



**ASOFIDUCIARIAS**

**INFORME ANUAL DEL SECTOR  
FIDUCIARIO 2015**

---

**ASOCIACIÓN DE FIDUCIARIAS**

**Marzo 17 de 2016**

**Bogotá D. C. – Colombia**



**Contenido:**

**I. Contexto Macroeconómico y Sectorial del Año 2015.**

- 1. Entorno Económico Global y Local.**
- 2. Sistema Financiero Colombiano.**
- 3. Sector Fiduciario.**

**II. Informe de Gestión y Actividades Adelantadas por la Asociación.**

**III. Estados Financieros de la Asociación de Fiduciarias.**

**I. CONTEXTO MACROECONÓMICO Y SECTORIAL DURANTE EL AÑO 2015.**

**INTRODUCCIÓN**

Si bien la actividad económica productiva en Colombia se mantuvo durante el año 2015 en una senda positiva, los términos de intercambio de la economía colombiana y el ingreso nacional se deterioraron debido a la depreciación del tipo de cambio y a la profundización de la caída en la cotización internacional del petróleo. A nivel de América Latina se observó un bajo dinamismo en las economías de esta región acompañado del deterioro de los principales indicadores económicos.

Las economías de países desarrollados experimentaron durante el año 2015 condiciones de recuperación respecto de periodos anteriores, lo que se evidenció en el endurecimiento de la normalización monetaria en Estados Unidos y en la reorientación de los flujos de inversión extranjera.

El año 2015 también estuvo caracterizado por fuertes correcciones en los principales mercados financieros, así como por un incremento en la volatilidad en estos mercados, fenómeno que generó un incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas extranjeros en las economías emergentes, así como el aumento de las primas de riesgo de estas economías.

**1. ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL Y LOCAL**

**ESTADOS UNIDOS**

La economía estadounidense continuó durante 2015 su recuperación y se espera que se estabilice en un equilibrio de tasas de crecimiento económico anuales de alrededor del 2.5%. De acuerdo con las cifras del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, se puede observar que, salvo el primer trimestre de 2014, las tasas de crecimiento trimestral se han mantenido en terreno positivo desde inicios de 2012 (ver Cuadro 1). El factor principal que ha impulsado las mejoras en el crecimiento ha sido el consumo de los hogares, tanto en bienes no durables como durables<sup>1</sup>, aunque es de destacar que el consumo en durables viene creciendo a tasas del 8% y 6.5% en los dos últimos trimestres. Lo anterior, es consecuente con los aumentos del ingreso disponible<sup>2</sup> de los hogares, el cual viene creciendo a tasas positivas desde mediados de 2013.

Adicionalmente, la inversión residencial o de los hogares y el gasto público de gobiernos estatales y locales son los factores que más han contribuido al crecimiento en los últimos dos trimestres.

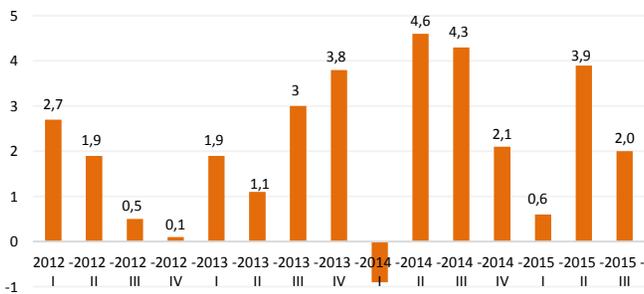
Por su parte, el descenso en las exportaciones, así como en la inversión no residencial (gasto en plantas y equipos) fueron las principales causas que contribuyeron negativamente al crecimiento entre el tercer y el segundo trimestre de 2015. Lo anterior obedece a la apreciación del dólar frente a las demás monedas del

<sup>1</sup> Se define como bienes no durables los alimentos, bebidas, ropa y calzado, gasolina y otros bienes energéticos, otros. Por su parte, se consideran bienes durables vehículos automotores y sus partes, muebles y equipos para el hogar, vehículos y bienes para la recreación, entre otros.

<sup>2</sup> Se define el ingreso personal disponible como el ingreso de los hogares menos los impuestos.

mundo y a que la demanda global aún no muestra signos de una recuperación sólida, de tal manera que el sector empresarial se mantiene cauteloso para hacer nuevas inversiones.

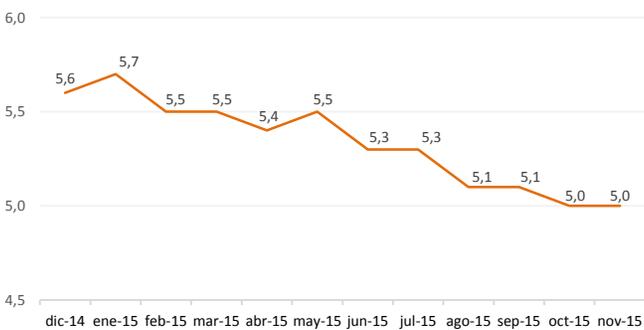
**Cuadro 1. Tasa de crecimiento trimestral del PIB (%) - EE.UU**



Fuente: Bureau of Economic Analysis. US. Department of Commerce. Reporte del 22 de diciembre de 2015. Las cifras reflejan el crecimiento anual entre trimestre y trimestre.

Por otra parte, las cifras de desempleo mostraron un comportamiento favorable a lo largo de 2015. Durante todo el año la tasa descendió paulatinamente hasta llegar a niveles del 5% en noviembre, los cuales no se registraban desde enero de 2008. De acuerdo al informe del Departamento de Trabajo de EE. UU de diciembre de 2015, la disminución en 0.6 puntos porcentuales en el año equivalen a una disminución de 1.1 millones en el número de desempleados.

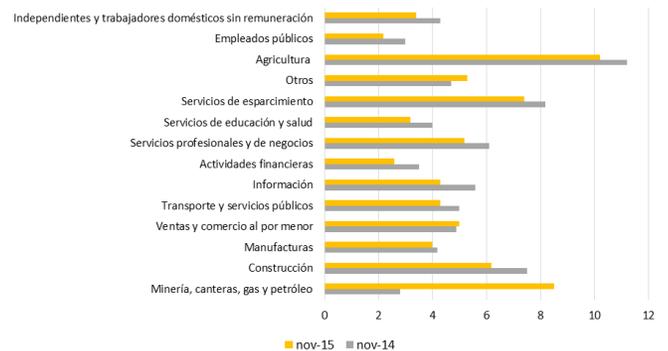
**Cuadro 2. Tasa de desempleo EE.UU**



Fuente: Bureau of Labor Statistics. US. Department of Labor. Reporte del 4 de diciembre de 2015.

Por ramas de actividad, el informe revela que los sectores que más contribuyeron a la disminución en la tasa de desempleo en el último registro disponible fueron construcción, información, actividades financieras, servicios profesionales y de negocios, servicios de salud y educación, servicios de esparcimiento y otros<sup>3</sup>. Por el contrario, en el sector de minería, canteras y extracción de gas y petróleo, la tasa de desempleo aumentó considerablemente pasando de 2.8% a 8.5% entre noviembre de 2014 y noviembre de 2015 (ver cuadro No. 3). Esta tendencia es consistente con la desaceleración del sector debido a la caída en los precios internacionales de los metales como el oro, la plata y el cobre y la drástica disminución en los precios del petróleo presentada durante el año.

**Cuadro 3. Tasa de desempleo por sectores en EE.UU.**

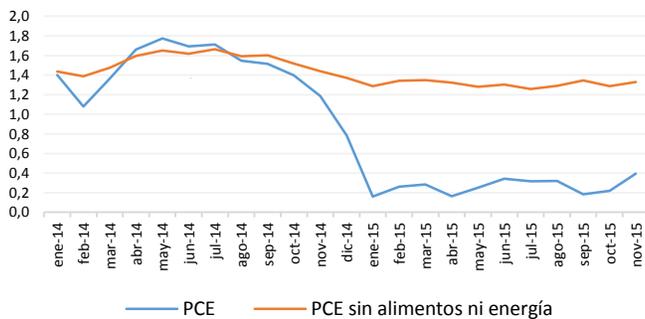


Fuente: Bureau of Labor Statistics. US. Department of Labor. Reporte del 4 de diciembre de 2015.

Respecto a la inflación, medida como el cambio porcentual anual en el índice de gasto en consumo personal (PCE)<sup>4</sup>, se situó para noviembre de 2015 en 0.4%, de tal manera que continúa persistentemente baja y alejada del objetivo de mediano plazo de la Reserva Federal del 2%. Sin embargo, al descontar del PCE los componentes más volátiles de energía y alimentos, el nivel se eleva a tasas del 1.3% (ver cuadro No. 4).

<sup>3</sup> La categoría "otros" se refiere a servicios de lavandería, reparaciones y mantenimiento, y servicios de distintos tipos de asociaciones.

<sup>4</sup> El PCE es la medida utilizada por la Reserva Federal para medir la inflación. Este indicador mide los precios que pagan los hogares por bienes y servicios.

**Cuadro 4. Tasa de inflación EE.UU**


Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis. Variación anual mes a mes.

De acuerdo a la Reserva Federal, las principales causas que alejan al PCE de la meta del 2% son los bajos precios de la energía, lo cual se deriva de la acentuada disminución en los precios del petróleo que se ha presentado desde mediados de 2014, y la apreciación del dólar que ha ocasionado una caída en los precios de los bienes importados. Ambos fenómenos, de acuerdo a la FED, son de carácter temporal.

El comportamiento de la inflación en conjunto con el buen desempeño del mercado laboral, del consumo de los hogares, el aumento del ingreso disponible y la expansión económica fueron factores indicativos para que la FED determinara que la economía norteamericana continuará fortaleciéndose y, por tanto, decidiera iniciar el proceso de normalización monetaria. De esta manera, a inicios de diciembre de 2015, la Reserva Federal aumentó la tasa de interés de los fondos federales a 0.5% después de que la misma se mantuvo inalterada en 0.25% durante los últimos siete años.

## EUROPA

En 2015 Europa continuó en una fase de recuperación económica moderada completando el décimo trimestre de crecimientos positivos del PIB (ver Cuadro No. 5). Este crecimiento, de acuerdo al informe de Perspectivas Económicas de la Comisión Europea, se apalancó principalmente en el buen comportamiento de la demanda doméstica.

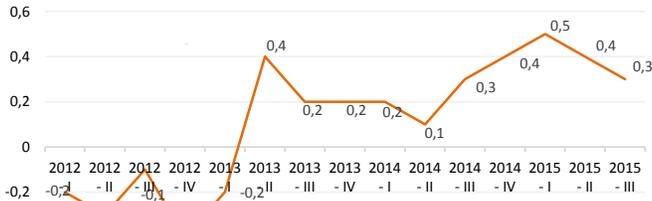
En particular, el informe revela que el consumo privado se vio fortalecido en gran medida por la reducción de los precios de la energía, ocasionada a su vez por la disminución de los precios del petróleo. Esto ha significado un aumento en las utilidades de las empresas, así como en el ingreso disponible de los hogares.

Otro factor que contribuyó positivamente al consumo privado fue la política monetaria flexible que ha impulsado el Banco Central, pues ésta se ha traducido en una disminución de los costos para las compañías, gobiernos y deudores privados. También se observó a lo largo del año una leve recuperación del crédito otorgado por los bancos a los hogares y empresas.

La inversión ha sido un componente que también ha aportado a la recuperación de la economía europea, aunque en menor medida frente al consumo privado. De acuerdo al informe de la Comisión, en el primer trimestre del año ésta creció a una tasa del 1.4% para luego pasar en el segundo trimestre a -0.5%. Este comportamiento inestable obedece a expectativas de bajo crecimiento a nivel global, así como a estrategias de desapalancamiento por parte de las empresas.

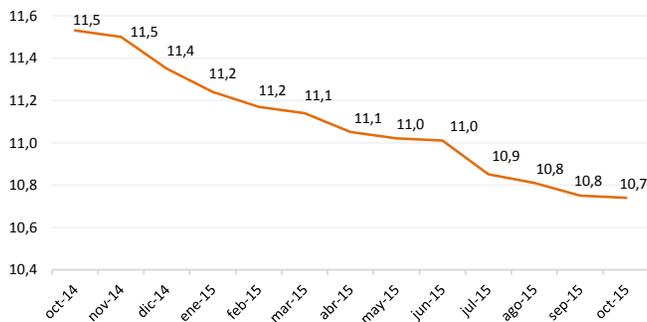
Adicionalmente, la inversión en construcción aún no ha logrado recuperarse satisfactoriamente después del colapso del valor de la vivienda sucedido en la crisis de 2008.

Otro factor que ha contribuido a la recuperación de la economía europea ha sido la mejora en el mercado laboral. La tasa de desempleo ha descendido de manera leve pero sostenida en el tiempo (ver cuadro No. 6), gracias a que la población económicamente activa se ha mantenido relativamente estable y a una mayor generación de puestos de trabajo, particularmente en Alemania y España, según el informe del último trimestre de 2015 del BBVA Research.

**Cuadro 5. Tasa trimestral de crecimiento del PIB (%) - Europa**


Fuente: Banco Central Europeo. Variación trimestre a trimestre.

De acuerdo al boletín económico del Banco Central Europeo (BCE), el sector servicios es el que más ha contribuido a la generación de empleo desde mediados de 2013. Según el informe, desde ese momento se han creado cerca de 2.2 millones de empleos y 1.5 millones de ellos han sido creados por el sector de servicios de mercado<sup>5</sup>. Por su parte, otros servicios como educación y salud han contribuido con cerca de 400 mil empleos en los últimos dos años.

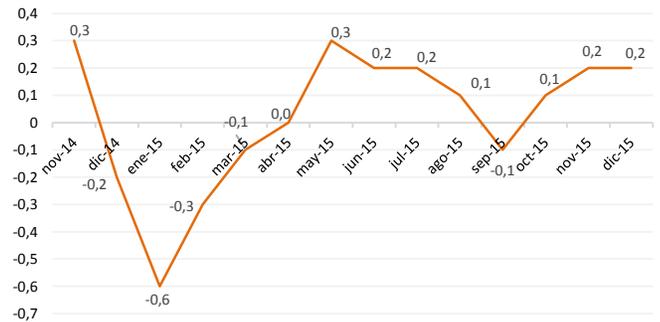
**Cuadro 6. Tasa de desempleo Europa**


Fuente: Euro Area Statistics.

Respecto a la inflación, ésta continúa en niveles cercanos al 0% aunque en terreno positivo desde mayo de 2015, por lo que se mantiene alejada de la meta del 2% fijada por el Banco Central Europeo. Según el boletín

<sup>5</sup> Servicios de mercado: comercio, transporte, servicios de tecnología, servicios financieros y de seguros, inmobiliarios y servicios de negocios (ingeniería, arquitectura, servicios legales, etc.)

económico de esta entidad, los bajos niveles de inflación se explican fundamentalmente por la fuerte caída de los precios del petróleo que ha incidido en la disminución de los precios de la energía. Descontando del índice los precios de los alimentos y de la energía, la inflación subyacente alcanzó el 0.9% en noviembre de 2015.

**Cuadro 7. Tasa de inflación Europa**


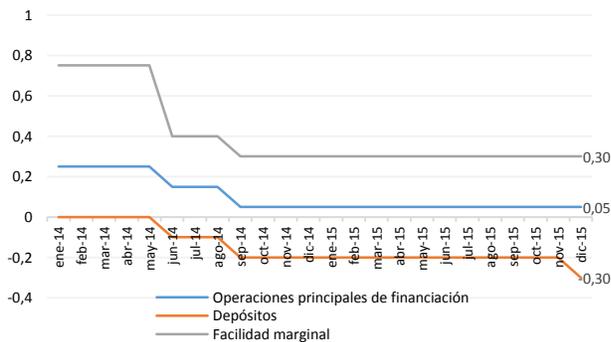
Fuente: Banco Central Europeo. Variación mes a mes.

La baja inflación, en conjunto con el estable pero lento crecimiento económico y la identificación de riesgos para la zona asociados con las perspectivas de una baja demanda global y con la continuidad de los bajos precios del petróleo, fueron las principales variables tenidas en cuenta por la autoridad para generar nuevos estímulos monetarios que conduzcan a una inflación cercana al 2%.

De esta manera, a inicios de diciembre de 2015, el BCE anunció la reducción a -0.3% de la tasa de interés para depósitos y dejó inalteradas las tasas de operaciones de financiación y de facilidad marginal en 0.3 y 0.05 respectivamente (ver Cuadro No. 8)<sup>6</sup>. Simultáneamente, el BCE también anunció la ampliación del plazo del programa de compra de activos, el cual continuará al menos hasta marzo de 2017. Mediante este programa, el Banco continuará la compra de activos (bonos de titularización de activos, bonos garantizados, deuda emitida por administraciones centrales), por valor de €60.000 millones mensuales. Finalmente, el BCE también

<sup>6</sup> La tasa de operaciones principales de financiación es la tasa a la cual el Banco Central presta recursos al sistema bancario. La tasa de depósitos es aquella reconocida a los bancos por mantener depósitos en el Eurosistema el cual comprende al BCE y a los bancos centrales de los estados miembro. La tasa de facilidad marginal es la tasa que pagan los bancos por obtener créditos de un día con el Eurosistema.

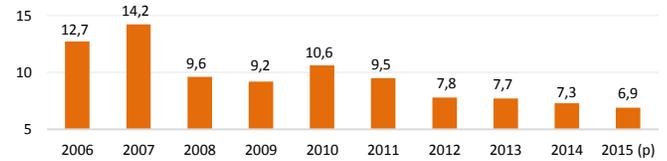
decidió “continuar ejecutando las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a plazo más largo a tres meses mediante procedimientos de subasta a tipo de interés fijo con adjudicación plena mientras sea necesario, y al menos hasta que finalice el último período de mantenimiento de reservas de 2017.”<sup>7</sup>

**Cuadro 8. Principales tasas de interés de Europa**


Fuente: Banco Central Europeo

## CHINA

La economía china presentó durante 2015 señales de desaceleración, a pesar de que continúa creciendo a tasas significativamente superiores a las de Europa o Estados Unidos (ver cuadro 9). La desaceleración de China en los últimos años se explica fundamentalmente por un cambio en el modelo de crecimiento. En los años previos a la crisis financiera global de 2008 el crecimiento chino estaba sostenido por las exportaciones y la inversión. En los últimos años el consumo interno y el sector servicios han impulsado el crecimiento del país, lo cual se considera un modelo más sostenible, pero que ha implicado costos de ajuste.

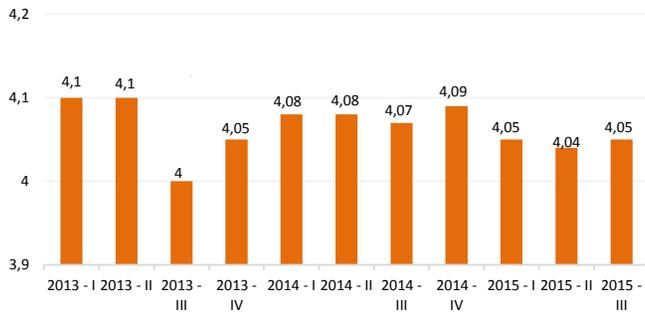
**Cuadro 9. Tasa de crecimiento anual del PIB (%) - China**


Fuente: Banco Mundial

Las exportaciones han caído principalmente por la disminución de la demanda de los socios comerciales, en especial Europa, Japón y Rusia y esto, a su vez, ha ocasionado una disminución en la producción industrial que también se ha visto afectada por un menor dinamismo en la construcción. De acuerdo al informe “China Economic Update” de junio / 2015 del Banco Mundial, la producción industrial pasó de crecer a una tasa anual del 7.6% en el último trimestre de 2014 a una tasa anual del 6.4% en el primer trimestre de 2015. La desaceleración tanto de la industria como de la construcción ha significado menores niveles de inversión privada en estos sectores, que ha sido marginalmente compensada por una mayor inversión pública en infraestructura.

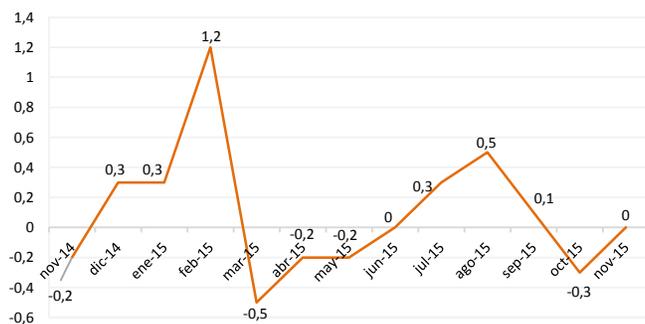
En contraste con la industria, el sector de servicios se ha mantenido robusto, por lo cual ha absorbido parcialmente los trabajadores que han quedado cesantes en el sector industrial. Es así como la tasa de desempleo se ha mantenido alrededor del 4% desde inicios de 2013 (ver cuadro No. 10) y, en consecuencia, el consumo interno no se ha visto afectado en gran medida.

<sup>7</sup> Comunicado preliminar a la conferencia de prensa del 3 de diciembre de 2015.

**Cuadro 10. Tasa de desempleo - China**


Fuente: Bloomberg.

En lo que respecta a la inflación (ver cuadro No. 11), a noviembre de 2015 ésta se situó en 1.5%<sup>8</sup>. Este bajo nivel, en comparación con años anteriores en los que la variación de índices de precios al consumidor superó el 2% anual, se debe principalmente a la desaceleración del sector industrial. De acuerdo al informe “China Economic Update” de junio / 2015 del Banco Mundial, de 53 subsectores industriales, 43 enfrentaron en 2015 presiones deflacionarias. Adicionalmente, los bajos precios del petróleo también han contribuido al descenso en este indicador.

**Cuadro 11. Tasa de inflación - China**


Fuente: Bloomberg. Las cifras reflejan la variación del índice de precios al consumidor mes a mes.

El diagnóstico anterior de bajo crecimiento, en parte por la transición hacia un nuevo modelo económico, junto con las presiones deflacionarias, llevaron a la autoridad monetaria a continuar la disminución paulatina en la tasa

<sup>8</sup> Cifra obtenida de Inflation.eu Worldwide Inflation Data.

de interés de referencia como una medida de estímulo para evitar que la baja en el crecimiento económico fuera demasiado abrupta. Durante 2015 el Banco Popular de China disminuyó el tipo de interés en cinco oportunidades desde 5.6% en enero hasta un nivel de 4.35% en noviembre.

Por último, es importante resaltar que las menores expectativas de crecimiento en China junto con la política de devaluación del Yuan que ha seguido el gobierno desde agosto de 2015 generaron tensiones en los mercados financieros de este país.

El objetivo de devaluar la moneda fue, de acuerdo a las autoridades de este país, generar una mayor competitividad para sus exportaciones. Asimismo, algunos analistas advierten que la medida fue consecuente con la intención de permitir una mayor actuación de las fuerzas del mercado en la economía acorde con una transición hacia una política cambiaria de libre flotación según la recomendación del Fondo Monetario Internacional<sup>9</sup>. Sin embargo, la lectura en los mercados fue distinta y la devaluación generó dudas sobre la capacidad real de crecimiento de la economía china en un contexto de una baja demanda global. También generó alertas sobre una posible guerra de divisas entre países y como resultado se dio un colapso de las bolsas en el país. En agosto, mes en el que se anunció la primera devaluación, el índice general de Shanghai presentó una caída del 12.5% frente al mes anterior y el índice de la Bolsa de Shenzhen igualmente presentó una variación negativa del 14.75%.

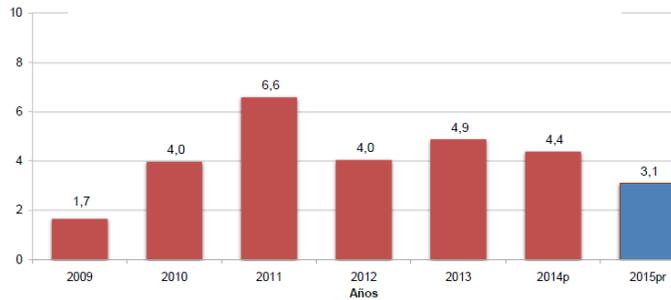
## COLOMBIA

### **PIB**

Desde el punto de vista de la oferta, la variación acumulada en el año 2015 del PIB a precios constantes fue de 3.1% respecto del año 2014, mientras que en el cuarto trimestre el PIB aumentó 3.3% frente al mismo

<sup>9</sup> Banco Mundial. *Global Economic Prospects: Spillovers amid Weak Growth*. Enero 2016 y The Economist. *The good, the bad and the ugly*. Septiembre 2015.

periodo del 2014, de acuerdo con el DANE<sup>10</sup>. Como se observa en la siguiente gráfica, el crecimiento económico en el 2015 representa la segunda variación anual del PIB más baja en los últimos 7 años, ubicándose por encima únicamente de la variación anual del PIB registrada en el año 2009.



FUENTE: Boletín Técnico. Marzo de 2016. DANE

Cabe anotar que el crecimiento económico durante el 2015 fue superior a lo proyectado por el equipo técnico del Banco de la República, con una estimación de 3%. Ahora bien, por el lado de la oferta, el crecimiento de la actividad económica colombiana estuvo explicado principalmente por el mejor desempeño de las siguientes ramas: i) establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas (+4.3%); ii) comercio, restaurantes y hoteles (+4.1%) y iii) construcción (+3.9%).

Durante el año 2015 el valor agregado de la rama de establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas creció 4.3%, comparado con el año 2014. Según el DANE, esta variación positiva estuvo explicada principalmente por el crecimiento de los servicios de intermediación financiera en 9.7%. Por su parte, el crecimiento de los servicios inmobiliarios y de alquiler de vivienda (+3.1%), y de los servicios prestados a las empresas (+0.9%), también contribuyó a este buen comportamiento de ésta rama de actividad económica.

Desde el punto de vista de la demanda, a la fecha el DANE cuenta con información disponible para el 3T de 2015. De esta forma, se observó que las importaciones

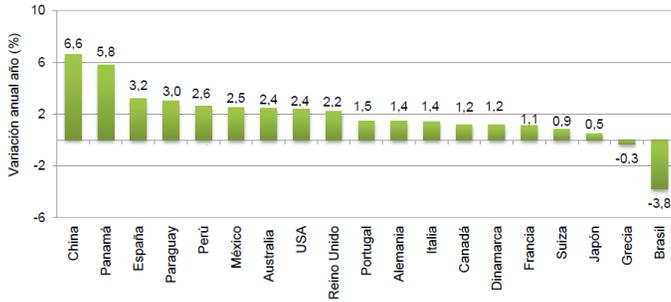
aumentaron a un ritmo anual de 0.6%, respecto del tercer trimestre del año 2014. Por su parte, el gasto de consumo final experimentó una variación anual de 3.4%, mientras que la formación bruta de capital se incrementó 1%. Por último, las exportaciones presentaron una variación anual de -0.7%.

El incremento en el valor de las exportaciones obedeció a las mayores compras de los siguientes productos derivados de la refinación del petróleo (47.7%) y productos químicos (20.6%). Por su parte, el gasto de consumo final aumentó debido al crecimiento del gasto de los hogares (+3,5%) y al gasto del gobierno (+2,7%). Concretamente, el incremento anual del gasto de los hogares se encuentra explicado principalmente por el mayor gasto en los rubros de recreación y cultura (+7%), bienes y servicios diversos (+6,2%) y restaurantes y hoteles (+5,9%).

En cuanto a las exportaciones al cierre del 3T de 2015, el DANE reveló que su disminución anual de -0.7% obedeció a la caída en las exportaciones de los siguientes grupos de productos: i) productos derivados de la refinación del petróleo (-27.5%), ii) aceites, grasas, cacao y otros productos alimenticios (-23.4%), iii) carbón mineral (-12.2%) y iv) petróleo crudo y gas natural (-10.1%). No obstante, cabe destacar el aumento en las exportaciones de café, que registraron una variación anual de 28.9% respecto del 3T de 2014.

Finalmente, y de acuerdo a la información disponible para el año 2015, el DANE reveló que el crecimiento del PIB de la economía colombiana estuvo por encima del crecimiento registrado en algunos países de la región respecto del año 2014.

<sup>10</sup> Boletín Técnico – Cuentas Trimestrales Colombia PIB. Marzo de 2016. DANE

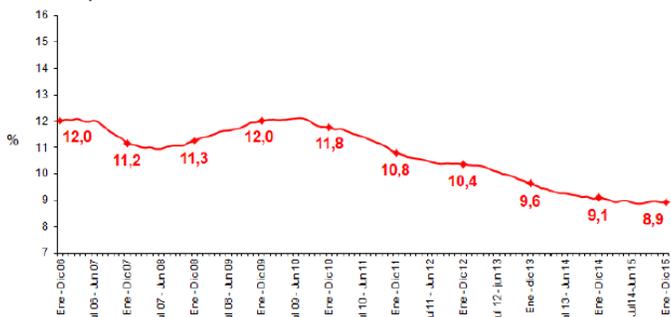


FUENTE: Boletín Técnico. Marzo de 2016. DANE

De esta forma, la economía colombiana (+3.1%) creció a un ritmo superior a las economías de Paraguay (+3.0%), Perú (+2.6%), México (+2.5%) y Brasil (-3.8%). En puntos básicos, la variación del resultado final de la actividad productiva en Colombia fue superior en 10, 50, 60 y 690 puntos básicos respecto de Paraguay, Perú, México y Brasil, respectivamente.

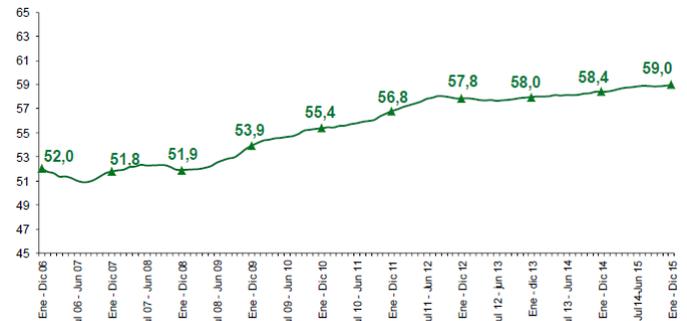
## EMPLEO

El DANE<sup>11</sup> reveló que la tasa de desempleo a nivel nacional para el periodo enero a diciembre de 2015 se ubicó en 8.9%, el nivel más bajo de este indicador en los últimos 10 años, como puede observarse en la siguiente gráfica. Así mismo, se observa que esta tasa se situó 20 puntos básicos por debajo del nivel de desempleo registrado en todo el 2014 (9.1%). Por su parte, la tasa de desempleo nacional en diciembre de 2015 fue de 8.6%. El DANE también reveló que en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas del país la tasa de desempleo se ubicó en 9.8% durante todo el año 2015.



FUENTE: Boletín Técnico. Enero de 2016. DANE

En diciembre de 2015, hubo un total de 22.4 millones de personas ocupadas, es decir, 545 mil ocupados más respecto del mismo mes del año 2014. Por otro lado, la tasa de ocupación a nivel nacional durante el año 2015 fue de 59%, cifra que representa el nivel más alto de éste indicador en los últimos 10 años, según se observa en la siguiente gráfica.



FUENTE: Boletín Técnico. Enero de 2016. DANE

En cuanto a la distribución de la población ocupada según la rama de actividad económica para el cuarto trimestre del año 2015, cabe destacar que 3 ramas concentraron el 63.9% de la población ocupada, a saber: i) comercio, hoteles y restaurantes, ii) servicios comunales, sociales y personales, y iii) agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.



FUENTE: Boletín Técnico. Marzo de 2016. DANE

También resulta de gran importancia conocer cuáles fueron las ramas de actividad económica en las que aumentó o disminuyó la población ocupada durante el 4T de 2015 frente al mismo periodo del año 2014. En ese sentido, en las 3 ramas de actividad económica que concentran el 63.9% de la población ocupada en Colombia, el número de personas ocupadas aumentó

<sup>11</sup> Boletín Técnico – Principales Indicadores del Mercado Laboral. Enero de 2016. DANE.

3.1%, 4.0% y 4.7% respectivamente. Cabe resaltar que la rama que registró la mayor variación anual en el número de personas ocupadas fue la de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, con un aumento de 7.9%.

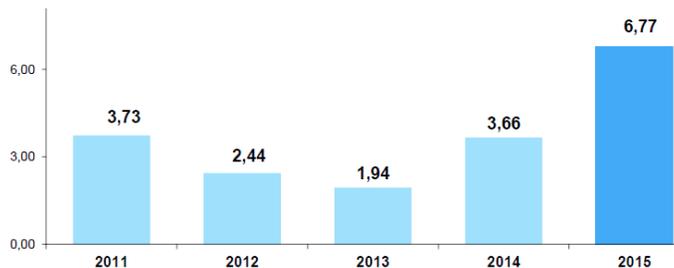


FUENTE: Boletín Técnico. Enero de 2016. DANE

En cambio, la industria manufacturera, construcción y transporte y comunicaciones, fueron las ramas de actividad económica en las que el número de personas ocupadas disminuyó frente al 4T de 2014, registrando variaciones negativas anuales de -2.2%, -3.1% y -5.4% respectivamente.

## INFLACIÓN

La variación porcentual del IPC durante el año 2015 fue de 6.77%, ubicándose 311 puntos básicos por encima de la variación acumulada en diciembre de 2014 (3.66%). Adicionalmente, como se observa en la siguiente gráfica, el registro del año 2015 es el más alto en los últimos 5 años, con incrementos de 304, 433 y 483 puntos básicos respecto de los registros observados al cierre de los años 2011, 2012 y 2013, respectivamente.

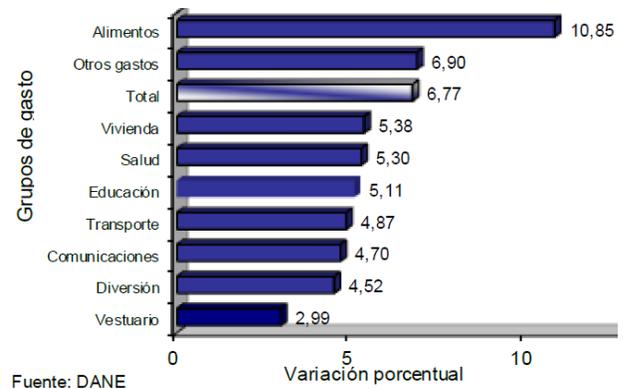


FUENTE: Boletín Técnico. Diciembre de 2015. DANE

De acuerdo con el DANE<sup>12</sup> el grupo de gasto que registró la mayor variación anual positiva fue alimentos (10.85%),

explicado principalmente por el incremento del subgrupo de hortalizas y legumbres que registró la mayor variación positiva (41.53%) dentro del grupo de alimentos. Por su parte, el rubro de vestuario exhibió la menor variación anual (2.99%), dentro del cual el subgrupo calzado presentó la menor variación anual (2.36%).

Cabe resaltar que dos grupos de gasto aumentaron por encima del promedio nacional (6.77%), a saber: alimentos (10.85%) y otros gastos (6.90%); mientras que el resto de los grupos de gasto se ubicaron por debajo del promedio, como se puede observar en la siguiente gráfica:



Fuente: DANE

Adicionalmente, la variación anual de los grupos de alimentos (+10.85%), vivienda (+5.38%) y transporte (+4.87%) es la que explica en mayor medida la variación anual del IPC, puesto que dada su participación dentro del total del grupo de gasto que corresponde a 28.2%, 30.1% y 15.2% respectivamente, la contribución de estos 3 grupos en el acumulado anual (6.77%) fue de 5.4 puntos porcentuales. Por último, cabe señalar que todos los grupos de gasto registraron variaciones positivas respecto de los niveles de precios al cierre del año 2014.

## TIPO DE CAMBIO

La TRM experimentó una depreciación anual de 31.64% durante el año 2015, pasando de \$2.392,64 al cierre de

<sup>12</sup> Boletín Técnico – Índice de Precios al Consumidor. Diciembre de 2015. DANE.

2014 a \$3.149,47 al finalizar el año 2015. Además, la TRM alcanzó un nivel mínimo de \$2.360,58 y un nivel máximo de \$3.356,00 durante el año 2015, lo que equivale a una diferencia absoluta de \$995,42.

Adicionalmente, el fuerte ritmo de depreciación del tipo de cambio estuvo acompañado de un incremento significativo en la volatilidad, alcanzando los niveles más altos en los últimos 5 años. Como se puede apreciar en la siguiente gráfica, el área sombreada delimita el periodo entre noviembre de 2014 y diciembre de 2015, durante el cual el tipo de cambio (línea verde) y su volatilidad anual (línea roja – EWMA 250 días) experimentaron un fuerte incremento respecto de los últimos años y alcanzando niveles nunca antes vistos.



FUENTE: Cálculos Asofiduciarias.

El gran salto en la volatilidad del peso colombiano durante el año 2015, determinó que el riesgo cambiario se haya hecho cada día más fuerte, afectando la dinámica de las empresas que producen bienes transables, aumentando el costo del crédito externo y el servicio de la deuda. En consecuencia, el riesgo cambiario ha vuelto a ser considerado como uno de los principales riesgos contra los que buscan cubrirse los principales agentes del mercado.

La tendencia alcista del tipo de cambio inició su ciclo a partir del mes de agosto de 2014, como respuesta a una

serie de factores externos que se profundizaron durante el año 2015, a saber: i) caída en la cotización internacional del petróleo, ii) reorientación gradual de la política monetaria de Estados Unidos y iii) el incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas en mercados de economías emergentes.

Por su parte, el Banco de la República señaló que el deterioro en los términos de intercambio se ha reflejado en una caída del ingreso nacional y en un mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que *“explica en gran medida el mayor nivel de la tasa de cambio respecto al dólar.”*<sup>13</sup>

En definitiva, la depreciación del peso frente al dólar ha traído consigo tanto efectos positivos como negativos a la actividad productiva en Colombia. Por el lado positivo, se destaca que la depreciación ha *“contribuido a absorber el choque negativo del ingreso”*<sup>14</sup> y ha estimulado las exportaciones.

Por el lado negativo, la depreciación se ha trasladado a los precios al consumidor y ha generado un aumento significativo en los costos de las materias primas e insumos importados.

## **POLÍTICA MONETARIA**

Como respuesta al desborde de la inflación por fuera del rango meta y al resultante desanclaje de las expectativas inflacionarias por parte de los agentes de mercado, el Banco de la República retomó la senda alcista en la tasa de intervención de política monetaria.

De esta forma, la tasa de intervención se ubicó a principios del año 2015 en un nivel de 4.50%, y finalizó en un nivel de 5.75%. De esta forma, de las 12 reuniones que celebró la JDBR durante el 2015, en 4 oportunidades se tomó la decisión de elevar la tasa Repo.

<sup>13</sup> Comunicado de Prensa. Banco de la República. Noviembre 27 de 2015.

<sup>14</sup> URIBE, José Darío. Informe de Política Monetaria y Rendición de Cuentas. Banco de la República. Noviembre 6 de 2015.

Específicamente, el cambio de postura de política monetaria se dio a partir de la reunión de la JDBR del mes de septiembre de 2015, en la cual se decidió elevar la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en 4.75%.

En la reunión de octubre de 2015, la JDBR decidió incrementar esta vez en 50 puntos básicos, llevando la tasa de intervención hasta un nivel de 5.25%. Los 2 últimos incrementos del año 2015 fueron definidos por la JDBR en 25 puntos básicos cada uno, en las reuniones de noviembre y diciembre de 2015 respectivamente, con lo cual la tasa de interés de referencia para la economía local cerró el año en un nivel de 5.75%.



FUENTE: Cálculos Asofiduciarias.

Como se observa en la gráfica anterior, en febrero de 2015 la variación anual del IPC (+4.36%), se ubicó por fuera del rango meta del 2% - 4% (área sombreada) y se mantuvo por encima del límite superior durante el resto del año. No obstante, el ritmo de aumento de la inflación se acentuó en mayor medida en agosto de 2015, cuando la variación anual del IPC alcanzó un nivel de 4.74%.

En línea con este comportamiento, hacia el último cuatrimestre del año, las expectativas de inflación de los agentes empezaron a ubicarse en la franja superior del rango meta, mientras que la inflación implícita también evidenció incrementos significativos.

De acuerdo con la JDBR *“La transmisión de la depreciación nominal a los precios al consumidor y el*

*incremento en los costos de las materias primas importadas, así como la menor dinámica en la oferta de alimentos, explican en gran parte la aceleración de la inflación en lo corrido del año”*<sup>15</sup>.

El fenómeno del Niño y su intensificación hacia finales del año, también constituyó uno de los principales factores que influyeron en el fuerte aumento de los precios de los alimentos y servicios (energía), de acuerdo con el Banco de la República.

Finalmente, el Banco Central señaló después de la reunión de la JDBR en diciembre de 2015 que *“En síntesis, incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la caída del precio del petróleo, ejercen nuevas presiones sobre la inflación. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación se mantienen altas y el riesgo de una desaceleración de la demanda interna, más allá de lo coherente con la caída registrada del ingreso nacional, se ha moderado.”*<sup>16</sup>

Conforme el equipo técnico de la Autoridad Monetaria empezó a evidenciar el riesgo de que el aumento de la inflación podría mantenerse por un periodo de tiempo prolongado, la JDBR decidió intervenir desde los últimos meses del año 2015 con el objetivo de asegurar la convergencia de la inflación al rango meta en el mediano plazo.

## **PERSPECTIVA ECONÓMICA 2016 EN COLOMBIA**

El consenso de analistas de mercado estima que durante el año 2016 la **inflación** presentará una corrección a la baja, explicada principalmente por la desaceleración de la inflación de alimentos que se presentaría por la disminución de precios una vez finalice el Fenómeno de El Niño. En ese sentido, el Banco Central espera que estas condiciones empiecen a normalizarse entre el segundo y el tercer trimestre de 2016.

<sup>15</sup> Comunicado de Prensa - septiembre 25 de 2015. Junta Directiva del Banco de la República.

<sup>16</sup> Comunicado de Prensa. Banco de la República. Diciembre 18 de 2015.

De otro lado, la Encuesta de Opinión Financiera<sup>17</sup> realizada en diciembre de 2015, reveló que el pronóstico de los analistas para la **tasa de intervención** al final del año 2016 es de 5,50%. Por su parte, la encuesta también mostró que la expectativa de **crecimiento del PIB** de Colombia para los años 2015 y 2016 se ubica en noviembre en 3,0% y 2,8%, respectivamente.

En cuanto a la variación del índice de precios al consumidor (IPC), la encuesta permitió evidenciar una menor expectativa de presiones inflacionarias por parte de los agentes de mercado y administradores de portafolio, quienes estimaron que dicha variación se ubicaría en 4,21% al finalizar el año 2016.

Acerca de las expectativas sobre la **tasa de cambio**, la encuesta reflejó que los administradores de portafolio esperan que se ubique en \$2.900 pesos por dólar al finalizar el año 2016.

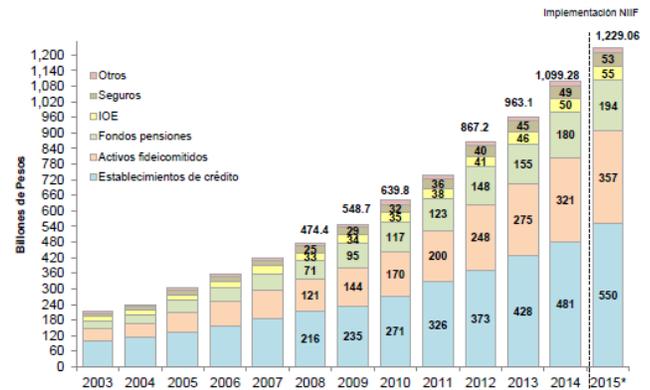
Por su parte, el Banco de la República espera que *“la depreciación acumulada del peso contribuya a dinamizar varias de las ramas productivas transables en 2016. Adicionalmente, la industria recibirá un choque positivo importante por la entrada en pleno funcionamiento de la refinería de Cartagena.”*

## 2. SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO<sup>18</sup>

### **ACTIVO E INVERSIONES DEL SISTEMA FINANCIERO**

Con corte a diciembre de 2015, el sistema financiero colombiano alcanzó un nivel de activos totales de \$1.229 billones, incluyendo activos de las entidades vigiladas y los de terceros, lo que representa un crecimiento relativo de 11.8% y \$130 billones en términos absolutos, frente a los \$1.099 billones a diciembre de 2014.

<sup>17</sup> Encuesta de Opinión Financiera – diciembre de 2015. Fedesarrollo – BVC. Boletín No. 128  
<sup>18</sup> Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia.



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero Colombiano. Diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia.

En términos reales el crecimiento anual fue de 4.72%. Por su parte, los establecimientos de crédito registran la mayor participación con 44.7% del total, seguido por el sector fiduciario con 29%, y los fondos pensiones con 15.8%, entre otros.

Del total de activos, \$550.4 billones correspondieron a los establecimientos de crédito, \$357.4 billones a las Sociedades Fiduciarias, \$194.4 billones a los Fondos de Pensiones y Cesantías y \$126.8 billones a las demás entidades vigiladas.

Dentro de los componentes del activo, el portafolio de inversiones incluyendo operaciones con derivados<sup>19</sup> registró un saldo de \$550.2 billones, con un crecimiento anual del 8.1%. El monto alcanzado por este rubro representa el 44.7% del activo total y respecto del PIB<sup>20</sup> colombiano equivale a 72.76%, indicador que se incrementó en 2.22 puntos porcentuales respecto de diciembre de 2014.

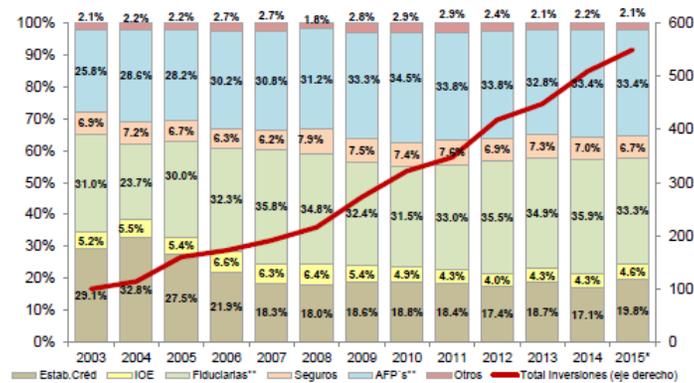
De acuerdo con el informe publicado por la Superintendencia Financiera de Colombia (en adelante SFC), dentro de los \$550.2 billones correspondientes al rubro de inversiones del Sistema Financiero, el primer lugar de participación lo ocuparon las realizadas por los fondos de pensiones y de cesantías con el 33.38%, alcanzando un saldo de \$183.65 billones, incluyendo las inversiones propias y de los fondos que administra.

<sup>19</sup> Incluye las inversiones de las sociedades y de los negocios administrados.

<sup>20</sup> PIB estimado para diciembre de 2015.

Por su parte, el portafolio de inversiones del Sector Fiduciario registró un saldo de \$183.43 billones al cierre de 2015, incluyendo las inversiones de las sociedades y de los negocios administrados, lo que representa una participación del 33.34% sobre el saldo total. Este nivel indica que el Sector Fiduciario es el segundo mayor inversionista institucional del sistema financiero colombiano.

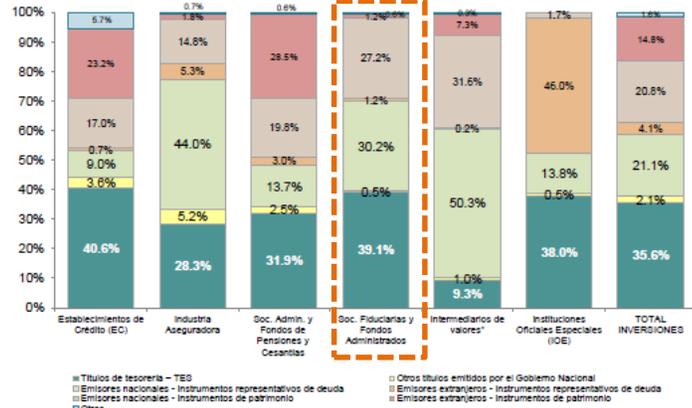
Las inversiones de los establecimientos de crédito cuentan con la tercera participación más alta dentro del total, con un saldo de \$108.74 billones equivalentes al con el 19.7%, como se muestra en la siguiente gráfica.



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero Colombiano. Diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia.

En cuanto a la composición del portafolio de inversiones del sistema financiero a diciembre de 2015, la mayor parte de éste se encontraba invertido en instrumentos de deuda pública interna (TES) con el 37.7%, equivalentes a un saldo de \$207.46 billones. Los títulos de deuda corporativa local alcanzaron un saldo de \$116.11 billones al cierre de 2015, lo que representa el 21.1% del portafolio total. Por su parte, la participación en acciones locales alcanzó un nivel de 20.78% a diciembre de 2015, equivalentes a \$114.3 billones; mientras que las acciones de emisores extranjeros alcanzaron un saldo de \$81.25 billones, que representan el 14.77% sobre el total. De acuerdo con la SFC, *“el 5.65% restante se distribuyó en inversiones en instrumentos*

*representativos de deuda de emisores extranjeros, derivados de negociación y de cobertura, entre otros.”*<sup>21</sup>



FUENTE: Informe de Actualidad del Sistema Financiero Colombiano. Diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia

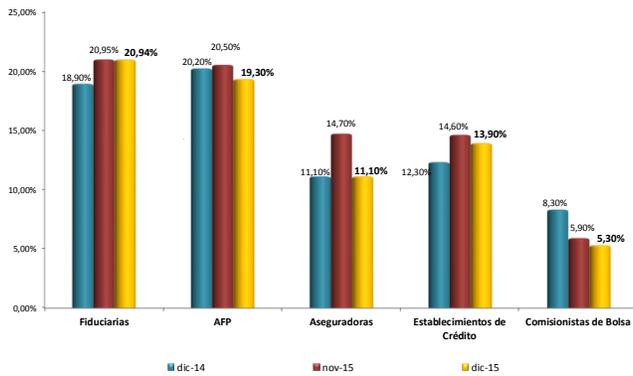
Por su parte, el portafolio del Sector Fiduciario (\$183.43 billones), cerró el año 2015 con la siguiente composición: 39.1% en TES, 30.2% en títulos de deuda corporativa, 27.2% en acciones locales y participaciones en Fondos de Inversión Colectiva.

### ROE DEL SISTEMA FINANCIERO

La Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) de las entidades vigiladas alcanzó un nivel de 13.1% al corte de diciembre de 2015, es decir, 1.4 puntos porcentuales superior al ROE observado al cierre de 2014 (11.7%). Por su parte, el ROA (Retorno sobre el Activo) se ubicó en 2%, comparado con el nivel de 1.9% registrado en 2014.

El Sector Fiduciario presentó un ROE de 20.9%, 204 puntos básicos mayor que el nivel registrado en diciembre de 2014, ocupando el primer lugar dentro de las entidades del sistema financiero. El indicador de rentabilidad del patrimonio para las AFPs se ubicó en 19.3% al cierre de 2015, 164 puntos básicos por debajo del ROE del Sector Fiduciario.

<sup>21</sup> Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia. P. 32



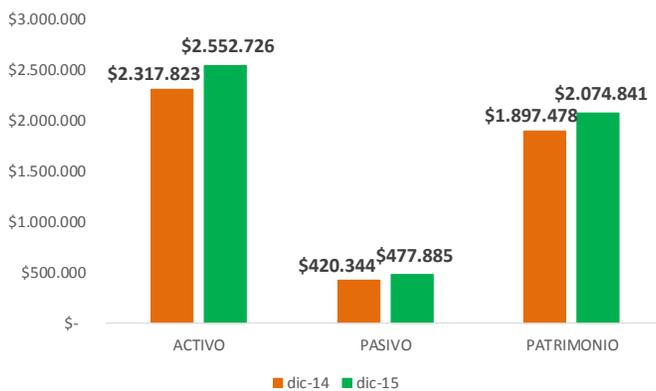
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia – cálculos Asofiduciarias.

### 3. SECTOR FIDUCIARIO

#### a. BALANCE DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Los activos de las Sociedades Fiduciarias se ubicaron en \$2.55 billones al corte de diciembre de 2015, con un crecimiento del 10.13% anual, mientras los pasivos sumaron \$477.885 millones con un incremento del 13.69% anual, de los cuales \$313 mil millones corresponden a cuentas por pagar.

Por su parte, el patrimonio del Sector alcanzó un nivel de \$2.07 billones al cierre del 2015, registrando un crecimiento de 9.35% respecto de diciembre de 2014.



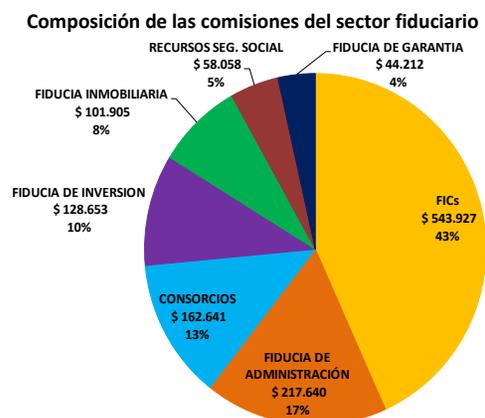
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia. Elaboración Asofiduciarias

#### b. ESTADO DE RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Los ingresos totales del Sector Fiduciario a diciembre de 2015 se ubicaron en \$1.54 billones, lo que representó un incremento del 11.2% anual.

El rubro de mayor participación dentro del ingreso, fue el de comisiones y honorarios con el 71.3%, cifra que alcanzó \$1.10 billones con una variación anual del 10.7%. En segundo lugar, el ingreso por consorcios y uniones temporales, el cual ascendió a \$151.500 millones con un crecimiento del 2.36% anual. Estos dos (2) rubros del ingreso operacional representan el 81% del ingreso total percibido por el Sector.

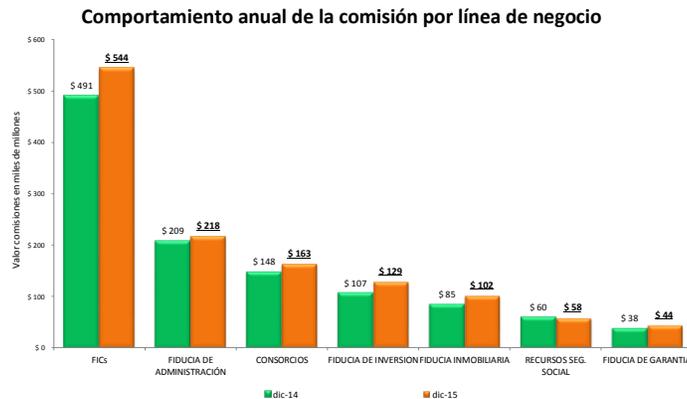
Las comisiones percibidas por el Sector durante el año 2015 están distribuidas de la siguiente forma: 43.3% por FICs; 17.3% por fiducia de administración; 12.9% por consorcios; 10.2% por fiducia de inversión; fiducia inmobiliaria con un 8.1%; recursos de la seguridad social 4.6% y finalmente, la fiducia en garantía participa con el 3.5%.



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Cabe destacar que todas las comisiones por línea de negocio, excepto para los recursos de la seguridad social registraron un crecimiento respecto de diciembre de 2014. Concretamente, se observó un crecimiento de 10.7% anual en la comisión por FICs; 4.2% en Fiducia de administración; 9.9% en consorcios y uniones

temporales; 20.1% en fiducia de inversión, 20.3% en fiducia inmobiliaria; -3.8% en recursos de la seguridad social y 17% en fiducia en garantía, como se observa en la siguiente gráfica.



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Por otro lado, a diciembre de 2015 los gastos de las Sociedades sumaron \$1.11 billones, cifra que representó un crecimiento del 8.27% anual frente al cierre de 2014.

Dentro de este rubro, se destacan los gastos de personal y el impuesto de renta y complementarios puesto que representan el 29.71% y el 20% del gasto total, respectivamente. Por su parte, los rubros de diversos y consorcios participan con el 12% y el 8.96% del total. El rubro correspondiente al impuesto de renta y complementarios, alcanzó un valor acumulado de \$223.113 millones durante el año 2015, equivalente a un incremento del 24.8% anual. Cabe resaltar que la estructura de gastos como proporción del ingreso total, disminuyó 201 puntos básicos al pasar de 74.2% a 72.2%.

El crecimiento anual de los ingresos totales (11.2%) y el aumento de gastos (8.2%), generó un resultado del ejercicio de \$429.271 millones durante el 2015, cifra que se incrementó 19.9% respecto del resultado acumulado obtenido por el Sector durante el año 2014.

Frente a las utilidades de las Fiduciarias durante el año 2015, resulta de gran importancia tener en cuenta que,

según la SFC, “Antes de 2015 las ganancias originadas en inversiones en entidades controladas se registraban en el estado de resultados hasta el siguiente ejercicio, una vez el dividendo fuese aprobado por las asambleas. Bajo los principios de NIIF, este valor se ha llevado al PyG de las entidades de manera periódica. En este sentido, en el momento de hacer la comparación de las utilidades del ejercicio de 2015, con las generadas en años anteriores, se debe tener en cuenta que una porción significativa de éstas corresponde al reconocimiento de este nuevo ingreso”<sup>22</sup>.

Ahora bien, se resalta el aumento en el ingreso por valoración de inversiones (13.3% anual), cifra que en términos absolutos contribuyó en \$115.319 millones al ingreso total y cuya participación sobre el mismo, pasó de 7.3% a 7.4%. En ese sentido, cabe señalar que, excluyendo los ingresos por valoración, los ingresos operacionales y los ingresos totales habrían aumentado 14.8% y 11.1%, respectivamente.

Los ingresos por consorcios crecieron 2.3% anual mientras que los gastos por consorcios aumentaron 6.3% anual. Excluyendo el rubro de gastos por valoración, los gastos operacionales y los gastos totales habrían aumentado 3.7% y 4.8%, respectivamente.

**Tabla: Estado de Resultados de las Sociedades Fiduciarias**

Cifras en millones de pesos	dic-14	dic-15	% Variación anual	% sobre ingreso Dic/2014	% sobre ingreso Dic/2015
Comisiones y/o Honorarios	994.728	1.101.061	10,69%	71,65%	71,27%
Ingresos por valoración, venta de inversiones y derivados e intereses	101.779	115.319	13,30%	7,33%	7,46%
Ingresos Operacionales Consorcios y Uniones Temporales	148.009	151.500	2,36%	10,66%	9,81%
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>1.323.079</b>	<b>1.517.787</b>	<b>14,72%</b>	<b>95,30%</b>	<b>98,25%</b>
Ing. No operacionales	65.189	27.035	-58,53%	4,70%	1,75%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1.388.268</b>	<b>1.544.854</b>	<b>11,28%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Comisiones	67.469	56.610	-16,09%	4,86%	3,66%
Gastos de personal	287.245	331.466	15,39%	20,69%	21,46%
Gastos Operac. Consorcios y Uniones temporales	94.003	99.940	6,32%	6,77%	6,47%
Gastos por valoración, venta de inversiones y derivados e intereses	22.258	58.946	164,83%	1,60%	3,82%
<b>Total Gastos Operacionales</b>	<b>789.650</b>	<b>854.927</b>	<b>8,27%</b>	<b>56,88%</b>	<b>55,34%</b>
Gastos NO operacionales	61.980	24.186	-60,58%	4,46%	1,57%
Impuesto de Renta y Complementarios	178.729	223.113	24,83%	12,87%	14,44%
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>1.030.359</b>	<b>1.115.583</b>	<b>8,27%</b>	<b>74,22%</b>	<b>72,21%</b>
<b>GANANCIAS (EXCEDENTES) Y PERDIDAS</b>	<b>357.909</b>	<b>429.271</b>	<b>19,94%</b>	<b>25,78%</b>	<b>27,79%</b>

FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

<sup>22</sup> Informe de Actualidad del Sistema Financiero. Diciembre de 2015. Superintendencia Financiera de Colombia. P. 16

Respecto de los indicadores gerenciales del Sector Fiduciario, se observó que el indicador comisión/activos administrados, pasó de 0.49% en diciembre de 2011 a 0.37% en diciembre de 2015. Así mismo, la utilidad neta anual como proporción de los activos fideicomitidos, ha pasado de 0.18% a 0.13% entre los años 2012 y 2015, mientras que el margen operacional pasó de 46.14% a 43.04% en los tres últimos años; el gasto operativo como porcentaje del ingreso operacional, ha pasado de 53.8% a 56.9% desde el año 2012.

En el último año, el margen operacional, gastos operativos sobre ingresos operativos y la utilidad neta sobre los activos fideicomitidos presentaron variaciones favorables en 272 pbs, 272 pbs y 1 pb respectivamente.

Cabe destacar que los activos fideicomitidos como proporción en número de veces sobre el patrimonio ha aumentado de 136 en diciembre de 2011 a 173 en diciembre de 2015. Esto significa que el Sector Fiduciario administra activos equivalentes a 173 veces su patrimonio, al cierre de 2015. El patrimonio de las Fiduciarias y los activos administrados han crecido 40.7% y 79.2% durante los últimos 4 años.

### c. ACTIVOS ADMINISTRADOS POR LÍNEA DE NEGOCIO

Durante el año 2015, el volumen de activos administrados por cuenta de terceros creció el 10.9% anual, situándose en \$355 billones de pesos, cifra que equivale al 47% del Producto Interno Bruto colombiano (PIB<sup>23</sup>). Esta cifra representa el 28.8% del total de activos del Sistema Financiero (\$1.229 billones al cierre de diciembre de 2015, incluyendo activos de las entidades vigiladas y de terceros).

<sup>23</sup> PIB año 2014 a precios corrientes.



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias.

Por su parte, el número de negocios se incrementó 8.1% anual, alcanzando una cifra de 24.722 negocios a diciembre de 2015 frente a los 24.046 a diciembre de 2014.



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias.

### d. ACTIVOS POR TIPO DE FIDEICOMISO

#### • **Fiducia de Administración**

Representa el primer tipo de negocio en términos de participación dentro del total de recursos administrados por el Sector Fiduciario, con el 28.8%, alcanzando al cierre del año 2015 un monto de \$102.28 billones, en 13.631 fideicomisos.

Frente al año anterior, el crecimiento los activos de esta línea de negocio fue del 15.5%, lo que representa un flujo

neto de recursos por valor de \$13.7 billones que ingresaron en esta tipología durante el año 2015. Por su parte el número de negocios creció 10.1%, es decir, 1.254 fideicomisos nuevos.

- **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 \$68.6 billones, en un total de 109 negocios, que corresponden al 19.3% del total de recursos gestionados por las Sociedades Fiduciarias.

En relación con el año anterior, se presentó un decrecimiento de -0.7% en los activos administrados en esta tipología y una disminución de -7.6% anual en el número de negocios y, la participación sobre el total de activos, se redujo en 226 puntos básicos.

- **Fiducia de Inversión**

Este tipo de negocio que, según la clasificación de la Superintendencia Financiera, incluye tanto fideicomisos de inversión con destinación específica, como administración de inversiones de fondos mutuos de inversión, contribuyó con un 16.9% del total de activos gestionados, al sumar \$60.1 billones, representados en 1.492 negocios.

Frente al año anterior, se gestionaron recursos adicionales por \$.8 billones que corresponden a un crecimiento del 5%. La participación de este negocio sobre el total de activo disminuyó 95 puntos básicos.

- **Fiducia de Garantía**

El volumen de activos administrados en este negocio aumentó a un ritmo anual del 21.6% frente al cierre del año 2014, lo que representó la administración de recursos adicionales por valor de \$6.4 billones, en 106 nuevos negocios.

Así, el volumen de recursos en esta tipología de negocio, que alcanzó los \$36.5 billones al cierre de 2015, participó con el 10.2% del total de activos gestionados, representados en 2.393 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.

De esta forma, al cierre de 2015 a través de este vehículo se administraron recursos que por \$43.3 billones, en un total de 6.956 fideicomisos, activos que representan el 12.2% del total administrado por el sector y, respecto del número de negocios, representa el 28.5% del total.

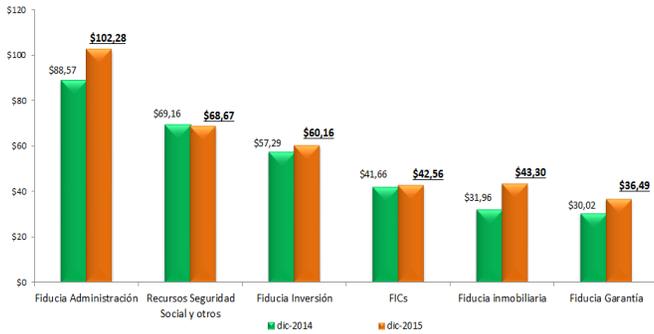
En esta tipología, durante el año 2015 se gestionaron recursos adicionales por valor de \$11.3 billones, lo que corresponde a un crecimiento del 35.5%, en 891 negocios adicionales, frente al año anterior.

- **Fondos de Pensión Voluntaria**

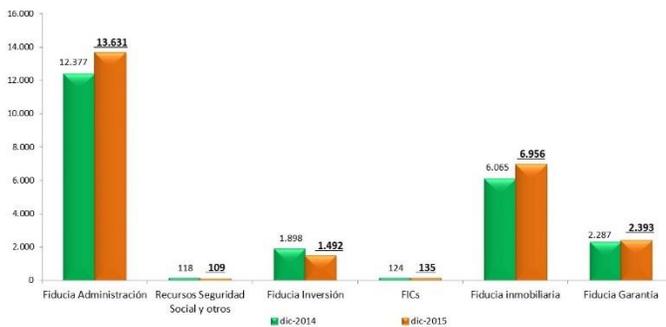
En esta categoría, el sector administró activos por valor de \$1.37 billones que corresponden al 0.39% del total de activos gestionados por el sector. Frente a diciembre del 2014, el volumen de activos en estos fondos aumentó 1%.

La industria de fondos de pensiones voluntarias, donde además de las Sociedades Fiduciarias también participan como administradoras las Aseguradoras y las AFP, alcanzó un monto total de recursos por \$15 billones. La participación del sector fiduciario dentro de este total fue del 9.1%, al cierre del año 2015.

Frente al número de afiliados a los fondos de pensiones voluntarias, el Sector Fiduciario cuenta con 166.221 personas, cifra que representa el 23.8% del total de afiliados a este vehículo en Colombia.



FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias.



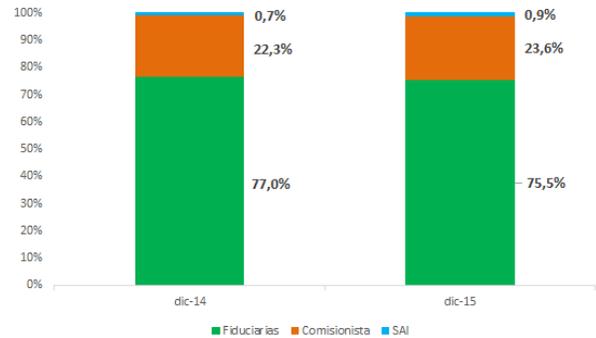
FUENTE Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias.

### • Fondos de Inversión Colectiva - FICs

Al cierre de 2015, la industria de Fondos de Inversión Colectiva (en adelante FICs) en Colombia alcanzó un volumen de activos bajo administración por \$56.3 billones, de los cuales el 75.5% son administrados por Sociedades Fiduciarias; por Comisionistas de Bolsa el 23.6%, y por Sociedades Administradoras de Inversión el 0.9%. La profundidad del mercado, medida como la relación entre los activos administrados y el Producto Interno Bruto colombiano, se ubica en 7.23%<sup>24</sup>, indicador que disminuyó 14 puntos básicos teniendo en cuenta el 7.37% observado en diciembre de 2014.

Respecto del número de FICs a diciembre de 2015, los tres tipos de entidades gestionaban 332 Fondos de Inversión Colectiva, de los cuales, 135 los administran las Sociedades Fiduciarias (40.6%), 187 los Comisionistas de Bolsa (56.3%) y 10 las SAIS (3%).

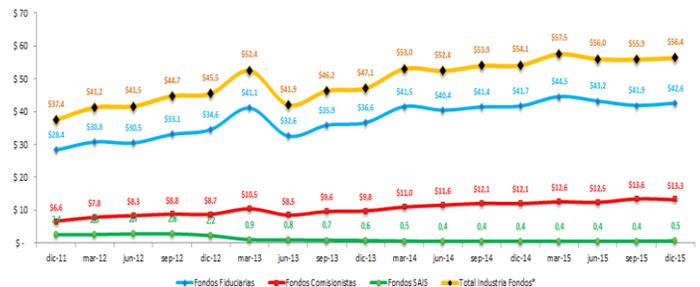
### Participación de mercado por tipo de administrador de FICs



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

En cuanto al comportamiento de los activos administrados, la industria presentó una variación de 4.2% (\$2.27 billones) en el último año. Por tipo de administrador, los FICs de Fiduciarias incrementaron sus activos en 2.2% (\$0.9 billones), 10.1% los FICs de Comisionistas de Bolsa (\$1.2 billones) y 40% los administrados por SAIs (\$0.15 billones).

### Comportamiento de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva por Fiduciarias, Comisionistas y SAIS



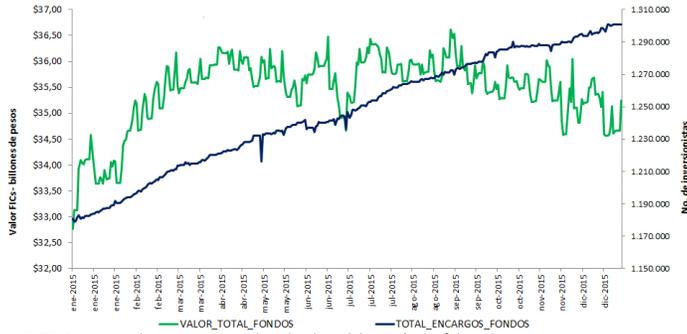
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Respecto del número de inversionistas, a diciembre de 2015, los FICs administrados por las Sociedades Fiduciarias llegan a 1.286.589 con un crecimiento de 8.56% anual. Esta cifra representa el 89% del total de inversionistas de la industria, de los cuales, un 91.9% corresponde a personas naturales que hacen uso de este instrumento como alternativa de ahorro e inversión.

<sup>24</sup> Indicador correspondiente a los activos administrados por Sociedades Fiduciarias, Comisionistas de Bolsa y SAIS.

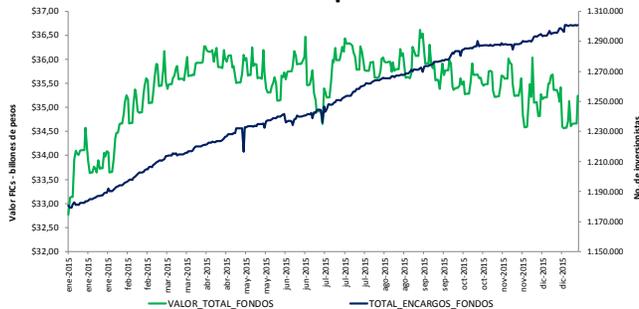


### Comportamiento valor fondos y número de Inversionistas de FICs administrados por el Sector Fiduciario durante el 2015



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

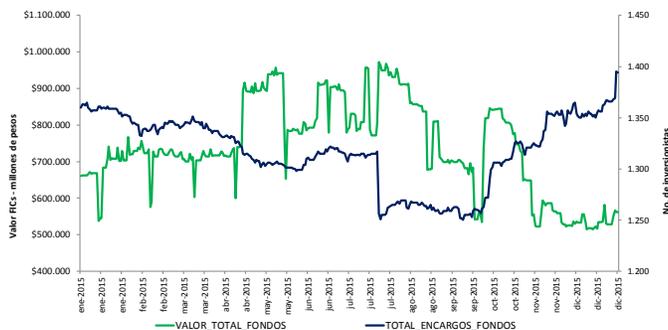
#### • FICs Fiduciarias – Tipo General



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Los FICs de tipo general (según la clasificación de la SFC), es decir, los fondos abiertos con y sin pacto de permanencia, alcanzaban un volumen administrado de \$35.2 billones de pesos, distribuidos en 89 fondos y con un total de 1.283.008 clientes, al cierre del año 2015.

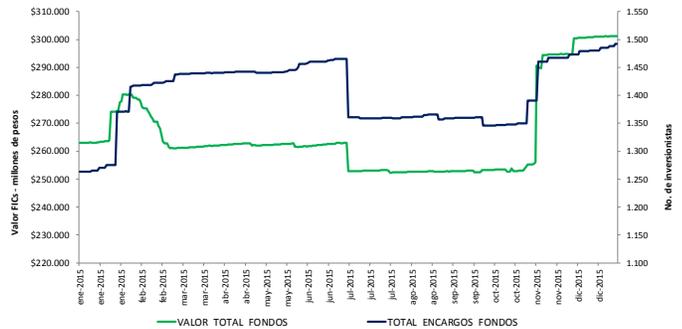
#### • FICs Fiduciarias – Mercado Monetario



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Los FICs del mercado monetario (según la clasificación de la SFC), cerraron el año 2015 un volumen administrado de \$562.554 millones de pesos, distribuidos en 6 fondos y con un total de 1.394 clientes.

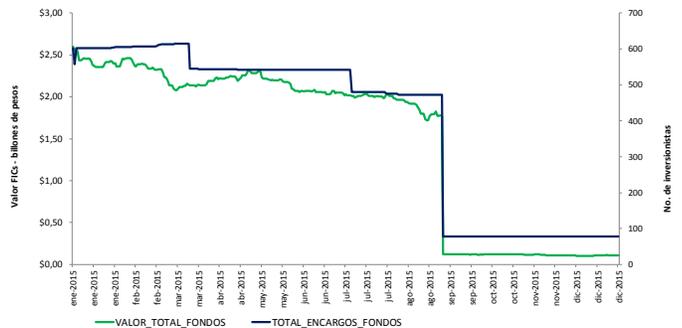
#### • FICs Fiduciarias – Inmobiliarios



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Los FICs inmobiliarios (según la clasificación de la SFC), registraron un volumen administrado de \$301.302 millones de pesos, distribuidos en 3 fondos y con un total de 1.492 clientes, al cierre del año 2015.

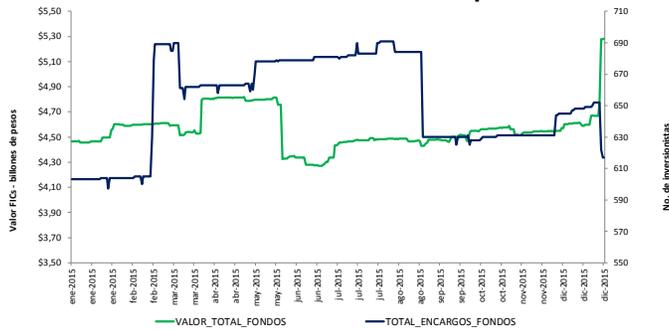
#### • FICs Fiduciarias – Bursátiles



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Los fondos bursátiles (según la clasificación de la SFC), es decir, los ETFs locales, registraron un volumen administrado de \$110.439 millones de pesos, representados en 1 fondo y con un total de 78 inversionistas, al cierre del año 2015.

- **FICs Fiduciarias – Fondos de Capital Privado**



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia, Elaboración Asofiduciarias

Los fondos de capital privado, registraron un volumen administrado de \$5.28 billones de pesos, distribuidos en 30 fondos y con un total de 617 inversionistas, al cierre del año 2015.

- **Cifras destacadas de los negocios administrados por el Sector Fiduciario**

Las utilidades de los FICs, es decir, los rendimientos abonados a todos sus inversionistas, alcanzaron un valor de \$2.27 billones a diciembre de 2015. Adicionalmente, el volumen promedio administrado en FICs se ha incrementado a un ritmo de crecimiento constante de 11,6% desde 2009; mientras que el número de fondos se ha incrementado a un ritmo de crecimiento constante de 7% desde 2009.

Los negocios que administran recursos de la seguridad social relacionados con pasivos pensionales y con otros recursos de la Salud (RSS), cerraron el año 2015 con una utilidad de \$1.48 billones de pesos. Por su parte, los fondos de pensiones voluntarias administrados por Fiduciarias cerraron el año 2015 con una utilidad de \$33.878 millones de pesos.



Calle 72 No. 10 – 51 Oficina 1003  
 Teléfono: (57) (1) 60 60 700  
 Bogotá D. C. - Colombia

[asofiduciarias@asofiduciarias.org.co](mailto:asofiduciarias@asofiduciarias.org.co)