

# ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIAS



## ACTUALIDAD FINANCIERA

Enero – Diciembre de 2012

---

### *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 DEL  
SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO,  
ENTRE ENERO Y DICIEMBRE DE 2012**

**INTRODUCCIÓN**

El panorama económico mundial en 2012 estuvo enmarcado por las tensiones políticas y financieras en Europa, el desempeño económico inferior al esperado en los Estados Unidos y, desaceleraciones en China, Japón y algunos países de Latinoamérica.

Las políticas adoptadas en los países desarrollados fueron adecuadas para restablecer la confianza, aunque se vislumbraron grandes incertidumbres en cuanto a la viabilidad de la Zona Euro, así como al manejo fiscal, particularmente en los Estados Unidos.

Los efectos del bajo desempeño económico en las economías desarrolladas se reflejaron también en los países emergentes, donde por la vía de menor demanda de exportaciones y, de volatilidad en los flujos de capitales, se presentó desaceleración del crecimiento y devaluación en la mayoría de las monedas.

La reciente proyección del Fondo Monetario Internacional para la economía mundial presentó una tasa de crecimiento de 3,2% en 2012<sup>1</sup>.

Cabe destacar, que durante el último trimestre del año se presentaron iniciativas favorables, como la aprobación de la ayuda al sistema financiero español, y las decisiones de política para evitar el abismo fiscal “Fiscal Cliff” en EE.UU, lo que impulsó

a los mercados para que avanzaran en sus valorizaciones.

La débil situación internacional durante 2012, también afectó la economía colombiana; aunque el crecimiento económico continúa en el terreno positivo, se ubicó por debajo de lo registrado el año anterior, e incluso fue inferior a las proyecciones esperadas; en este contexto, se observaron particularmente débiles algunos sectores como la industria y la construcción y en contraste, se destacan sectores como el de servicios y el financiero que fueron los que más contribuyeron al crecimiento económico del país.

**1. ENTORNO INTERNACIONAL**

La Crisis Europea marcó nuevamente uno de los principales focos de atención durante el año 2012. Fue así como entre enero y febrero, el Banco Central Europeo brindó liquidez al mercado lo que permitió reducir la preocupación que se venía presentado en la zona desde el 2011; adicionalmente, la aprobación de un nuevo plan de ayuda a Grecia contribuyó a fortalecer la confianza en el ámbito europeo.

Por su parte, en los primeros meses del año 2012, en los Estados Unidos se publicaron cifras relativas al mercado laboral y al sector industrial, que indicaban que la economía se encontraba en vía de recuperación. Así, de acuerdo con los reportes mensuales publicados por el *Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor*, la tasa de desempleo bajó de 8.7% a 8.1% entre noviembre de 2011 y abril de 2012, mientras la utilización de la capacidad instalada de la economía avanzó del 77.8% al 79.2% en el mismo periodo, de acuerdo con los informes de prensa publicados por el *US Federal Reserve*.

---

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional, Actualización de Perspectivas de la Economía mundial, enero de 2013

Así mismo, de acuerdo con la cifras publicadas en el primer trimestre de 2012 por el *Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce*, el Producto Interno Bruto de los Estados Unidos creció a una tasa del 2% anual, superior a la del mismo periodo del año anterior, la cual fue del 0,1%, generando expectativas positivas frente a lo que sería el resto del año.

Como resultado de lo anterior, el índice VIX de volatilidad pasó de 23 a 15.5 unidades entre diciembre de 2011 y marzo de 2012, reflejando el optimismo y tranquilidad de los agentes económicos, frente a unas condiciones de riesgo globales aparentemente superadas.

**INDICE DE VOLATILIDAD DE ESTADOS UNIDOS VIX**



FUENTE: CBOE, Cálculos Asofiduciarias

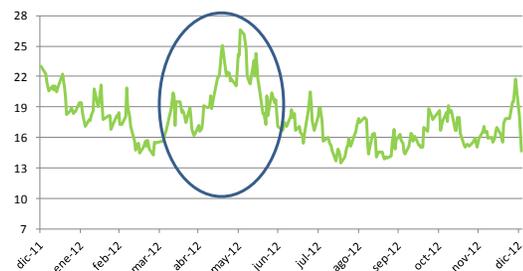
A partir de mayo de 2012, con la primera ronda electoral en Grecia, la cual no tuvo resultados concluyentes, retornaron los temores por el futuro de la Unión Europea; solo hasta junio cesó tal incertidumbre cuando Grecia eligió un gobierno que apoyó su permanencia dentro de la Zona Euro.

En España el Gobierno se vio obligado a solicitar recursos al fondo de rescate de la región, para salvar un banco comercial que fue intervenido, lo cual implicaba -tal como estaba concebido este mecanismo de ayuda en la región- que los países aumentarían su deuda.

Sin embargo, de acuerdo con el documento de conclusiones del Consejo Europeo reunido en Bruselas los días 28 y 29 de junio, se aprobaron lineamientos al uso del fondo de rescate “para la actividad referente al capital en riesgo”, lo que abrió la posibilidad de una capitalización directa de la entidad<sup>2</sup>.

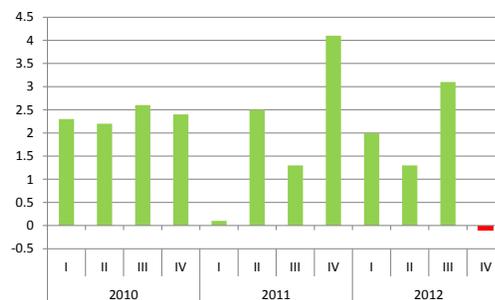
Las noticias de las elecciones políticas en Grecia y las relativas a la solicitud de España al fondo de rescate europeo, entre mayo y junio de 2012, evidenciaron nuevamente la turbulencia y la disminución de la confianza en los mercados mundiales.

**INDICE DE VOLATILIDAD VIX**



FUENTE: CBOE, Cálculos Asofiduciarias

**CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS**



FUENTE: Bureau of Economic Analysis, U.S Department of Commerce.

<sup>2</sup> De acuerdo con el informe de la Junta del Banco de la Republica al congreso, agosto de 2012, esta posibilidad quedo sujeta al establecimiento de un mecanismo único y efectivo de supervisión financiera en el que el BCE tenga participación, así, los primeros tramos se harán con recursos del Gobierno Español y, una vez creado el mecanismo se harían directamente.

Las cifras publicadas en el segundo trimestre de 2012, mostraron una desaceleración en los Estados Unidos con una tasa de crecimiento del PIB del 1,3% anual entre marzo y junio, que resultó inferior, no solo al trimestre inmediatamente anterior, sino al mismo trimestre del 2011, cuando el crecimiento anual alcanzó un 2,5%.

Ya para el tercer trimestre de 2012, se observaron cifras positivas. De acuerdo con las expectativas de crecimiento económico publicadas en Bloomberg se estimaba un 2.7% trimestral anual para el corte de septiembre de 2012, mientras la cifra publicada por el *U.S. Department of Commerce* fue de 3.1%, la cual, además, superó al crecimiento anual observado un año atrás, del 1,3%, para el mismo trimestre.

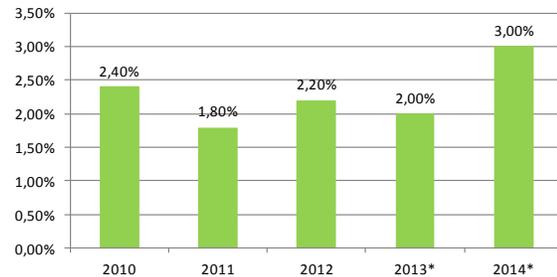
En contraste con lo anterior, en el cuarto trimestre del año volvió a observarse un fuerte retroceso en la economía norteamericana, con un decrecimiento del PIB del -0,1%<sup>3</sup>, frente a una tasa del 4,1% advertida para el mismo trimestre del año anterior.

Cabe destacar que el menor dinamismo se explica principalmente por la contracción del gasto del gobierno del -6,6%, acentuando la tendencia negativa que se ha mantenido desde septiembre de 2010. De manera similar, la inversión registró una tasa de decrecimiento anual del -0,6% entre septiembre y diciembre de 2012, mientras el mismo rubro venía creciendo a un ritmo del 33,9% en el mismo periodo del 2011.

A pesar de lo registrado en el último cuarto del año en términos trimestrales, la cifra de crecimiento anual del PIB en los Estados Unidos, para los doce meses el año 2012

fue de 2,2%<sup>4</sup>, cifra superior en 40 puntos básicos a la tasa alcanzada en el año inmediatamente anterior.

#### CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB ESTADOS UNIDOS



FUENTE: Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce \*FMI – WEO actualización enero de 2013.

En este contexto, el mercado laboral de los Estados Unidos evidenció un comportamiento favorable durante el año 2012. Así, la tasa de desempleo mantuvo una tendencia decreciente, pasando del 8,5% en diciembre de 2011 al 7,8% en diciembre de 2012, con leve repunte entre los meses de abril y julio del año, hasta el 8,3%

#### TASA DE DESEMPLEO EN ESTADOS UNIDOS



FUENTE: Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor.

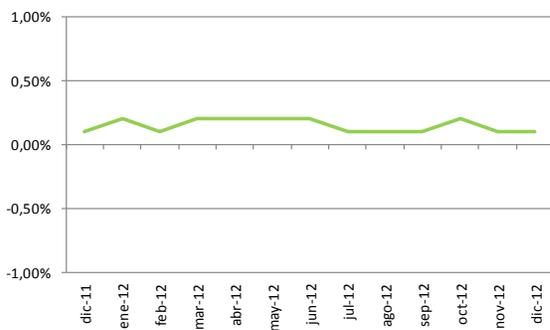
Cabe mencionar, que la tasa de desempleo registrada al cierre del 2012, de 7,8%, es superior a la tasa de desempleo de la

<sup>3</sup> Cifras del primer estimativo "advance" del cuarto trimestre publicadas el 30 de enero de 2013 por la BEA. El próximo estimativo "preliminary" será publicado el 28 de febrero de 2013.

<sup>4</sup> Cifras del primer estimativo "advance" de enero a diciembre de 2012 publicadas el 30 de enero de 2013 por la BEA. El próximo estimativo "preliminary" será publicado el 28 de febrero de 2013.

economía de los Estados Unidos observada en los años previos al 2008, la cual oscilaba en un rango entre el 5% y el 6%. Sin embargo, representa un avance respecto de las tasas máximas, superiores al 10%, alcanzadas entre junio de 2009 y junio de 2010, las cuales fueron publicadas en los informes de prensa del *Bureau of Labor Statistics*, del *U.S. Department of Labor*.

#### INFLACION CORE DE LOS ESTADOS UNIDOS



FUENTE: Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor. Corresponde a la Inflación sin alimentos y energía denominada "Core Rate"

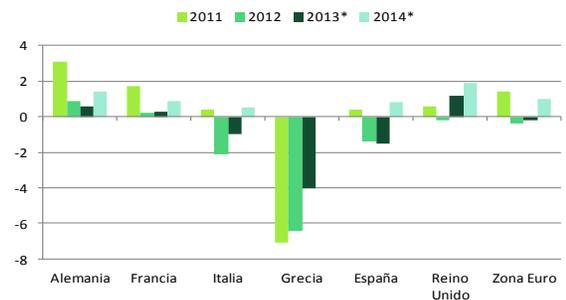
En un entorno de crecimiento económico, recuperación del empleo y con bajas presiones inflacionarias, la autoridad monetaria mantuvo una política expansiva durante todo el año 2012, dejando inalterada la tasa de interés, en 0,25%, la cual se ubica en mínimos históricos, de acuerdo con las minutas publicadas por la *U.S. Federal Reserve*.

Entre tanto, de acuerdo con los datos publicados en Eurostat, para el cuarto trimestre de 2012, la economía de la Zona Euro registró una contracción del -0,6%. Cabe destacar que países como Alemania y Francia, que hasta el momento habían permanecido relativamente estables, empezaron a contagiarse de las fuertes contracciones de la demanda en países de la periferia. Es así como en Alemania se registró un crecimiento negativo del -0,6 %, mientras en Francia fue del -0.3%.

La eurozona confirma así su tendencia a la baja tras entrar en recesión técnica en el tercer trimestre del año 2012, cuando registró una contracción de un -0,1%, la cual se sumó a la caída de un -0,2% en el trimestre inmediatamente anterior.

Así, para los doce meses del año 2012, la Zona Euro registró una tasa de contracción del -0,4%.

#### CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB EN EUROPA

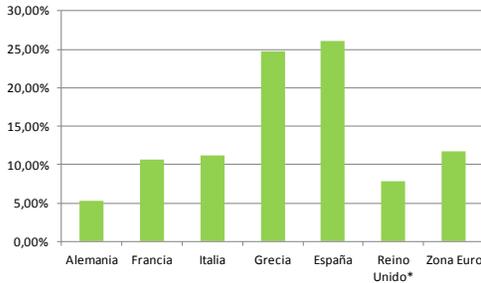


FUENTE: FMI - WEO Octubre de 2012. \* Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2013.

En términos anuales, se destacan Grecia, Italia y España, que registraron -6,4%, -2,1% y -1,4% de contracción, respectivamente.

La elevada deuda continuó siendo una limitante para que los gobiernos de Grecia, y España pudieran maniobrar, frente a sus indicadores de recesión. Los déficits fiscales, generados por el peso de la deuda, obligaron a contraer los gastos del gobierno, por lo cual, no pudieron aplicar políticas fiscales expansivas que ayudaran a reducir las altas tasa de desempleo.

### TASA DE DESEMPLEO DICIEMBRE DE 2012 EUROPA



FUENTE Datosmacro y Elstat. \*La cifra de Reino Unido corresponde a octubre de 2012

De esta forma, la falta de dinamismo en la actividad del sector real se reflejó en el mercado laboral. España alcanzó la tasa de desempleo más alta de su historia con el 26,10% al cierre del año 2012. Grecia, por su lado, cerró el año con una tasa de desempleo de 24,8%.

Así, la Zona Euro alcanzó una tasa total de desempleo de 11,7% para el cierre de 2012.

Por otra parte durante el año 2012, en toda la región la política monetaria siguió siendo laxa con tasas de interés en mínimos históricos y sin expectativas de cambios en el corto plazo.

De hecho, el 11 de julio de 2012 el Banco Central Europeo redujo nuevamente hasta 0,75% el tipo de interés al que se presta dinero a los bancos, principal instrumento de política monetaria.

### TASA DE INTERES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO



FUENTE Datosmacro y BCE.

Sin embargo, de acuerdo con el informe de perspectivas mundiales del FMI publicado en octubre de 2012, “dada la segmentación cada vez mayor del mercado financiero debido a las primas de riesgo país en la Zona Euro, la transmisión de los impulsos de la política monetaria convencional a la periferia se ve trabada”, con lo cual el estímulo positivo de la política implementada en los países de Europa tuvo efectos marginales sobre el empleo y el crecimiento económico, como ya fue mencionado.

A pesar de lo anterior, el compromiso del Banco Central Europeo-BCE para intervenir en los mercados secundarios mediante el programa de OMC, anunciado en septiembre de 2012, contribuyó a tranquilizar los mercados, signo de mayor credibilidad en la estabilidad de la Zona Euro.

### VALORIZACION DEL MERCADO ACCIONARIO EN ESTADOS UNIDOS



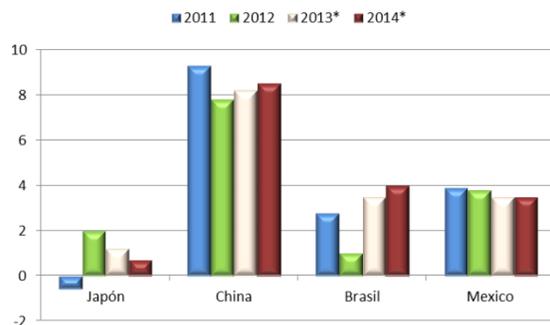
FUENTE Investigaciones Económicas de Bancolombia.

En consecuencia, los mercados accionarios globales registraron importantes valorizaciones: el índice S&P 500 de la bolsa de Nueva York aumentó un 13,4% en el año 2012; el DAX de la bolsa de Frankfurt se valorizó 29,06% anual y el Nikkey de la bolsa de Tokio el 22,9%.

De igual forma, la percepción de riesgo país en Europa cayó de manera drástica en el segundo semestre de 2012. De acuerdo

con las cifras publicadas en Bloomberg los Credit Default Swaps – CDS –indicador de la tasa a la cual se puede comprar cobertura frente al riesgo de default de un Gobierno- terminaron el año en niveles bajos. En el caso de España el CDS pasó de niveles de 600 puntos básicos en junio, a 287 en diciembre de 2012, mientras Portugal pasó de niveles cercanos a 1600 puntos básicos en enero de 2012 a 390 en diciembre de 2012.

### CRECIMIENTO ECONOMICO ALGUNOS PAISES DE ASIA Y LATINOAMERICA



FUENTE FMI Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, enero de 2013. \*Proyecciones del FMI

Durante el año 2012 en China se observó una desaceleración. El FMI en su informe de perspectivas estima que el crecimiento será del 7.8%, cifra notablemente inferior al 9.3% del 2011. Cabe destacar que no proyecta que vuelva a alcanzare las altas tasas, superiores al 10%, de los años previos al 2011.

Japón en el año 2012 registró recuperación de su economía, reflejo del dinamismo después del terremoto del año anterior, y del estímulo a sus exportaciones producto la fuerte devaluación de yen frente al dólar, 11.8% anual.

Cabe mencionar, sin embargo, que en el último trimestre la variación del PIB para el mencionado país fue negativa, -1%, frente al mismo trimestre del 2011. Al respecto el FMI publica en su informe “se prevé que la

recesión será efímera dado que se atenuarán los efectos de factores temporales, como el subsidio a los automóviles y las perturbaciones de comercio con China”

En Latinoamérica, los países de mayor tamaño como Brasil y México también se desaceleraron. Brasil pasó del 2.78% en 2011 al 1% en 2012, mientras México pasó de 3.9% al 3.8% en el mismo periodo.

La mayoría de monedas registraron ganancias frente al dólar, conforme a las cifras publicada en el reporte de mercados del Banco de la República<sup>5</sup>, para este año, las monedas de países latinoamericanos, como la de México, Perú, Chile y Colombia se fortalecieron en un 6.5%, 5.4%, 7.7% y 8.98%, respectivamente. En contraste, se resalta el comportamiento del real brasilero que se debilitó 9,7% en 2012, debido a la actuación de las autoridades brasileras que permitieron debilitar dicha moneda.

Así mismo, publica el Banco de la Republica en su informe que “el dólar se debilitó frente a las monedas asiáticas, lo cual se vio reflejado en una disminución de -0.7% en el índice ADXY”

Finalmente, frente a las monedas más líquidas de países desarrollados, se registraron revaluaciones del 1.9% frente al Euro y del 3.8% frente a la Libra Esterlina.

### Perspectivas

Las recientes noticias positivas en los Estados Unidos, referentes al logro político para evitar el abismo fiscal “*Fiscal Cliff*”, los anuncios de la FED de que mantendrá la tasa de interés en niveles muy bajos hasta que el desempleo baje de 6,5%, y la liquidez adicional que se inyectará a la

<sup>5</sup> Reporte de Mercados Financieros, cuarto trimestre de 2012, Banco de la Republica.

economía por medio de las compras de hipotecas por US\$40.000 millones mensuales, más la compra de títulos del tesoro por US\$45.000 millones mensuales, permitieron iniciar el año con relativa calma y expectativas positivas.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>6</sup>, éste proyecta un “repunte gradual del crecimiento mundial en 2013, al prever que se disiparán los factores que están detrás de la débil actividad económica”. Igualmente, dice en su informe que “Las medidas de política adoptadas han reducido los graves riesgos de crisis en la Zona del Euro y en Estados Unidos”. Es así como la tasa de crecimiento del producto mundial proyectado para 2013 es del 3,5%, superior al 3.2% estimado para 2012.

Empero, advierte el FMI en su informe que “la zona del euro sigue entrañando un fuerte riesgo a la baja para las perspectivas mundiales. Concretamente, los riesgos de un estancamiento prolongado en toda la Zona Euro aumentarán si no se mantiene el ímpetu de las reformas. En Estados Unidos se advierte la urgencia de elevar el tope de la deuda y acordar un plan aceptable de consolidación fiscal. En Japón se hace necesaria una sólida estrategia fiscal a mediano plazo, dirigida a revisar las bases del impuesto al consumo. En China es necesario que el equilibrio de la economía se incline en mayor medida hacia el consumo privado”.

## 2. ENTORNO NACIONAL

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía colombiana creció en el primer trimestre del año 2012, a una tasa del 4,8% anual, la cual fue inferior al 5,1% observada

<sup>6</sup> Fondo Monetario Internacional, Actualización de las perspectivas de la economía mundial. Enero de 2013.

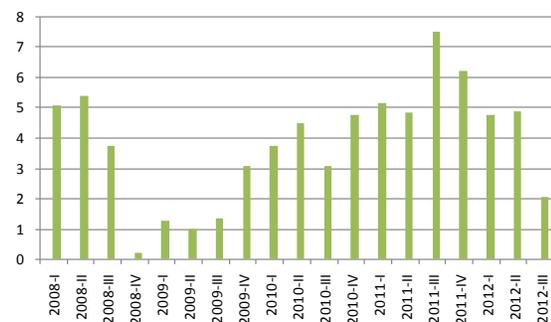
en el mismo trimestre del año anterior. La leve desaceleración de los tres primeros meses del año, se explica por la inversión que pasó de crecer un 13,9% a 7.8% en los mismos periodos, así como por las exportaciones que redujeron su tasa de crecimiento del 9,7% al 6,9% entre el primer trimestre de 2011 y el primer trimestre de 2012, respectivamente.

Para el trimestre marzo- junio de 2012, el crecimiento fue marginalmente superior, con una tasa del 4,9%, frente a una del 4,8% en el mismo trimestre del año 2011. El comportamiento en el periodo mencionado se explica por una variación menor en el incremento de las importaciones.

En contraste se destaca que tanto el consumo como la inversión interna, cuyos crecimientos registraron tasas del 4,1% y 12,8% en el segundo trimestre de 2012, fueron inferiores al 6,6% y 16,9% del mismo trimestre del año anterior, respectivamente.

De acuerdo con las cifras más recientes publicadas por el DANE, la economía colombiana reportó un crecimiento de 2,1% anual para el tercer trimestre de 2012, inferior al incremento observado entre marzo y junio del mismo año, que fue de 4,9%, así como al registrado en el tercer trimestre de 2011, de 7,5%.

VARIACION PORCENTUAL ANUAL DEL PIB



Fuente BANCO REPUBLICA, Cálculos Asofiduciarias

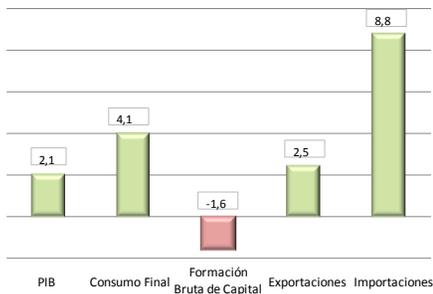
Aunque, para el tercer trimestre de 2012, las estimaciones señalaban una tasa de crecimiento inferior a la del año anterior, la economía se desaceleró a un ritmo mayor que el esperado por los analistas<sup>7</sup> para los tres meses comprendidos entre junio y septiembre del 2012.

Del lado de la demanda, la principal caída se registró en la Formación Bruta de Capital, que pasó de crecer 13,1% en el segundo trimestre de 2012 a contraerse 1,6% en el tercer período del año, lo que se explica por la caída en los rubros de construcción de edificaciones, obras civiles, y equipo de transporte.

El consumo, por su parte, avanzó 4,1%, principalmente por las compras de los hogares que aumentaron 4,0%. Se resalta, sin embargo, que dentro del consumo privado las compras de bienes durables disminuyeron 5,9%, que constituye el dato más negativo desde el segundo trimestre de 2009. El consumo del sector público se incrementó en 4,8%, el más alto de los últimos dos años.

El sector externo restó dinámica al crecimiento, debido a que las ventas al exterior (2,5%) crecieron menos que las importaciones (8,8%).

#### VARIACION PORCENTUAL ANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB, III TRIMESTRE 2012



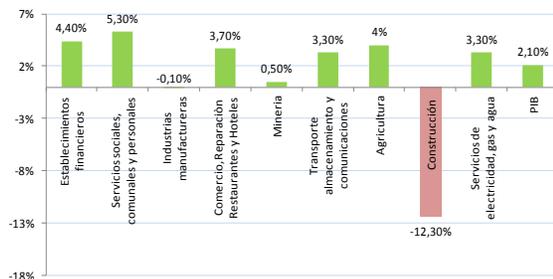
Fuente: DANE, Cálculos Asofiduciarias

<sup>7</sup> ANIF había estimado un rango de crecimiento del 3.9%-4.4% para el tercer trimestre del año 2012.

Desde el punto de vista de la oferta (principales ramas de actividad económica), la desaceleración se evidenció principalmente en la industria, que mostró una reducción del -0,1%; y por la construcción, -12,3%, explicada tanto por la caída en obras civiles (-14,6%) como en edificaciones (-10,5%).

Durante el trimestre analizado, los principales sectores que aportaron positivamente al crecimiento fueron el financiero con el 4,4%; servicios con el 5,3%; comercio con el 3,7%; y agricultura con el 4%.

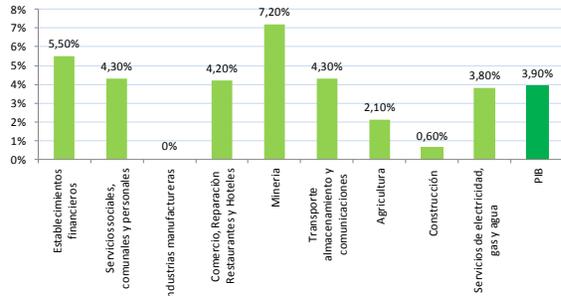
#### VARIACION PORCENTUAL POR GRANDES RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA



FUENTE DANE, Cálculos Asofiduciarias

Es relevante mencionar que el sector de minería y canteras, aunque presentó un avance del 0,5%, fue significativamente inferior al ritmo de crecimiento que se mostró en el mismo periodo del año anterior, que había significado el 19,2%. La reducción fue producto principalmente de la caída en la producción de carbón mineral (-8,9%), y de minerales no metálicos (-11,7%), por efecto de huelgas en el sector y, suspensión de licencias ambientales, así como por el estancamiento del nuevo código minero debido a los procesos de consultas previas.

### VARIACION DEL PIB AÑO CORRIDO POR GRANDES SECTORES ECONOMICOS



FUENTE: DANE, Cálculos Asofiduciarias

El análisis del año corrido (enero septiembre) de 2012, muestra que la economía colombiana creció un 3,9%, tasa inferior al 5,8% del año 2011.

Se destacan los sectores de construcción e industria manufacturera por su desaceleración.

La industria permaneció constante en lo corrido del año 2012. Según los datos publicados en el informe de prensa del Dane, el sector industrial en 2011 para el periodo enero- septiembre había creció el 4,8%.

De acuerdo con los análisis realizados por ANIF y el Banco de la Republica, el comportamiento de la industria tiene su explicación en los sectores transables<sup>8</sup> de la economía. De esta forma, la transmisión de los efectos de la contracción de la demanda en Europa, así, como la desaceleración trimestral de los Estados Unidos, se están reflejando en el sector industrial colombiano.

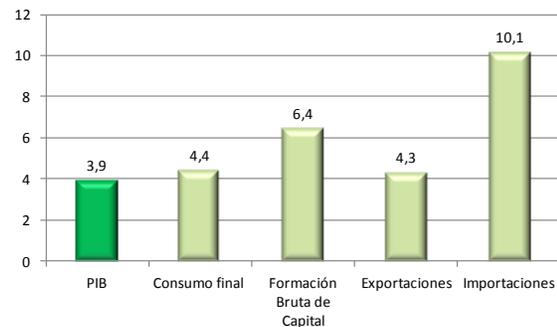
De acuerdo con el análisis del Banco de la Republica, lo anterior es consistente con lo

<sup>8</sup> Los sectores transables, son aquellos que producen bienes o sus sustitutos, que pueden ser objeto de importación o exportación, a diferencia de los bienes no transables, que solo pueden consumirse dentro de la economía donde se producen.

que ocurre en varias economías de Asia y Latinoamérica, donde el sector industrial también está pasado por un año difícil, por causa de la contracción de la demanda global. Adicionalmente, la revaluación de la moneda frente al dólar, fenómeno que también ha sido generalizado, contribuyó a explicar la debilidad el sector industrial.

Por otra parte, el sector de la construcción presentó un bajo crecimiento del 0,6%, de acuerdo al informe de prensa del DANE, que a la letra expresó: “dentro de este rubro las actividades que presentaron un comportamiento negativo fueron: las licencias de construcción para la cobertura de 77 municipios, -17,7%; las obras paralizadas nuevas decrecieron en -7,9%; la inversión en obras civiles disminuyó en -0,8%; dentro del grupo de obras civiles que presentaron decrecimiento en lo corrido del año fueron: carreteras, calles, caminos, puentes, carreteras sobre elevadas, túneles y construcción de subterráneos en 1,4%; generación de vías férreas, pistas de aterrizaje y sistemas de transporte masivo en 4,3%; vías de agua, puertos, represas, acueductos, alcantarillado y otras obras portuarias en 7,8%”.

### VARIACION DEL PIB AÑO CORRIDO POR COMPONENTES DE LA DEMANDA



FUENTE: DANE, Cálculos Asofiduciarias

Al comparar el año corrido de 2012 con el mismo periodo de 2011, el consumo final aumentó en 4,4%. Este comportamiento se explica por el aumento en el consumo de

los hogares en 4,5%, y del consumo de gobierno en 4,2%.

Dentro de la Formación Bruta de Capital Fijo, cuyo crecimiento fue de 5,7% en lo corrido del año, aquellos sectores que presentaron variaciones positivas respecto al mismo periodo del año anterior fueron: equipo de transporte en 13,4%; maquinaria y equipo en 11,5%; servicios en 3,8%; construcción y edificaciones en 3,1%; caso contrario sucede con la disminución de obras civiles en -1,5%.

Así mismo, durante el periodo analizado, las exportaciones presentaron un crecimiento en 4,3%, explicado por el crecimiento de los siguientes productos: minerales metálicos 53,3%; productos metalúrgicos básicos 14,6%; carbón 8,6%; petróleo crudo y gas natural 4,4% y sustancias y productos químicos 3,5%.

Por su parte, las importaciones crecieron 10,1%, lo cual se entiende por el crecimiento en las siguientes importaciones: productos de la refinación del petróleo 59,5%; tejidos de punto y ganchillo 21,0%; curtido y preparados de cuero 18,3%; otra maquinaria y aparatos eléctricos 14,6%; productos de caucho y de plástico 9,1%; maquinaria y equipo 6,6% y sustancias y productos químicos 4,5%.

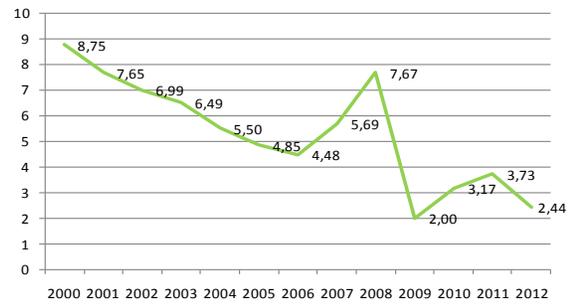
## INFLACION

Durante 2012, la inflación de Colombia retomó su tendencia decreciente de la última década, después de dos años consecutivos de tendencia positiva en el aumento de precios. Es así como el dato para el cierre de 2012 fue de 2.44%, inferior al 3,73% de 2011.

Cabe destacar que los niveles alcanzados de inflación de los últimos 4 años han fluctuado alrededor de la meta de inflación de largo plazo que es del 3%, alcanzándose

la “meta de inflación objetivo”, política implementada por el Banco Central a partir del año 2000.

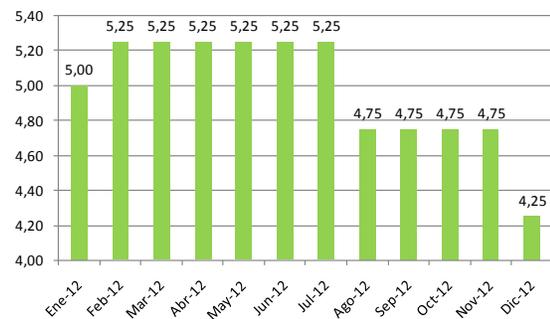
### TASA DE INFLACION ANUAL



FUENTE: Banco República, Cálculos Asofiduciarias

En línea con lo anterior, las bajas presiones inflacionarias observadas durante el año le permitieron al Banco de la República continuar aplicando una política monetaria anticíclica. De acuerdo con el informe de política monetaria del Banco de la República de julio de 2012, “en un escenario de actividad económica relativamente dinámica, y con el fin de evitar un exceso de endeudamiento del sector privado”, la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar sucesivamente en 25 pb en febrero la tasa de intervención, alcanzando esta un nivel de 5,25%.

### TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPUBLICA



FUENTE: Banco República, Cálculos Asofiduciarias

Posteriormente, para el segundo semestre, las perspectivas de la economía global mostraron un mayor debilitamiento, aumentando el riesgo de contagio a la economía colombiana, razón por la cual la Junta decidió reducir la tasa hasta llevarla a 4,75%. De acuerdo con el comunicado de prensa de la Junta para el 24 de agosto de 2012 “Los resultados del segundo trimestre confirman el debilitamiento del crecimiento mundial”, y “las últimas cifras de comercio exterior y de industria a nivel mundial también sugieren una mayor transmisión de los problemas en Europa al resto de las economías”

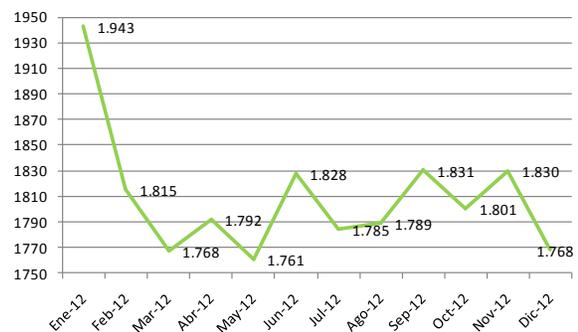
“Adicionalmente, con el fin de suministrar más liquidez permanente a la economía, la Junta decidió que, en lo que resta de agosto y el mes de septiembre, comprará US\$ 700 millones mediante el mecanismo de subastas diarias de, al menos, US\$ 20 millones”.

Finalmente en diciembre, tras publicarse las cifras de crecimiento del PIB colombiano del tercer trimestre de 2012, la Junta decidió bajar otros 50 pb, para ubicar la tasa en 4,25%. En el comunicado de prensa la Junta del Banco explicó, “la economía colombiana crece por debajo de su potencial, la inflación observada y proyectada se sitúan por debajo de la meta del 3%, y no se vislumbran presiones alcistas sobre la misma en el futuro. En estas circunstancias, la evaluación del balance de riesgos indica la conveniencia de reducir la tasa de interés de intervención a 4,25%. Las acciones de política monetaria están encaminadas a que en 2013 el producto se sitúe cerca de la capacidad productiva de la economía, sin que se pongan en riesgo la meta de inflación ni la estabilidad macroeconómica del país”.

## TASA DE CAMBIO

La tasa de cambio del peso frente al dólar mostró un comportamiento volátil durante lo corrido de 2012. De acuerdo con el Informe de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia del Banco de la República al Congreso, publicado en agosto de 2012, “la tendencia de apreciación del peso observada entre enero y febrero, se dio por la disminución de la percepción de riesgo global”. “A partir de mayo la tasa de cambio mostró una tendencia hacia la depreciación, por efecto provocado por la incertidumbre política en Grecia y, los problemas del sector bancario en España”, circunstancias explicadas en la primera parte de este informe.

### TASA DE CAMBIO PESO – DÓLAR



FUENTE: Banco República, Cálculos Asofiduciarias

De acuerdo con el informe de la Junta al Congreso “En junio comenzó a manifestarse de nuevo una presión hacia la apreciación ante algunas decisiones de líderes europeos, las cuales tranquilizaron los mercados.”

Durante el segundo semestre el mercado cambiario continuó con volatilidad particularmente hacia final del año, debido a que las medidas políticas adoptadas en los Estados Unidos, para evitar el abismo fiscal generaron una tendencia hacia la apreciación, que durante el mes de

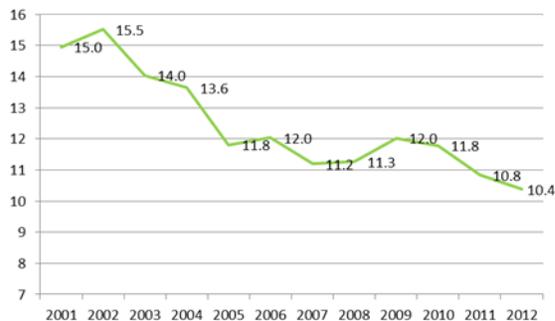
diciembre fue de 2,66%, la más alta desde enero de 2012.

Adicionalmente, en el último mes del año factores locales también influenciaron el comportamiento del dólar. Por un lado, la aprobación de la reforma tributaria en Colombia, la cual introdujo beneficios de tasa de retención a la inversión extranjera y aclaraciones importantes en cuanto a la calidad de contribuyentes de los inversionistas foráneos, y por otro lado, la reducción de tasas de interés por parte de la Junta del Banco de la República fueron factores generaron expectativas de entrada de flujos de capital al país.

Así, el dólar cerró al 31 de diciembre de 2012 en \$1.768, lo que representó una revaluación del peso del 8.98%.

## EMPLEO

### TASA DE DESEMPEÑO PROMEDIO EN COLOMBIA EN LA ÚLTIMA DÉCADA



Fuente: DANE e Informe del Banco República.

La tasa de desempleo en 2012 continuó su tendencia decreciente de la última década, presentando una tasa promedio para el año 2012 del 10.4%.

### TASA DE DESEMPEÑO MENSUAL DURANTE 2012



FUENTE: DANE Y BANCO REPUBLICA, Cálculos Asofiduciarias

Para el corte de diciembre de 2012, la economía colombiana alcanzó una tasa inferior al promedio, ubicándose en el 9.6%.

## 3. REFORMA TRIBUTARIA

El 26 de diciembre de 2012 se aprobó la Ley 1607 de 2012, por medio de la cual se expidieron normas en materia tributaria; esto representó para el Gobierno Nacional una oportunidad para introducir cambios tendientes a impulsar de manera estructural una reducción de la desigualdad, disminución de la pobreza y, la generación de empleo. Se destacó que esta reforma en su esencia no buscaba aumentar el recaudo, sino más bien optimizar el sistema tributario.

Sin perjuicio de los cambios positivos que impactan al sector fiduciario, y que serán comentados más adelante, la reforma tributaria aprobada se puede abordar desde tres grandes aspectos:

- IMAN para Personas Naturales
- CREE para Personas Jurídicas

- IMPUESTO AL CONSUMO y simplificación del IVA

## **IMAN**

La reforma mantiene el sistema de renta ordinario, pero adicionalmente, establece un tope mínimo que se calcula con el Impuesto Mínimo Alternativo Nacional; en ese orden de ideas, las personas naturales deberán calcular el impuesto a pagar por las dos metodologías, Ordinario e IMAN, y pagar el mayor de los dos.

La diferencia entre las dos metodologías se radica en la base gravable. En el régimen Ordinario la base gravable es baja al tener en cuenta las deducciones y exenciones por intereses de créditos de vivienda; pagos de medicina prepagada, siempre y cuando no superen 15% de ingreso laboral; una deducción por cada dependiente, máximo 2; y deducciones por ahorro voluntario de pensiones o aportes en AFC, siempre y cuando no superen el 30% del ingreso laboral y hasta un monto máximo de 3.800 UVT (\$100 Mll).

En la metodología del IMAN, por su parte, no se admiten para el cálculo de la base gravable, las depuraciones, deducciones ni aminoraciones estructurales, mencionadas anteriormente, lo cual implica una base gravable mayor.

Adicionalmente, las personas cuya renta gravable alternativa sea inferior a cuatro mil setecientas (4.700) UVT (\$10.5 Mll) podrán aplicar el IMAS Impuesto Mínimo Alternativo Simple, que es un sistema de determinación simplificado del impuesto sobre la renta y complementarios; la liquidación privada del impuesto sobre la renta y complementarios de aquellos contribuyentes que apliquen voluntariamente el IMAS, quedará en firme después de seis meses contados a partir del momento de la presentación.

En la exposición de motivos el gobierno precisa “este sistema impositivo garantiza un nivel de progresividad en el impuesto de renta de las personas naturales: al permitir únicamente una depuración simplificada que incluye ciertas depuraciones taxativas dependiendo de la naturaleza del ingreso que afecten, todos los contribuyentes serán tratados de igual manera y de acuerdo con sus ingresos tendrán un impuesto mínimo a pagar, que incrementará de manera progresiva y continua de acuerdo con el nivel de ingresos de las personas”.

De acuerdo con la exposición de motivos, el Gobierno Nacional espera que esta nueva metodología permita aplicar el impuesto de renta de manera más progresiva, bajo la premisa que quienes ganan más tengan una tasa efectiva de tributación más alta, estimulando así una mayor equidad tributaria. De acuerdo con cifras del Ministerio de Hacienda<sup>9</sup> se estima que el coeficiente de Gini de Colombia pasará de 0.57 a 0.55, por efecto de la aplicación de la nueva estructura del impuesto de renta, ubicándose en niveles similares al de Chile.

## **CREE**

Para las personas jurídicas se crea el impuesto sobre la Renta para la Equidad – CREE- que se calcula sobre la base de las utilidades de la empresa, con una tarifa general del 8%; sin embargo, para los años de 2013, 2014, y 2015 será del 9%. Se estableció que este impuesto tendrá una destinación específica para la financiación de los programas de inversión social que estén a cargo del Servicio Nacional de Aprendizaje SENA, del Instituto Colombiano de Bienestar Familiar –ICBF y

<sup>9</sup> Presentación del Ministro de Hacienda en el Foro de ANIF y FEDESARROLLO “Aceleración de la Economía Colombiana y las Reformas Estructurales”, febrero de 2013

parcialmente al del Sistema de Seguridad Social en Salud.

Como contraprestación a la creación del nuevo impuesto, se eliminan las contribuciones por concepto de ICBF y SENA a cargo de las personas jurídicas como empleadores y se reduce la tarifa del impuesto de renta del 33% al 25%.

De acuerdo con la exposición de motivos expuesta por el Gobierno Nacional, se espera que la reducción de los costos no salariales cargados a la nómina, impulse una mayor contratación formal de empleo.

Igualmente, el punto adicional del impuesto CREE que se recaudará en los años 2013, 2014 y 2015, se distribuirá así: cuarenta por ciento (40%) para financiar las instituciones de educación superior públicas, treinta por ciento (30%) para la nivelación de la UPC del régimen subsidiado en salud, y treinta por ciento (30%) para la inversión social en el sector agropecuario.

## **IVA E IMPUESTO NACIONAL AL CONSUMO**

En materia de Impuesto a las Ventas –IVA, la reforma simplificó la estructura tarifaria reduciendo a solo tres, la dispersión y número de tarifas aplicadas.

Tarifa de 0%, para los bienes que estaban exentos del impuesto sobre las ventas; los de la canasta familiar conservaron la calidad de exentos y se incluyeron algunos productos de la acuicultura.

Tarifa del 5%, para productos que componen la estructura de costos del sector agropecuario y que antes estaban gravados al 16% o 10%, (Alimentos Balanceados para Animales-ABA y sus materias primas,

maquinaria agropecuaria y sus partes, y seguros agropecuarios)<sup>10</sup>.

Tarifa del 16%, para los bienes que estaban gravados al 20%, 25% y 35% de IVA; adicionalmente, se creó el Impuesto Nacional al Consumo, que al sumarlo con las nuevas tarifas del IVA, equivale a la misma tasa que se tenía antes de la reforma.

De acuerdo con la exposición de motivos ésta simplificación en el IVA “facilitará el cumplimiento por parte de los contribuyentes y el control de la administración de impuestos. Esto aumentará la eficiencia en el recaudo y redundará en menores niveles de evasión y elusión”.

El Nuevo Impuesto al Consumo tiene como hecho generador la prestación o la venta al consumidor final, o la importación por parte del consumidor final, de los siguientes bienes y servicios:

1. La prestación del servicio de telefonía móvil, con una tarifa del 4%
2. Las ventas de algunos bienes corporales muebles, de producción doméstica o importados, incluidos automotores y demás activos fijos que se vendan a nombre y por cuenta de terceros, y para los aerodinos. Para automotores inferiores a USD\$30.000 la tarifa será 8%, para automotores superiores a USD\$30.000 la tarifa será del 16%.
3. El servicio de expendio de comidas y bebidas preparadas en restaurantes, cafeterías, autoservicios, heladerías, fruterías, pastelerías y panaderías

<sup>10</sup> Exposición de motivos de la Reforma Tributaria, octubre de 2012.

para consumo en el lugar, para ser llevadas por el comprador o entregadas a domicilio, los servicios de alimentación bajo contrato, y el servicio de expendio de comidas y bebidas alcohólicas para consumo dentro bares, tabernas y discotecas. Para estos servicios y bienes la tarifa aplicable será del 8%.

Cabe mencionar, que se excluyó el impuesto de servicio sobre las ventas a restaurantes y bares, con el fin de aplicarle el nuevo impuesto al consumo; el objetivo principal es facilitar el cumplimiento de las obligaciones tributarias y, disminuir el alto nivel de evasión que se presentaba en este sector.

#### **Otras disposiciones**

Ganancias ocasionales: además de los conceptos ya existentes, se incluyeron como ganancias ocasionales para los contribuyentes sometidos a este impuesto, las provenientes de herencias, legados, donaciones, o cualquier otro acto jurídico celebrado inter vivos a título gratuito, y lo percibido como porción conyugal.

Adicionalmente se redujo la tarifa del 33% a 10% para todos los casos con excepción de las rifas y loterías a las que se le aplica el 20%.

Normas anti evasión: La reforma dotó al fisco de herramientas normativas para hacer frente la evasión y elusión tributaria en Colombia. Así mismo, por medio de la simplificación de los tributos más importantes del sistema, se busca generar una cultura tributaria más robusta.

#### **DISPOSICIONES DE LA REFORMA TRIBUTARIA QUE GENERARON EFECTOS SOBRE EL SECTOR FIDUCIARIO**

La Ley 1607 de 2012, incluyó dentro del articulado algunos cambios al Estatuto Tributario que tienen relación con la actividad del sector fiduciario. En las disposiciones financieras, se realizaron las siguientes modificaciones:

1. El artículo 3 de la Ley modificó el artículo 126-1 del Estatuto Tributario que se refiere a la deducción de contribuciones a fondos de pensiones de jubilación e invalidez y fondos de cesantías. La modificación estuvo centrada en los siguientes aspectos:

- Consideración del monto obligatorio de los aportes al fondo de pensiones de jubilación o invalidez como renta exenta.
- Los aportes voluntarios que haga el trabajador, el empleador, o los aportes del partícipe independiente a los seguros privados de pensiones y a los fondos de pensiones voluntarias y obligatorias, no harán parte de la base para aplicar la retención en la fuente; serán además considerados como una renta exenta, hasta una suma que adicionada al valor de los aportes a las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción "AFC" de que trata el artículo 126-4 de este Estatuto y al valor de los aportes obligatorios del trabajador, no exceda del treinta por ciento (30%) del ingreso laboral o ingreso tributario del año, según el caso, y hasta un monto máximo de tres mil ochocientas (3.800) UVT por año.

- Que los aportes, rendimientos o pensiones, sean pagados con cargo a aportes que hayan permanecido por un período mínimo de diez (10) años.

2. El Artículo 33 de la Ley, relacionado con el Régimen contractual de los recursos destinados al ICBF, señala que “Con cargo a los recursos del impuesto sobre la renta para la equidad -CREE destinados al ICBF se podrán crear **Fondos Fiduciarios**, celebrar contratos de fiducia y encargos fiduciarios, contratos de administración y de mandato y la demás clases de negocios jurídicos que sean necesarios.”

3. El Artículo 125 modificó el artículo 18-1 del ET, en cuanto a la fijación de reglas para la determinación del impuesto sobre la renta sobre las utilidades de las inversiones de capital del exterior de portafolio. Entre los cambios se incluyó que los inversionistas de capital del exterior de portafolio son contribuyentes del impuesto sobre la renta y complementarios por las utilidades obtenidas en el desarrollo de sus actividades. Así mismo, se indica que este pago se realizará a través de la retención en la fuente que el administrador de dichas inversiones le aplique mensualmente y la base será la utilidad que obtenga el inversionista cada mes, para la cual también se fijaron reglas en su determinación.

4. El Artículo 127 modificó los numerales 1 y 2 y los incisos primero y segundo del numeral 5 del artículo 102 del ET y adicionó el numeral 8, referente al principio de transparencia fiscal en los fideicomisos.

- En el numeral 1, se aclaró que los derechos fiduciarios tendrán el costo

fiscal y las condiciones tributarias de los bienes o derechos aportados al patrimonio autónomo.

- El numeral 2, por su parte, corrige la anterior redacción adicionando las pérdidas obtenidas en los fideicomisos para incluirlas en las declaraciones de renta de los beneficiarios.
- De otro lado, luego de la modificación de la Ley, el numeral 5 del artículo 102 señala la posibilidad que tendrán las fiduciarias de solicitar a DIAN la expedición de un NIT individual para los patrimonios autónomos, adicional al NIT de la entidad y al global que los identifica, previa reglamentación del Gobierno Nacional.
- Finalmente, la adición del numeral 8 en el artículo 102 del ET, permite que cuando la Ley consagre un beneficio tributario por inversiones, donaciones o cualquier otro concepto, la operación que da lugar al beneficio, aplique cuando se haga directamente o a través de un patrimonio autónomo.

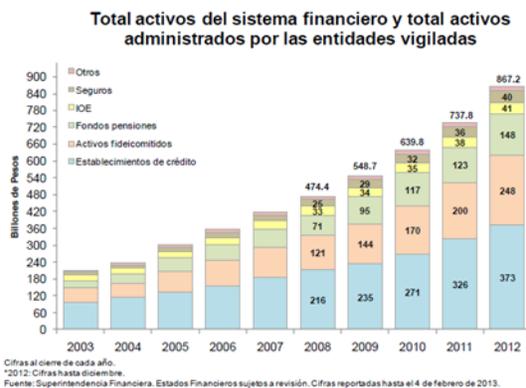
5. El artículo 131 de la Ley, modificó el artículo 368-1 del ET que hace referencia a la retención en la fuente para las carteras colectivas. Este cambio indica que los fondos referidos en el artículo 23-1 del ET que realicen pagos a los inversionistas, efectuarán la retención en la fuente a los mismos en el momento del pago. Para ello, se incluyó un párrafo transitorio que le otorga 6 meses a las entidades para realizar los ajustes tecnológicos necesarios para aplicar el nuevo procedimiento.

Adicionalmente, se incluyó un párrafo que indica que los derechos en fondos o carteras colectivas, mantendrán el tratamiento y las condiciones tributarias de los bienes o derechos que los conforman.

6. El artículo 132 de la Ley modificó los numerales 14, 17 Y 21 del artículo 879 del Estatuto Tributario. Específicamente, el numeral 21 incluye a las carteras colectivas y patrimonios autónomos cuyo administrador sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera, como vehículos sobre los cuales aplica la exención del Gravamen a los Movimientos Financieros -GMF.

#### 4. RESULTADOS DEL SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO <sup>11</sup>

El sistema financiero colombiano alcanzó un nivel de activos totales de \$867.1 billones al corte de diciembre de 2012.



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia.

Comparado con diciembre del año anterior, el crecimiento de los activos del sistema fue

de 18% anual; el sector con mayor participación fue el de establecimientos de crédito, seguido por el sector fiduciario, fondos pensiones y de compañías de seguros, entre otros.

Entre los componentes del activo, las inversiones<sup>12</sup> registraron el mayor crecimiento anual, con una variación del 19.7%. El monto alcanzado por este rubro fue de \$418 billones, representando el 48% del activo total.



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Noviembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia.

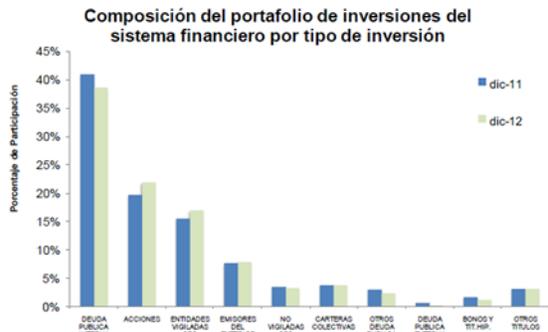
De acuerdo con el informe de la Superfinanciera, entre los \$418 billones de inversiones, el primer lugar de participación lo ocuparon las inversiones del sector fiduciario con el 35.5%, lo que lo colocó como el más grande inversionista institucional del sistema financiero colombiano. En segundo lugar se ubicaron las inversiones de la industria de fondos de pensiones y cesantías, con el 33.8% de participación. En tercer lugar las inversiones de los establecimientos de crédito con el 17.4% seguidas de las del sector de seguros con el 6.9%.

En cuanto a la composición del portafolio al corte de diciembre de 2012, la mayor parte

<sup>11</sup> Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia.

<sup>12</sup> Incluye las inversiones de las sociedades y de los fondos administrados.

se invirtió en deuda pública interna, aunque con una leve disminución en su participación respecto del corte de diciembre del año anterior.



\* Total Inversiones diciembre de 2012= \$418.07 billones  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 4 de febrero de 2013.

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Noviembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia

En contraste, se observa un aumento en la composición de las acciones y de los títulos de deuda emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. De acuerdo con el informe de actualidad financiera de la SFC, al corte de diciembre estos dos últimos rubros concentraron el 38.9% del total del portafolio.

El segundo rubro en participación dentro de los activos totales del sistema financiero colombiano, estuvo representado por la cartera de créditos, la cual participó con el 29% del total.

El principal componente de la cartera corresponde a la de los establecimientos de crédito, con un monto de \$248 billones, para el corte de diciembre de 2012.

El crecimiento de la cartera entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012 fue del 15.2%, cifra inferior al 22.2% reportado un año atrás. De acuerdo con el informe de actualidad del Sistema Financiero de la SFC a diciembre de 2012, la desaceleración fue

consistente en las todas las modalidades de crédito, con excepción de la de vivienda.

Cabe mencionar que este crecimiento de la cartera estuvo acompañado de niveles de calidad<sup>13</sup> del 2.8%, y de cubrimiento<sup>14</sup> del 162.2%, al corte de diciembre de 2012. Los mismos indicadores para diciembre del 2011, fueron de 2.5% y 183.5% respectivamente.

A pesar del menoscabo, los indicadores de calidad y cobertura permanecen en niveles históricos mínimos y máximos, respectivamente.



Nota: Datos hasta noviembre de 2012. Cartera con leasing. No incluye IGE.  
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2012.

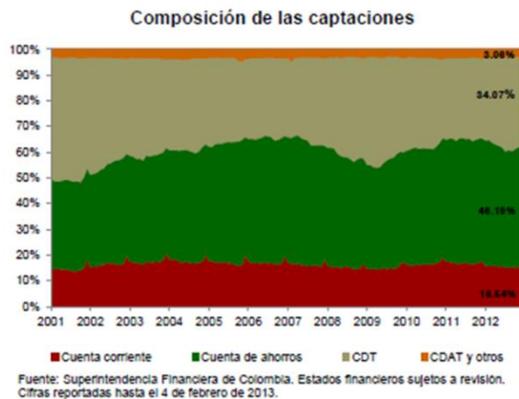
FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Noviembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia

Por otro lado, los pasivos de los establecimientos de crédito, alcanzaron un monto de \$318.5 billones y su crecimiento anual fue del 13.7%, al corte de diciembre de 2012.

Entre los pasivos, el 81% del total estuvo representado por la captación de depósitos y exigibilidades con un monto de \$239.1 billones, y un crecimiento anual del 18.3%.

<sup>13</sup> Calidad= Cartera Vencida /Cartera Bruta

<sup>14</sup> Cubrimiento = Provisiones / Cartera vencida



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia

En línea con el crecimiento de las captaciones del sistema, el patrimonio de las Sociedades Vigiladas por la Superintendencia Financiera, sin incluir los fondos administrados, ascendió a \$76.8 billones, con un crecimiento anual de 16.2%, al corte de diciembre de 2012

De esta forma, el fortalecimiento patrimonial de los establecimientos de crédito, arroja un nivel de solvencia promedio del 16.01%, superior al 9% que establece la regulación como mínimo, así como al 14.60% registrado en diciembre año anterior.



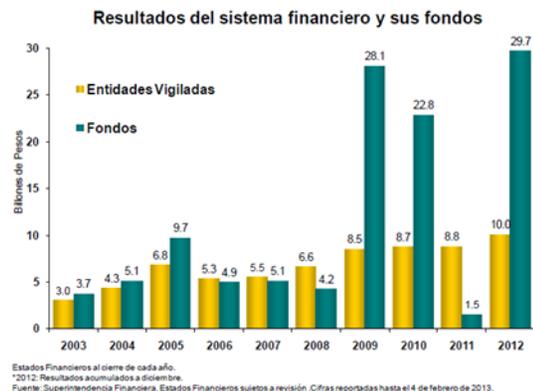
FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia

Es importante mencionar que, de acuerdo con el informe de la Superintendencia

Financiera, “al cierre de 2012 las sociedades comisionistas de bolsa de valores presentaron una reducción en sus principales cuentas financieras, relacionada con la liquidación en noviembre de la sociedad Comisionista más grande de ese sector. En efecto, los activos y el patrimonio del sector disminuyeron 22.65% y 11.42% real respecto a diciembre de 2011. En igual sentido lo hicieron los ingresos operacionales al caer en 14.80% real con relación al año anterior”

Lo anterior, tuvo un efecto marginal sobre el sistema total de los activos, debido a que la participación del sector de Sociedades Comisionista fue del 1.8%, mientras en el patrimonio fue del 1.1%

Por otra parte, las utilidades del sistema financiero colombiano sumaron \$39.7 billones durante el año 2012, de los cuales el 74.8%, \$29.7 billones, corresponden a las utilidades entregadas a los fondos administrados y son 2.97 veces superiores a las ganancias de las sociedades vigiladas.



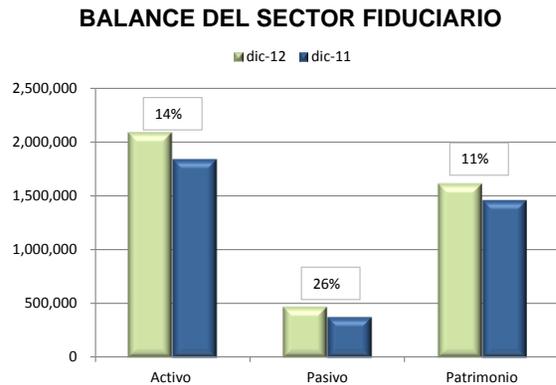
FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Noviembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia

Así, el ROE (Retorno sobre Patrimonio) de las sociedades vigiladas alcanzó el 13.1% al corte de diciembre de 2012; por su parte, el ROA (Retorno sobre el Activo) se ubicó en

2.2%, mientras el mismo indicador para los activos administrados fue del 9.4%.

## 5. RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS EN EL 2012

### a. BALANCE DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

Los activos de las sociedades fiduciarias alcanzaron el monto de \$2.08 billones al corte de diciembre de 2012 con un crecimiento del 14% anual, mientras los pasivos sumaron \$476.7 mil millones con un crecimiento del 26% anual, de los cuales \$50 mil millones fueron de créditos con bancos.

Por su parte, el patrimonio ascendió a \$1.6 billones al cierre del año 2012, registrando un crecimiento en el año del 11%.

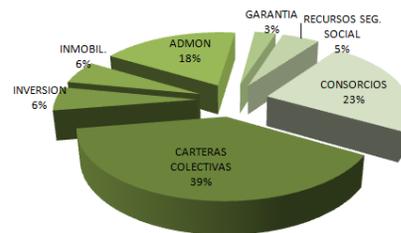
### b. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Los ingresos totales del sector fiduciario en diciembre de 2012 alcanzaron el monto de \$1.2 billones, con un crecimiento del 19% anual.

El rubro de mayor participación dentro de estos, fue el de los ingresos por comisiones y honorarios, incluyendo consorcios y uniones temporales, que ascendieron a \$1.0 billón con un crecimiento del 18% anual.

Las comisiones están compuestas en un 39% por las de carteras colectivas, un 28% por las de consorcios y recursos de seguridad social, un 18% por las de fiducia de administración. Las comisiones de fiducia de inversión y fiducia inmobiliaria participan con el 6% cada una y, finalmente, las de fiducia en garantía representaron el 3%.

### COMPOSICION DE LAS COMISIONES DEL SECTOR FIDUCIARIO



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

Por su parte, al corte de diciembre de 2012 los gastos registraron la suma de \$861 mil millones, con un crecimiento del 17% anual.

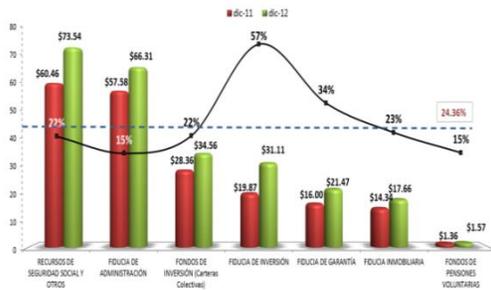
Dentro de estos se destacan los gastos de personal, honorarios y consorcios que participan con el 36% del total y crecieron el 13% anual; en segundo lugar están los impuestos cuyo monto ascendió a \$185.5 mil millones, es decir el 27% del total de los gastos del sector, y registraron un crecimiento del 27% anual.

## 6. COMPORTAMIENTO DE LOS NEGOCIOS ADMINISTRADOS POR LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS EN EL 2012

### a. ACTIVOS ADMINISTRADOS EN FIDEICOMISO

En el año 2012 los activos administrados por el sector fiduciario sumaron \$246 billones, en 18.154 negocios, con un crecimiento anual del 24.36%.

#### CRECIMIENTO ANUAL DE LOS NEGOCIOS ADMINISTRADOS POR EL SECTOR FIDUCIARIO



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

Cabe mencionar que los activos administrados al cierre del 2012, por el sector fiduciario, representaron el 37% del PIB<sup>15</sup> del país.

### b. Tipos de Fideicomisos

#### Fideicomisos de Seguridad Social

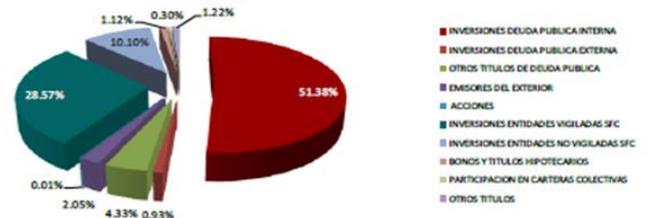
El sector fiduciario realiza una importante gestión en la administración de portafolios

<sup>15</sup> PIB a precios corrientes: se tomó una proyección del PIB para el año 2012 con base en el crecimiento estimado por el MHCP de 4.0% anual.

relacionados con la seguridad social, con una finalidad que contribuye a la conducción adecuada de los capitales y los rendimientos obtenidos; en este sentido, la actividad muestra un significativo apoyo en el caso de los recursos pensionales y de salud. Los activos gestionados en este tipo de negocios sumaron \$73.5 billones, en un total de 122 negocios, que corresponde al 29,9% del total de recursos gestionados por las sociedades fiduciarias. Este rubro representa el 15.7% del PIB estimado por la Asociación a precios corrientes para 2012.

En relación con el año anterior se gestionaron recursos adicionales para este sector por valor de \$13 billones, que corresponden a un crecimiento del 22% con un aumento de 14 negocios.

#### Clasificación de las inversiones de los recursos de la seguridad social



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Informe de actualidad financiera diciembre de 2012

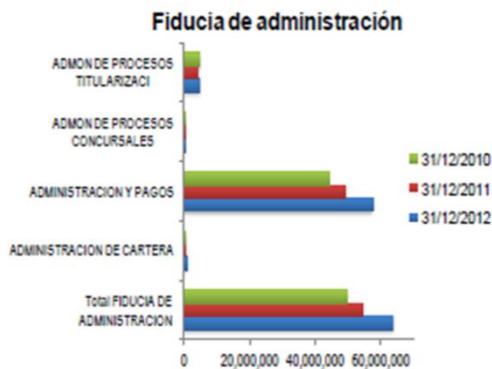
La composición de los portafolios de seguridad social, se concentró en títulos de deuda pública interna con una participación del 51.3%, seguidos por bonos emitidos por entidades del sector financiero con el 28.57%, todo ello siguiendo los parámetros establecidos para este tipo de negocios.

#### Fiducia de Administración

Representa el segundo prototipo de negocio en términos de participación dentro del total de los recursos administrados por el sector fiduciario, con el 29%, alcanzando, al cierre del año 2012, un monto de \$66.3 billones,

en 9.478 fideicomisos. Este rubro representa el 14,2% del PIB estimado para 2012.

Frente al año anterior, el crecimiento de estos fideicomisos fue del 15%, lo que representa una administración de recursos adicionales por valor de \$8,3 billones, en 1.786 negocios nuevos. Entre los subtipos de fiducia de administración se destaca el de administración y pagos.



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Informe de actualidad financiera diciembre de 2012

### Fondos de Inversión

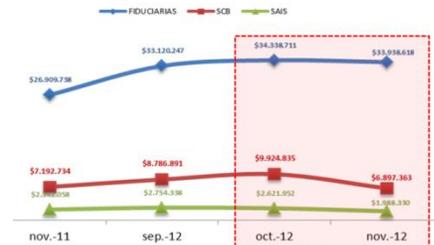
En los fondos de inversión, importantes canalizadores del ahorro de los colombianos hacia la inversión del mercado de capitales, el sector fiduciario a través de sus 118 fondos, gestionó recursos por \$34,6 billones (15% del total), por un valor que equivale a un 7,4% del PIB estimado para 2012.

La Industria de las denominadas carteras colectivas<sup>16</sup> enfrentó una situación de tensión temporal en el mes de noviembre, causada por la intervención por parte de la

Superintendencia Financiera a la Comisionista más grande del sistema.

Como consecuencia, hubo un descenso de -8.6%, durante el mes de noviembre de 2012, en los recursos administrados en carteras por parte de las tres entidades con licencia para actuar como administradoras, lo que representó un monto de \$4 billones.

### RECURSOS ADMINISTRADOS EN CARTERAS COLECTIVAS POR FIDUCIARIAS, COMISIONSTAS Y SAIS



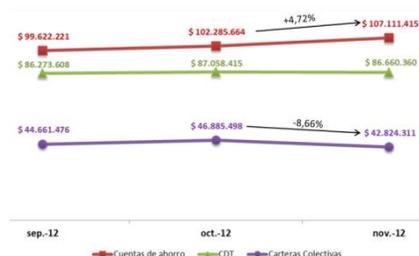
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

Cabe precisar que en el caso de los fondos de inversión administrados por las sociedades fiduciarias, la disminución fue de \$400 mil millones entre octubre y noviembre de 2012.

Por su parte, el saldo en cuentas de ahorro del público, durante el mismo mes de noviembre tuvo, en cambio, un incremento de \$4.8 billones, lo que sugiere que los establecimientos de crédito absorbieron la caída mencionada en el monto administrado en la industria de carteras colectivas.

<sup>16</sup> En la industria hay tres entidades con licencia para administrar carteras colectivas: las Sociedades Comisionistas de Bolsa, las Sociedades Administradoras de Inversión y las Sociedades Fiduciarias.

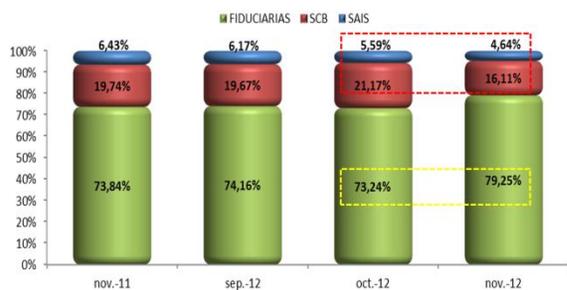
## RECURSOS DEPOSITADOS EN CUENTAS DE AHORRO Y CDT VS RECURSOS DE LAS CARTAS COLECTIVAS



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

A pesar de lo anterior, entre octubre y noviembre de 2012 se observó un aumento de participación dentro de la industria de fondos de inversión por parte de las Sociedades Fiduciarias, pasando del 73.2% al 79.2% de participación, en el total de recursos administrados por las tres entidades autorizadas para este fin, participación que no se registraba desde hace más dos años.

## PARTICIPACIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS DE FONDOS DE INVERSIÓN



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

## 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 12,6% del total de activos gestionados al sumar \$31,1 billones, que se distribuyeron en 1.922 negocios. Frente al año anterior,

se gestionaron recursos adicionales por valor de \$11,2 billones que corresponden a un crecimiento del 57%, en 231 negocios nuevos.

## Fiducia de Garantía

Este negocio reportó un crecimiento importante en el último año, con una tasa de crecimiento del 34% frente al cierre de 2011, lo que representó la administración de recursos adicionales por valor de \$11,2 billones, en 232 nuevos negocios.

Así, el volumen de recursos, que alcanzó \$21,4 billones, participó con del 8,7% del total de gestionado en esta categoría, distribuidos en 1.878 negocios.

## Fiducia Inmobiliaria

El sector de la construcción tiene en el instrumento fiduciario un importante aliado para su desarrollo; es así como al corte de 2012, a través de este vehículo se administraron recursos que ascendieron a \$17.6 billones, en un total de 4.628 fideicomisos.

Los subtipos de negocios que componen la fiducia inmobiliaria son “administración y pagos” con el 96%, “Preventas” con el 3% y “Tesorería” con el 1%.

Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de \$3,3 billones, que corresponde a un crecimiento del 23%, en 695 negocios adicionales.

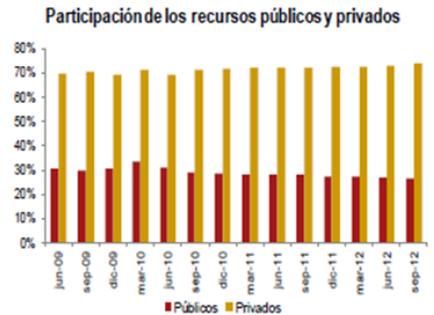
## Fondos de Pensión Voluntaria

Es el negocio con la participación más baja para las sociedades fiduciarias y por tanto con un potencial de crecimiento importante; se gestionaron activos por valor de \$1,6 billones que corresponden al 0,6% del total.

El crecimiento frente al año anterior fue de 15%, con un monto de \$5.466 millones adicionales.

La industria de fondos de pensiones voluntarios, donde además de las Sociedades Fiduciarias participan como administradoras las Compañías Aseguradoras y las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, alcanzó un monto total de recursos de \$13 billones, con lo cual la participación del sector fiduciario fue del 11% del total.

El monto de recursos administrados por el sector fiduciario en este tipo de fondos, se encuentra invertido en mayor proporción en títulos emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, con un 71.8% de participación. En segundo lugar están las inversiones en deuda pública interna con el 12.48%.



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Incluye los negocios de fiducia de administración, garantía, inmobiliaria e inversión.

**Clasificación de las inversiones de los fondos de pensiones voluntarios (FPV)**



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Informe de Actualidad Financiera diciembre de 2012

Finalmente, se destaca que el sector fiduciario en los negocios de fiducia de administración, garantía, inmobiliaria e inversión, administra en su mayor proporción recursos del sector privado, lo que evidencia la confianza que le brinda el instrumento fiduciario a los diferentes sectores económicos, en cumplimiento de los objetivos y finalidades para los que ha sido constituido.