

Diciembre 31 de 2008

I. Desempeño del Sector Financiero al cierre de Noviembre de 2008

En este informe se registran los principales resultados de las entidades del sector financiero consolidado al cierre de noviembre de 2008. Se presentan las cifras agregadas, tanto de las sociedades como de los fondos administrados, los indicadores de riesgo de crédito y riesgo de mercado, seguido de una descripción de la evolución de los mercados financieros y algunas conclusiones. De igual manera, se incluyen las principales cuentas del sistema financiero discriminadas por tipo de intermediario y gráficas adicionales sobre el comportamiento estacional de la calidad y el cubrimiento de la cartera.

Resultados Consolidados

Cuadro 1
Principales cuentas del sistema financiero (incluye sociedades y fondos)
Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Establecimientos de Crédito (EC)	214,556,493	35,378,209	147,704,451	25,631,964	4,554,196	16.8%	5.8%	18.7%	18.5%	905,929
Industria Aseguradora ⁴	23,070,148	16,334,634	378,649	4,889,872	445,679	32.5%	44.8%	15.6%	2.9%	-142,320
Soc. Admin. de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ⁵	1,455,052	885,415	-	1,128,782	224,663	17.6%	23.3%	-	16.9%	7,619
Soc. Fiduciarias	1,194,998	679,610	-	924,901	193,951	24.9%	26.5%	-	19.0%	57,204
Soc. Comisionistas de Bolsas ⁶	3,209,875	343,626	-	760,577	39,968	-13.7%	-37.5%	-	-24.8%	-53,818
Soc. Admin. de Fondos de Inversión ⁶	55,362	26,212	-	41,597	4,253	6.3%	-4.3%	-	4.9%	1,545
Proveedores de Infraestructura ⁶	1,154,669	235,293	545	851,566	60,639	-2.7%	-8.1%	14.1%	3.1%	-25,202
Instituciones Oficiales Especiales (IOE)	32,703,223	14,351,908	15,783,380	5,519,557	449,008	8.6%	13.3%	6.7%	-13.8%	-60,106
TOTAL SOCIEDADES ADMINISTRADORAS	277,399,819	68,234,906	163,867,025	39,748,816	5,972,357	16.4%	14.7%	17.4%	9.2%	690,850
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	55,230,102	53,674,131	-	55,180,509	-60,295	9.9%	11.7%	-	10.4%	-2,487,030
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	6,573,984	4,951,743	-	6,339,772	181,601	-0.1%	5.8%	-	5.2%	-78,436
Fondos de Cesantías (FC)	4,010,381	3,847,808	-	3,981,430	146,898	2.7%	2.5%	-	3.3%	52,268
Fondo Común Ordinario (FCO)	11,246,363	6,849,889	-	11,167,369	793,411	27.3%	59.8%	-	28.0%	272,710
Fondo Común Especial (FCE)	4,917,159	3,415,276	-	4,815,461	324,987	73.7%	106.1%	-	73.8%	165,175
Otros Activos Fideicomitidos ⁷	67,873,560	30,048,082	895,351	43,008,312	11,522	3.1%	-9.2%	348.8%	-1.2%	4,684
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	36,639,776	35,011,973	-	35,520,567	1,070,734	40.1%	38.3%	-	38.4%	533,097
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	911,625	784,930	-	907,203	61,541	17.7%	24.0%	-	17.3%	20,994
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	614,606	498,342	-	593,542	-25,003	-9.9%	-13.0%	-	-10.0%	-72,702
Fondos de Inversión (FI)	932,220	755,174	-	863,718	5,353	54.8%	56.6%	-	47.6%	-23,501
Fondos de Valores (FV)	2,705,717	1,896,757	-	2,651,179	111,921	12.1%	19.0%	-	12.3%	7,443
TOTAL FONDOS ADMINISTRADOS	191,655,492	141,734,104	895,351	165,029,062	2,622,670	13.5%	14.2%	348.8%	13.9%	-1,605,298
SECTOR FINANCIERO CONSOLIDADO	469,055,311	209,969,011	164,762,376	204,777,876	8,595,027	15.2%	14.4%	17.9%	12.9%	-914,448

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

(3) Las utilidades corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, los fondos comunes ordinarios y especiales, y los activos fideicomitidos; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

(4) Los resultados del balance general de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a septiembre 2008.

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

(6) Las inversiones de los intermediarios de valores corresponden a la cuenta PUC 1200, descontando derivados y operaciones repo.

(7) Los resultados del balance general de los activos fideicomitidos son de periodicidad trimestral y corresponden a septiembre 2008.

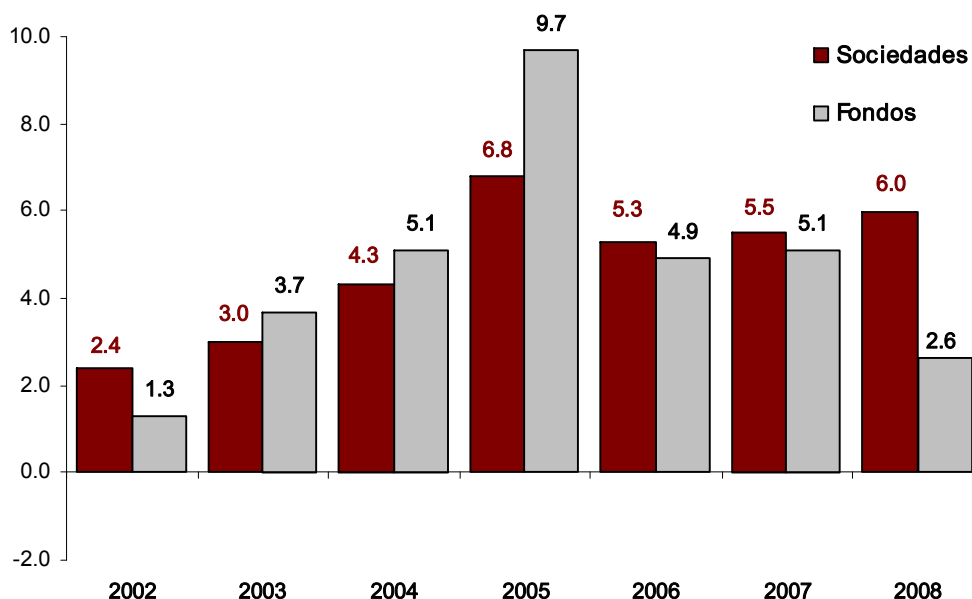
El sistema financiero colombiano registró una recuperación en los precios de los activos financieros, no obstante la persistencia de altas volatilidades durante noviembre. Las utilidades del sistema financiero bordearon \$8,6 billones de pesos, de los cuales \$6 billones correspondieron a las sociedades administradoras, cuyo resultado fue superior al registrado el mes anterior, y estuvo

impulsado por el dinamismo de los establecimientos de crédito. Estos intermediarios obtuvieron utilidades por \$4,6 billones, favorecidos por el buen desempeño del mercado crediticio, no obstante su reciente desaceleración. Por su parte, los fondos administrados registraron resultados por \$2.6 billones, cifra superior a la registrada en octubre de 2008.

Gráfica 1

Resultados del Sistema Financiero Consolidado

(Cifras en billones de pesos)



2008: Resultados acumulados a Nov-08.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad de las sociedades se estabilizaron, con indicadores ROA y ROE de 2,4% y 16,5% respectivamente. La recuperación de los mercados financieros durante noviembre implicó mejores indicadores de rentabilidad para los fondos, en comparación con los observados en el mes anterior. Los indicadores de ROA y ROE de los fondos administrados se situaron en 1.5% y 1.7% respectivamente. Es importante resaltar el caso de los fondos de pensiones obligatorias que, aunque reportaron bajos indicadores de rentabilidad, presentaron un retorno de 10,10% durante los últimos 5 años y de 13,69% desde el inicio de sus operaciones. Por su parte, el indicador de rentabilidad de las inversiones ROI, definido como el margen por concepto de inversiones proporcional a las inversiones brutas, llegó a 8,0% para las sociedades, mientras que para el total de fondos administrados alcanzó 3,4%.

Cuadro 2
Indicadores de Rentabilidad

Tipo de Intermediario	Nov-08			Nov-07		
	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones - ROI	ROA	ROE	Rendimiento de las Inversiones - ROI
Establecimientos de Crédito	2.3%	19.5%	10.3%	2.2%	18.5%	6.5%
Industria Aseguradora	2.6%	12.3%	8.0%	4.5%	16.8%	5.9%
Soc. Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) ¹	17.0%	21.9%	4.0%	19.3%	24.8%	5.0%
Soc. Fiduciarias	17.8%	23.1%	12.3%	15.7%	19.3%	11.0%
Soc. Comisionistas de Bolsas	1.4%	5.7%	56.0%	2.8%	10.2%	70.2%
Soc. Administradoras de Fondos Inversión	8.4%	11.2%	-0.9%	5.7%	7.5%	5.3%
Proveedores de Infraestructura	5.7%	7.8%	13.7%	7.9%	11.4%	9.2%
Instituciones Oficiales Especiales	1.5%	8.9%	3.0%	1.8%	8.7%	-0.3%
RENTABILIDAD (Sociedades)	2.4%	16.5%	8.0%	2.4%	15.9%	5.5%
Fondos de Pensiones y Cesantías ³	0.4%	0.4%	1.0%	5.0%	5.1%	5.0%
Fondos de Pensiones	0.2%	0.2%	0.6%	5.2%	5.2%	4.9%
Fondos de Cesantías	4.0%	4.0%	6.4%	2.6%	2.7%	5.9%
Fondos admin. por Comisionistas	2.4%	2.5%	2.6%	5.4%	5.5%	7.2%
Fondos admin. por Fiduciarias	2.0%	2.6%	5.4%	1.3%	1.7%	2.7%
RENTABILIDAD (Fondos)	1.5%	1.7%	3.4%	2.7%	3.2%	3.8%

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

$$ROA = \left(\frac{\text{utilidad}}{\text{activo}} + 1 \right)^{12 / \text{mes}} - 1$$

$$ROE = \left(\frac{\text{utilidad}}{\text{patrimonio}} + 1 \right)^{12 / \text{mes}} - 1$$

$$ROI = \left(\frac{\text{ing. inv.} - \text{gast. inv.}}{\text{inv. brutas}} + 1 \right)^{12 / \text{mes}} - 1$$

donde : *ing. inv.* = Ingresos por inversiones
gast. inv. = Gastos por inversiones
inv. brutas = Inversiones Netas + Provisiones

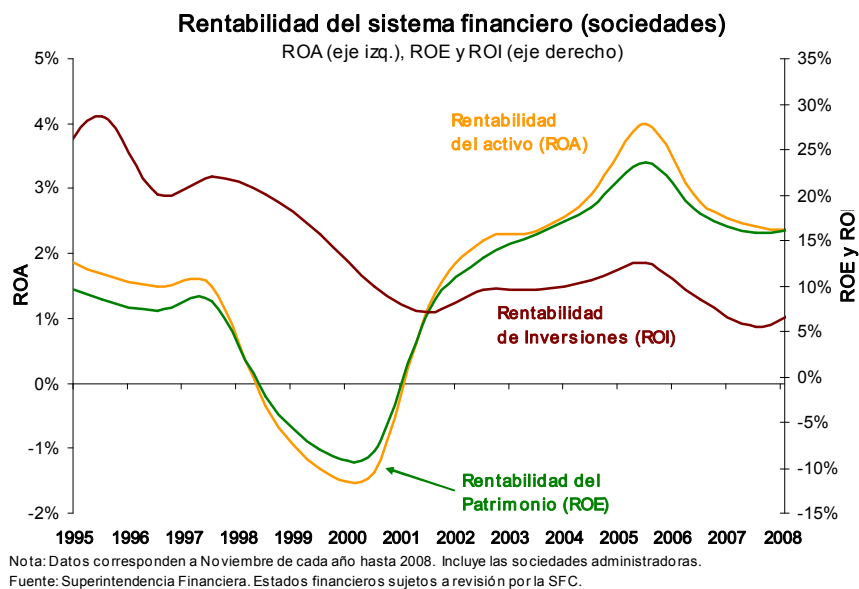
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 18 de Diciembre de 2008.

(1) Los resultados de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a Septiembre 2008 y 2007, respectivamente.

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

(3) La rentabilidad acumulada de los fondos de pensiones obligatorias durante los últimos cinco años fue en promedio de 10,10% efectivo anual, en tanto que la rentabilidad promedio desde inicio de operaciones al 30 de noviembre de 2008 fue de 13.69% efectivo anual.

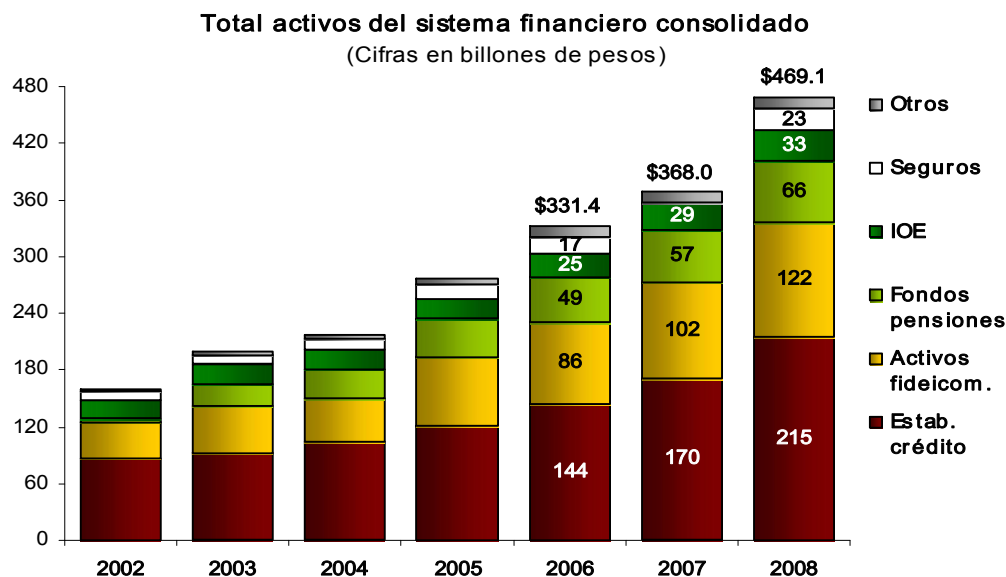
Gráfica 2



Activos y Pasivos

En noviembre de 2008, el sistema financiero reportó un activo total de \$469,1 billones, es decir, un aumento de 15.2% en relación con el mes de noviembre de 2007. Los establecimientos de crédito representaron el 46% del activo total, seguido por activos fideicomitidos (26%) y los fondos de pensiones (14%).

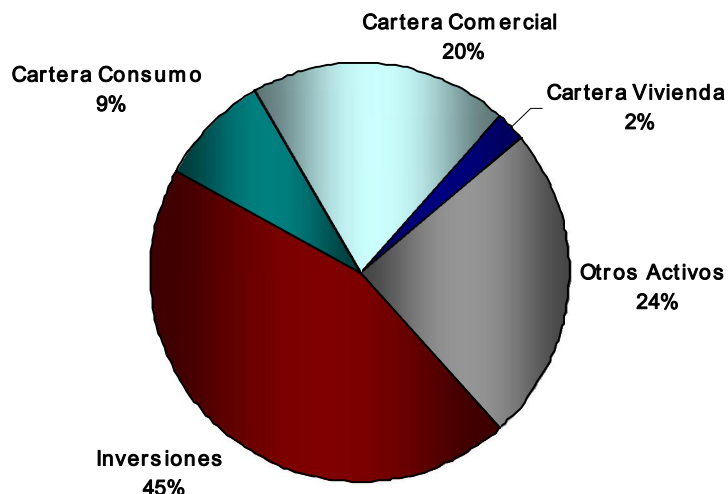
Gráfica 3



La gráfica 4 muestra la composición del activo a noviembre de 2008. Como se observa, las inversiones representaron el 45% del activo, mientras que la cartera total, que venía aumentando su participación durante el último año se ha estabilizado en niveles cercanos al 31% del total del activo.

Gráfica 4

Composición del activo del sistema financiero
Porcentaje

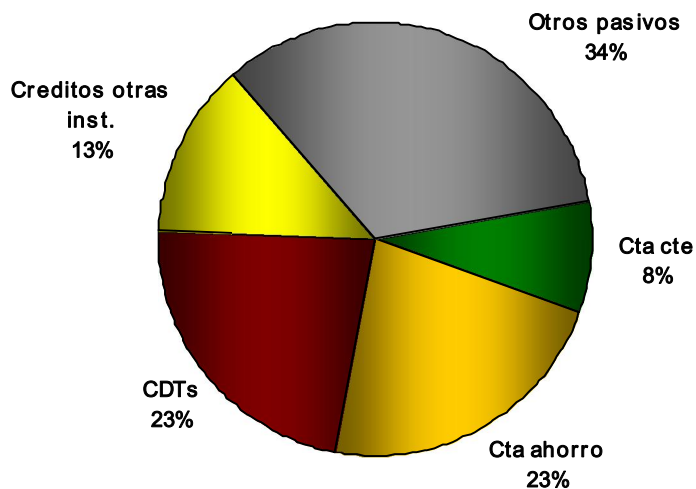


* Cifras a Noviembre 2008.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC

Gráfica 5

Composición del pasivo del sistema financiero
Porcentaje



* Cifras a Noviembre 2008.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC

El pasivo del sistema financiero consolidado ascendió a \$264,3 billones, equivalente a una tasa de crecimiento anual cercana al 17%. Dentro de la composición del pasivo, los depósitos de los establecimientos de crédito contribuyeron con el 54% del total, equivalente a \$141,6 billones.

La participación de los CDTs dentro del total de los depósitos (39%) fue superada durante octubre por la participación de las cuentas de ahorro (41%). Sin embargo, la captación a través de CDT's siguió creciendo a altas tasas (30,8%), impulsadas por un entorno de incertidumbre en los mercados financieros y por altas tasas de interés que incentivaron la inversión en estos títulos.

Cuadro 3
Indicadores de depósitos¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	Nov-08	Nov-07	Var. Anual %
Depósitos	141,620,426	123,990,802	14.2%
Cuentas corrientes	21,368,255	19,315,988	10.6%
Cuentas de ahorro	57,639,913	55,581,818	3.7%
CDTs	54,875,390	41,958,396	30.8%
Otros	7,736,868	7,134,599	8.4%

Estados Financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008

(1) Depósitos y exigibilidades de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOEs

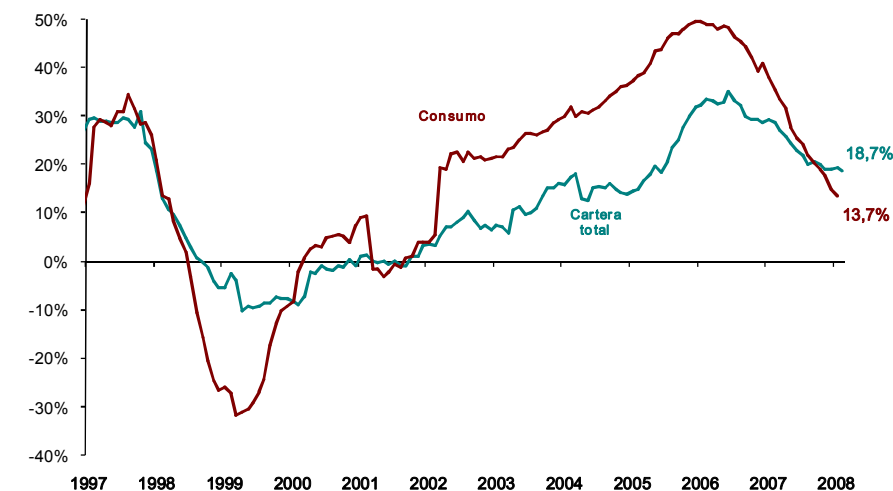
II. Riesgos del Sistema Financiero

1. Riesgo de Crédito

La desaceleración en el desempeño de la cartera observada desde mediados del 2007, continuó durante noviembre de 2008, especialmente en las modalidades de crédito de consumo y crédito comercial. En noviembre de 2008 la cartera total del sistema incluyendo operaciones de leasing alcanzó \$147,7 billones, equivalente a un crecimiento anual del 18,7%, inferior a las tasas registradas en el 2007. La cartera de consumo continuó presentando la mayor desaceleración al registrar un crecimiento anual del 13,7%. La cartera comercial y la cartera hipotecaria crecieron al 21,2% y 12,0% respectivamente, mientras la cartera de microcrédito siguió presentando alto dinamismo, registrando crecimiento del 42,6%.

Gráfica 6

Evolución de la cartera bruta
(Crecimiento anual %)



Nota: Datos hasta Noviembre 2008. Cartera con leasing. No incluye IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

El saldo de la cartera y operaciones de leasing de los establecimientos de crédito presentó la siguiente composición: cartera comercial \$93,8 billones (63,5% del total), cartera de consumo \$40,8 billones (27,6%), microcrédito \$2,8 billones (1,9%) y cartera hipotecaria \$10,3 billones (7,0%). Si se incluye el Fondo Nacional del Ahorro, la cartera hipotecaria suma \$12,5 billones.

En noviembre de 2008 el monto total de la cartera vencida creció 53,3% anual, y bordeó los \$6,6 billones. Por modalidad de crédito se presentaron las siguientes tasas de crecimiento de la cartera vencida: comercial 67,4%, consumo 50,8%, hipotecaria 10,5% y microcrédito 43,2%.

Cuadro 4
Principales indicadores de cartera y leasing ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

nov-2008	TIPOS DE CARTERA				
	Comercial	Consumo	Hipotecaria	Microcrédito	Total
Cartera bruta	93.810.809	40.794.306	10.294.483	2.804.852	147.704.451
Participación (%)	63,5%	27,6%	7,0%	1,9%	100,0%
Crecimiento anual (%)	21,2%	13,7%	12,0%	42,6%	18,7%
Cartera vencida	2.730.897	3.198.176	421.923	201.005	6.552.001
Participación (%)	41,7%	48,8%	6,4%	3,1%	100,0%
Crecimiento anual (%)	67,4%	50,8%	10,5%	43,2%	53,3%
Provisiones ²	3.627.956	2.820.773	295.834	110.589	7.032.865
Crecimiento anual (%)	34,4%	82,3%	4,8%	29,8%	37,6%
Indicadores de cartera (%)					
Calidad ³					
Tradicional	2,9%	7,8%	4,1%	7,2%	4,4%
Tradicional (nov-2007)	2,1%	5,9%	4,2%	7,1%	3,4%
Por calificación	8,0%	12,0%	9,0%	8,2%	9,2%
Por calificación (nov-2007)	5,2%	8,8%	8,8%	7,8%	6,6%
Cubrimiento ⁴					
Tradicional	132,8%	88,2%	70,1%	55,0%	107,3%
Tradicional (nov-2007)	165,4%	73,0%	73,9%	60,7%	119,6%
Por calificación	48,3%	57,4%	31,9%	48,2%	51,8%
Por calificación (nov-2007)	66,8%	49,2%	35,1%	55,3%	62,8%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

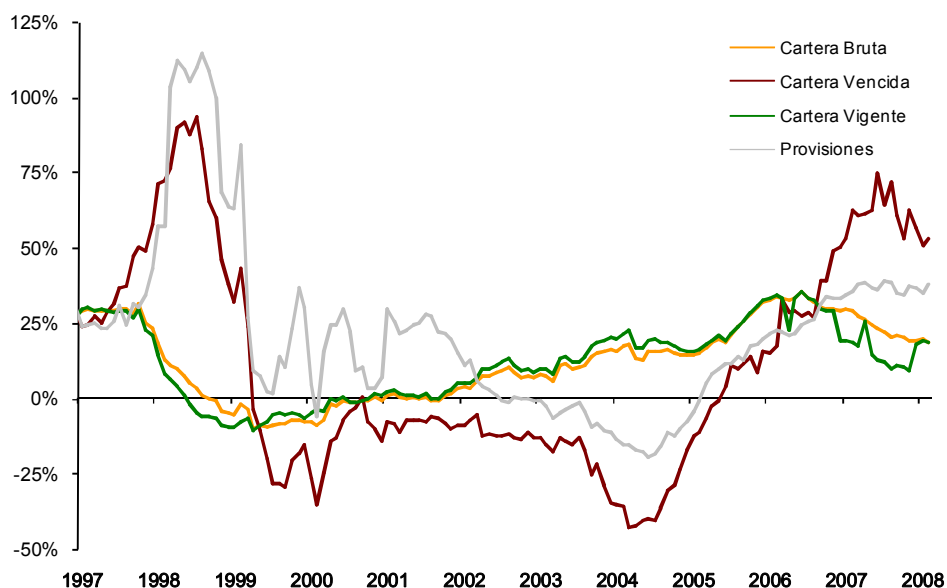
(1) Cartera y operaciones leasing de los establecimientos de crédito con cooperativas. No incluye IOE.

(2) El total de provisiones incluye otras provisiones.

(3) Calidad tradicional = Cartera vencida / Cartera bruta; Calidad por calificación = Cartera B, C, D y E / Cartera bruta

(4) Cubrimiento tradicional = Provisiones / Cartera vencida; Cubrimiento por calificación = Provisiones / Cartera B, C, D y E.

Gráfica 7
Evolución de la cartera total
(Crecimiento anual %)



Nota: Datos hasta Noviembre 2008. Cartera con leasing. No incluye IOE.

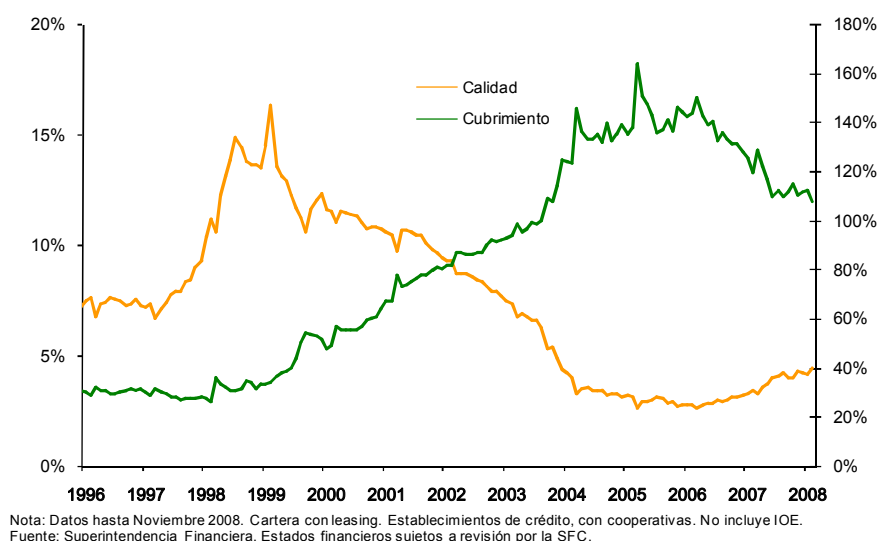
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

El crecimiento de la cartera vencida implicó un deterioro en los indicadores de calidad tradicionales. Para la cartera total este indicador se ubicó en 4,4%, cifra superior a la registrada en noviembre de 2007 (3,4%). El indicador de calidad por calificación también aumentó al pasar de 6,6% en noviembre de 2007, a 9,2% en noviembre de 2008.

Por su parte, el indicador de cubrimiento, que presenta la relación entre las provisiones y la cartera vencida, fue de 107,3%. Las provisiones alcanzaron \$7,0 billones, equivalente a un crecimiento anual del 37,6%.

Gráfica 8

Evolución de la calidad y el cubrimiento de la cartera
(Calidad = Cartera vencida / Cartera bruta; Cubrimiento = Provisiones / Cartera vencida)



Cuadro 5
Principales indicadores de colocación de recursos ¹

Cifras en millones de pesos y porcentajes

	Nov-2008	Nov-2007	Variación anual ²
Desembolsos	23,022,567	21,888,548	5.2%
Comercial ³	19,760,378	18,682,434	5.8%
Consumo ⁴	2,701,929	2,723,986	-0.8%
Hipotecaria	420,510	413,701	1.6%
Microcrédito	139,749	68,428	104.2%
Tasas de interés ⁵	21.19%	20.85%	0.3%
Comercial	20.29%	19.98%	0.3%
Consumo	28.23%	27.69%	0.5%
Hipotecaria	14.31%	13.57%	0.7%
Microcrédito	32.17%	31.14%	1.0%

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Cartera y operaciones leasing de establecimientos de crédito con cooperativas, incluye IOE. La información de desembolsos y tasas de interés proviene del formato 88.

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

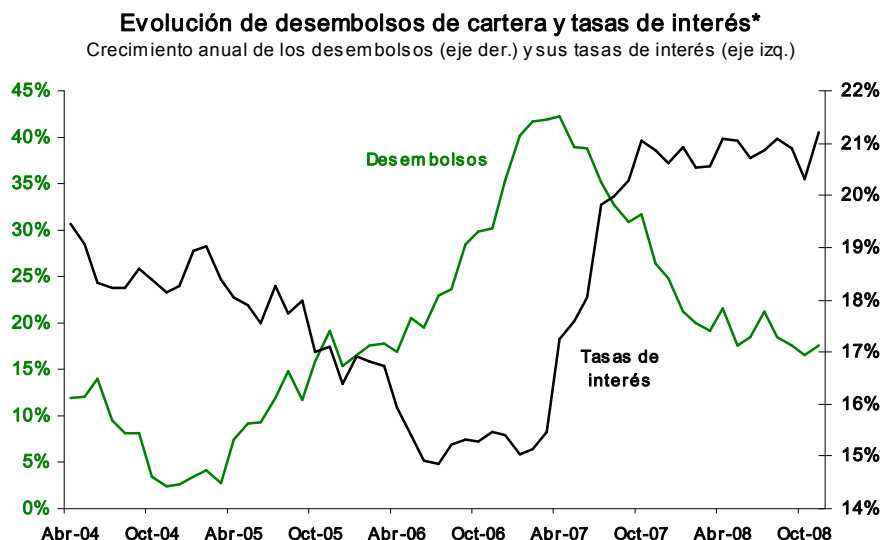
(3) En la cartera comercial se incluyen: créditos ordinarios, de tesorería, preferencial, sobregiros y tarjetas empresariales.

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

(5) Tasas de interés ponderadas por monto colocado.

No obstante la desaceleración de la cartera en los últimos meses, en noviembre de 2008 se presentó un leve aumento (5,2% anual) en el otorgamiento de nuevos créditos. Para realizar un mejor análisis de los datos de desembolsos, es importante tener en cuenta el carácter estacional de esta variable. Al desestacionalizar los desembolsos es notoria la estabilización del crecimiento en niveles cercanos al 17%. Por su parte las tasas de interés de colocación se mantuvieron alrededor del 21%, comportamiento similar al observado en los últimos meses.

Gráfica 9



Nota: Datos hasta Noviembre 2008. Cartera con leasing de los establecimientos de crédito, incluyendo IOE.

* La información de desembolsos y tasas de interés proviene del formato 88. Tasas de interés ponderadas por monto colocado. Se presenta el crecimiento de los desembolsos anualizados con el fin de eliminar su efecto estacional.

Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

2. Riesgo de Mercado

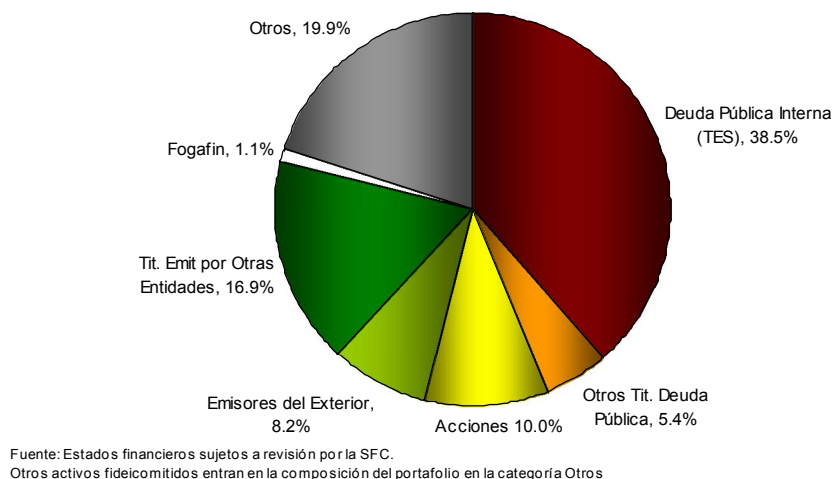
Inversiones

El monto total de inversiones del sistema financiero consolidado alcanzó \$210 billones, equivalente a un crecimiento anual del 14,4%. En contraste con octubre, noviembre estuvo marcado por una recuperación en los precios de los activos financieros, favoreciendo el valor de los portafolios de inversión de los diferentes intermediarios financieros. Las inversiones de las sociedades se ubicaron en \$68,2 billones, equivalente a una tasa de crecimiento anual del 14,7%. El buen dinamismo de las inversiones de las sociedades estuvo explicado por altos crecimientos de este rubro para establecimientos de crédito, IOE's y la industria aseguradora.

Los fondos administrados siguieron presentando un buen dinamismo de las inversiones, ubicándose en \$141,7 billones con una tasa de crecimiento anual del 14,2%. El desempeño de las inversiones de los fondos estuvo impulsado por los fondos de pensiones obligatorios y voluntarios, y los fondos comunes ordinarios y especiales.

Gráfica 10

Portafolio de Inversiones del Sistema Financiero Consolidado
(Nov-2008, Inversiones = \$210 billones)

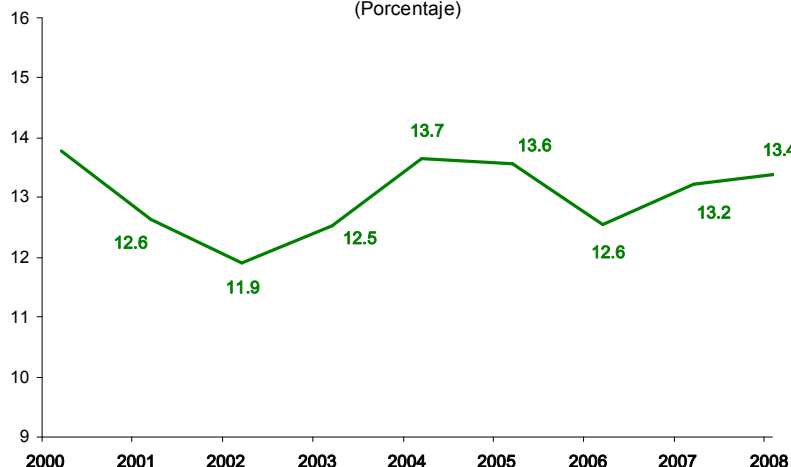


La composición del portafolio continuó cambiando hacia activos más seguros como consecuencia de un mayor grado de aversión al riesgo. El peso de las acciones dentro del portafolio aumentó ligeramente al pasar de 9,9% en octubre a 10,0%. La participación de TES aumentó de 37,4 a 38,5%, debido a la recuperación en los precios de estos activos durante el mes.

Solvencia ¹

Gráfica 11

Relación de solvencia de los establecimientos de crédito
(Porcentaje)



Nota: Datos corresponden a Noviembre de cada año hasta 2008. Establecimientos de crédito con cooperativas, sin IOE.
Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a revisión por la SFC.

¹
$$Solvencia = \frac{PT}{APR + \left(\frac{100}{9} RM\right)}$$

donde PT es el patrimonio técnico del establecimiento, APR son los activos ponderados por riesgo de contraparte y RM es el riesgo de mercado (VeR) que sólo tiene en cuenta los títulos negociables o disponibles para la venta.

La gráfica 11 muestra la solvencia de los establecimientos de crédito, la cual se ubicó en 13,4%, por encima del nivel observado en noviembre de 2007 (13,2%) y del nivel mínimo requerido del 9%.

Valor en Riesgo (VeR)²

Entre octubre y noviembre de 2008 el valor en riesgo de los establecimientos de crédito, definido como el monto máximo de pérdida por exposición a riesgo de mercado, aumentó ligeramente al pasar de \$717,6 mm a \$720,4 mm. Por factores de riesgo, se observa que el aumento en el VeR fue causado por el incremento en el monto expuesto a riesgo de tasa de interés, que pasó de \$545,5 mm a \$564,8 mm. Adicionalmente, el VeR o monto expuesto al riesgo de carteras colectivas aumentó en un 48,6%, mientras que los montos expuestos a riesgo de acciones y tasa de cambio disminuyeron.

Valor en Riesgo (VeR)¹ por tipo de factores

Cifras en millones de pesos

	Establecimientos de Crédito	
	Nov-08	Oct-08
Tasa de interés	564,824	545,473
Acciones	102,052	113,945
Tasa de cambio	41,660	50,255
Carteras colectivas	11,818	7,953
Valor en Riesgo (VeR)	720,354	717,627

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Información del VeR proviene del formato 386 y está disponible a partir de abril 2007.

Gráfica 12

Valor en Riesgo (VeR) Establecimientos de Crédito

Cifras en miles de millones de pesos



Nota: Información del VeR proviene del formato 386 y está disponible a partir de abril 2007.
Fuente Superintendencia Financiera.

² A partir de abril de 2007, la SFC comenzó a reportar la información sobre el valor en riesgo (VeR) de los establecimientos de crédito y las comisionistas de bolsa de valores (para los recursos en cuenta propia), de acuerdo al nuevo modelo estándar de riesgo de mercado expedido con la Circular externa 009 de Enero 31 de 2007. De acuerdo con el nuevo modelo de medición de riesgo de mercado, solamente se tienen en cuenta aquellas inversiones clasificadas en el libro de tesorería dentro del cálculo del valor en riesgo. Estas posiciones corresponden a las inversiones negociables y disponibles para la venta. Adicionalmente, se tienen en cuenta aquellas posiciones del libro bancario denominadas en moneda extranjera.

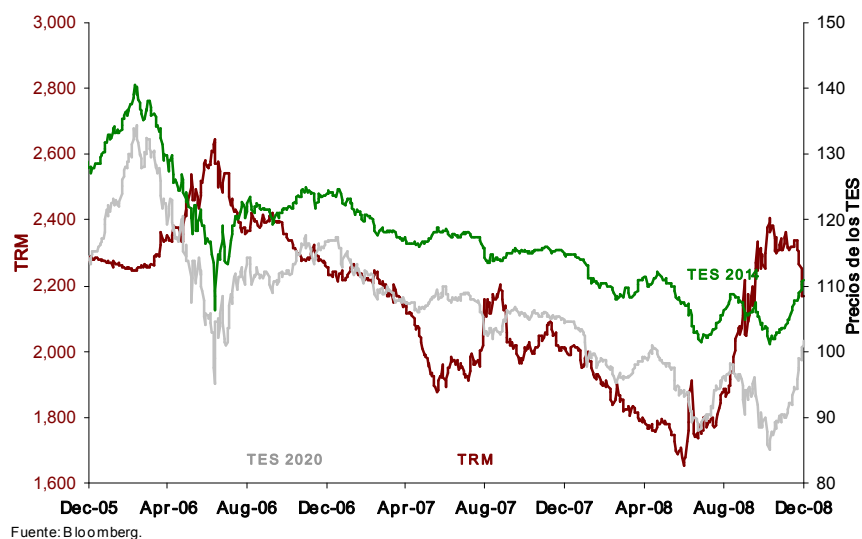
III. Evolución de los Mercados Financieros

Aunque la volatilidad de los mercados financieros continuó relativamente alta, durante noviembre se observaron recuperaciones importantes en los precios de los activos financieros locales. Los mercados locales fueron impulsados por menores expectativas de inflación y tasas de interés de intervención, y mayor liquidez y optimismo en el ámbito internacional.

Gráfica 13

Evolución de los mercados financieros

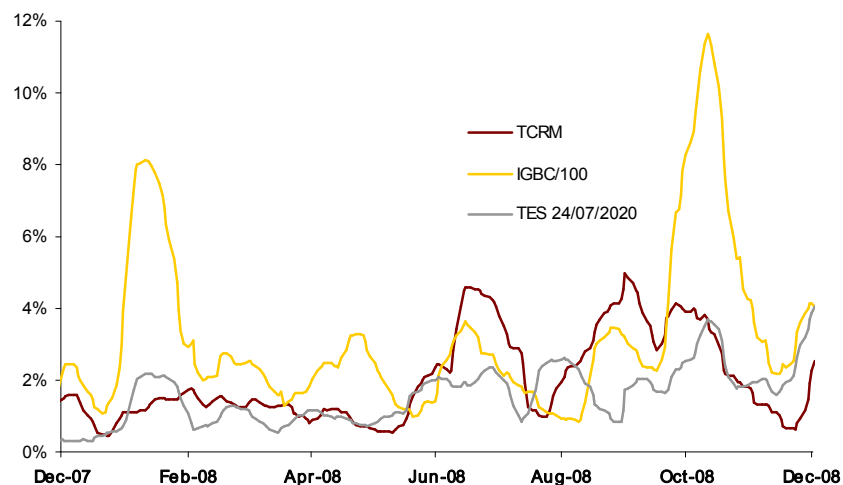
Tasa de cambio (TRM) y Precios de los TES (eje derecho)



Gráfica 14

Volatilidad de los precios de los activos

Tasa de cambio (TRM), TES 2020 e IGBC



Nota: Volatilidad = Desv. estándar del precio últimos 30 días / Promedio precio últimos 30 días
Fuente: Bloomberg.

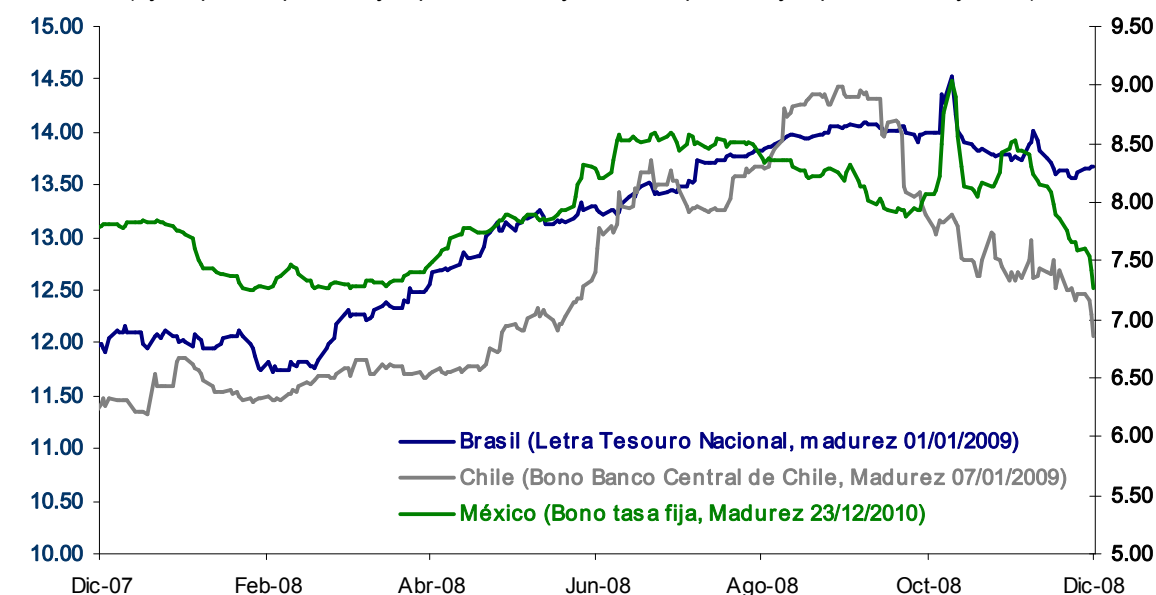
En contraste con la tendencia observada en los últimos meses, la tasa de cambio se depreció durante noviembre, hecho que podría explicarse por el optimismo repentino en los mercados norteamericanos después del rescate sobre el sistema financiero propuesto por el Gobierno americano. Sin embargo, prevalecen presiones al alza en la divisa, especialmente en lo concerniente a menor dinamismo en algunos rubros de la balanza de pagos, como las remesas y la inversión extranjera directa diferente a petróleo. Otra posible presión alcista es la reducción de la tasa de interés *benchmark* del Banco de la República, que reduce el diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Colombia, en detrimento de las inversiones de portafolio del último.

Los precios de los TES también se recuperaron impulsados por una mayor liquidez en los mercados internacionales, una menor percepción de riesgo y la reducción en las expectativas de inflación local para 2009, causada entre otros factores, por la caída en los precios de *commodities* energéticos en los últimos meses.

Gráfica 15

Tasas de Retorno: Bonos Latinoamericanos

(Eje izquierdo porcentajes para Brasil, eje derecho porcentajes para México y Chile)

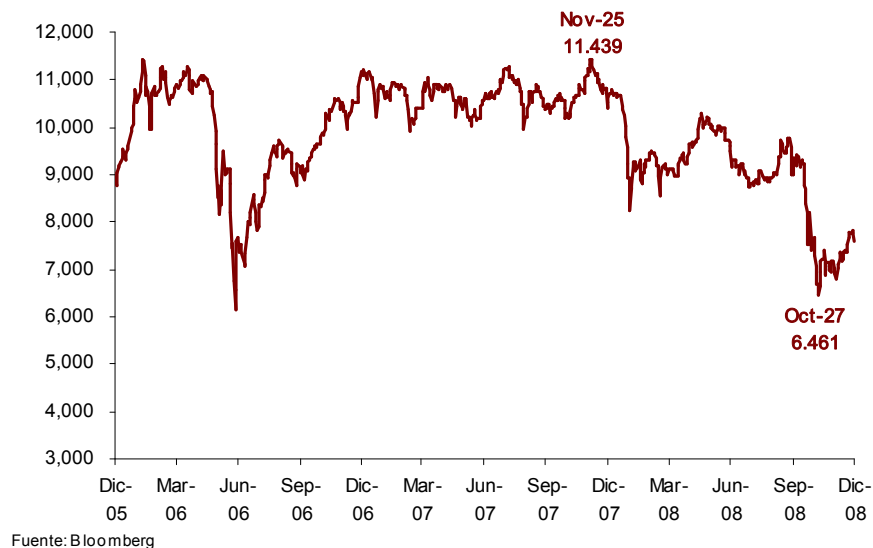


Fuente: Bloomberg

El mercado de renta variable local, cuantificado mediante el IGBC, cerró al alza durante noviembre, luego de alcanzar su mínimo valor en el año, el 27 de octubre, cerrando en 6.461 puntos. Este comportamiento estuvo explicado por un mejor desempeño de las bolsas norteamericanas al final del mes, evidencia de la alta correlación existente entre el mercado bursátil local y las bolsas internacionales. La volatilidad en los mercados de renta variable a nivel mundial se puede cuantificar por medio del índice VIX, el cual se redujo mostrando así una clara reducción en la percepción del riesgo.

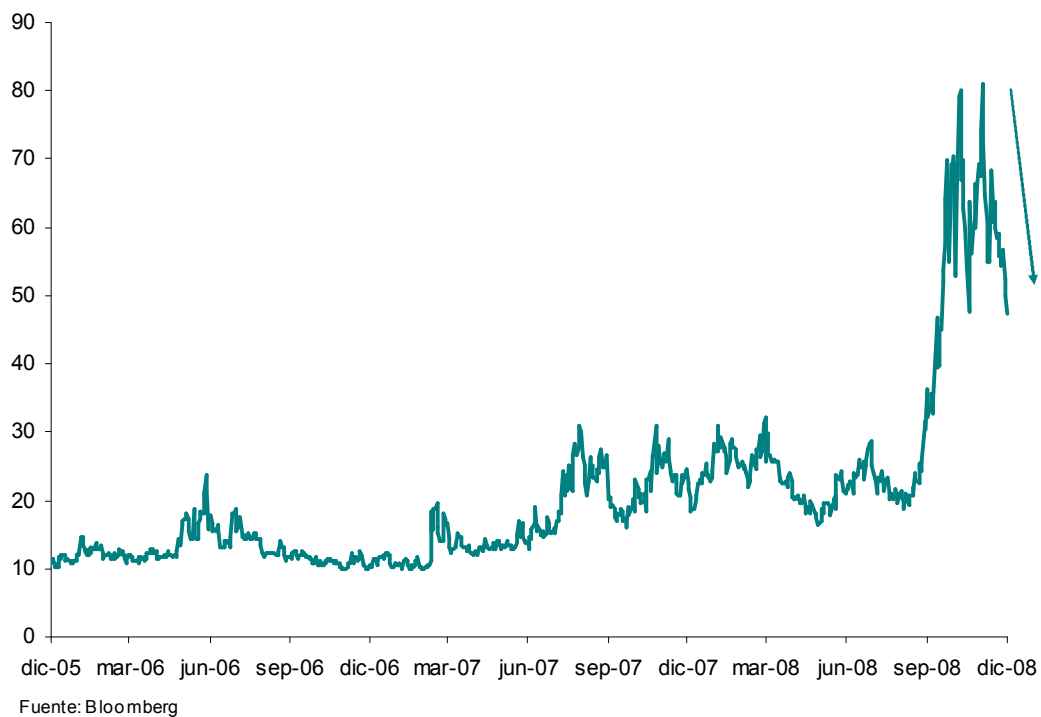
Gráfica 16

Indice General de la Bolsa Colombiana (IGBC)



Gráfica 17

Indice de Volatilidad (VIX)



IV. Conclusiones

- En noviembre de 2008 las utilidades del sistema financiero consolidado alcanzaron \$8,6 billones, superiores a las registradas en octubre, impulsadas por la recuperación en los precios de los activos. Las sociedades reportaron ganancias de \$6,0 billones, mientras que los fondos administrados registraron resultados por \$2,6 billones, superiores a los observados en octubre (\$0,6 billones).
- La cartera bruta (incluyendo leasing) de los establecimientos de crédito registró una variación anual de 18,7%, ascendiendo a \$147,7 billones. El ritmo de crecimiento de la cartera mostró señales de desaceleración a lo largo del año y se ha estabilizado en los últimos meses.
- La cartera vencida a noviembre presenta un crecimiento anual de 53,3%, lo que generó un aumento en el indicador de calidad de cartera tradicional, que bordeó el 4,4%. Las provisiones, por su parte crecen a un ritmo de 37,6%, con un indicador de cubrimiento de 107,3%.
- Las inversiones del sistema consolidado aumentaron 14,4% con respecto a noviembre de 2007, aumento explicado por grandes crecimientos en las inversiones tanto de las sociedades como de los fondos administrados. Se observaron mayores participaciones de TES y acciones dentro del portafolio, reflejando la recuperación en los precios de estos activos durante el mes.
- La solvencia de los establecimientos de crédito se situó en 440 pbs por encima del mínimo impuesto por la regulación.
- El VeR de los establecimientos de crédito en noviembre de 2008, aumentó ligeramente por el incremento en los montos expuestos a riesgo de tasa de interés y a riesgo de carteras colectivas.
- Los mercados financieros en noviembre de 2008, pese a que estuvieron marcados por alta volatilidad, presentaron recuperaciones en los precios de los activos. El dólar cerró el mes a la baja. El mercado de renta variable cerró favorablemente, impulsado por un repentino optimismo al final del mes. Los precios de los títulos de renta fija se recuperaron favorecidos por menores expectativas de inflación para el próximo año.

ANEXO 1: RESULTADOS POR TIPOS DE ENTIDADES

Principales cuentas de los establecimientos de crédito

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Estab. Bancarios	184,998,381	31,604,751	126,619,430	20,613,331	3,901,882	15.3%	1.8%	17.9%	17.5%	711,491
Corp. Financieras	4,148,184	2,937,064	-	2,317,371	283,075	18.1%	4.7%	-	10.9%	79,137
Co. de Financ. Comercial	22,677,914	719,147	18,635,281	2,276,834	327,705	18.2%	44.5%	14.6%	31.3%	49,615
Organismos Cooperativos de Grado Superior (OCGS)	97,233	5,242	80,143	17,678	2,116	6.2%	11.8%	6.8%	9.9%	1,745
Ent. Cooperativas de Carácter Financiero	2,634,780	112,004	2,369,596	406,750	39,418	21.6%	-9.6%	22.3%	45.2%	21,230
TOTAL	214,556,493	35,378,209	147,704,451	25,631,964	4,554,196	16.8%	5.8%	18.7%	18.5%	905,929

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

Principales cuentas de la industria aseguradora

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario ³	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. de Capitalización	1,008,842	893,258	21,579	186,228	5	-25.9%	-16.1%	-3.9%	-54.6%	-6,528
Seguros Generales	7,269,035	3,874,732	62,535	2,027,225	128,516	5.5%	9.8%	6.5%	3.0%	-165,261
Seguros de Vida	14,239,649	11,387,495	283,503	2,463,275	290,172	64.4%	74.8%	19.6%	13.3%	22,582
Coop. de Seguros	321,365	169,569	2,116	97,394	6,023	11.7%	13.3%	3.1%	15.1%	-519
Corredores de Seguros y Reaseguradoras	231,256	9,579	-	115,750	20,963	10.5%	-50.7%	-	2.6%	7,405
TOTAL	23,070,148	16,334,634	369,733	4,889,872	445,679	32.5%	44.8%	15.6%	2.9%	-142,320

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

(3) Los resultados del balance general de la industria aseguradora son de periodicidad trimestral y corresponden a septiembre 2008.

Principales cuentas de los fondos de pensiones y cesantías

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades ²	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOC. ADMIN. DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS (AFP) ³	1,455,052	885,415	-	1,128,782	224,663	17.6%	23.3%	-	16.9%	7,619
Fondo de Pensiones Obligatoria (FPO)	55,230,102	53,674,131	-	55,180,509	-60,295	9.9%	11.7%	-	10.4%	-2,487,030
Fondo de Pensiones Voluntaria (FPV)	6,573,984	4,951,743	-	6,339,772	181,601	-0.1%	5.8%	-	5.2%	-78,436
Fondo de Cesantías (FC)	4,010,381	3,847,808	-	3,981,430	146,898	2.7%	2.5%	-	3.3%	52,268
TOTAL FONDOS DE PENSIONES	67,247,717	63,072,460	-	66,801,703	2,067,005	10.7%	11.7%	-	11.6%	-714,397

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

(2) Las utilidades corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones; para las AFP corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

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

Principales cuentas de las sociedades fiduciarias y sus fondos

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades ³	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
TOTAL SOCIEDADES FIDUCIARIAS	1,194,998	679,610	-	924,901	193,951	24.9%	26.5%	-	19.0%	57,204
Fondo Común Ordinario (FCO)	11,246,363	6,849,889	-	11,167,369	793,411	27.3%	59.8%	-	28.0%	272,710
Fondo Común Especial (FCE)	4,917,159	3,415,276	-	4,815,461	324,987	73.7%	106.1%	-	73.8%	165,175
Fondo de Pasivos Pensionales (FPP)	36,639,776	35,011,973	-	35,520,567	1,070,734	40.1%	38.3%	-	38.4%	533,097
FPV admin. por Soc. Fiduciarias	911,625	784,930	-	907,203	61,541	17.7%	24.0%	-	17.3%	20,994
Otros Activos Fideicomitidos ⁴	67,873,560	30,048,082	895,351	43,008,312	11,522	3.1%	-9.2%	348.8%	-1.2%	4,684
TOTAL FONDOS ADMIN. POR FIDUCIARIAS	121,588,483	76,110,150	895,351	95,418,912	2,262,195	16.4%	17.1%	348.8%	17.2%	996,661

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

(3) Las utilidades corresponden a la cuenta PUC 5700 ("rendimientos abonados") para el caso de los fondos de pensiones, los fondos comunes ordinarios y especiales, y los activos fideicomitidos; para las demás entidades corresponden a la cuenta PUC 5900 ("ganancias y pérdidas").

(4) Los resultados del balance general de los activos fideicomitidos son de periodicidad trimestral y corresponden a septiembre 2008.

Principales cuentas de los intermediarios de valores

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Soc. Comisionistas de Bolsa de Valores	3,145,575	318,399	-	717,919	32,525	-14.3%	-39.9%	-	-26.9%	-58,740
Soc. Comisionistas de Bolsas Agropecuarias	62,943	24,157	-	41,466	7,329	23.0%	31.4%	-	41.6%	4,828
Comisionistas Independientes de Valores	1,357	1,070	-	1,191	114	24.8%	30.0%	-	17.2%	94
Soc. Administradora de Fondos de Inversión	55,362	26,212	-	41,597	4,253	6.3%	-4.3%	-	4.9%	1,545
TOTAL INTERMEDIARIOS DE VALORES ³	3,265,237	369,838	-	802,174	44,221	-13.5%	-35.9%	-	-23.7%	-52,274
Fondos Mutuos de Inversión (FMI)	614,606	498,342	-	593,542	-25,003	-9.9%	-13.0%	-	-10.0%	-72,702
Fondos de Inversión (FI)	932,220	755,174	-	863,718	5,353	54.8%	56.6%	-	47.6%	-23,501
Fondos de Valores (FV)	2,705,717	1,896,757	-	2,651,179	111,921	12.1%	19.0%	-	12.3%	7,443
TOTAL FONDOS ADMIN. POR INTERMEDIARIOS DE VALORES	4,252,542	3,150,272	-	4,108,439	92,271	15.0%	19.0%	-	14.0%	-88,761

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

Principales cuentas de los proveedores de infraestructura

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Tipo de Intermediario	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Casas de Cambio	55,074	1,335	-	21,447	-12,738	-64.0%	-5.6%	-	-73.5%	-7,405
Almacenes Generales de Depósito (AGD)	545,569	39,793	545	399,561	10,851	-1.4%	-56.3%	14.1%	2.7%	-17,541
Administradores de sistemas de pago de bajo valor	275,902	59,419	-	190,603	26,234	13.6%	-1.0%	-	13.3%	14,105
Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ³	93,066	42,946	-	81,883	8,625	-9.8%	-10.6%	-	5.9%	-16,830
Bolsas de Bienes y Productos Agropecuarios ³	62,300	26,419	-	56,488	4,637	38.0%	155.9%	-	38.7%	220
Cámara de Compensación de la Bolsa Nacional Agropecuaria ³	24,522	11,039	-	23,729	692	153.1%	262%	-	248.1%	-3,319
Calificadoras de Riesgo ³	8,821	55	-	6,474	1,153	61.6%	-83.4%	-	74.8%	-587
Admin. de Depósitos Centralizados de Valores (Deceval) ³	79,983	52,673	-	65,292	19,426	21.2%	28.8%	-	20.7%	4,949
Autoregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMEV) ³	3,942	54.72	-	2,248	467	37.8%	-	-	23.2%	415
Admin. de sistema transaccional de divisas	3,032	972.67	-	2,047	1,333	8.2%	-9.1%	-	6.7%	129
Admin. de sistemas de compensación y liquidación de divisas	2,459	585.75	-	1,794	-43	10.2%	7710.0%	-	0.2%	661
TOTAL	1,154,669	235,293	545	851,566	60,639	-2.7%	-8.1%	14.1%	3.1%	-25,202

Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

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

Principales cuentas de las instituciones oficiales especiales (IOE)

Cifras en millones de pesos y porcentajes

Entidad	Nov-2008					Variaciones ¹				
						Nov-2008 / Nov-2007				
	Activo	Inversiones	Cartera ²	Patrimonio	Utilidades	Activo (%)	Inversiones (%)	Cartera (%)	Patrimonio (%)	Utilidades (\$m)
Bancoldex	5,979,353	478,682	5,537,859	1,282,848	60,918	21.4%	69.0%	22.1%	1.9%	17,743
Findeter	3,939,758	52,608	3,611,679	742,174	50,165	24.4%	372.4%	23.4%	7.5%	21,861
FEN	926,369	754,622	399,406	891,915	73,165	-11.9%	-1.7%	-7.2%	-1.6%	117
Finagro	4,541,876	467,146	3,881,341	465,608	47,566	14.8%	1346.9%	0.4%	27.0%	19,404
Icetex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonade	1,218,567	820,654	4,838	100,652	17,999	-16.0%	-21.7%	-28.7%	2.4%	7,793
Fogafin	9,087,050	7,497,519	-	27,725	20,788	8.0%	14.2%	-100.0%	-87.5%	-94,647
Fondo Nacional del Ahorro	3,302,899	908,167	2,224,201	1,503,537	81,390	19.5%	3.2%	20.2%	5.9%	8,070
Fogacoop	273,188	217,495	-	64,446	18,987	13.5%	16.2%	-	16.7%	4,351
FNG	426,179	334,609	120,466	233,015	-24,503	28.7%	20.6%	38.8%	14.6%	-33,777
Caja de Vivienda Militar	3,007,983	2,820,408	3,591	207,638	102,534	13.1%	11.3%	-61.2%	2.1%	-2,969
TOTAL IOEs	32,703,223	14,351,908	15,783,380	5,519,557	449,008	8.6%	13.3%	6.7%	-13.8%	-60,106

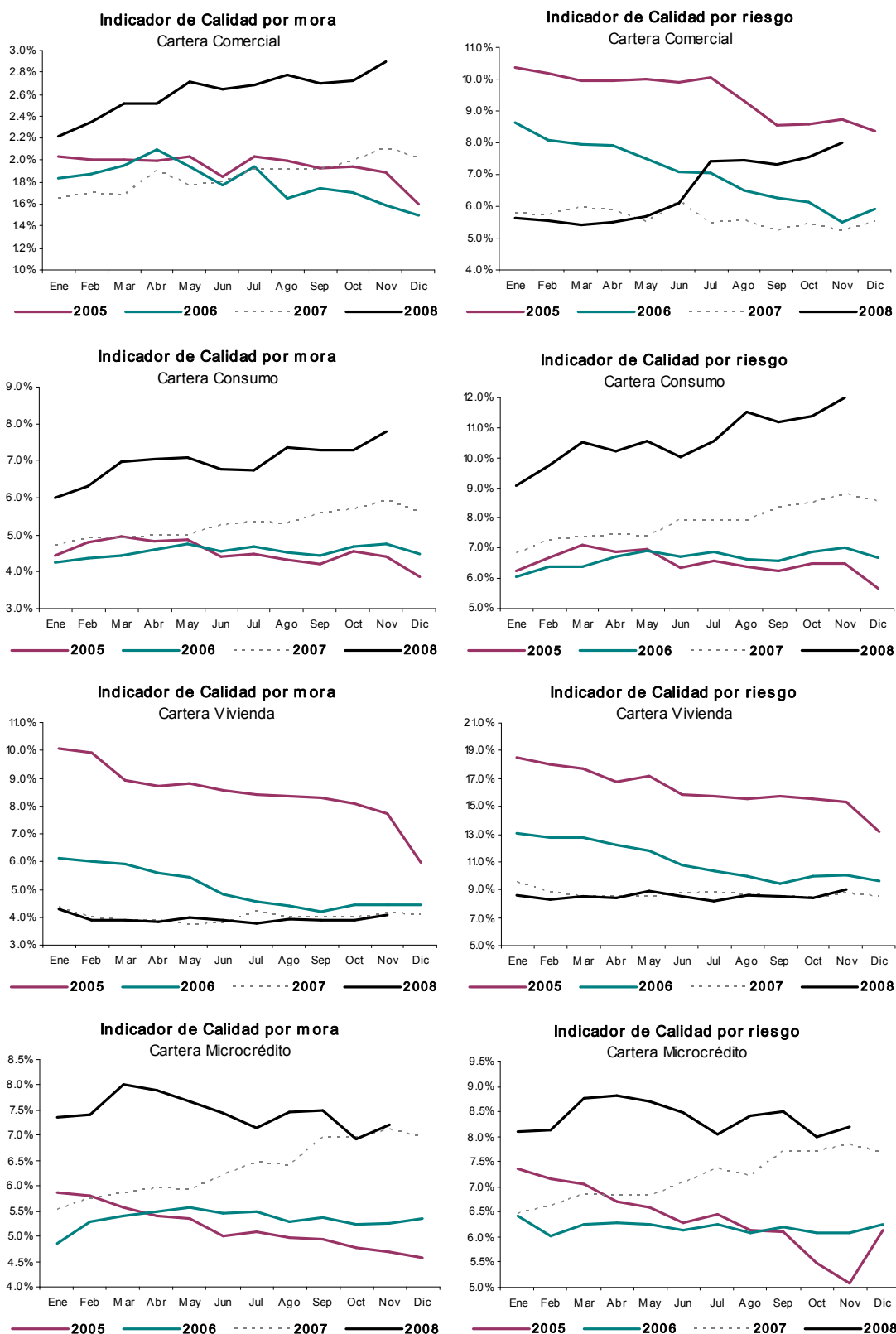
Estados financieros sujetos a revisión por parte de la SFC. Cifras reportadas hasta el 22 de diciembre de 2008.

(1) Las variaciones del activo, las inversiones y el patrimonio son variaciones porcentuales (%), mientras que la variación de las utilidades se presenta en valores absolutos, en millones de pesos (\$m).

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

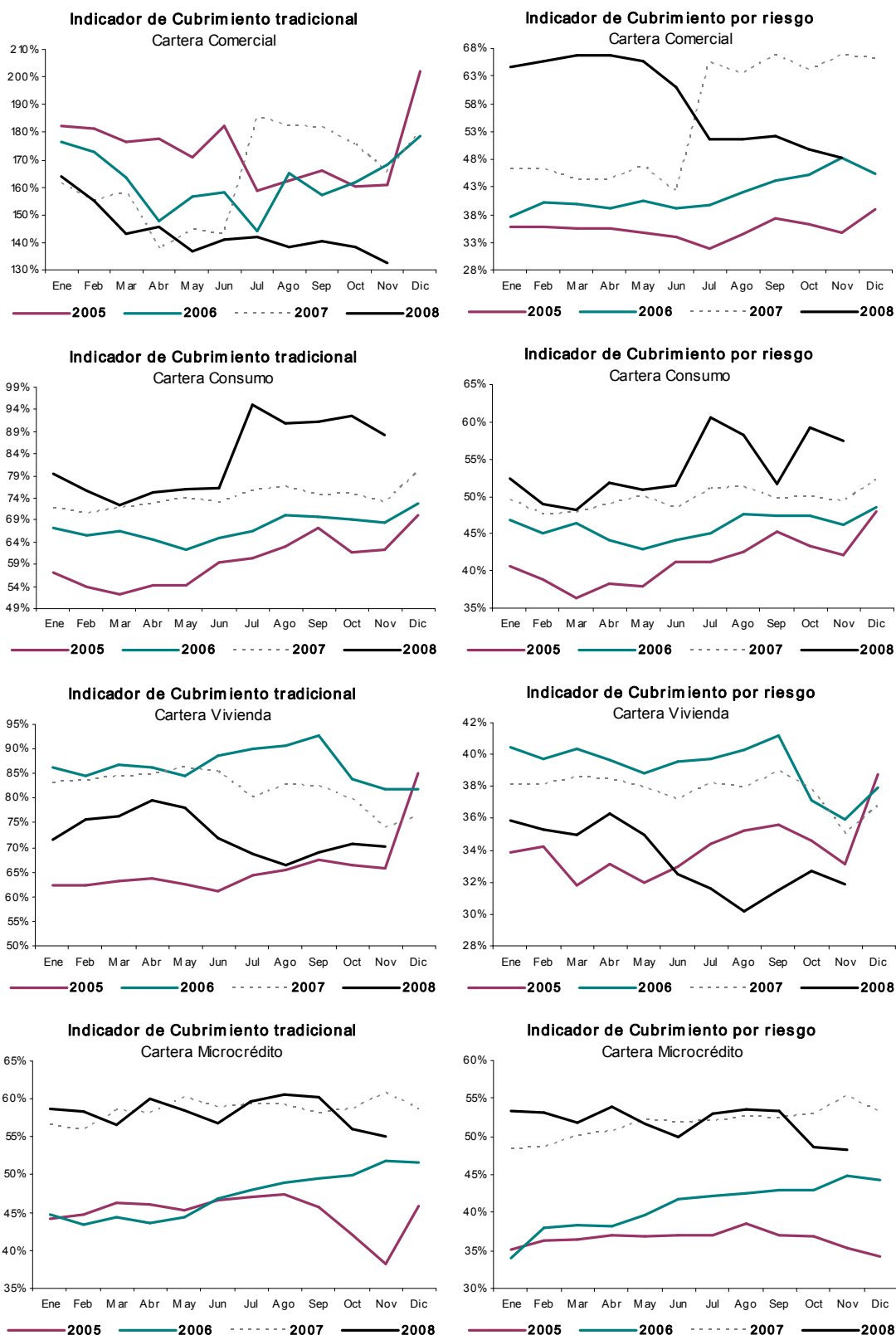
ANEXO 2: INDICADORES DE RIESGO DE CRÉDITO

Indicadores de Calidad por Modalidad de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a corrección por la SFC.

Indicadores de Cubrimiento por Modalidad de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Estados financieros sujetos a corrección por la SFC.

V. Publicación de Reportes Recientes del Sector Financiero

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

- **Establecimientos de Crédito**

Indicadores Gerenciales (IG) – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/hojasf/hojasfin.htm>

Principales Variables de los Establecimientos de Crédito – Noviembre 2008

1. Principales Variables

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/prinvar/prinvar.htm>

2. Evolución de la Cartera de Créditos

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/cartera/cartera.htm>

3. Portafolio de Inversiones

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/portafolio/portafolio.htm>

4. Relación de Solvencia

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/patrimonio/patrimonio.htm>

Tasas de Interés y Desembolsos por Modalidad de Crédito – Noviembre 2008

1. Tasas de Interés por modalidad de crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tasas/Noviembre2008.xls>

2. Tasas y Desembolsos – Bancos

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-bco.xls>

3. Tasas y Desembolsos – Corporaciones Financieras

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-cf.xls>

4. Tasas y Desembolsos – Compañías de Financiamiento Comercial

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-cfc.xls>

5. Tasas y Desembolsos – Cooperativas Financieras

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-coope.xls>

6. Desembolsos por modalidad de Crédito

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/desembol-resumen.xls>

7. Desembolsos de Cartera Hipotecaria

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/desembolsos/carterahipotecaria.xls>

Tasas de Captación por Plazos y Montos – Noviembre 2008

http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tasas_montoscapta/captaciones1108.xls

Informes de Tarjetas de Crédito – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/tarjetas/intarcre1108.xls>

Montos Transados de Divisas – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/montosdivisas.xls>

Histórico TRM para Estados Financieros – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/trm-historico.htm>

Gestión de Activos y Pasivos - Liquidez – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/Cifras/informacion/mensual/gap/liquidez9007.xls>

Tarifas de Servicios Financieros – Noviembre 2008

http://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/?Mlval=/MenuTarifas.html

Reporte de Quejas – Septiembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/ConsumidorFinanciero/Estadisticas/estadistica.htm>

Informe Estadística Trimestral - (SFC, Defensores del Cliente, Entidades)

<http://www.superfinanciera.gov.co/ConsumidorFinanciero/Estadisticas/quejatrimestral.htm>

- **Fondos de Pensiones y Cesantías**

Fondos de Pensiones y Cesantías – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pen112008.xls>

- **Intermediarios de Valores**

Información Financiera Comparativa – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/IntermediariosdeValores/Vigilados/int1108.xls>

Sociedades del Mercado Público de Valores – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/val112008.xls>

- **Proveedores de Infraestructura**

Proveedores de Infraestructura – Noviembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/pro112008.xls>

- **Industria Aseguradora**

Aseguradoras e Intermediarios de Seguros – Septiembre 2008

<http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/ancps092008.xls>

- **Fondos de Inversión de Capital Extranjero**

Títulos Participativos – Noviembre 2008

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/accion_1108.xls

Títulos de Deuda – Noviembre 2008

http://www.superfinanciera.gov.co/PortafoliodelInversion/rf_1108.xls