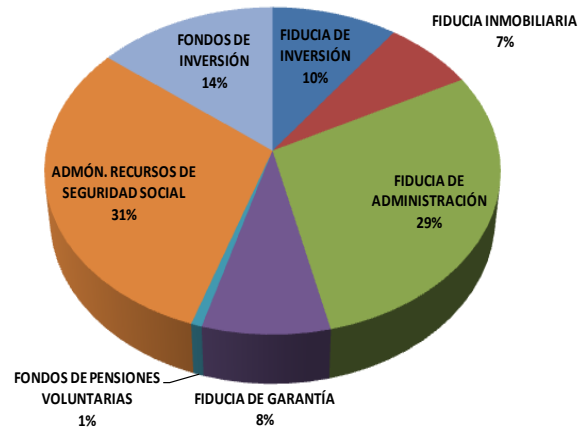
**Gráfico 19. Porcentaje de participación de activos gestionados sobre PIB**



**Fuente:** Cálculos Asofiduciarias. Información Superintendencia Financiera – Datos a Diciembre de 2011. Datos agregados de todas los tipos de negocio. PIB estimado para 2011.

Los fideicomisos administrados presentaron un crecimiento del 17,65% en cuanto al volumen de activos y del 10,68% con relación al número de negocios, es decir 1.466 fideicomisos adicionales frente al periodo anterior. Los mayores volúmenes de recursos administrados se observaron en los negocios de administración de recursos de la seguridad social (\$60,4 billones), de fideicomisos de administración (\$57,6 billones) y de los fondos de inversión (\$28,4 billones). Los mencionados segmentos de negocio disminuyeron levemente su participación en el agregado frente al año anterior (Gráfico 20).

**Gráfico 20. Porcentaje de participación por activos gestionados**



**Fuente:** Cálculos Asofiduciarias. Información de Superintendencia Financiera de Colombia.

## **b. Subtipos de Fideicomisos**

### **Fideicomisos de Seguridad Social**

Sobresale el aporte del sector fiduciario en la administración de todo lo relacionado con el componente social, reflejado en los temas pensionales y de salud. Los activos gestionados sumaron \$60,34 billones, en un total de 108 negocios que corresponde a un 30,5% del total de recursos gestionados por las sociedades fiduciarias. Como porcentaje del PIB a precios corrientes estimado para 2011 por la Asociación, este rubro representa un 9,73%.

Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$4,13 billones, que corresponde a un crecimiento del 7% en 10 negocios menos. Al cierre del año, 5 entidades tenían más del 40% de sus activos fideicomitados en fideicomisos de pasivos pensionales<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> Se considera una fiduciaria especializada en un nicho de fideicomiso, si más del 40% de sus activos en fideicomiso están concentrados en un solo segmento.

### **Fiducia de Administración**

Hace parte de los negocios con mayor volumen de activos y número de negocios, con \$57,6 billones y 7.691 fideicomisos. Su participación al cierre del año ascendió al 29,1% del total. Como porcentaje del PIB estimado para 2011, este rubro representa un 9,29%.

Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$7,87 billones, que corresponde a un crecimiento del 16% en 1.073 negocios adicionales. 10 entidades tienen más del 40% de sus activos fideicomitados en fideicomisos de administración.

### **Fondos de inversión**

Una labor muy importante se ha visto en la actividad del ahorro colectivo, en especial por cuenta del sector fiduciario que a través de 115 fondos, gestionó recursos por \$28,36 billones (14,33% del total), valor que equivale a un 4,57% del PIB estimado para 2011 y una participación del 76% del mercado de administración de fondos de esta clase.

Las carteras de mayor participación dentro de los fondos corresponden a aquellas catalogadas como de "Tipo General" por valor de \$24,53 billones. Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$4,8 billones, que corresponde a un crecimiento del 20% en 7 fondos adicionales.

### **Fiducia de inversión**

Esta figura, que incluye tanto fideicomisos de inversión con destinación específica como administración de inversiones de fondos mutuos de inversión, contribuyó con un 10,04% del total de activos gestionados al sumar \$19,87 billones, que se distribuyeron en 1.691 negocios. Frente al

año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$7,77 billones, que corresponde a un crecimiento del 64% en 24 negocios menos. 5 entidades tienen más del 40% de sus activos fideicomitados en fideicomisos de inversión.

### **Fiducia de Garantía**

Negocio que ha reportado un crecimiento importante en el último año, tanto en el número de negocios (1.646), como en el volumen de recursos que alcanzaron \$16,02 billones, con una tasa de crecimiento del 15,33% frente al año 2010. Representó el 8,1% del total. Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$2,13 billones, que corresponde a un crecimiento del 15% en 52 negocios adicionales.

### **Fiducia inmobiliaria**

Su monto ascendió a \$14,34 billones en un total de 3.933 fideicomisos, concentrados en el subtipo de "administración y pagos" con el 96,5% del total de activos. Representó el 7,5% del total. Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$2,91 billones, que corresponde a un crecimiento del 25% en 368 negocios adicionales. 1 entidad tiene más del 40% de sus activos fideicomitados en fideicomisos inmobiliarios.

### **Fondos de Pensión Voluntaria**

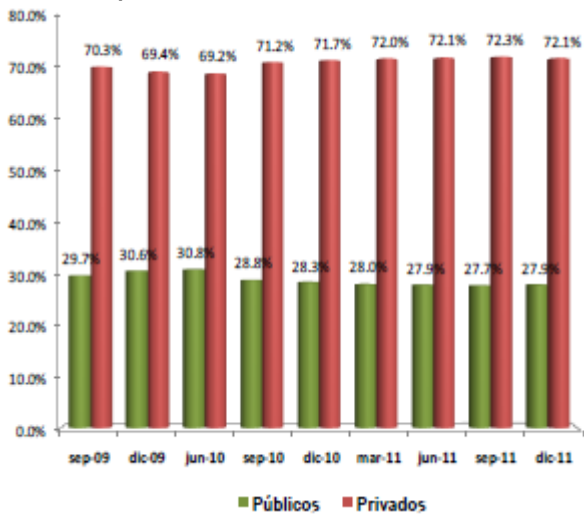
Es el negocio con la participación más baja para las sociedades fiduciarias y por tanto con un potencial de crecimiento sumamente alto, se gestionaron activos por valor de \$1,36 billones que corresponde al 0,69% del total. Sin embargo, una de las entidades fiduciarias, conserva el mayor número de afiliados en este segmento (150.000 áprox. que corresponde a un 25% del total de afiliados al sistema voluntario). Frente al año anterior se gestionaron \$34.069



millones menos en recursos, que corresponde a un decrecimiento del 2%.

El sector privado, continúa manteniendo una participación mayoritaria en lo que respecta a los negocios de fiducia de administración, garantía, inmobiliaria e inversión, dando muestra de la credibilidad y confianza que el mecanismo ha brindado a los diferentes usuarios, frente a los objetivos y finalidades que le han sido encomendadas (Gráfico 21).

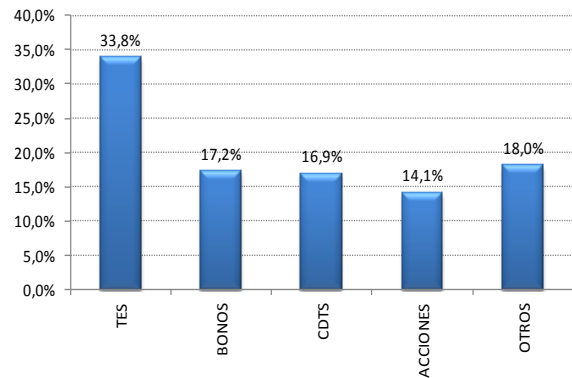
**Gráfico 21. Participación % de los recursos públicos y privados, frente al total de activos**



**Fuente:** Informe de Actualidad del Sistema Financiero Diciembre de 2011. Superintendencia Financiera de Colombia. Comprende los negocios de fiducia de administración, garantía, inmobiliaria e inversión.

Con relación al total de inversiones que se gestionan a través del vehículo fiduciario, debemos señalar que su portafolio ascendió al cierre de diciembre a \$113,47 billones. De acuerdo con los datos de la entidad de control, un poco más de la tercera parte se encuentra invertido en títulos de deuda pública interna, seguido por los bonos corporativos y certificados de depósito a término fijo, mientras el 14,1% está invertido en títulos de renta variable (Gráfico 22).

**Gráfico 22. Portafolio de Inversiones de las Sociedades Fiduciarias Diciembre de 2011.**



**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia.

Todas las clases de fideicomisos, han sido utilizados por los sectores económicos del país, bajo propósitos, objetivos y finalidades diversas, que con el tiempo han dado al instrumento fiduciario un alto grado de confiabilidad y resultado.