ASOFIDUCIARIAS

INFORME ANUAL DEL SECTOR FIDUCIARIO 2013

Marzo 13 de 2014

Bogotá D. C. – Colombia

INFORME MACROECONOMICO Y SECTORIAL DURANTE EL AÑO 2013

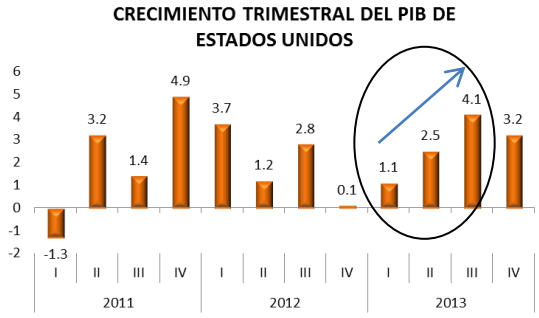
INTRODUCCIÓN

El panorama económico colombiano para este año ha tenido un crecimiento adecuado. A nivel global han sido los países en vía de desarrollo los que han liderado el comportamiento del sector real, a pesar de haber perdido el auge de años anteriores. Igualmente, durante el año fue notable la recuperación en los países avanzados como Estados Unidos y la estabilización de la Zona Euro.

Uno de los acontecimientos que más impacto la economía no solo colombiana, sino de toda la región, fue el anuncio de la Reserva Federal de los Estados Unidos acerca del retiro progresivo de la liquidez, siempre y cuando las condiciones de la economía continuaran siendo favorables; lo anterior incrementó la volatilidad de los mercados financieros globales.

1. ENTORNO ECONOMICO GLOBAL Y LOCAL

ESTADOS UNIDOS



Fuente: *Bloomberg*

De acuerdo a las cifras publicadas por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos, el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) trimestral de este país durante el año 2013, tuvo una recuperación sostenida los primeros nueve meses del año, aunque para el último trimestre del año bajo levemente su ritmo de crecimiento[1].

[1] News Release, Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, January 30 2014.

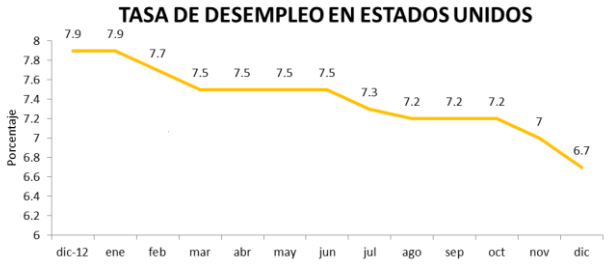
Fuente: *Bloomberg* * Cifras del primer estimativo "*advance*" publicado por el *Boreau of Economic Analysis*, publicado el 30 de enero de 2014.

A pesar de la tendencia trimestral, la producción total del año 2013 de la economía norteamericana creció 1.9% respecto al nivel de 2012, lo cual representa una desaceleración frente al 2.8% registrado el año anterior.

En el informe se explica que la desaceleración principalmente se debe a la reducción del gasto del gobierno, producto de los recortes en funcionamiento y sociales. Se destaca, sin embargo, que el dinamismo del sector privado habría compensado los efectos del fuerte ajuste fiscal.

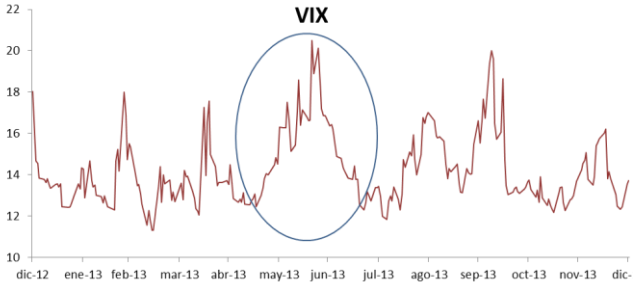
En cuanto al mercado laboral, en los primeros tres meses del año 2013 empezó a mostrar indicadores más sólidos comparados con años anteriores. Fue así como la tasa de desempleo en abril de 2013 llegó al 7.5%, cifra notablemente inferior a la de enero del mismo año, 7.9%, y a la de abril de 2012, del 8.1%.

En ese sentido, el mercado laboral mostró la fuerza suficiente para que a mediados de mayo la Reserva Federal anunciara que frenaría progresivamente el plan compras de activos a partir de finales del año 2013 (*tapering*), siempre y cuando las tendencias de la economía continuaran siendo favorables.



Fuente: *Bloomberg*

Para finales del año 2013 se consolidó la tendencia decreciente en el desempleo, acentuándose a partir de julio. La tasa de desocupación pasó del 7.9% en el cierre de 2012 al 6.7% en diciembre de 2013.



Fuente: CBOE, Cálculos Asofiduciarias

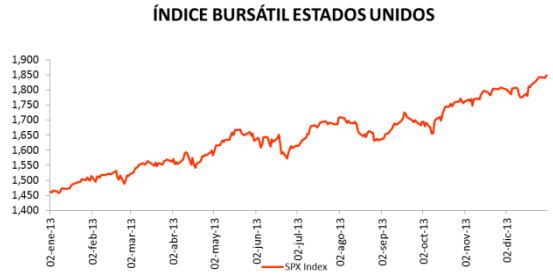
Por las condiciones mencionadas entre mayo y julio del año 2013, se observó que el índice VIX de volatilidad se incrementó, alcanzando en junio el máximo del año en 20.5 puntos.

Entre septiembre y octubre de 2013 se observó otro pico en la volatilidad global producto de nuevas expectativas de aceleración del "*tapering*". Finalmente el 18 de diciembre se materializaron los anuncios y la Reserva Federal de los Estados Unidos inició el recorte del programa de estímulos en US$10 billones.

Como se expondrá en detalle más adelante, las economías emergentes fueron las más afectadas. Además de la volatilidad de los precios de commodities, se observaron fuertes salidas de capitales, desvalorización en los precios de los títulos soberanos y accionarios y, devaluación de las monedas frente al dólar.

Fuente: *Bloomberg*. "Tasa de inflación *Core"* corresponde a la Inflación sin alimentos y energía.

La Inflación *Core* mensual en Estados Unidos registró un leve incremento de 0,1 por ciento, entre mayo y julio de 2013, sin embargo, el índice medido para los últimos 12 meses, fue del 1,9%, por debajo de la meta inflacionaria de 2%.



Fuente: *Bloomberg*

En los mercados bursátiles de la economía norteamericana, se registraron valorizaciones superiores al 26.4% anual, gracias a los buenos indicadores en empelo e inflación, anteriormente presentados, acentuados por el regreso de flujos de capitales desde los mercados emergentes.

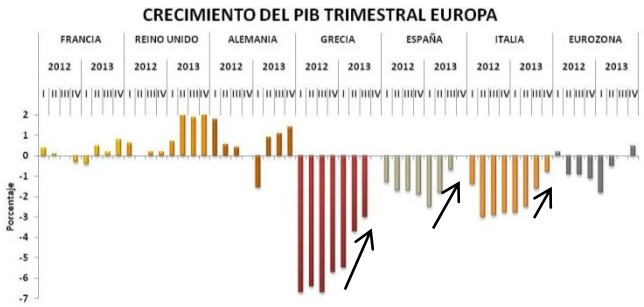
Cabe mencionar que a mediados del año 2013, Moody´s mejoró la perspectiva de la calificación de deuda de los títulos soberanos de la primera economía mundial, de "negativa" a "estable", la cual había permanecido inalterada desde agosto de 2011.

Con lo anterior se desvanecieron las posibilidades de que las agencias calificadoras de riesgo procedieran con una rebaja en la nota de solvencia de Los Estados Unidos, manteniéndola en Triple A.

EUROPA

La economía de la Zona Euro continuó en recesión en el año 2013, sin embargo, se destaca que ya fue superado el punto más bajo de la depresión, el cual se observó en marzo de 2013, con una contracción del -1.8% comparada con el mismo trimestre del año anterior.

A partir del primer trimestre de 2013 la economía de la Zona Euro comenzó a mostrar claros signos de recuperación, alcanzando un -1.5% para junio de 2013, 0% en septiembre y 0.5% en diciembre de 2013.

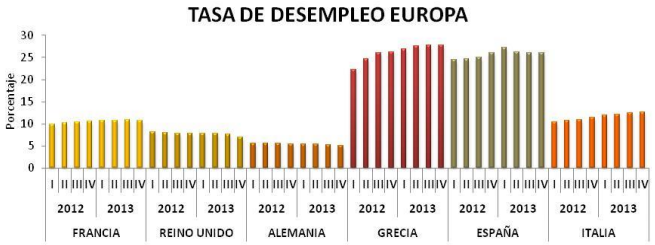


Fuente: *Bloomberg. Tasa de variación del PIB trimestral comparado con el mismo trimestre del año anterior.*

Para el periodo de marzo a diciembre, la recuperación se logró jalonada, en gran medida, por economías como la Alemana y la del Reino Unido, no obstante las de Grecia, España e Italia dejaron atrás sus cifras mínimas históricas en la contracción de la producción agregada. Grecia pasó del -6.7% al -3% entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013; España paso del -2.5% al -0.7% entre marzo y septiembre de 2013 e Italia de -2.8% al -0.8% entre marzo y diciembre de 2013.

El mercado laboral europeo registró tendencias mixtas. A diciembre de 2013 Grecia y Francia mostraron deterioro en la tasa de desempleo, así mismo, Italia alcanzó cuatro trimestres con desempleo al alza.

Sin embargo, Alemania y Reino Unido vienen reduciendo de manera leve pero continua el desempleo. Se desataca, para el cierre del año 2013, España con una mejora en su tasa de desempleo, que pasó del 27.16% en el primer trimestre del año, máximo histórico, al 26.03%.



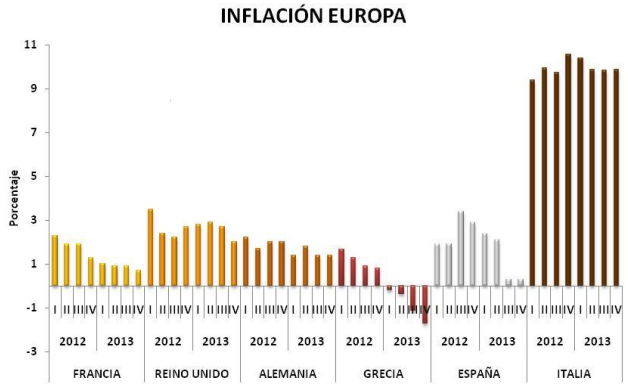
Fuente: *Bloomberg*

A pesar de lo anterior, la Zona Euro aumentó su tasa de desempleo del 11.9% en diciembre de 2012 al 12.1% en abril del 2013, cifra que se mantuvo hasta noviembre de 2013 y para el cierre del año 2013 bajo al 12%.

Fuente: *Bloomberg*

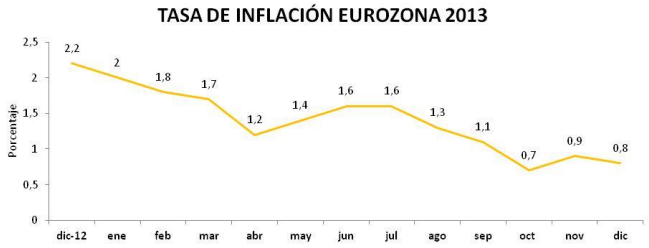
El comportamiento del nivel general de precios mantuvo una tendencia decreciente en todos los países de Europa. Se destaca Grecia cuyo índice de precios pasó de 0.8% en 2012 a -1.7% en diciembre de 2013, el comportamiento negativo en los precios se mantuvo en todos los trimestres del año 2013, lo que implica que dicha economía está pasando por una deflación[2]

[2] Deflación, en economía, es la reducción generalizada y prolongada del nivel de precios de bienes y servicios. Suele responder a una caída en la demanda y puede tener consecuencias más negativas que la inflación.



Fuente: *Bloomberg*

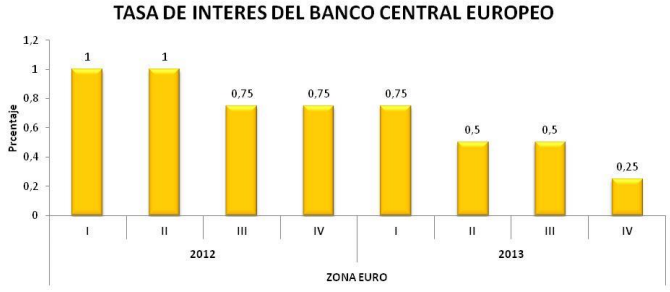
Fue así como en la Zona Euro se observó una clara tendencia a la baja en la inflación, pasando de 2.2% en diciembre de 2012 a 0.8% al cierre del año 2013.



Fuente: *Bloomberg*

La austeridad decretada para las economías periféricas está deprimiendo la demanda y forzando precios cada vez más bajos, generando un riesgo de deflación en toda la Zona Euro.

Con el objetivo de dar impulso a la demanda agregada el Banco Central Europeo sorprendió al mercado con un recorte del 0,25%, en mayo y otro en noviembre de 2013, tal como se aprecia en la siguiente gráfica.

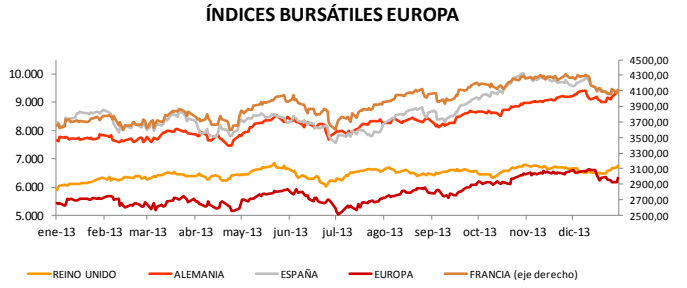


Fuente: *Bloomberg*

De acuerdo con el informe del Banco de la Republica al Congreso[3] las autoridades europeas "*dieron nuevos tramos de ayuda a Chipre, Portugal y Grecia".*

Adicionalmente el BCE inyectó más de un billón de euros en los bancos de la zona buscando dinámica en el crédito, con lo que se animaría la actividad económica y se controlarían los riesgos de deflación. Pero hasta diciembre de 2013 los resultados de estas medidas no han tenido la efectividad esperada.

De otra parte, los mercados accionarios más representativos de Europa mostraron a lo largo del año 2013 resultados positivos, de forma más acentuada en el segundo semestre.



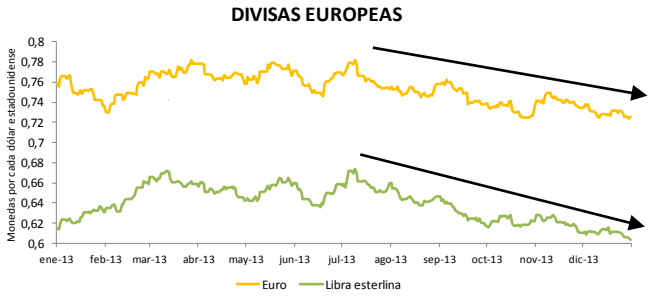
Fuente: *Bloomberg*

El DAX de la Bolsa de Frankfurt se valorizó 22,8% anual, mientras el índice de CAC de Francia lo hizo en un 12.5%. Por su parte el IBEX de España registró un aumento del 13.8%.

De esta forma, el índice Euro Stoxx 50, que recoge el mercado europeo, subió 12.4% entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013.

Lo anterior refleja el interés de los inversionistas en mercados europeos por la confianza de que la zona euro ha tocado fondo y, el movimiento de flujos desde los mercados emergentes hacia los países desarrollados, en medio de una amplia liquidez global otorgada por las autoridades monetarias con expectativas crecientes de modificación, como ha sido explicado.

[3] Informe de la Junta Directiva al Congreso de la Republica julio de 2013.



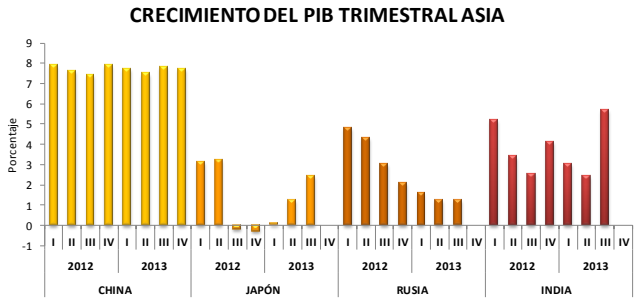
Fuente: *Bloomberg*

Se observa que el Euro (EUR/USD) se fortaleció frente al dólar un 4.3% durante el 2013, mientras la Libra Esterlina (GBP/USD) lo hizo en un 1.9%.

El efecto de la redistribución de capitales a nivel global, producto del cambio en las expectativas sobre la política monetaria norteamericana, se reflejó en una revaluación de las dos monedas frente al dólar del 7.2% y del 10.5%, respetivamente, desde el máximo alcanzado en el año, ocurrido el 9 de julio de 2013.

ASIA

Para las economías asiáticas se observó en 2013 un comportamiento mixto en el crecimiento del PIB comparado con el obtenido en periodos anteriores.



Fuente: *Bloomberg Tasa de variación del PIB trimestral comparado con el mismo trimestre del año anterior.*

China en 2013 registró un crecimiento del PIB trimestral relativamente estable, en un rango que osciló entre el 7,5% y el 7,8%, similar al del año anterior, 7,9% y el 7,4%.

Durante el año la crisis de liquidez de China llegó a su fin, después de que el Banco Central tranquilizó el mercado con el compromiso de respaldar los prestamistas ilíquidos y proporcionar inyecciones de liquidez para apoyar al sistema financiero[4].

En cuanto a Japón su economía mostró una tasa de crecimiento sostenida durante el año 2013, pasando de una recesión al cierre de 2012, -0.3%, a un 2.4% en el tercer trimestre de 2013, respaldada por un sustancial paquete de estímulo fiscal[5], una mayor relajación monetaria y un debilitamiento del YEN a favor de las exportaciones, tal como se expondrá más adelante.

Rusia por su parte ha protagonizado una desaceleración económica que continuó en el año 2013, fue así como la tasa de crecimiento del PIB trimestral, comparado con el mismo trimestre del año anterior, pasó del 5.1% al cierre del año 2011 al 1.2% en septiembre de 2013, de acuerdo con el informe del FMI debido a la debilidad en la demanda interna.

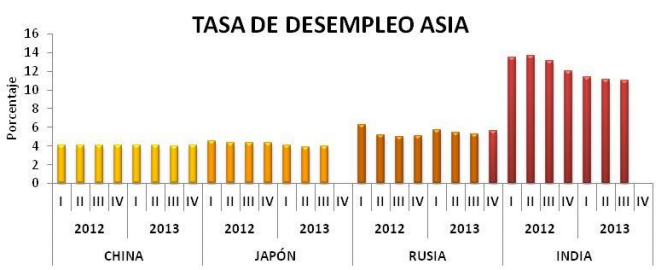
La economía de India durante los dos primeros trimestres del año 2013 registró un crecimiento levemente inferior al observado un año atrás, sin embargo para septiembre de 2013 el aumento fue del 5.7%, muy superior al del mismo periodo del año 2012, 4.1%, lo que se explica por las exportaciones y un favorable comportamiento del clima, de acuerdo con el informe del FMI.

Pasando al mercado laboral de Asia, en China se mantuvo estable la tasa de desempleo del 4,2% al cierre del año 2013, el mismo porcentaje que en los dos años anteriores. Cumpliendo la meta que el Gobierno se ha fijado de mantener el índice de desempleo urbano por debajo del 5% en el quinquenio 2011-2015[6].

Japón y Rusia también registraron estabilidad en sus mercados laborales, con tasas de desempleo de un

[4] Informe de la Junta Directiva al Congreso de la Republica julio de 2013.
[5] FMI, WOE Perspectivas Mundiales Octubre de 2014.
[6] "Expansion.com" artículo del 24 enero de 2014

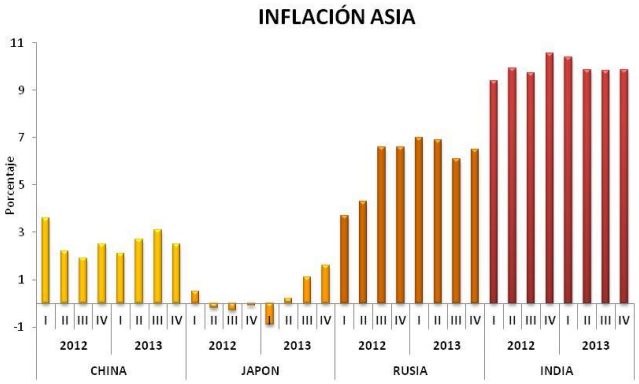
digito, con el 4% al corte de septiembre de 2013 en el país Nipón y del 5.6% al cierre del mismo año en Rusia.



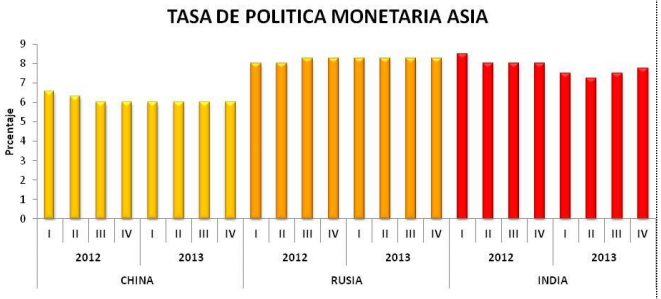
Fuente: *Bloomberg*

Se destaca el comportamiento de la tasa de desempleo en India con una reducción desde el 13.5% en el primer trimestre del año 2012 al 11% en septiembre de 2013.

La inflación de los países asiáticos analizados tuvo un comportamiento favorable. China registró un 2,5% al cierre del año 2013, sin variación respecto de año anterior y por debajo de la meta del Gobierno del 3.5%. Japón, por su parte, salió de la deflación pasando del -0.9% en el primer trimestre de 2013 al 1.6% al cierre del año. En Rusia los precios generales de la economía bajaron levemente del 7% en los primeros trimestres del año al 6.5% en diciembre de 2013. Finalmente en India la inflación se ubicó en 9.8% para el cierre del año 2013 por debajo del 10.6% de diciembre del año anterior.



Fuente: *Bloomberg. Inflación anual: Variación del índice de precios para doce meses corridos.*



Fuente: *Bloomberg*

En línea con lo anterior, la tasa de política monetaria en China permaneció inalterada durante todo el año 2013. Cabe recordar que la última reducción se produjo en julio de 2012 cuando el Banco Popular Chino disminuyó de 6.31% a 6% la tasa de interés, cifra en la que se ubicó al cierre de 2013.

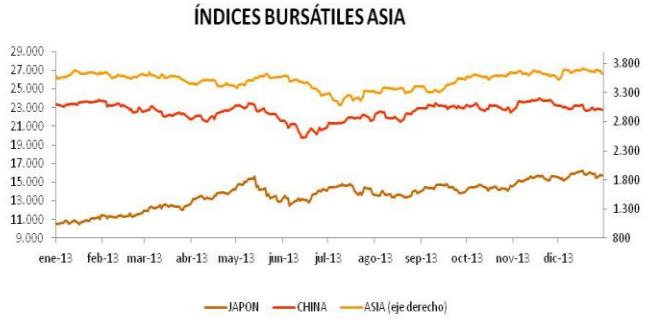
De acuerdo al comunicado publicado el 10 de enero de 2014[7] "*El banco central debe introducir reformas en su gestión macroeconómica diaria y mejorar la eficiencia del mercado financiero de China.*", con lo cual existen expectativas que para 2014 el Gobierno modifique su política monetaria.

Rusia tampoco modificó en el año 2013 su tasa de interés de política monetaria, permaneciendo en 8.25% desde septiembre de 2012. India, por otro lado, redujo su tasa de interés en los primeros trimestres del año 2013, sin embargo volvió a los niveles iniciales con dos aumentos consecutivos de 25 puntos básicos en septiembre y octubre, cerrando el año con una tasa del 7.75%.

Japón en octubre de 2010 bajó sus tipos de interés 0,20 puntos, desde el 0,30% hasta el 0,10%, como una estrategia contra el debilitamiento en los precios o un posible entorno de deflación, con lo cual, al cierre de 2013, completó tres años consecutivos con su tasa de interés inalterada.

7 Monetary Policy Committee 4th quarterly meeting, Banco Popular de China

En complementación de lo anterior, en abril de 2013 el Banco Central de Japón[8] definió una serie de reformas a su política monetaria expansiva, en su lucha contra la deflación y en pro de la reactivación económica, en primer lugar, estableció un objetivo de inflación del 2%, también introdujo el "alivio monetario cuantitativo y cualitativo" y, adoptó como variable de seguimiento la base monetaria, anunciando que duplicará su saldo en los próximos dos años, lo cual implica que la principal variable de política monetaria ya no será la tasa de interés sino la base monetaria.



Fuente: *Bloomberg*

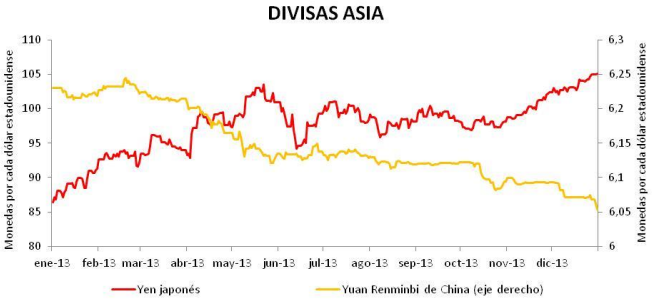
Pasando a los mercados bursátiles, durante el año 2013 el mercado accionario de Asia, medido por el S&P Asia Index, se incrementó levemente en un 1.1%, sin embargo, los mercados particulares que lo componen registraron un comportamiento mixto.

Fue así como las acciones de China bajaron un -2.6% anual, mientras las de Rusia lo hicieron en un -6.7% para el año 2013. En contraste, Japón fue uno de los mercados que más se valorizó durante el 2013, con un 46.9%, lo cual refleja la confianza en los resultados de los cambios implementados por el Gobierno para controlar la deflación y reactivar la economía, objetivos que se cumplieron durante el año 2013, tal como ya fue mencionado en los apartes correspondientes.

Respecto al comportamiento de las principales monedas asiáticas se observó una importante devaluación del yen, del 21.6%, lo cual es congruente con la expansión monetaria japonesa, ya explicada.

[8] Banco Central de Japón, Informe de Prensa abril de 2013

Adicionalmente, el debilitamiento de la moneda fue favorable para las exportaciones, contribuyendo así a la reactivación de la demanda por productos japonenses y por ende al crecimiento del PIB.

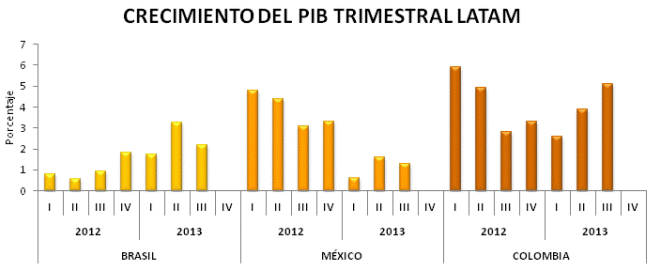


Fuente: *Bloomberg*

Respecto al Yuan de China se fortaleció 2.8% en el año 2013, en el comunicado del Banco Central de China[9] se hizo un llamado a "reformar el régimen del tipo de cambio de la moneda china, el Renminbi, para que se mantenga a un nivel básicamente estable y equilibrado", con lo cual, se generaron expectativas sobre los cambios en materia cambiaria que podrían ser implementados en 2014.

AMERICA LATINA

Brasil registró una recuperación en el crecimiento de su economía. Fue así como su tasa de crecimiento promedio del PIB trimestral pasó del 1% en el año 2012 al 2.4% para los tres primeros trimestres del 2013.



Fuente: *Bloomberg Tasa de variación del PIB trimestral comparado con el mismo trimestre del año anterior*

[9] Monetary Policy Committee 4th quarterly meeting, Banco Popular de China

En contraste México ha tenido una clara desaceleración de su producción agregada. En el año 2012 la tasa promedio de crecimiento de PIB trimestral fue del 3.9%, mientras entre enero y septiembre del año 2013 fue del 1.17%.

Por su parte, Colombia registró un crecimiento promedio del PIB trimestral en 2012 del 4.2%, mientras en los primeros nueve meses de 2013 fue del 3.8%.

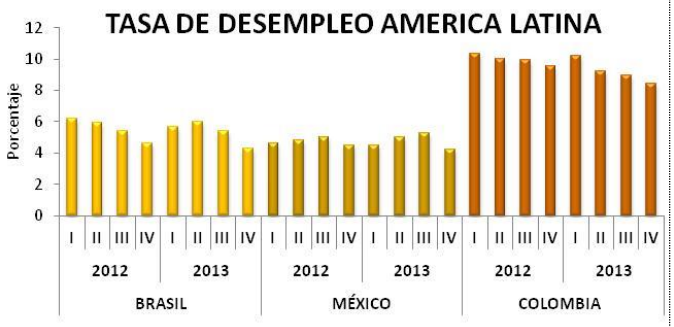
Conforme al boletín publicado por el Dane[10], la cifra de crecimiento del 5.1% en el tercer trimestre de 2013, se explicó por las siguientes actividades: "*21,3% en construcción; 6,6% en agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca; 6,1% en explotación de minas y canteras; 4,9% en establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas. El menor crecimiento se presentó en las industrias manufactureras -1,0%*."

En lo corrido del año, la industria manufacturera en Colombia presentó decrecimientos en el sector de textiles, fabricación de equipo de transporte y fabricación de productos metalúrgicos básicos; mientras las actividades que contribuyeron de manera positiva fueron: elaboración de productos de café, elaboración de aceites grasas, otros productos alimenticios y lácteos

Por otro lado, se destaca que el sector que más contribuyó al crecimiento del PIB de Colombia en lo corrido del año fue el de Construcción con el 10.8%. Dentro de éste las actividades que más aportaron al crecimiento fueron construcción de edificaciones, 13,6%, y obras civiles con el 8,3%.

Desde el punto de vista de la demanda, el informe del Dane reveló que el componente que más contribuyó al crecimiento fue la Inversión cuya variación alcanzó el "10.8%, seguido por el consumo final con 4.4% y 1,9% de las exportaciones; todos comparados con el tercer trimestre de 2012".

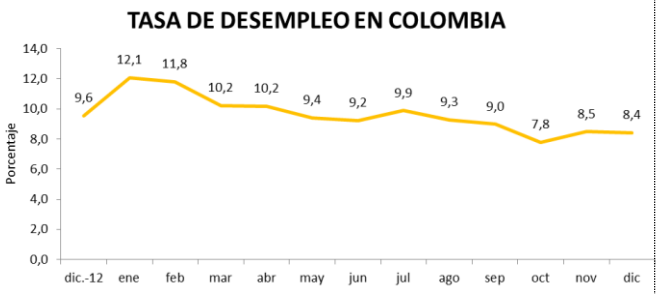
[10] Boletín de Prensa, Tercer Trimestre 2013, DANE.



Fuente: *Bloomberg*

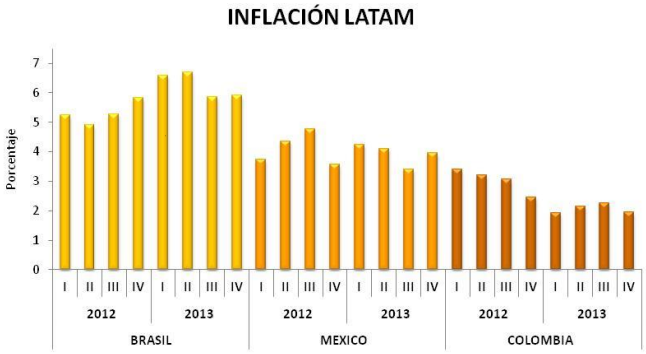
Por su parte, el comportamiento del mercado laboral en los tres paises analizados fue favorable, con leves mejoras en Brasil y México, y una clara tendencia a la baja en Colombia.

Brasil cerró el año 2013 con una tasa de desempleo del 4.3%, 0.3 puntos por debajo de la tasa de diciembre de 2012. México, por su parte, mejoró 0.22 puntos su tasa de desocupación, para alcanzar el 4.25% en diembre de 2013.



Fuente: *Bloomberg*

En Colombia la tasa de desempleo bajó 1.2 puntos porcentuales, pasando del 9.6% al 8.4% entre dicembre de 2012 y diciembre de 2013.

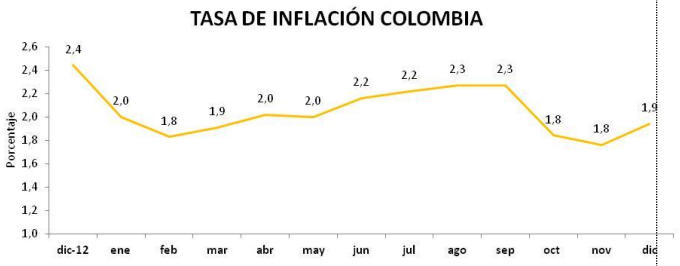


Fuente: *Bloomberg Inflación anual: Variación del índice de precios para doce meses corridos.*

En el año 2013 Brasil enfrentó presiones inflacionarias, particularmente en el primer semestre, en el cual el índice de precios continuó el ascenso que venía observándose desde junio del año anterior. Como resultado de la política monetaria contraccionista implementada por banco central del Brasil, a partir de junio de 2013 la tendencia empezó a ceder, sin embargo, cerró el año con 5.92%, cifra superior a la de diciembre de 2012 y por encima de la meta oficial del gobierno del 4.5%.

En México la tasa anual de inflación se ubicó en el 3.97%, solo siete puntos básicos arriba de la año anterior, de acuerdo con el reporte del Instituto Nacional de Estadística y Geografía[11], se debió al aumento en algunos alimentos y a la tarifa de transporte eléctrico, metro, en el Distrito Federal. Se destaca que se cumplió con meta del Banco de México del 3% +/- un punto porcentual.

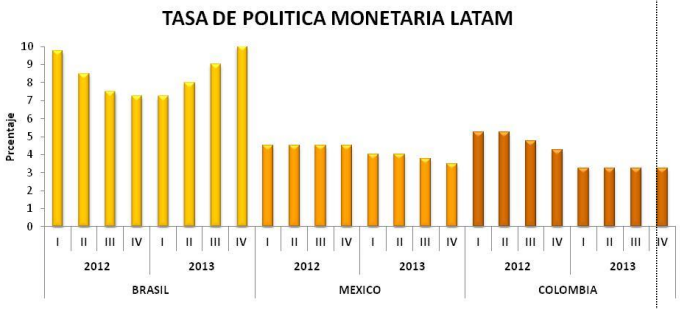
[11] Comunicado de prensa del Instituto Nacional de Estadística y Geografía, 9 de enero de 2014



Fuente: *Bloomberg Inflación anual: Variación del índice de precios para doce meses corridos.*

Por su parte el promedio de los precios de bienes y servicios que componen la canasta familia en Colombia permaneció, durante todo el año 2013, cerca del límite inferior del rango meta del Banco de la Republica del 3% +/- un punto porcentual.

Así, al cierre de 2013 la inflación fue del 1.94%, 0.50 puntos por debajo de la registrada en 2012. De acuerdo con las mediciones del Departamento Administrativo Nacional de Estadística representa la tasa más baja de los últimos 50 años en el país.



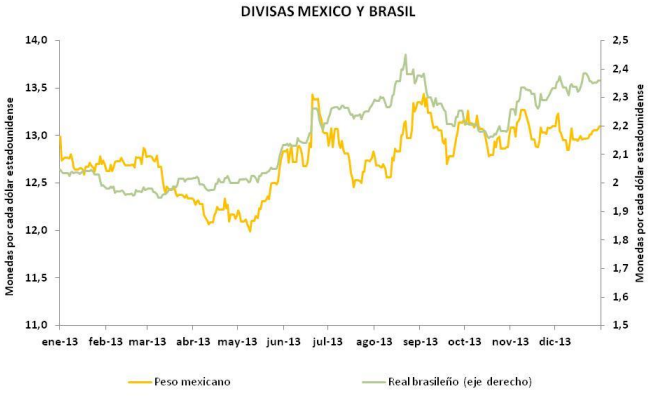
Fuente: *Bloomberg*

En respuesta a las presiones inflacionarias, ya mencionadas, en Brasil, el banco central endureció su política monetaria, con un alza en la tasa de interés de referencia de 25 puntos básicos en abril de 2013 y alzas de medio punto consecutivas en los meses de mayo, julio, agosto, octubre y noviembre del mismo año. De esta forma, el indicador paso del 7.25% en el cierre de 2012 al 10% en diciembre de 2013.

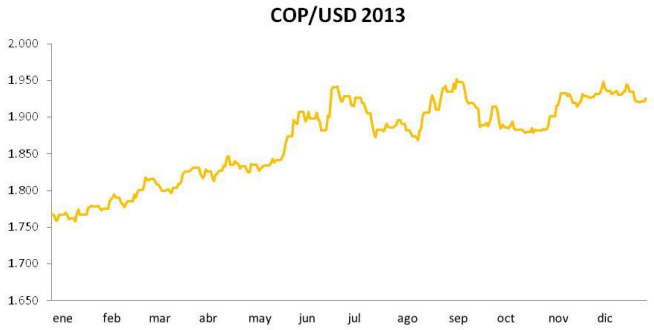
Por otro lado, en marzo de 2013 el Banco de México decidió bajar la tasa de interés en 50 puntos básicos y en su más reciente informe[12] la entidad anotó que el ajuste obedeció al reconocimiento de los "*logros estructurales en el abatimiento de la inflación y de un entorno de mayor certidumbre en la economía mexicana*". Posteriormente, continúo el ajuste a la baja de 0.25 puntos en septiembre y en octubre de 2013 en medio de "*un contexto de inflación baja y ante el debilitamiento de la actividad económica*".

En Colombia de acuerdo con el informe del Banco de la Republica[13] "el *PIB de los primeros tres meses del año y los indicadores de actividad económica del segundo trimestre indican que la economía colombiana creció por debajo de su capacidad productiva*", lo cual junto con unas expectativas de inflación de largo plazo por debajo del 3%, permitieron a la autoridad monetaria bajar a partir de enero, por tres meses consecutivos, su tasa de intervención, pasando del 4.25% en diciembre de 2012 al 3.25% en marzo de 2013. Cifra que se mantuvo inalterada por el resto del año.

Pasando al mercado cambiario de los principales países de América Latina, se observó fortalecimiento generalizado del dólar frente a las monedas propias.



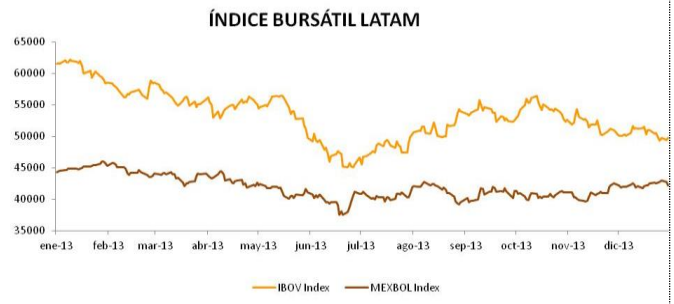
Fuente: *Bloomberg*



Fuente: *Bloomberg*

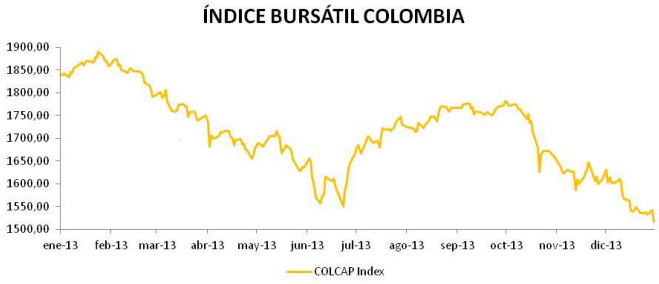
Como fue mencionado en la primera parte de este informe, desde mayo de 2013 los anuncios de la FED de reducir su expansión monetaria generaron una elevada incertidumbre internacional, lo cual incentivó movimientos de capitales desde los países emergentes hacia los países desarrollados. En este contexto el Peso Mexicano se devaluó un 1%, el Peso Colombiano un 9% y el Real Brasilero un 15.2% en el año 2013.

De igual forma, los mercados accionarios de los países emergentes reflejaron la reacomodación de capitales globales. Se observaron desvalorizaciones del -4.8% en el índice Mexbol de México, del -17.6% en el índice Colcap de Colombia y del -16.3% en el índice Ibov de Brasil durante el año 2013.



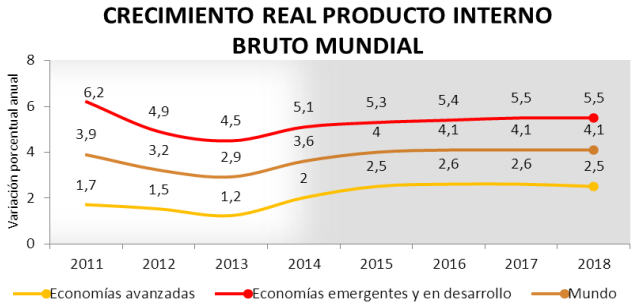
Fuente: *Bloomberg*

12 Informe del Programa Monetario 2014 del Banco de México, publicado en enero de 2014.
13 Informe de la Junta Directiva al Congreso de la Republica julio de 2013.



Fuente: *Bloomberg*

PERSPECTIVAS GLOBALES



Fuente: FMI. Tomada del Informe WOE octubre de 2013.

Conforme al informe de actualización de perspectivas del Fondo Monetario Internacional[14] la actividad mundial se afianzó durante el segundo semestre de 2013 y "*se prevé que seguirá mejorando en 2014–15, en gran medida gracias a la recuperación de las economías avanzadas*"

Para los Estados Unidos el FMI prevé un crecimiento de 2,8% en 2014, superior al 1,9% en 2013, "*el repunte de 2014 estará alimentado por la demanda interna final y respaldado en parte por la reducción de la presión fiscal*".

Respecto de la Zona del Euro, economías que se encuentran en una transición desde la recesión a la recuperación, el FMI proyecta que el "*crecimiento aumentará a 1% en 2014 y a 1,4% en 2015, pero la recuperación será desigual*".

En Japón la entidad internacional prevé que "*el crecimiento anual se mantendrá, en términos amplios, sin variaciones en 1,7% en 2014, dados los efectos de arrastre, y se moderará a 1% en 2015*".

Finalmente, proyecta que "*el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo aumentará a 5,1% en 2014 y a 5,4% en 2015"*.

En cuanto a los riesgos, dice el informe, que "*será crítico evitar un repliegue prematuro de la política monetaria acomodaticia, entre otros países, en Estados Unidos, ya que las brechas del producto aún son amplias en tanto que la inflación es baja, y la consolidación fiscal sigue su curso*".

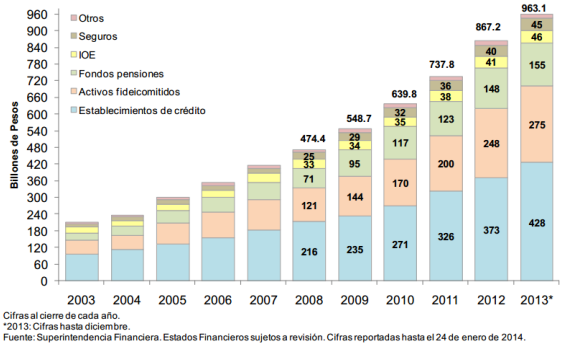
De no controlarse lo anterior, en los países emergentes "*es probable que se produzcan reestructuraciones de carteras y algunas salidas de capitales. Si se les suman las debilidades internas, el resultado podrían ser salidas de capitales y ajustes del tipo de cambio*".

[14] Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, Enero de 2014. Fondo Monetario Internacional.

2. SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO [15]

Con corte a diciembre de 2013, el sistema financiero colombiano alcanzó un nivel de activos totales de $963 billones.

Gráfica 1. Total activos del sistema financiero y total activos administrados por las entidades vigiladas



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia.

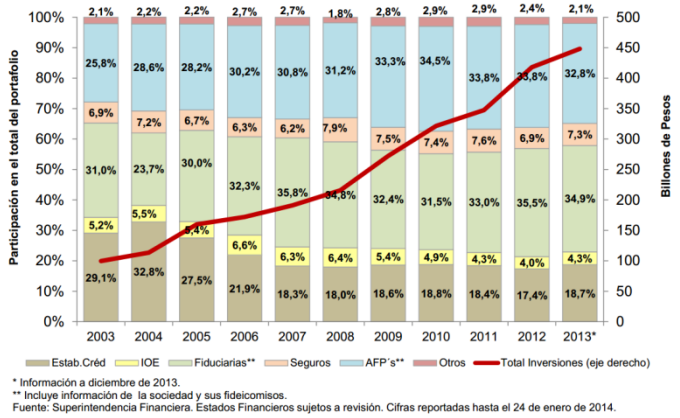
Frente a diciembre del año anterior, el crecimiento de los activos del sistema Financiero, incluyendo activos de las entidades vigiladas y de terceros, fue de 8,96% anual; los establecimientos de crédito tuvieron la mayor participación, seguido por el sector fiduciario, los fondos pensiones e instituciones oficiales especiales, entre otros.

Referente a los recursos de terceros administrados por el Sector Financiero, presentaron incremento anual de 8,2%, impulsado por el crecimiento de los activos gestionados por Fondos de Pensiones (5,1% anual), Fiduciarias (24%) y Comisionistas de Bolsa (12,7% anual).

Dentro de los componentes del activo, las inversiones[16] registraron crecimiento anual del 6,9%. El monto alcanzado por este rubro fue de $448 billones, representando el 47% del activo total.

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia.

De acuerdo con el informe publicado por la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante SFC), dentro de los $448 billones correspondientes al rubro de inversiones, el primer lugar de participación lo ocuparon las realizadas por el Sector Fiduciario con el 34,9%, lo que lo ubicó como el inversionista institucional más representativo del sistema financiero colombiano. En segundo lugar se encuentran las inversiones de los Fondos de Pensiones y Cesantías, con el 32,8% de participación y, en tercer lugar, las inversiones de los establecimientos de crédito con el 18,7%.



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia.

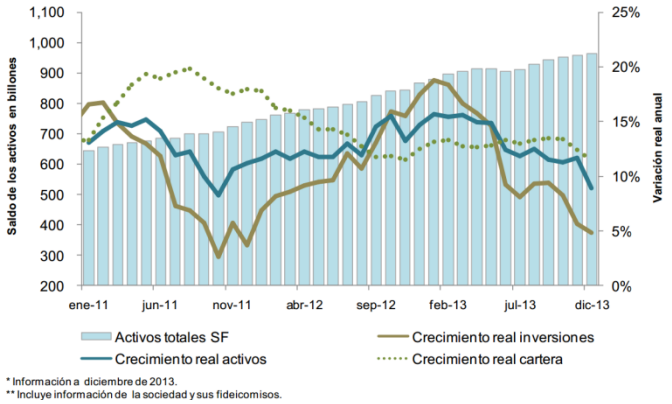
En cuanto al comportamiento histórico de las inversiones del Sistema Financiero, se observó desaceleración en la

[15] Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2012. Superintendencia Financiera de Colombia.

[16] Incluye las inversiones de las sociedades y de los fondos administrados.

tasa de crecimiento anual, debido a las volatilidades presentadas en el mercado de capitales durante el 2013.

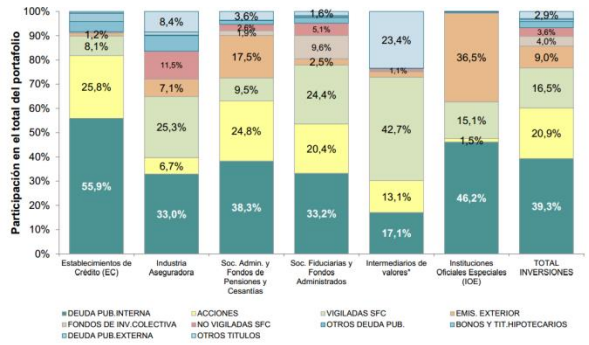
Este rubro registró un incremento del 4,8%, tasa menor a las registradas en años anteriores, las cuales que superaban el 10% anual.



* Información a diciembre de 2013.
** Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia.

En cuanto a la composición del portafolio a diciembre de 2013, la mayor parte de éste se encontraba invertido en deuda pública interna con 39,3%, seguido por acciones con el 20,9% y deuda corporativa emitida por entidades vigiladas por la SFC con el 16,5%.



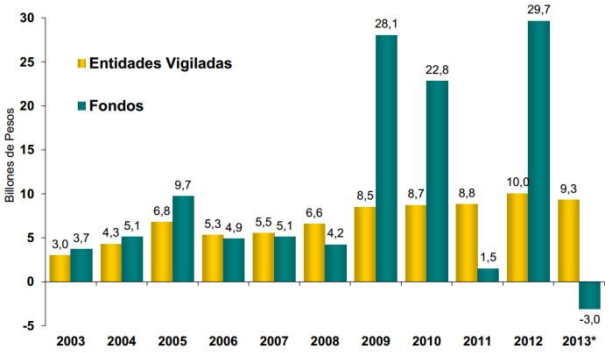
Información a diciembre de 2013.
Incluye información de la sociedad y sus fideicomisos.
*Incluye información de proveedores de infraestructura. La clasificación de "otros títulos", comprende inversiones realizadas en derivados, operaciones repo, inversiones en bienes inmuebles comerciales, entre otros.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión. Cifras reportadas hasta el 24 de enero de 2014.

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia

De acuerdo con el informe de la SFC, a diciembre de 2013 los títulos que mayor incremento presentaron en su participación sobre el total de inversiones en el sistema financiero, fueron los de deuda pública interna con 0,72% y emisores del exterior con 1,04%.

Por otra parte, las utilidades del Sistema Financiero sumaron $6,28 billones durante el 2013, de los cuales $9,32 billones corresponden a las utilidades de las Entidades Vigiladas, mientras que los fondos o recursos de terceros registraron una pérdida de $3,2 billones. No obstante, frente al mes inmediatamente anterior, el Sistema registró un incremento de $759.000 millones en utilidades, pasando de $5.52 billones a $6.28 billones.

Las utilidades de las entidades vigiladas presentaron decrecimiento anual del 7% al pasar de $10.02 billones en 2012 a $9,32 billones en 2013, mientras que las de los fondos administrados decrecieron 111%, al pasar de $27 billones en 2012 a una pérdidas de -$3,2 billones, principalmente por la dinámica de los mercados que generaron desvalorizaciones en los portafolios de inversión de los negocios administrados por el Sistema.



Estados Financieros al cierre de cada año.
*2013: Resultados acumulados a diciembre.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados Financieros sujetos a revisión .Cifras reportadas hasta el 24 de enero de 2014.

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia.

Así, el ROE (Rentabilidad sobre el Patrimonio) de las entidades vigiladas alcanzó el 10,9% al corte de diciembre de 2013, esto es 2,1 puntos porcentuales inferior al ROE de 2012 (13%). Por su parte, el ROA (Retorno sobre el Activo) se ubicó en 1,8%, frente al 2,2% registrado en 2012.

Tipo de Intermediario	dic-13		dic-12	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Establecimientos de Crédito	1,8%	11,9%	2,0%	13,6%
Industria Aseguradora	1,4%	6,5%	2,9%	12,2%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP)[1]	10,7%	14,1%	15,6%	18,2%
Soc. Fiduciarias	16,4%	19,8%	18,5%	24,0%
Soc. Comisionistas de Bolsas	3,2%	9,2%	1,2%	5,1%
Comisionistas de la BVC	3,2%	9,2%	1,4%	5,8%
Comisionistas de la BMC	4,4%	7,3%	-7,3%	-12,0%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	-10,2%	-13,0%	-7,7%	-9,8%
Proveedores de Infraestructura	7,2%	9,6%	9,8%	13,1%
Instituciones Oficiales Especiales	0,6%	4,3%	1,1%	6,6%
RENTABILIDAD (Sociedades)	**1,8%**	**10,9%**	**2,2%**	**13,0%**

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 24 de enero de 2014.

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

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia

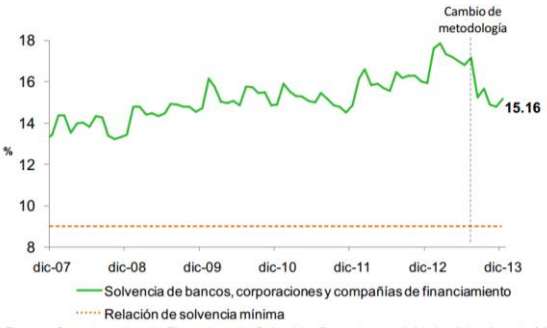
El patrimonio de las entidades vigiladas, sin incluir los recursos de terceros, ascendió a $85.7 billones, con un crecimiento anual de 11.7%, al corte de diciembre de 2013.

Salvo las SAIS, Aseguradoras y Administradoras de Fondos de Pensiones, las demás entidades presentaron cifras que reflejan fortalecimiento patrimonial. Los establecimientos de Crédito presentaron 16% de incremento; las Sociedades Fiduciarias 8,2%; los Comisionistas de Bolsa 0,1% y los Proveedores de Infraestructura 4,8%.

De otra parte, respecto del margen de Solvencia de los establecimientos de crédito, es preciso mencionar que con la entrada en vigencia del Decreto 1771 de 2012 y de la Circular Externa 20 de 2013 de la SFC, se modificó la definición y cálculo del capital regulatorio para los Establecimientos de Crédito, Instituciones Oficiales Especiales y los Organismos Cooperativos de Grado Superior de Carácter Financiero, con el objetivo de mejorar su calidad y ajustar las normas colombianas a estándares internacionales[17]. A partir de estas normas, se introdujo una medida adicional para el seguimiento de la solvencia de las entidades referidas.

Según los lineamientos de la norma sobre esta nueva metodología, la solvencia básica debe cumplir con un nivel mínimo de 4.5%, mientras que se mantuvo en 9% el valor mínimo para la solvencia total[18].

Las entidades a las cuales les aplica la regulación referida, finalizaron el año con un nivel de solvencia total de 15,16%, superior al 9% que establece la regulación para estas entidades.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Datos hasta el 31 de diciembre de 2013.

FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia

3. SECTOR FIDUCIARIO

a. BALANCE DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS

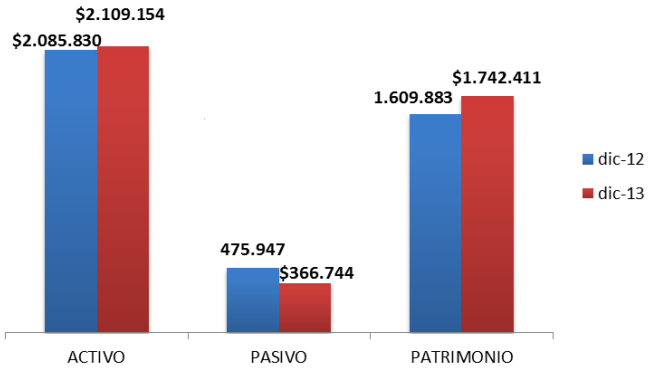
ACTIVO PASIVO Y PATROIMONIO DEL SECTOR FIDUCIARIO

Los activos de las Sociedades Fiduciarias alcanzaron $2.10 billones al corte de diciembre de 2013, con crecimiento del 1,1% anual, mientras los pasivos sumaron $366.744 millones con incremento del 23% anual, de los cuales $26 mil millones corresponden a créditos con bancos y otras obligaciones financieras.

Por su parte, su patrimonio ascendió a $1,7 billones al cierre del 2013, registrando un crecimiento en el año del 8,2%.

[17] Fuente: Circular Externa 020 de 2013 – Superintendencia Financiera de Colombia

[18] Tomado del Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2013. Superintendencia Financiera de Colombia



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

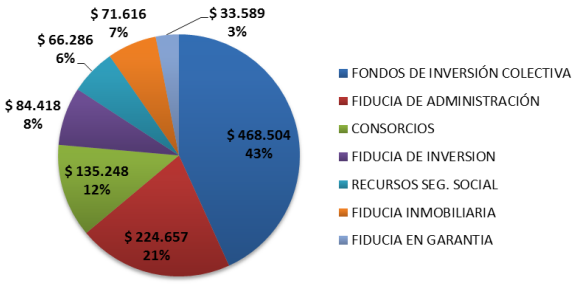
b. ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Los ingresos totales del Sector Fiduciario a diciembre de 2013 se ubicaron en $1,28 billones, lo que representó un mayor volumen del 3% anual.

El rubro de mayor participación dentro del ingreso, fue el de comisiones y honorarios, incluyendo los correspondientes a los negocios que se establecen bajo la modalidad de consorcios y uniones temporales, los cuales ascendieron a $1,05 billones con un crecimiento del 0,52% anual. Los últimos dos rubros de ingreso operacional representan el 82% del ingreso total percibido por el Sector.

Las comisiones por administración de negocios fiduciarios y Fondos de Inversión Colectiva (FICs) están compuestas en un 43% por FICs; 20% por fiducia de administración; 7% por fiducia de inversión; fiducia inmobiliaria con 7%; recursos de la seguridad social 6% y finalmente, las fiducia en garantía participa con el 3%.

COMPOSICIÓN DE LAS COMISIONES DEL SECTOR FIDUCIARIO



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

A diciembre de 2013 los gastos de las Sociedades registraron la suma de $943.714 millones, cifra que representó un crecimiento del 10% anual frente al cierre de 2012.

Dentro de estos se destacan los gastos de personal, honorarios y consorcios que participan con el 43% del total. En segundo lugar se encuentra el impuesto de renta y complementarios, cuyo monto ascendió a $158.000 millones, es decir el 17% del total de los gastos del sector, y registró un decrecimiento del 15% anual.

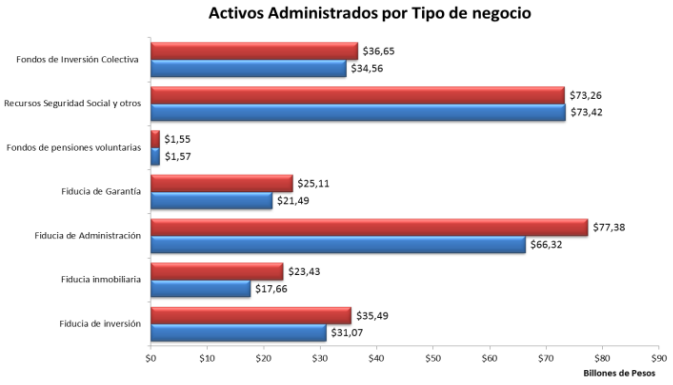
El menor crecimiento anual de los ingresos totales (2%) frente a un mayor nivel de gastos (10%), generó una reducción de la utilidad acumulada del sector durante el 2013. En consecuencia, el resultado del ejercicio cerró en $345.383 millones, cifra que decreció 11% respecto de la observada en diciembre de 2012.

Cifras en **Millones** de pesos	dic-12	dic-13	% Variación anual
Ingresos Comisiones y Honorarios	$ 818.088	$ 952.825	16%
Ingresos por valoración, venta de inversiones y derivados	$ 104.598	$ 70.294	-33%
Dividendos y participaciones	$ 41.439	$ 69.688	68%
Otros Ing. Operacionales	$ 6.427	$ 10.600	65%
Ingresos Operacionales Consorcios y Uniones Temporales	$ 248.776	$ 135.248	-46%
Total Ingresos Operacionales	**$ 1.219.369**	**$ 1.238.672**	**2%**
Ing. No operacionales	$ 30.442	$ 50.426	66%
TOTAL INGRESOS	**$ 1.249.810**	**$ 1.289.098**	**3%**
Comisiones	$ 58.320	$ 79.634	37%
Gastos de personal	$ 253.094	$ 267.358	6%
Honorarios	$ 42.820	$ 55.167	29%
Impuestos (Registro, ICA, Predial, Vehículos, Timbre, GMF)	$ 29.656	$ 37.215	25%
Contribuciones y afiliaciones	$ 5.316	$ 5.985	13%
Mantenimiento y reparaciones	$ 9.209	$ 10.605	15%
Provisiones	$ 21.225	$ 21.071	-1%
Amortizaciones	$ 18.970	$ 19.506	3%
Diversos	$ 85.707	$ 113.497	32%
Gastos Operac. Consorcios y Uniones temporales	$ 84.123	$ 87.688	4%
Gastos por valoración, venta de inversiones y derivados	$ 10.081	$ 25.857	156%
Otros Gastos Operacionales	$ 38.243	$ 41.340	8%
Total Gastos Operacionales	**$ 656.765**	**$ 764.923**	**16%**
Gastos NO operacionales	$ 18.964	$ 20.498	8%
Impuesto de Renta y Complementarios	$ 185.553	$ 158.293	-15%
TOTAL GASTOS	**$ 861.282**	**$ 943.714**	**10%**
GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PERDIDAS	**$ 388.528**	**$ 345.383**	**-11%**

FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

c. ACTIVOS ADMINISTRADOS EN FIDEICOMISO

En el año 2013 los activos administrados por el sector fiduciario sumaron $272 billones, en 21.171 negocios, con un crecimiento anual del 11% y 17%, respectivamente. Los activos administrados por el Sector al cierre del 2013, representaron el 38% del PIB[19] del país.



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias.

d. TIPOS DE FIDEICOMISOS

Fideicomisos de Seguridad Social

El sector fiduciario realiza una importante gestión en la administración de portafolios relacionados con la seguridad social; en este sentido se ha contribuido de manera significativa apoyando el manejo profesional de los recursos pensionales y de la salud.

Los activos gestionados en esta tipología sumaron $73.2 billones, en un total de 123 negocios, que corresponden al 27% del total de recursos gestionados por las Sociedades Fiduciarias. En relación con el año anterior, se presentó un decrecimiento de 0,14% en los activos y 1% en el número de negocios.

Del total de activos de Seguridad Social, el subtipo pasivos pensionales cuenta con la mayor participación al registrar $67 billones (91%).

[19] PIB a precios corrientes: se tomó una proyección del PIB para el año 2013 con base en el crecimiento estimado.

Fiducia de Administración

Representa el segundo tipo de negocio en términos de participación dentro del total de recursos administrados por el Sector Fiduciario, con el 28%, alcanzando al cierre del año 2013, un monto de $77.38 billones, en 11.317 fideicomisos.

Frente al año anterior, el crecimiento los activos de estos negocios fue del 17%, lo que representa recursos adicionales por valor de $11 billones, en 1.839 fideicomisos nuevos.

Fondos de Inversión Colectiva - FICs

El Decreto 1242 de 2013 cambió la estructura de administración de las anteriormente denominadas carteras colectivas. El espíritu de las normas expedidas por el Gobierno Nacional se orienta hacia estándares internacionales que generarían a futuro una mejor dinámica, con base en la especialización de los agentes de la industria en las actividades de administración, gestión, distribución y custodia de Fondos de Inversión Colectiva.

El mercado de FICs en Colombia registra activos por $47 billones, de los cuales el 78% son administrados por Fiduciarias; por Comisionistas de bolsa el 21% y, por Sociedades Administradoras de Inversión el 1%. En términos de la profundidad del producto, medida como porcentaje del PIB, el mercado colombiano de FICs equivale al 6,7%, cifra que dista considerablemente de los niveles de penetración de este vehículo en países como Chile y Brasil que registran 13% y 48%, respectivamente.

Del total de activos administrados por la industria, el 82,96% corresponde a Fondos abiertos, seguidos por los Fondos de Capital Privado que alcanzan el 12,72% de las cifras.

A diciembre de 2013, las tres administradoras gestionaban 238 vehículos, de los cuales 147 corresponden a fondos abiertos (61%), 26 escalonados (11%) y 51 corresponden a la figura de capital privado (21%). De los 238 Fondos vigentes en Colombia, 125 son

gestionados por Sociedades Fiduciarias (53%), 103 por Comisionistas de Bolsa (43%) y 10 por las SAIS (4%).

El mercado de FICs cuenta con 1.199.021inversionistas, de los cuales 1.058.773 (88%) se encuentran en Fondos administrados por el Sector Fiduciario; los de Comisionistas de bolsa registraron 124.174 clientes, mientras que las SAIS cuentan con 16.074 inversionistas.[20]

Variable/ Administrador	FIDUCIARIAS	COMISIONISTAS	SAIS	TOTAL
Activos FICs	$38.7 b	$10.18 b	$$0.61 b	$49.5 b
Número FICs	125	103	10	238
Inversionistas	1.058.773	124.174	16.074	1.199.021

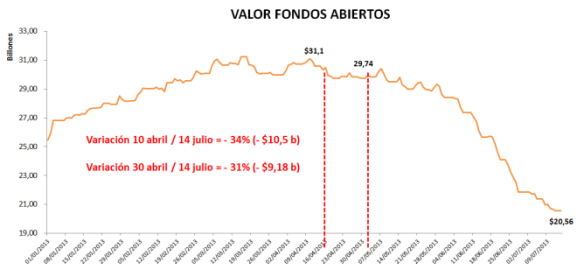
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia.

Según información de la Superintendencia Financiera, el valor negociado en operaciones realizadas para los FICs por parte de sus administradores, representa cerca del 8% del valor total de sus negociaciones ($9.5 billones). El número de operaciones realizadas para estos mismos vehículos, representan cerca del 12% del total (19.422 operaciones)

La Industria de FICs enfrentó una coyuntura generalizada de mercado en entre mayo y junio de 2013, causada las volatilidades generadas en los mercados internacionales ante los anuncios preliminares de la Reserva Federal de los Estados Unidos, respecto de los cambios en la política de estímulo económico que ha mantenido durante varios años luego de la crisis financiera mundial de 2008, tal como fue expuesto en el contexto macroeconómico global en la primera parte del presente informe.

Como consecuencia de este efecto de mercado, se presentaron desvalorizaciones en los títulos de renta fija y por ende, se observó un descenso en el nivel de activos gestionados en FICs, en el periodo mencionado.

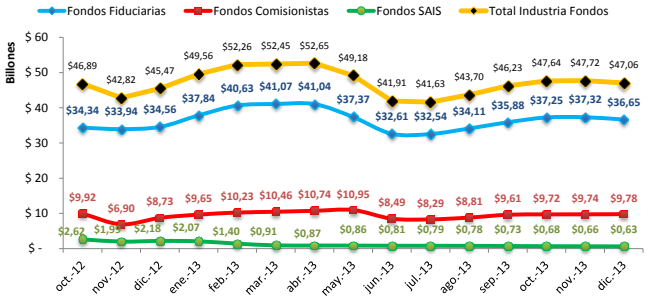
Se observó que, para el caso de los FICs administrados por Sociedades Fiduciarias, el volumen máximo de activos se presentó en abril de 2013, momento en el que el sector administraba $37.9 billones. Producto de las volatilidades, los activos totales descendieron a un nivel $27 billones, en julio del mismo año. Los tipos de FICs más afectados fueron los abiertos, cuya variación alcanzó un -31% entre el 30 de abril y el 14 de julio de 2013.



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

La variación neta de los activos de los Fondos entre el 10 de abril de 2013 y el 31 de diciembre de 2014 ha sido de -18% ($6.7 billones).

COMPORTAMIENTO DE LOS RECURSOS ADMINISTRADOS EN FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA POR FIDUCIARIAS, COMISIONSTAS Y SAIS



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

El comportamiento de la industria de FICs entre enero y diciembre de 2013, registró una variación de -5% ($2,5 billones). Por tipo de administrador, se observa que para los FICs de Fiduciarias se presentó variación de -3% ($1,18 billones), 1% para los FICs de Comisionistas de Bolsa ($130.356 millones) y -70% para las SAIs (-$1,4 billones).

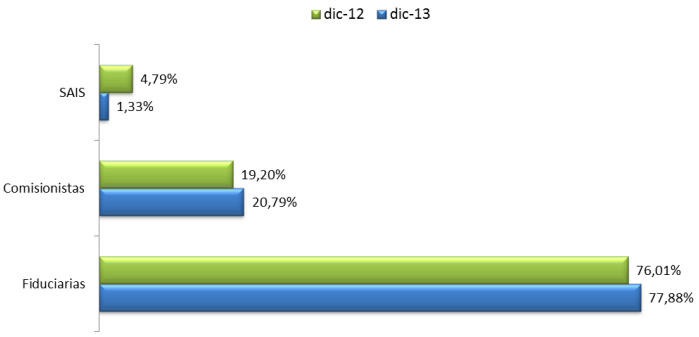
Por su parte, el saldo en cuentas de ahorro, durante el año 2013 presentó un incremento del 21% ($22 billones)

[20] Información tomada de la Presentación de la Superintendencia Financiera de Colombia en el Taller "oportunidades y desafíos de la nueva arquitectura de fondos de inversión colectiva" – Asofiduciarias 14 de febrero de 2014

y las cuentas corrientes crecieron 28% ($9,5 billones), lo que significa que los establecimientos de crédito absorbieron la caída referida anteriormente, en el monto administrado en los FICs.

No obstante lo anterior, las cifras oficiales indican que entre julio y diciembre de 2013 se logró una recuperación de los FICs de Fiduciarias del 13% ($4 billones), frente a un 18% de los FICs de Comisionistas de Bolsa.

En cuanto a la participación de mercado dentro de la industria de FICs, las Sociedades Fiduciarias pasaron del 76% al 78% de participación, mientras que los Comisionistas de Bolsa pasaron del 19% al 20%.



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Cálculos Asofiduciarias

Fiducia de Inversión

Este tipo de negocio, que incluye tanto fideicomisos de inversión con destinación específica como administración de inversiones de fondos mutuos de inversión, contribuyó con un 13% del total de activos gestionados, al sumar $35.4 billones, representados en 2.002 negocios. Frente al año anterior, se gestionaron recursos adicionales por $4.4 billones que corresponden a un crecimiento del 14%, en 80 negocios nuevos.

Fiducia de Garantía

Este negocio reportó crecimiento con una tasa del 17% frente al cierre del año anterior, lo que representó la administración de recursos adicionales por valor de $3.6 billones, en 307 nuevos negocios.

Así, el volumen de recursos en esta línea, que alcanzó los $25 billones, participó con el 9% del total de activos gestionados en esta categoría, representados en 307 negocios.

Fiducia Inmobiliaria

El sector de la construcción cuenta con el instrumento fiduciario como importante aliado para el desarrollo de proyectos con diferentes finalidades. En este tipo de negocio se encuentran tres subtipos definidos por la normatividad como: Fiducia de Administración y Pagos, de Tesorería y Preventas. Es así como al corte de 2013, a través de este vehículo se administraron recursos que ascendieron a $23.4 billones, en un total de 5.409 fideicomisos.

Los subtipos de negocios que componen la fiducia inmobiliaria son “administración y pagos” que cuenta con el 96% de los activos, “Preventas” con el 2% y “Tesorería” con el 2%.

Frente al año anterior se gestionaron recursos adicionales por valor de $5.7billones, lo que corresponde a un crecimiento del 33%, en 781 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 $1,5 billones que corresponden al 0,57% del total de activos gestionados por el sector. Frente al año anterior presentó una variación de -0.9%, con un monto de $13.421 millones adicionales.

La industria de fondos de pensiones voluntarias, donde además de las Sociedades Fiduciarias participan como administradoras, las Aseguradoras y las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, alcanzó un monto total de recursos de $13.4 billones, y la participación del sector fiduciario fue del 12% del total.

Frente al número de afiliados a los fondos de pensiones voluntarias, el Sector Fiduciario cuenta con 211.058

personas, cifra que representa el 30% del total de lo que hay para este vehículo en Colombia.