
REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

ISSN - 1692 - 4029



I SEM. /
2022



I semestre de 2022

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia

ISSN - 1692 - 4029





REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**



En virtud del mandato otorgado por la Constitución Política de Colombia y de acuerdo con lo reglamentado por la Ley 31 de 1992, el Banco de la República tiene la responsabilidad de velar por la estabilidad de los precios. El adecuado cumplimiento de esta tarea depende crucialmente del mantenimiento de la estabilidad financiera.

La estabilidad financiera se entiende como una condición general en la cual el sistema financiero (establecimientos, mercados e infraestructuras):

1. Evalúa y administra los riesgos financieros de una manera que facilita el desempeño de la economía y la asignación eficiente de los recursos;
2. está en capacidad de absorber, disipar y mitigar de manera autónoma la materialización de los riesgos que pueda surgir como resultado de eventos adversos.

Este *Reporte de Estabilidad Financiera* cumple el objetivo de presentar la apreciación del Banco de la República sobre el desempeño reciente de los establecimientos de crédito y sus deudores, así como sobre los principales riesgos y vulnerabilidades que podrían tener algún efecto sobre la estabilidad financiera de la economía colombiana. Con este objetivo se pretende informar a los participantes en los mercados financieros y al público, además de promover el debate público sobre las tendencias y los riesgos que atañen al sistema financiero. Los resultados aquí presentados sirven también a la autoridad monetaria como base para la toma de decisiones que permitan promover la estabilidad financiera en el contexto general de los objetivos de estabilidad de precios y estabilidad macroeconómica.

Este *Reporte* se complementa con el *Reporte de Sistemas de Pago* publicado anualmente por el Banco de la República, en el cual se divulga la labor de seguimiento a las infraestructuras financieras de la economía colombiana.



Gerencia Técnica

Hernando Vargas
Gerente

Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales

Pamela Cardozo
Subgerente

Departamento de Estabilidad Financiera

Daniel Osorio
Director

Sección de Apoyos de Liquidez y Control de Riesgo

Nathali Cardozo
Jefa

Sección de Seguimiento de Riesgos Sistémicos

Wilmar Cabrera
Jefe

Jorge Cely
Orlando Chipatecua
Felipe Clavijo
Santiago Gamba
Camilo Gómez
Daniela Gualtero
María Fernanda Meneses
Angélica Lizarazo
Alida Narváez
Hernán Piñeros
Javier Pirateque
Daniela Rodríguez
Camilo Sánchez
Miguel Sarmiento
Santiago Segovia

En la elaboración de este Reporte participaron Álvaro Carmona, Adrián Martínez y Jorge Niño, miembros del Departamento Técnico y de Información Económica de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; y Karen Natalia Laguna Ballesteros, Juan Diego Vargas y William Díaz, estudiantes en práctica del Departamento de Estabilidad Financiera. Se agradecen amablemente los comentarios de la Dirección de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Sugerencias y comentarios:

+57 (1) 343 1011

atencionalciudadano@banrep.gov.co

Contenido

Presentación **11**

Resumen ejecutivo y análisis de vulnerabilidades **13**

1. Entorno macroeconómico **17**

2. Vulnerabilidades del sistema financiero **21**

2.1 Situación actual del sistema financiero **21**

2.2 Riesgo de crédito **30**

2.3 Riesgo de mercado **41**

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario **45**

Recuadro 1: Descalce cambiario negativo del sector real en Colombia en 2021 **53**

3. Ejercicios de sensibilidad **57**

3.1 Ejercicio de estrés de solvencia y liquidez de los EC **57**

3.2 Ejercicio de sensibilidad de FIC **64**

Recuadro 2: Resultados del programa de evaluación del sector financiero colombiano del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial **65**

4. Regulación financiera **69**

4.1 Normas relacionadas con las vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero **69**

4.2 Normas relacionadas con cambios estructurales y temas de interés en el mediano y largo plazos **72**

4.3 Otros desarrollos normativos **77**

Índice de gráficos

Gráfico 1.1 A. Tasas de crecimiento para Colombia, América Latina y el Caribe y el Mundo (tasa de crecimiento real) / B. Perspectivas del nivel de producto a mediano plazo (PIB proyectado 2024/PIB año 2019) **17**

Gráfico 1.2 Balance fiscal (gobierno general) e Inflación de Colombia y las principales economías de América Latina y el Caribe **18**

Gráfico 2.1 A. Activos de los establecimientos de crédito / B. Cartera total **21**

Gráfico 2.2 Crecimiento real anual de la cartera bruta por modalidad **22**

Gráfico 2.3 A. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa / B. Crecimiento real anual de la cartera vencida **22**

Gráfico 2.4 Indicadores de riesgo de crédito **23**

Gráfico 2.5 Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes **24**

Gráfico 2.6 A. Rentabilidad del activo (ROA) / B. Descomposición ROA **25**

Gráfico 2.7 Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los EC **25**

Gráfico 2.8 Indicadores de solvencia **26**

Gráfico 2.9 Activos consolidados e individuales de los EC **26**

Gráfico 2.10 Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB **27**

Gráfico 2.11 Fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia **28**

Gráfico 2.12 Crecimiento real anual del portafolio en posición propia **28**

Gráfico 2.13 Crecimiento real anual del portafolio administrado **29**

Gráfico 2.14 ROA de SFD, SCB y AFP **30**

Gráfico 2.15 ROA de aseguradoras **30**

Gráfico 2.16 Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento **31**

Gráfico 2.17 Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor **32**

Gráfico 2.18 Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda **33**

Gráfico 2.19 Composición del saldo de la cartera del sector corporativo privado por sector económico **33**

Gráfico 2.20 ICR del sector corporativo privado **34**

Gráfico 2.21 ICM del sector corporativo privado **35**

Gráfico 2.22 Crecimiento real anual de la cartera al sector corporativo privado por tamaño de firma **36**

Gráfico 2.23 Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de firma **36**

Gráfico 2.24 Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares **37**

Gráfico 2.25 Deuda a ingreso disponible de los hogares **37**

Gráfico 2.26 Índice de carga financiera de los hogares **37**

Gráfico 2.27 Desembolsos mensuales de la cartera a hogares **38**

Gráfico 2.28 Cambio en las exigencias en la asignación de nuevos créditos **39**

Gráfico 2.29 ICR de los hogares **39**

Gráfico 2.30 Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares **40**

Gráfico 2.31 Indicador de calidad por mora por segmento **40**

Gráfico 2.32 Percepción de impacto de la pandemia en consumidores colombianos **41**

Gráfico 2.33 Mercado de TES en pesos **41**

Gráfico 2.34 Mercado de TES en UVR **42**

Gráfico 2.35 Comportamiento del mercado de renta variable **42**

Gráfico 2.36 Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia **43**

Gráfico 2.37 Participación de extranjeros en TES **43**

Gráfico 2.38 Expectativas de la tasa de intervención **44**

Gráfico 2.39 Liquidez de corto plazo a treinta días de los EC con calidad de IMC **45**

Gráfico 2.40 Crecimiento real anual de los componentes del IRL por tipo de EC **45**

Gráfico 2.41 Liquidez de fondeo de los EC **46**

Gráfico 2.42 Crecimiento real anual de los depósitos a la vista por contraparte **47**

Gráfico 2.43 Composición de los CDT de los EC **47**

Gráfico 2.44 *WATM gap* por plazos **48**
Gráfico 2.45 Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés **48**
Gráfico 2.46 Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa **49**
Gráfico 2.47 Duración promedio del activo y pasivo de los EC **50**

Gráfico 3.1 Crecimiento real anual del PIB en el escenario hipotético adverso **58**
Gráfico 3.2 Sendas del ICR por modalidad de cartera en el escenario hipotético adverso **59**
Gráfico 3.3 Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso **60**
Gráfico 3.4 Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR) **60**
Gráfico 3.5 Rentabilidad sobre Activo (ROA) **61**
Gráfico 3.6 Crecimiento anual de la cartera **61**
Gráfico 3.7 Relación de solvencia agregada a nivel individual **61**
Gráfico 3.8 Relación de solvencia total consolidada **61**
Gráfico 3.9 Descomposición del ROA **62**
Gráfico 3.10 Distribución de la solvencia individual por participación de cartera **63**
Gráfico 3.11 Relación de solvencia total consolidada **63**
Gráfico 3.12 Resultado del ejercicio de estrés de los FIC **64**

Índice de cuadros

Cuadro 2.1 Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado **27**
Cuadro 2.2 Saldos de TES (en pesos y UVR), títulos de deuda privada y acciones expuestos a riesgo de mercado de las entidades financieras **44**

Cuadro 3.1 Descripción del escenario macroeconómico **58**
Cuadro 3.2 Principales resultados del ejercicio **60**

Cuadro 4.1 Nueva estructura de contrapartes elegibles en normalidad (desde el 4 de abril de 2022) **70**

Glosario

ACO: agente colocador de OMA
AFP: administradoras de fondos de pensiones
ALAC: Activos líquidos de alta calidad
ALM: Activos líquidos ajustados por riesgo cambiario y de mercado
ATL: Apoyo transitorio de liquidez
BAAAFS: curva de referencia del sector bancario para los títulos con tasa fija simple y calificación AAA
BAS: Bid-ask spread
BOE: Banco de Inglaterra (Bank of England)
BIS: Bank of International Settlements
BVC: Bolsa de Valores de Colombia
CC: Carteras colectivas
CAC: Cooperativas de ahorro y crédito
CDT: certificado de depósito a término
CDS: credit default swap
CF: Corporación financiera
CFC: Compañía de financiamiento
CFEN: Coeficiente de fondeo estable neto
COP: pesos colombianos
CRCC: Cámara de Riesgo Central de Contraparte
CUD: Sistema de cuentas de depósito administradas por el Banco de la República
DCV: Depósito Central de Valores
DSGE: equilibrio general dinámico estocástico (dynamic stochastic general equilibrium)
DTF: tasa para depósitos a término fijo
EC: establecimientos de crédito
ECB: Banco Central Europeo (European Central Bank)
EUR: euros
Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos
FED: Fondeo estable disponible
FER: Fondeo estable requerido
FIC: fondos de inversión colectiva
FMI: Fondo monetario internacional
FNA: Fondo Nacional del Ahorro
Frech: Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria
FSB: Financial Stability Board
GAL: Gastos administrativos y laborales
GBP: libras esterlinas
GN: gobierno nacional
GNC: Gobierno Nacional Central
IBR: indicador bancario de referencia
ICM: indicador de calidad por mora
ICR: indicador de calidad por riesgo
IEC: indicador de exposición de corto plazo consolidado
IED: inversión extranjera directa
IEI: indicador de exposición de corto plazo individual
IFNB: instituciones financieras no bancarias
IMC: intermediario del mercado cambiario
IPSA: índice bursátil de Chile
IRL: indicador de riesgo de liquidez
IPC: índice de precios al consumidor
IPRC: indicador de percepción de riesgo por calificación

IRC: indicadores de riesgo cambiario
IRL: indicador de riesgo de liquidez
JDBR: Junta Directiva del Banco de la República
LIBOR: London Interbank Offered Rate
MADR: Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural
MEXBOL: Índice bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores
MFB: margen financiero bruto
MHCP: Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MSCI COLCAP: Índice bursátil de la bolsa de valores de Colombia
NIIF: normas internacionales de información financiera
OIS: *overnight index swap*
OMA: Operaciones de mercado abierto
OPEP+: Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados
OPA: Oferta pública de adquisición
PAD: Plan de acompañamiento a deudores
PCMVR: Plan Nacional de Construcción y Mejoramiento de Vivienda Social Rural
PIB: producto interno bruto
PNL: posición neta de liquidez
PPC: posición propia de contado
PSE: pasivos sujetos a encaje
PT: patrimonio técnico
PUC: Plan Único de Cuentas
REF: Reporte de Estabilidad Financiera
RNL: Requerimientos netos de liquidez
ROA: retorno sobre activos (return on assets)
ROE: retorno sobre patrimonio (return on equity)
SAI: sociedades administradoras de inversión
SARC: sistema de administración del riesgo de crédito
SARO: sistema de administración del riesgo operativo
SCB: sociedades comisionistas de bolsa
SFC: Superintendencia Financiera de Colombia
SFD: sociedades fiduciarias
SMMLV: salario mínimo mensual legal vigente
SPBLPGPT: Índice burátil de la bolsa de valores de Lima
SPBV: Sistema de pagos de bajo valor
SS: Superintendencia de Sociedades
ST: pruebas de estrés
Sysmo: systemic stress model
TES: títulos de deuda pública emitidos por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional
TIB: tasa interbancaria
TPM: Tasa de política monetaria
TRM: tasa representativa del mercado
USD: dólares estadounidenses
UVR: unidad de valor real
VAR: vectores autoregresivos
VeR: valor en riesgo
VIP: vivienda de interés prioritario
VIS: vivienda de interés social
WATM: weighted average term to maturity
WEO: World economic outlook

Presentación

El principal objetivo del Banco de la República es preservar la capacidad adquisitiva de la moneda, en coordinación con la política económica general, entendida como aquella que propende por estabilizar el producto y el empleo en sus niveles sostenibles de largo plazo. El adecuado cumplimiento del objetivo asignado al Banco por la Constitución de 1991 depende crucialmente del mantenimiento de la estabilidad financiera. Esta se entiende como una condición general con la cual el sistema financiero evalúa y administra los riesgos financieros de una manera que facilita el desempeño de la economía y la asignación eficiente de los recursos, a la vez que está en capacidad de absorber, disipar y mitigar de manera autónoma la materialización de los riesgos que pueden surgir como resultado de eventos adversos.

El *Reporte de Estabilidad Financiera* cumple el objetivo de presentar el diagnóstico del Banco de la República sobre el desempeño reciente del sistema financiero y de sus deudores, así como sobre los principales riesgos y vulnerabilidades que podrían tener algún efecto sobre la estabilidad de la economía colombiana. Con este objetivo se pretende informar a los participantes en los mercados financieros y a la ciudadanía, y promover el debate público sobre las tendencias y los riesgos que afectan al sistema. Los resultados aquí presentados sirven también a la autoridad monetaria como base para la toma de decisiones que permiten promover la estabilidad financiera en el contexto general de sus objetivos.

Esta edición marca el vigésimo aniversario del *Reporte de Estabilidad Financiera*, cuyo primer número fue publicado en julio de 2002. En estos veinte años el marco de política crediticia y macroprudencial en Colombia se ha fortalecido continuamente, al tiempo que la regulación y la supervisión financiera han seguido de cerca los estándares internacionales. Gracias a ello, desde 2002 el sistema financiero colombiano ha expandido sus servicios a la economía y ha sorteado diversas circunstancias económicas, manteniendo su solidez y estabilidad. A lo largo del tiempo, el *Reporte de Estabilidad Financiera* ha sido y continúa siendo objeto de actualización permanente por parte del Banco de la República, con el fin de mejorar su utilidad para el público en general.

El análisis presentado en este *Reporte* permite concluir que en los últimos meses se ha consolidado la recuperación de la actividad crediticia en Colombia: el crédito se ha acelerado (en todas sus modalidades) y continúa la caída de los préstamos vencidos y riesgosos. Los establecimientos de crédito conservan indicadores de solvencia y liquidez cómodamente superiores a los mínimos establecidos en la regulación. El desempeño de los establecimientos de crédito y de las instituciones financieras no bancarias, en un contexto de mayor volatilidad en los mercados, refleja la solidez y la estabilidad del sistema financiero colombiano.

Al tiempo, la conjunción de diversos acontecimientos globales y el comportamiento reciente del crédito configuran algunas vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero. Primero, al igual que lo mencionado en la edición anterior del *Reporte*, en los últimos meses ha persistido la exposición de la economía colombiana y de las entidades financieras a cambios súbitos en las condiciones financieras globales, en un entorno de alta incertidumbre. Segundo, en meses recientes se ha observado una rápida aceleración del crédito a los hogares en Colombia, tanto en la categoría de vivienda como especialmente en la de consumo; la tendencia de aceleración del crédito podría eventualmente ocasionar fragilidades, si se tiene en cuenta que la razón de endeudamiento a ingreso disponible de los hogares se encuentra alrededor de su máximo histórico. En todo caso, los resultados presentados en este *Reporte* indican que el sistema financiero se muestra suficientemente resiliente a escenarios adversos en ambos frentes de vulnerabilidad.

En cumplimiento de sus objetivos constitucionales y en coordinación con la red de seguridad del sistema financiero, el Banco de la República continuará monitoreando de cerca el panorama de estabilidad financiera en esta coyuntura y tomará aquellas decisiones que sean necesarias para garantizar el adecuado funcionamiento de la economía, facilitar los flujos de recursos suficientes de crédito y liquidez, y promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

Leonardo Villar Gómez
Gerente General

Resumen ejecutivo y análisis de vulnerabilidades

Durante el último trimestre de 2021 y los primeros meses de 2022 se consolidó la recuperación de la actividad crediticia en Colombia. El activo de los establecimientos de crédito (EC) aceleró su ritmo de expansión como resultado del mayor crecimiento de la cartera en todas sus categorías, la caída de los préstamos vencidos y riesgosos continuó reflejando la mejoría de la calidad del crédito, y las exigencias de los establecimientos para aprobar desembolsos se redujeron. Los EC lograron acelerar los préstamos a empresas y hogares manteniendo indicadores de solvencia y liquidez cómodamente superiores a los mínimos establecidos en la regulación, gracias a la recuperación de la rentabilidad y al mayor crecimiento del patrimonio y de los depósitos. Todo lo anterior es un resultado natural de la recuperación de la economía colombiana y de una postura monetaria expansiva que mantuvo tasas de interés bajas y liquidez amplia en el contexto general de la pandemia del Covid-19.

Por su parte, las instituciones financieras no bancarias (IFNB: administradoras de fondos de pensiones, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias y entidades aseguradoras) registraron un menor crecimiento de sus portafolios en cuenta propia y de terceros, y una caída en su rentabilidad. El activo de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia (FIC) experimentó caídas. Estos resultados estuvieron ocasionados principalmente por las desvalorizaciones observadas en los títulos de deuda pública y privada y la mayor volatilidad en los mercados locales, que a su vez estuvieron asociadas con condiciones financieras globales más apretadas (lo cual incluye, entre otros, el aumento en las tasas de interés de política en economías avanzadas). En la medida en que han ocurrido de forma gradual y anticipada, estos cambios pudieron afectar en algún grado el desempeño de las IFNB, pero no tuvieron ningún impacto sobre la estabilidad del sistema. Como evidencia de lo anterior, la participación de los inversionistas extranjeros en el mercado local de títulos de deuda pública se mantuvo estable durante el periodo.

Como consecuencia del desempeño de las entidades y los mercados, durante este período las autoridades económicas finalizaron completamente el ciclo de políticas extraordinarias de apoyo al sistema financiero que había comenzado en marzo de 2020 como respuesta a los efectos inmediatos de la pandemia. La normalización de la política financiera había comenzado en agosto de 2021 cuando la Superintendencia Financiera de Colombia dio término al Programa de Acompañamiento a Deudores para la gestión del riesgo de crédito y continuó en diciembre de 2021 con la expiración del programa Unidos por Colombia del Gobierno Nacional para el apoyo al crédito mediante mayores garantías a través del Fondo Nacional de Garantías; y se complementa con el plan de reducción del volumen de deuda pública proyectada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República viene igualmente normalizando su política monetaria, con el comienzo de un ciclo ascendente de la tasa de interés de política en septiembre de 2021 y el retorno a un esquema de operaciones de liquidez en condiciones de normalidad. La consolidación del crecimiento del crédito continúa entonces en ausencia de medidas de política extraordinarias y ante la expectativa de una política monetaria menos expansiva que en el pasado.

Esta edición del *Reporte de Estabilidad Financiera* concluye que la conjunción de diversos acontecimientos globales y el comportamiento reciente del crédito configuran algunas vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero, que será necesario monitorear con atención en el futuro cercano. En primer lugar, al igual que lo mencionado en la edición anterior del *Reporte*, en los últimos meses ha

persistido la exposición de la economía colombiana y de las entidades financieras a cambios súbitos en las condiciones financieras globales. Como se mencionó, los cambios en las condiciones financieras han sido hasta ahora graduales y anticipados. Hacia futuro, no es claro que ello continúe siendo el caso, teniendo en cuenta, por ejemplo, la incertidumbre sobre la duración y los efectos de la invasión rusa a Ucrania y sobre el comportamiento de la inflación global y local. Si bien el sistema financiero colombiano no mantiene exposición directa a las partes en conflicto y cuenta con un acceso estable al financiamiento del exterior, podría verse afectado por los efectos que tendría un apretamiento súbito y no anticipado de las condiciones financieras globales sobre el financiamiento externo del país, la demanda agregada y el crecimiento económico. A lo anterior contribuye la persistencia de déficits gemelos (fiscal y en la cuenta corriente) en la economía colombiana. En segundo lugar, en meses recientes se ha observado una rápida aceleración del crédito a los hogares en Colombia, tanto en la categoría de vivienda como, especialmente, en la de consumo. Aunque los indicadores de calidad de crédito y de auge de crédito para estos segmentos no se encuentran en niveles preocupantes, la tendencia de aceleración del crédito y la reducción de las exigencias para aprobar desembolsos podría eventualmente ocasionar fragilidades, teniendo en cuenta que la razón de endeudamiento a ingreso disponible de los hogares se encuentra alrededor de su máximo histórico.

Para estudiar la capacidad de las entidades financieras de enfrentar estas vulnerabilidades, este *Reporte* realiza ejercicios de sensibilidad (*stress tests*) que evalúan la respuesta de los EC y de los FIC ante escenarios hipotéticos extremos que reflejan las vulnerabilidades descritas. Los resultados indican que, pese a la reducción en la rentabilidad y en la solvencia, además del aumento de la cartera riesgosa, el sistema financiero agregado cuenta con capacidad suficiente para enfrentar choques adversos. Por su parte, los resultados indican que los FIC han mantenido su capacidad de enfrentar escenarios adversos de retiros de sus inversionistas. En esta edición se incluye por primera vez un ejercicio de sensibilidad a nivel consolidado que evalúa la capacidad de aquellos EC con subsidiarias en Centroamérica de enfrentar pérdidas en sus inversiones en la región en adición a los escenarios hipotéticos extremos mencionados. En este caso, si bien los impactos de los escenarios adversos son particularmente altos, la solvencia agregada de las entidades alcanza a mantenerse por encima de los mínimos regulatorios.

Mapa de calor y matriz de vulnerabilidades

El Cuadro A y el Gráfico A presentan, respectivamente, la matriz de vulnerabilidades y el mapa de calor del sistema financiero. La matriz presenta un resumen detallado de la evolución de las principales vulnerabilidades que enfrentan los EC. El cuadro presenta la dirección de la evolución de cada una de ellas durante los últimos seis meses, su estado y sus mitigantes. Por su parte, el mapa permite ver simultáneamente la evolución en el tiempo de distintas variables agrupadas en categorías específicas que incluyen el desempeño de las instituciones financieras, distintos riesgos financieros y riesgos macroeconómicos. Cada variable se representa usando una escala de color que asigna tonalidades de acuerdo con el comportamiento histórico de las variables y algunos juicios de expertos. De esta forma, las tonalidades rojizas indican momentos en los que una variable se encuentra en niveles riesgosos, mientras que tonalidades verdes señalan periodos de menor riesgo. Para algunas variables, como los índices de precios de activos o los indicadores del ciclo de crédito, que reflejan riesgos tanto cuando exhiben valores altos como valores bajos, se utilizan tonalidades azules para señalar el riesgo de baja actividad en los respectivos mercados¹.

¹ Los detalles técnicos sobre la interpretación, construcción y las variables empleadas en el mapa se presentan en el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2017.

En primer lugar, la fragilidad de las instituciones financieras se mantiene baja y se ha reducido desde la última edición de este *Reporte*. Allí se argumentaba que la baja rentabilidad de las entidades podría dar origen a vulnerabilidades para la estabilidad financiera, en la medida en que dificultaba la capacidad de las entidades de fortalecer su solidez patrimonial con los resultados del negocio. Sin embargo, desde entonces la rentabilidad se ha recuperado vigorosamente, lo cual se evidencia en el cambio de tonalidades rojizas a naranjas en los indicadores para los EC. Lo anterior, al estar acompañado de elevados niveles de solvencia y liquidez, sugiere que no se vislumbran amenazas relevantes para la solidez de las entidades financieras en el corto plazo.

Continuando con la tendencia mencionada en la edición anterior del *Reporte*, la vulnerabilidad asociada a cambios súbitos en las condiciones financieras globales se mantiene en ascenso. El mapa de riesgo continúa presentando tonalidades rojizas en las categorías de déficit fiscal y déficit en la cuenta corriente, lo que indica la exposición elevada a las condiciones financieras globales. Frente a la edición anterior, la invasión rusa a Ucrania y el aumento no anticipado de la inflación global ocasionan una mayor incertidumbre sobre la evolución de las condiciones financieras.

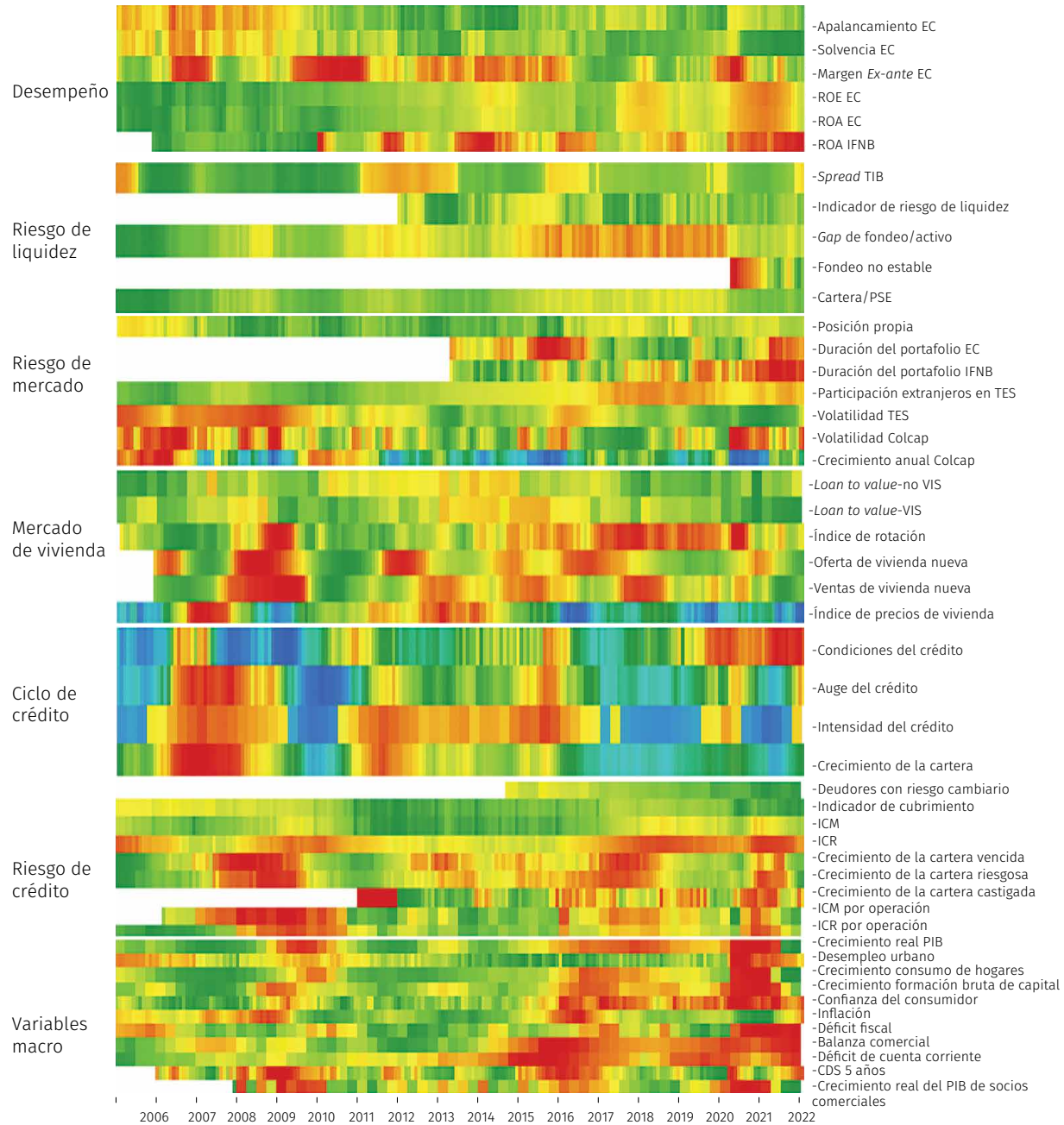
Finalmente, con respecto al riesgo de crédito, la tendencia descendente que se había presentado en la edición anterior de este *Reporte* ha cambiado a estable desde entonces, como resultado de un balance entre dos tendencias: por una parte, la rápida aceleración del crédito a los hogares (en el mapa de riesgo se observan cambios rápidos a tonalidades amarillas y rojizas en los indicadores de auge e intensidad del crédito) y su elevado endeudamiento relativo al ingreso disponible; por otra parte, la mejoría en la calidad del crédito, evidente en la caída de la cartera vencida y riesgosa de los hogares (que se refleja en tonalidades verdes de los crecimientos de cartera vencida y riesgosa y cambios a tonalidades amarillas en los indicadores de calidad por mora y calidad por riesgo).

Cuadro A
Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera

| Vulnerabilidades | Estado | Mítigantes | Dirección de la vulnerabilidad | |
|---|--|--|--------------------------------|--------------------------|
| | | | Edición anterior del Reporte | Esta edición del Reporte |
| 1. Fragilidad de las instituciones financieras | <ul style="list-style-type: none"> • La fragilidad de las instituciones financieras no es particularmente relevante en el momento. | <ul style="list-style-type: none"> • Adecuados niveles de solvencia y liquidez. • Rentabilidad recuperada. | ➔ | ⬇ |
| 2. Exposición ante cambios súbitos en las condiciones financieras globales. | <ul style="list-style-type: none"> • Déficits gemelos. • Alta incertidumbre sobre las condiciones financieras globales. • Incertidumbre sobre la evolución de la inflación internacional y local. • Elevado volumen de deuda pública en manos de inversionistas extranjeros. | <ul style="list-style-type: none"> • Reducida exposición directa a la invasión rusa a Ucrania. • Acceso estable a financiamiento internacional. • Resiliencia del sistema financiero ante una prueba de estrés. | ⬆ | ⬆ |
| 3. Riesgo de crédito | <ul style="list-style-type: none"> • Alto crecimiento del crédito a los hogares. • Elevada razón de deuda a ingreso disponible de los hogares. | <ul style="list-style-type: none"> • Buen comportamiento de la cartera vencida y riesgosa de los hogares. | ⬇ | ➔ |

Fuente: Banco de la República.

Gráfico A
Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano

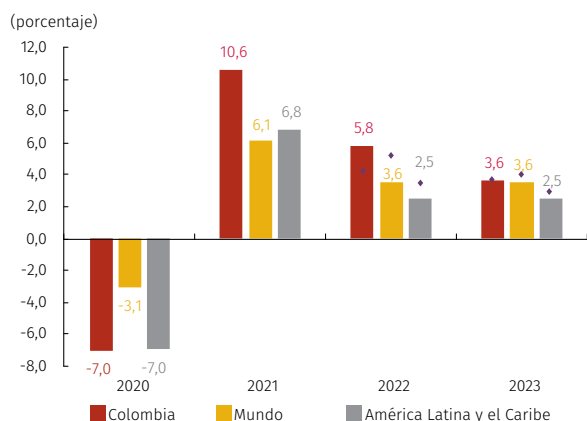


Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE, Fedesarrollo, Bloomberg y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

1. Entorno macroeconómico

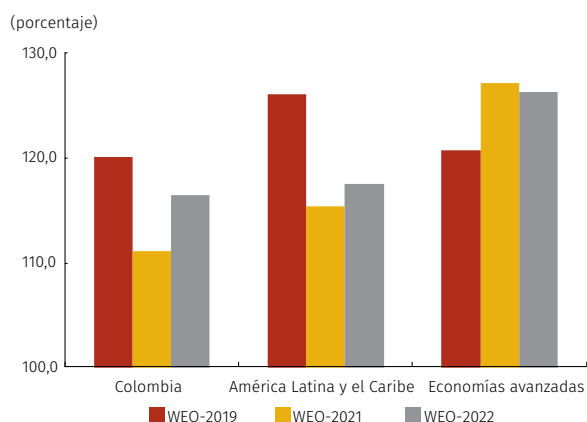
Gráfico 1.1

A. Tasas de crecimiento para Colombia, América Latina y el Caribe y el Mundo (tasa de crecimiento real)



Nota: los rombos de color morado corresponden a las proyecciones que el FMI realizó en el World Economic Outlook de octubre de 2021, por su parte, las barras corresponden a las proyecciones de abril de 2022.

B. Perspectivas del nivel de producto a mediano plazo (PIB proyectado 2024/PIB año 2019)



Fuente: World Economic Outlook de octubre de 2019, octubre 2021 y abril 2022.

La recuperación económica global que comenzó en 2021 se vio interrumpida de manera significativa por los efectos adversos que se derivan de la invasión de Rusia a Ucrania, en un contexto en el que, si bien los efectos de corto plazo de la pandemia han perdido relevancia en varias regiones del mundo, se acentúa la potencial materialización de otros factores que podrían conducir a menores tasas de crecimiento económico.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de perspectivas económicas de abril de 2022², redujo la proyección de crecimiento económico global en términos reales en 1,3 puntos porcentuales (pp) para 2022 en comparación a su proyección de octubre de 2021, lo cual ubica esta tasa de crecimiento en 3,6% (Gráfico 1.1, panel A). Esta fuerte corrección responde en gran medida a los impactos de la guerra entre Rusia y Ucrania, que afectan de manera significativa a estos dos países, pero también a los que tienen vínculos comerciales con la región en conflicto o que se ven afectados por cuenta de las sanciones impuestas a Rusia.

Las implicaciones internacionales de la guerra se perciben en las fuertes variaciones del precio de algunos *commodities* (como por ejemplo el petróleo, el gas y los fertilizantes), factor que acentúa las presiones inflacionarias que se vienen observando desde mediados de 2021, la afectación al comercio directo con las economías en conflicto y el flujo de remesas con estas, la interrupción en varias cadenas de valor por afectaciones al suministro de materias primas provenientes de Rusia y Ucrania, la reducción en el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales y el impacto humanitario por cuenta de las muertes y el alto flujo de refugiados, entre otros aspectos.

Adicionalmente, las proyecciones de crecimiento se encuentran inmersas en múltiples factores de riesgo que podrían implicar la materialización de un peor desempeño económico, como el posible recrudecimiento de la guerra, junto con el incremento de las sanciones a Rusia, mayores presiones inflacionarias de alta persistencia, incrementos en las tasas de interés de política, un menor crecimiento en la economía china por cuenta de su política de cero Covid, mayores tensiones sociales, explicadas por los flujos de migrantes y la afectación en los costos de vida, la potencial aparición de nuevas variantes del virus, la exposición a riesgos climáticos, así como la configuración de un nuevo orden geopolítico en bloques ideológicos que podría afectar la actividad económica de manera generalizada.

La persistencia de presiones inflacionarias y el reducido espacio fiscal en el contexto de una recuperación económica rezagada en la región de América Latina y el Caribe exacerban las

2 World Economic Outlook, publicado en abril de 2022.

disyuntivas en la formulación de la política monetaria y fiscal. Además, limitan la capacidad de formular programas relacionados con la solución de problemas estructurales.

El fuerte dinamismo de estas economías en 2021 y su reducida exposición a efectos directos de la guerra se han reflejado en pequeños ajustes en sus tasas de crecimiento económico esperado en 2022, y en una reducción en los estimativos de los potenciales efectos de largo plazo de la pandemia en su capacidad de producción (Gráfico 1.1, paneles A y B). Sin embargo, las condiciones financieras globales se han tornado más restrictivas, lo que se ha reflejado en elevados márgenes sobre el costo de financiamiento para varias economías emergentes y de bajos ingresos. En este contexto, el potencial incremento en la volatilidad de los mercados es un factor que puede presionar sus costos de financiamiento en el futuro.

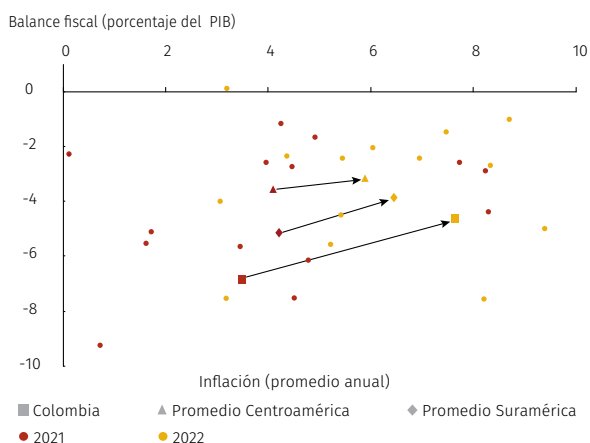
Por su parte, las presiones inflacionarias ocasionadas por la guerra se suman a un espacio fiscal reducido en la mayoría de los países de la región, tras la respuesta a la pandemia en su momento más álgido, y las afectaciones en las cadenas de suministros que se vienen presentando desde la segunda mitad de 2021 (Gráfico 1.2). Lo anterior acentúa la disyuntiva entre crecimiento y control de la inflación en el marco monetario y, por otra parte, entre un ajuste fiscal y un mayor gasto que apoye a los hogares más vulnerables.

Colombia no es ajena a los riesgos mencionados, pero su distancia geográfica a la zona de conflicto, reducidas relaciones comerciales con Rusia y Ucrania, así como su condición de exportador minero energético han contribuido a que sus expectativas de crecimiento se mantengan sobre el promedio de la región para 2022 y 2023.

La actividad económica local ha mostrado un desempeño positivo durante el primer trimestre del año, dinámica que sigue siendo explicada en gran medida por el consumo privado, a lo que se suman las expectativas de un precio del petróleo elevado. En contraste, se espera una reducción en la tasa de crecimiento de los principales socios comerciales y una inflación más persistente, en comparación con el anterior *Informe de Política Monetaria* (IPM) del Banco de la República (Banrep). Lo anterior ha llevado, en balance, al equipo técnico del Banrep a modificar su expectativa de crecimiento para 2022 del 4,7%³ al 5,01%⁴.

Por su parte, se proyecta una reducción del déficit externo para 2022, al pasar del 5,7% del PIB en 2021 al 4,7% en 2022, lo que se sumaría a los mayores flujos de entradas de capital que se han observado tras el inicio de la guerra y la expectativa de aumentos de estos flujos por cuenta de la reducción de la participación de Rusia en los diferentes índices bursátiles de referencia. Lo anterior se traduce en menores necesidades de financiamiento externo para la economía y, por tanto, en una reducción de la exposición a esta fuente de vulnerabili-

Gráfico 1.2
Balance fiscal (gobierno general) e Inflación de Colombia y las principales economías de América Latina y el Caribe



Nota: los puntos corresponden a los países de Suramérica (excluyendo a Argentina, Venezuela, Surinam y Guyana) y a los países de Centroamérica en los que participa la banca colombiana: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Se presentan los valores de 2021 y sus proyecciones para 2022, cada uno con color diferente: rojo corresponde al 2021 y amarillo al 2022. Asimismo, se resaltan con figuras de diferente dimensión, donde los cuadrados ilustran a Colombia, los rombos la media de Suramérica y los triángulos la media de Centroamérica. En el eje x se presenta la inflación, tomada como la variación anual promedio. En el eje y se presenta el balance fiscal como proporción del PIB, calculado como la diferencia entre los ingresos y los gastos del gobierno general.

Fuente: World Economic Outlook Database, abril de 2022.

3 Informe de Política Monetaria de octubre de 2021.

4 Informe de Política Monetaria de abril de 2022.

dad (que se ha evaluado de forma reiterada en versiones previas de este *Reporte*). En contraste, el déficit fiscal y el nivel de endeudamiento del gobierno, factores que explican en gran medida la pérdida del grado de inversión de la deuda soberana en 2021, siguen ubicándose en valores históricamente altos y siguen representando una fuente de vulnerabilidad para la economía. Por su parte, la tasa de rendimiento de los títulos soberanos denominados en COP con madurez de 10 años se ha incrementado en cerca de 200 puntos básicos entre septiembre de 2021 y marzo de 2022, ocasionando desvalorizaciones en los portafolios de los tenedores de estos títulos en el sistema financiero, factor que se analiza en mayor profundidad en el capítulo 2 de este *Reporte*.

Sumado a lo anterior, las proyecciones sobre la inflación y la tasa de interés de política presentan sesgos al alza, lo que refleja los potenciales riesgos de la materialización de niveles de inflación elevados y persistentes, que podrían estar acompañados por condiciones monetarias menos expansivas.

Las medidas relacionadas con el desempeño del sistema financiero local siguen mostrando signos de recuperación. Sin embargo, la dinámica del endeudamiento de los hogares ha presentado una aceleración significativa.

La rentabilidad de los establecimientos de crédito (EC) medida a través del ROA, así como sus indicadores de exposición al riesgo de crédito, han continuado mostrando signos de mejora en los últimos seis meses, junto con niveles de liquidez y solvencia que en el agregado se ubican ampliamente sobre sus límites regulatorios. Sin embargo, el crédito destinado a los hogares, representado en las carteras de consumo y vivienda, se ha acelerado de manera significativa en el periodo reciente.

Los ejercicios de sensibilidad elaborados en este Reporte sobre los establecimientos de crédito, tanto en su balance individual como consolidado, así como el ejercicio realizado sobre los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia, sugieren que estas instituciones podrían continuar con sus funciones habituales en un escenario adverso, sin llegar a incumplir en términos agregados con sus requerimientos prudenciales.

En el capítulo 3 del presente *Reporte* se evalúa la resiliencia del sistema financiero utilizando un escenario hipotético adverso de contracción de la economía colombiana, con altas presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas tanto internas como externas. Este escenario busca reflejar un incremento de las fricciones en la cadena de suministro y una reducción en la tasa de crecimiento de los principales socios comerciales, dadas las tensiones geopolíticas actuales y las medidas de contención de la pandemia en China. Adicionalmente, a partir de esta edición del *Reporte* se incorpora un ejercicio de sensibilidad a nivel consolidado que, en adición al escenario expuesto, evalúa la resiliencia de las entidades a diferentes sendas de desvalorización de sus inversiones en el exterior.

La utilidad de estos ejercicios radica en ofrecer una estimación de las pérdidas potenciales que se observarían en estos escenarios, y develar los posibles canales de transmisión mediante los cuales las vulnerabilidades identificadas podrían terminar afectando la estabilidad financiera. Los resultados indican que, en estos escenarios de estrés, se observarían efectos negativos sobre los indicadores agregados de solvencia total y básica, tanto en el balance individual como en el consolidado, aunque permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio. No obstante, en un análisis por entidad se observaría una amplia heterogeneidad en el desempeño de estos indicadores. Adicionalmente, se presentarían deterioros importantes sobre la dinámica de la cartera y la rentabilidad agregada de los establecimientos de crédito, lo cual refleja el impacto que tendría el escenario adverso hipotético sobre la capacidad de las entidades para otorgar crédito y realizar su actividad de intermediación.

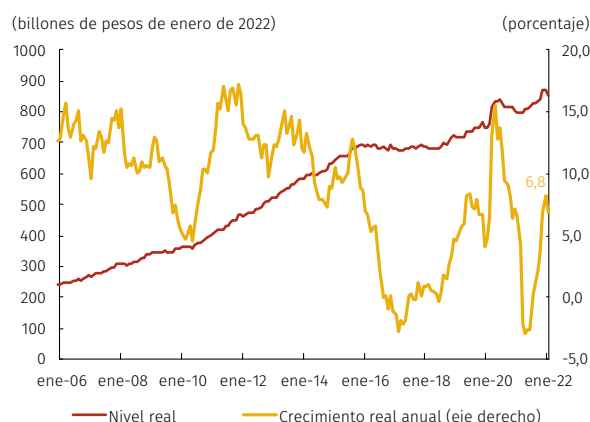
Con respecto a los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia, se encuentra que para marzo de 2022 retiros del 10% de sus recursos administrados podrían comprometer el cumplimiento de los límites prudenciales de liquidez para un conjunto de fondos que representan el 20% del activo total de estos vehículos de inversión y ahorro. Lo anterior representa un resultado similar con respecto a lo encontrado seis meses atrás. Esto último indica que los fondos han mantenido, en los últimos seis meses, sus posiciones en activos líquidos.

Los resultados de los ejercicios de sensibilidad se obtienen a partir de escenarios hipotéticos, empleando un conjunto de supuestos restrictivos y sin considerar potenciales respuestas de política que podrían implementar las diferentes autoridades que comparten un objetivo macroprudencial. Cabe esperar, por tanto, que ante la activa y oportuna respuesta de política de las diferentes entidades que conforman la red de seguridad del sistema financiero, además de una magnitud menor del choque, el impacto sobre la estabilidad financiera sea presumiblemente menor.

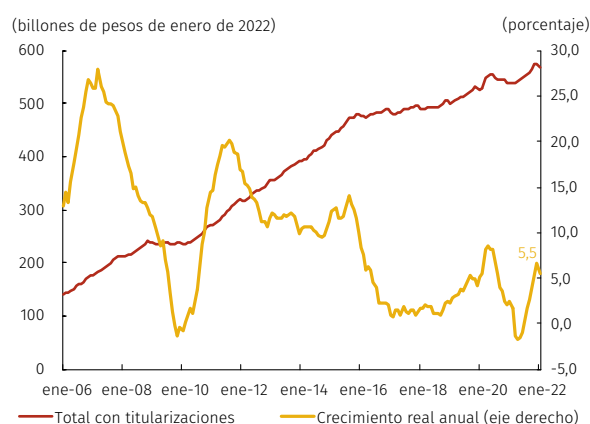
2. Vulnerabilidades del sistema financiero

Gráfico 2.1

A. Activos de los establecimientos de crédito



B. Cartera total



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En este capítulo se evalúa la situación general de las instituciones financieras durante el segundo semestre de 2021 e inicios de 2022, en un contexto de reactivación económica y presiones inflacionarias. A continuación, se presenta un panorama del sistema financiero y se analizan los riesgos de crédito, mercado, liquidez y tasa de interés del libro bancario a los que se encuentran expuestas las entidades financieras.

2.1. Situación actual del sistema financiero

2.1.1 Establecimientos de crédito: balances individuales⁵

La dinámica del balance de los establecimientos de crédito (EC) continuó con la recuperación que viene presentando desde principios del segundo semestre de 2021, impulsada, principalmente, por el comportamiento del portafolio de créditos, en especial de las carteras comercial y de consumo.

A enero de 2022 los activos de los EC ascendieron a COP852,7 billones (b) y continuaron exhibiendo una recuperación de su tasa de crecimiento real anual⁶ (Gráfico 2.1, panel A). El mayor dinamismo del activo se ha dado principalmente por el comportamiento de la cartera de créditos, rubro que participa con el 66,3% del activo total (Gráfico 2.1, panel B).

La recuperación del ritmo de expansión de la cartera total estuvo explicada por mayores aceleraciones en todas las modalidades, especialmente en las de comercial y de consumo, las cuales en conjunto participan con el 82,4% de la cartera (Gráfico 2.2). La cartera comercial ha vuelto a exhibir niveles positivos en su tasa de crecimiento, después de haber presentado decrecimientos entre marzo y septiembre de 2021.

Los indicadores de riesgo de crédito para todas las modalidades experimentaron disminuciones, a excepción del ICM con castigos para consumo y microcrédito.

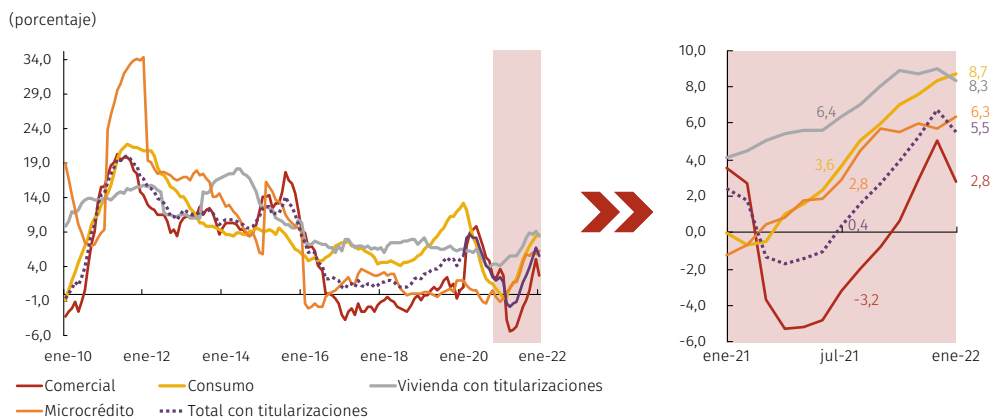
En un contexto de reactivación económica y después de la finalización en agosto de 2021 del Programa de Acompañamiento

5 La normatividad exige a los establecimientos de crédito reportar sus estados financieros de manera individual (esto es, considerando únicamente los negocios del establecimiento de crédito considerado como persona jurídica individual) y de manera consolidada (esto es, incluyendo los negocios de otras entidades financieras vigiladas por la SFC con las que mantengan vínculos de propiedad) para aquellos establecimientos obligados a ello. A partir de este Reporte de Estabilidad Financiera esta sección incluirá de manera separada análisis de vulnerabilidades utilizando los balances reportados de manera individual y los reportados de forma consolidada.

6 Los crecimientos reales presentados en este Reporte se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos.

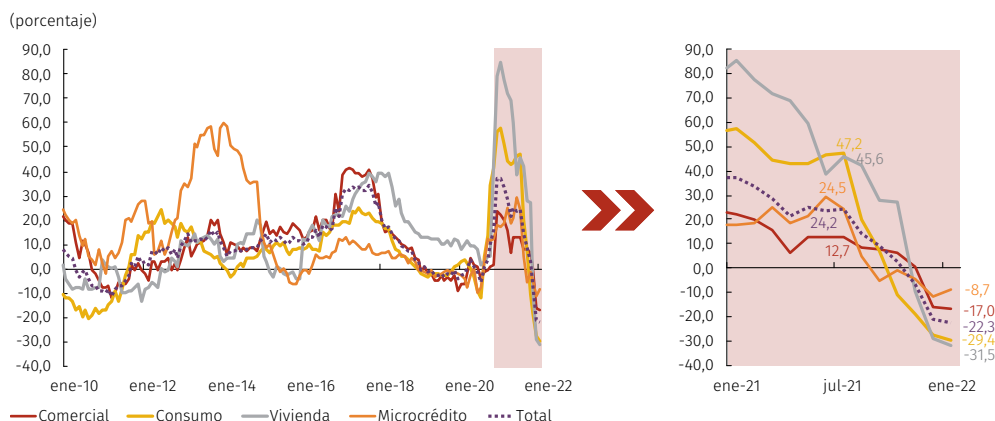
to a Deudores (PAD) implementado por la SFC⁷, las carteras riesgosa y vencida de todas las modalidades de crédito continuaron desacelerándose y, de hecho, a enero de 2022 registraron decrecimientos (Gráfico 2.3, paneles A y B).

Gráfico 2.2
Crecimiento real anual de la cartera bruta por modalidad

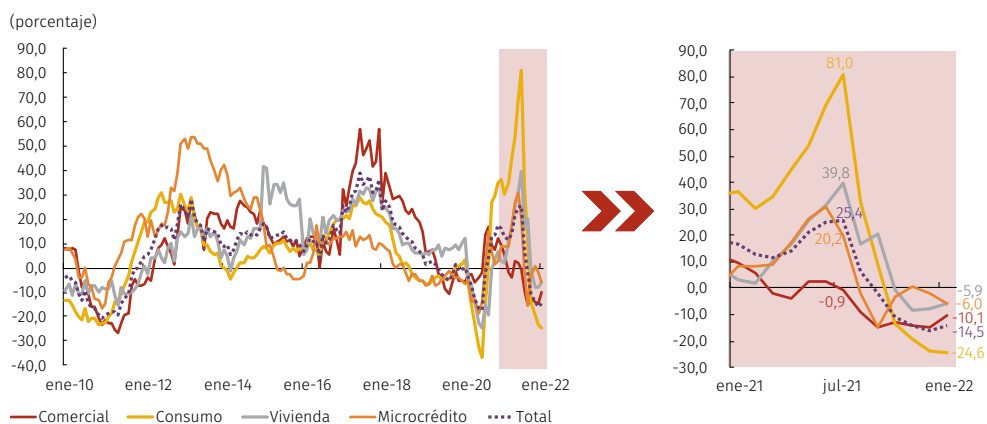


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.3
A. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa



B. Crecimiento real anual de la cartera vencida



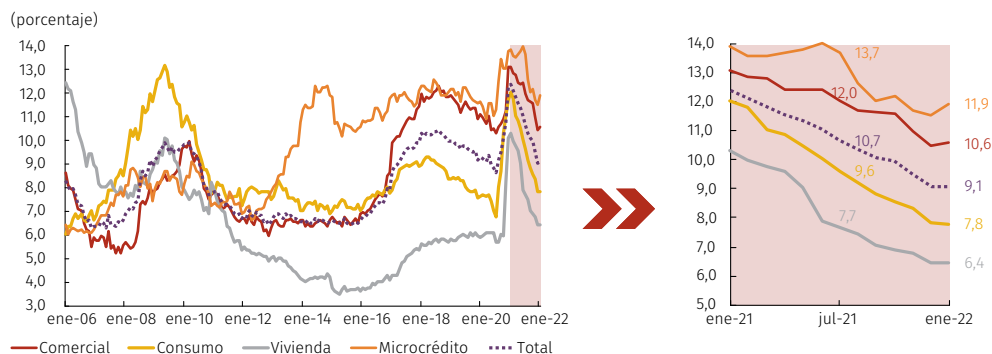
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

7 Con corte a enero de 2022 el PAD cobijó a 1.852.162 deudores que concentraron un monto cercano a los COP27 b, lo que representa el 4,7% de la cartera bruta total reportada ese mismo mes. De estos COP27 b, el 85,5% se encuentra al día.

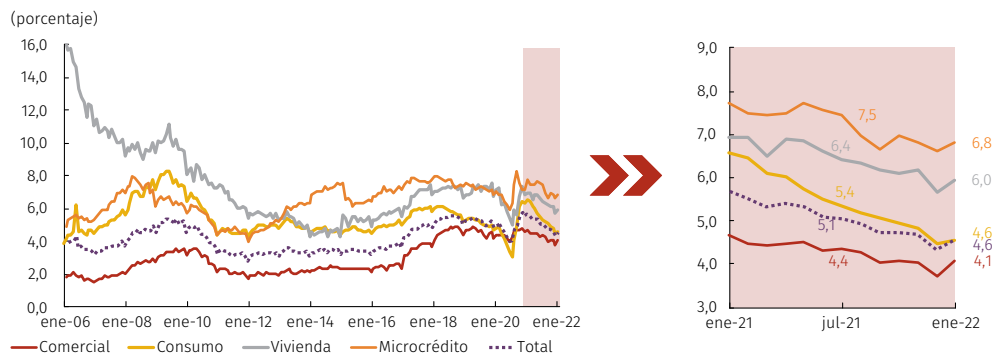
El mayor crecimiento de la cartera bruta, junto con la dinámica de contracción presentada para las carteras riesgosa y vencida, han resultado en una mejoría de los indicadores tradicionales de riesgo de crédito (ICR⁸ e ICM⁹); incluso, el ICM para todas las modalidades ha alcanzado niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia (febrero de 2020, Gráfico 2.4, paneles A y B). La disminución del ICR e ICM se ha presentado de forma generalizada para todos los tipos de cartera,

Gráfico 2.4
Indicadores de riesgo de crédito

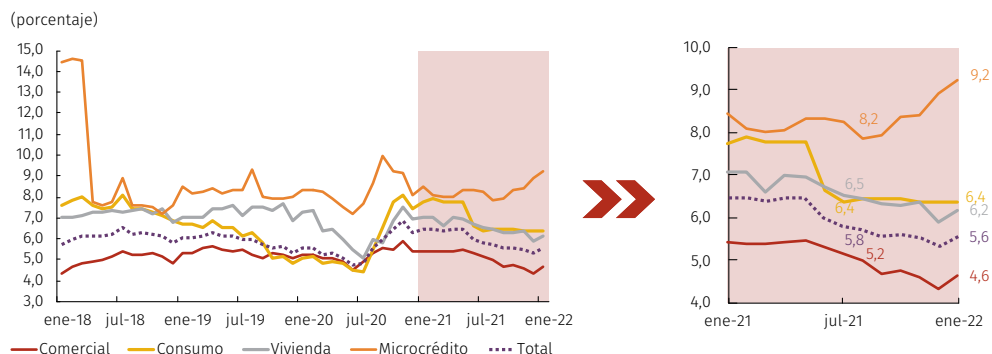
A. Indicador de calidad por riesgo (ICR)



B. Indicador de calidad por mora (ICM)



C. ICM con castigos acumulados de 12 meses netos de recuperaciones



Nota: $ICM \text{ con castigos} = \frac{\text{Cartera vencida} + \text{Castigos acumulados en los últimos 12 meses netos de recuperaciones}}{\text{Cartera bruta} + \text{Castigos acumulados en los últimos 12 meses netos de recuperaciones}}$
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

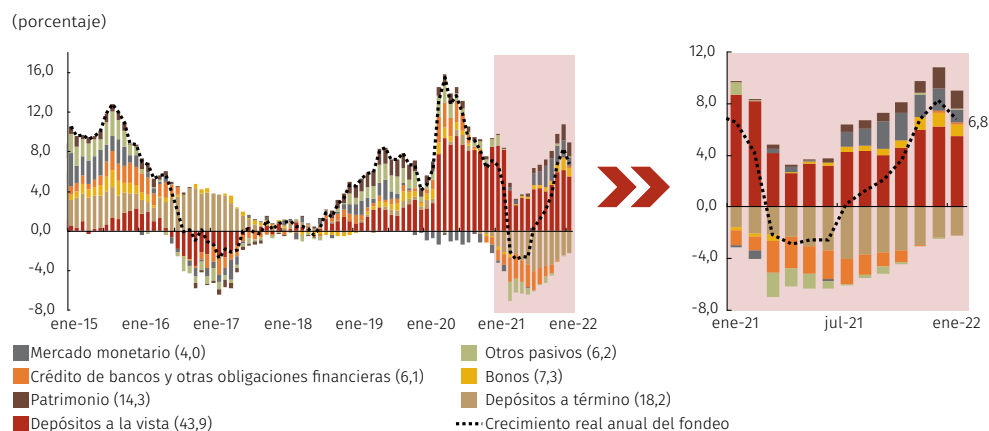
- 8 Se define como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación).
- 9 Se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días).

destacándose la de consumo, pues es la que más ha reducido sus indicadores. Al incluir los castigos netos de recuperaciones para calcular el ICM, se aprecia un comportamiento similar al del indicador que no tiene en cuenta este rubro para las carteras comercial y de vivienda, mientras que para la de consumo presenta una estabilidad y para la de microcrédito exhibe un aumento desde agosto de 2021 (Gráfico 2.4, panel C).

El crecimiento del fondeo de los EC siguió recuperándose, principalmente por una mayor expansión de los depósitos a la vista, el patrimonio y los bonos.

Entre julio de 2021 y enero de 2022 el fondeo de las entidades continuó recuperando su ritmo de expansión, principalmente, gracias a que los depósitos a la vista, el patrimonio y los bonos presentaron una aceleración; y a que los depósitos a término se contrajeron en una menor magnitud (Gráfico 2.5). En términos de composición, los depósitos a la vista (43,9%) y los depósitos a término (18,2%) continuaron siendo los rubros que más participan en el fondeo. Los primeros, junto con el patrimonio, incrementaron su participación en el semestre de análisis en 0,8 pp y 0,4 pp, respectivamente, mientras que los segundos continuaron exhibiendo reducciones en su contribución (18,2% en enero de 2022 vs. 19,3% en julio de 2021).

Gráfico 2.5
Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes



Nota: en paréntesis se encuentra la participación de cada rubro en el fondeo (pasivo + patrimonio) con corte a enero de 2022.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

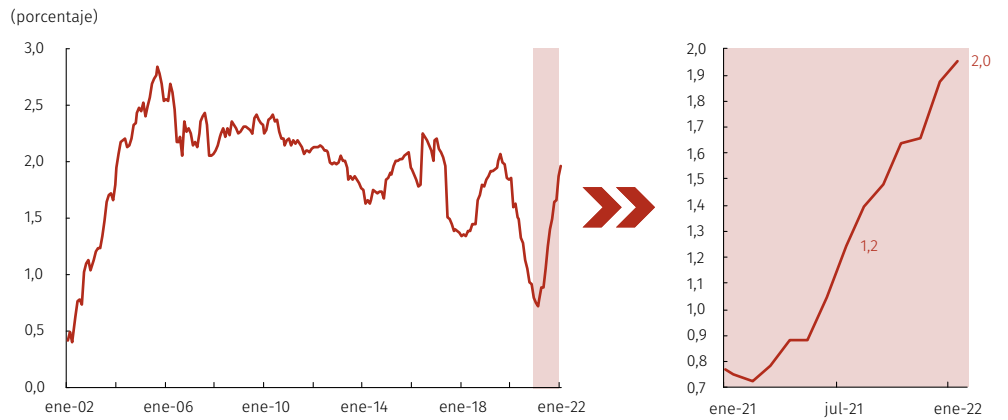
En medio de una situación en la que la economía enfrenta presiones inflacionarias, la rentabilidad de los EC ha exhibido un mejor desempeño y la solvencia, la relación de apalancamiento y la liquidez agregada continuaron ubicándose muy por encima de sus mínimos regulatorios.

Entre agosto de 2021 y enero de 2022 la rentabilidad del activo (ROA) de los EC mantuvo la tendencia creciente que viene presentando desde febrero de 2021 y alcanzó una cifra superior a la registrada antes del inicio de la pandemia (1,6% en febrero de 2020, Gráfico 2.6, panel A). El incremento en la rentabilidad se ha dado principalmente por un aumento de los reintegros de provisiones de cartera y de las recuperaciones de cartera castigada; y por una reducción del gasto en provisiones y de los intereses pagados por depósitos y exigibilidades (Gráfico 2.6, panel B).

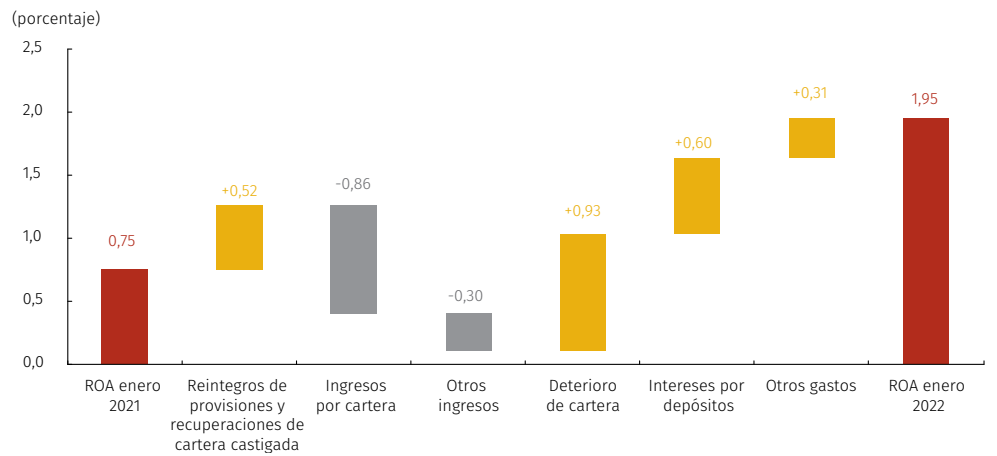
En términos de liquidez, durante los seis meses comprendidos entre septiembre de 2021 y marzo de 2022, el indicador de riesgo (IRL) a treinta de días se redujo para las cooperativas, aumentó para las compañías de financiamiento (CFC) y se mantuvo relativamente estable para los demás tipos de entidades y para el agregado de los EC. Tanto en el agregado como por tipo de entidad los activos líquidos continúan superando notablemente el valor de los requerimientos netos de liquidez (Gráfico 2.7). Con

Gráfico 2.6

A. Rentabilidad del activo (ROA)



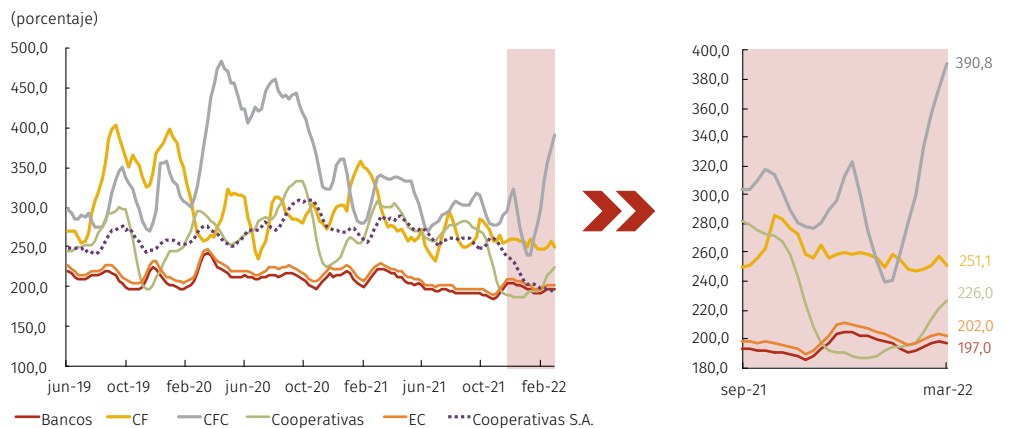
B. Descomposición ROA



Nota: el rubro de otros ingresos incluye las comisiones y honorarios, la valoración neta de derivados, los cambios netos, entre otros. El rubro de otros gastos incluye los gastos administrativos y laborales, los impuestos, entre otros.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

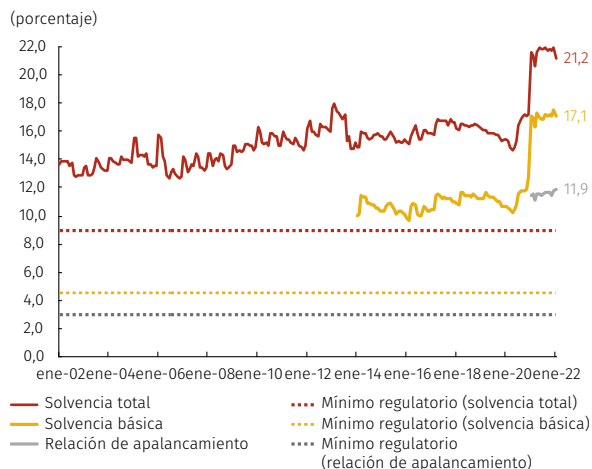
Gráfico 2.7

Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los EC^{a/}



a/ Promedio simple de las últimas cuatro semanas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.8
Indicadores de solvencia



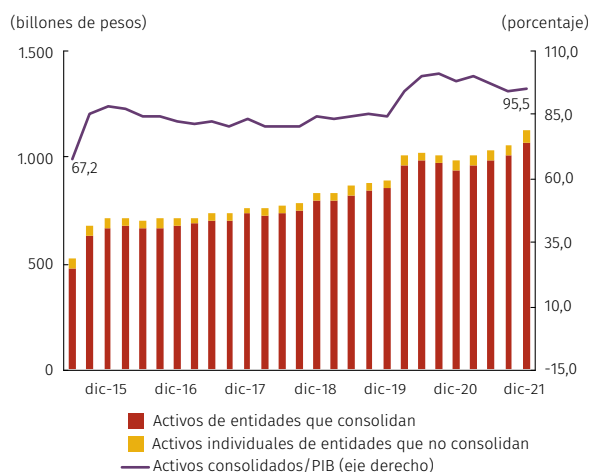
Nota 1: las cifras reportadas desde enero de 2021 de solvencia y solvencia básica no son comparables con la serie histórica debido al cambio regulatorio que exigió a las entidades empezar a converger a los lineamientos establecidos por Basilea III.

Nota 2: los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente. En 2022 (2023) los límites que incluyen el colchón de conservación son 9,75% (10,125%), 6,0% (6,75%) y 5,25% (5,625%) para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 50 pb (75 pb) adicionales. En la práctica el incumplimiento de los colchones de capital no implica incumplir con los límites regulatorios y, por tanto, no constituye una situación de insolvencia.

Nota 3: con la expedición de los Decretos 1477 de 2018 y 1421 de 2019 las entidades tuvieron que empezar a cumplir con el requerimiento regulatorio de la relación de apalancamiento a partir de enero de 2021. Esta relación se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, dividida por el valor de apalancamiento definido como la suma de los activos netos de provisiones, las exposiciones netas en operaciones de reporto o repo, las simultáneas y las TTV, las exposiciones crediticias en derivados y la exposición de las contingencias. El límite regulatorio de la relación de apalancamiento es del 3%.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.9
Activos consolidados e individuales de los EC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

respecto a la solidez patrimonial de las entidades, los niveles de solvencia total, solvencia básica y relación de apalancamiento registran niveles muy por encima de sus mínimos regulatorios, y durante el último año han permanecido relativamente estables (Gráfico 2.8).

2.1.2. Establecimientos de crédito: balances consolidados¹⁰

A nivel consolidado los EC presentaron una dinámica similar a la reflejada en sus balances individuales¹¹, con una ligera recuperación del activo, y mejoras en los indicadores de calidad de la cartera, la rentabilidad y la solvencia.

A diciembre de 2021¹² los activos consolidados de los EC ascendieron a COP1.124,1 b, representando un 95,5% del PIB (Gráfico 2.9). A partir de marzo del mismo año su tasa de crecimiento real anual revirtió la tendencia decreciente que venía presentando desde mediados de 2020, volviendo a registrar niveles positivos.

El mayor dinamismo del activo en los últimos meses de análisis se registró principalmente por el comportamiento de la cartera de crédito, rubro que participa con el 67,9% del activo. En contraste, las inversiones, que representan el 16,9% del activo, han mostrado una tendencia decreciente desde finales de 2020.

La aceleración de la cartera fue generalizada para todas las modalidades de crédito. Se resalta la aceleración de la cartera destinada a hogares, la cual lideró la recuperación, con crecimientos reales de 12,2% en vivienda y 10,6% en consumo. Las carteras de comercial y microcrédito, que venían presentando contracciones por periodos prolongados, también pasaron a expandirse a tasas positivas.

Por su parte, el ICM mostró signos de recuperación posteriores a los picos registrados a finales de 2020 como consecuencia de la pandemia. La recuperación ha sido liderada por la cartera consumo, que redujo su indicador en 1,5 pp desde el pico de diciembre de 2020. El comportamiento reciente de los indicadores de calidad de la cartera a nivel individual indicaría que habrá correcciones adicionales en la mora a nivel consolidado.

En cuanto a la rentabilidad, los EC alcanzaron un ROA consolidado del 1,4%, el mayor desde diciembre de 2019 (niveles prepandémicos). Por último, la solvencia total consolidada se ubicó 7 pp por encima del mínimo regulatorio, mostrando suficiencia en términos de capital; sin embargo, la brecha con respecto al mínimo regulatorio es menor a la observada en el cálculo del indicador con información individual, lo que

10 Para más información sobre la relevancia del seguimiento de los balances consolidados, véase el Sombreado 1 de este Reporte.

11 Cuando se habla de balances individuales se hace referencia a los balances separados de los EC.

12 Las cifras contenidas en esta sección son la agregación de los balances consolidados reportados por los EC y los balances individuales de aquellos EC que no consolidan con corte al 31 de diciembre de 2021.

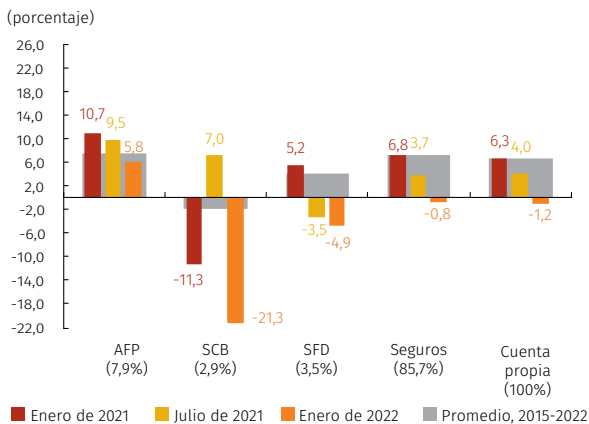
Cuadro 2.1
Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado

| Indicador | Jun-21 | Dic-21 | Variación (puntos porcentuales) | Evolución dic-19 a dic-21 |
|--|--------|--------|---------------------------------|---------------------------|
| Crecimiento real activo | -1,6 | 10,5 | 12,1 | |
| Crecimiento real de las inversiones | 6,6 | 5,0 | -1,6 | |
| Crecimiento real de la cartera total | -0,3 | 10,0 | 10,3 | |
| Crecimiento real de la cartera comercial | -3,2 | 9,2 | 12,4 | |
| Crecimiento real de la cartera de consumo | 2,2 | 10,6 | 8,4 | |
| Crecimiento real de la cartera de vivienda | 5,0 | 12,2 | 7,2 | |
| Crecimiento real de la cartera de microcrédito | 0,0 | 7,5 | 7,5 | |
| ICM de la cartera total | 4,7 | 4,1 | -0,7 | |
| ICM de la cartera comercial | 3,8 | 3,2 | -0,6 | |
| ICM de la cartera de consumo | 5,7 | 4,7 | -0,9 | |
| ICM de la cartera de vivienda | 5,8 | 5,4 | -0,4 | |
| ICM de la cartera de microcrédito | 8,1 | 6,7 | -1,4 | |
| ROA | 0,9 | 1,4 | 0,5 | |
| Solvencia total | 16,6 | 16,9 | 0,3 | |
| Solvencia básica | 11,6 | 12,0 | 0,4 | |

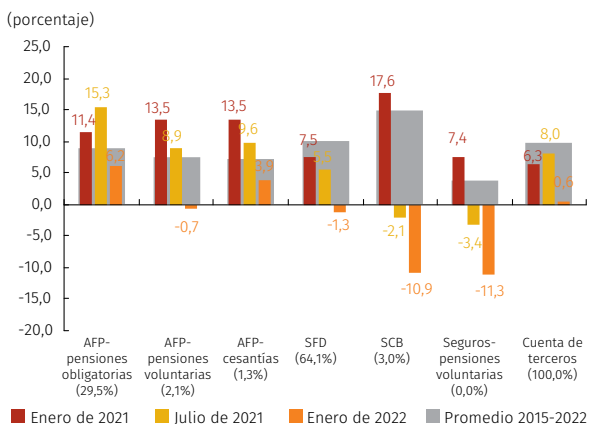
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.10
Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB

A. En cuenta propia



B. En cuenta de terceros



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

refleja el hecho de que a nivel consolidado el mismo capital está respaldando un mayor volumen de actividad. En el Cuadro 2.1 se presenta un resumen de los principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado.

2.1.3 Instituciones financieras no bancarias

Durante los últimos seis meses el activo en cuenta propia y el administrado de las instituciones financieras no bancarias continuó desacelerándose y, en algunos casos, presentó contracciones en términos reales a enero de 2022.

En los últimos seis meses el activo en cuenta propia de las instituciones financieras no bancarias (IFNB) redujo su participación sobre los activos totales del sistema financiero del 5,0% al 4,8%. La tendencia decreciente, que venía presentándose desde la aparición de la pandemia, se exacerbó a finales de 2021, registrando contracciones en términos reales a enero de 2022. Por tipo de entidad, únicamente las AFP mantuvieron un ritmo de crecimiento real positivo (Gráfico 2.10, panel A).

El portafolio administrado por las IFNB, que representa el 50,7% del total de los activos del sistema financiero, continuó exhibiendo una tendencia decreciente. Esta dinámica se presentó de manera generalizada para todos los tipos de entidad durante la segunda mitad de 2021 y, a enero de 2022, más de la mitad del portafolio registró decrecimientos en términos reales (Gráfico 2.10, panel B). En general, el comportamiento decreciente del activo, tanto en cuenta propia como de terceros, responde principalmente a la desvalorización de las inversiones que se analizan en la sección 3.2 de este Reporte. No obstante, la constitución del banco BTG Pactual supuso un traspaso de activos de su comisionista al banco, lo cual contribuyó a la caída acelerada de los activos agregados de las SCB.

El activo de los fondos de inversión colectiva, durante el último semestre, corrigió su tendencia decreciente y se estabilizó alrededor de COP63 b.

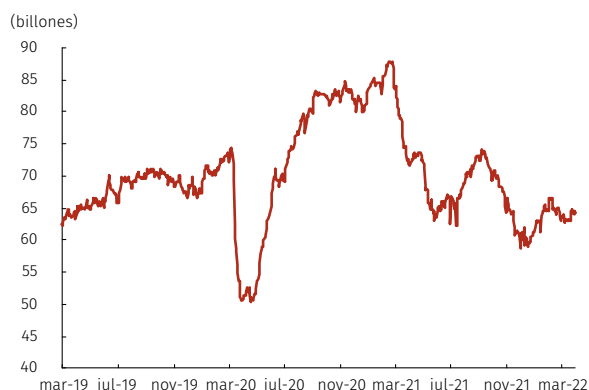
Durante el cuarto trimestre de 2021 el activo de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia (FIC) administrados por SFD, SCB y SAI se redujo COP11,7 b debido, principalmente, a la dinámica de los retiros. En los primeros meses de 2022 los aportes contribuyeron a la recuperación del activo; sin embargo, durante marzo de 2022 se presentaron desvalorizaciones por COP4,3 b que redujeron el tamaño del portafolio (Gráfico 2.11).

El portafolio de inversiones de las IFNB mostró recuperaciones tras la tendencia decreciente que venía presentando.

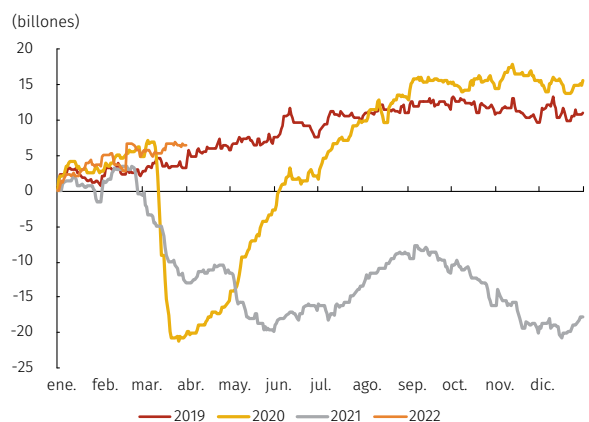
Utilizando la información de inversiones del Formato 351 de la SFC disponible a marzo de 2022, se observa que la tendencia decreciente del portafolio de inversión en cuenta propia de las aseguradoras se revirtió a finales de 2021, y en lo corrido de 2022 muestra señales de recuperación. Este comportamiento se explica principalmente por la dinámica de los TES tanto para seguros de vida como seguros generales (Gráfico 2.12). Aunque el portafolio de inversión administrado por las SFD y las SCB continuó presentando tasas de crecimiento negativas, en los primeros meses de 2022 exhibió una mejor dinámica impulsada por los CDT. Esto podría sugerir que

Gráfico 2.11
Fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia

A. Activo total



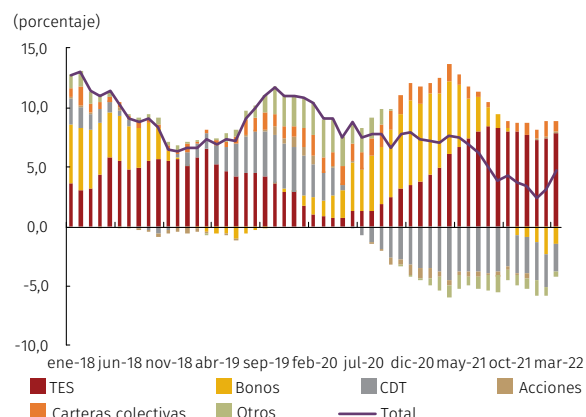
B. Aportes netos acumulados



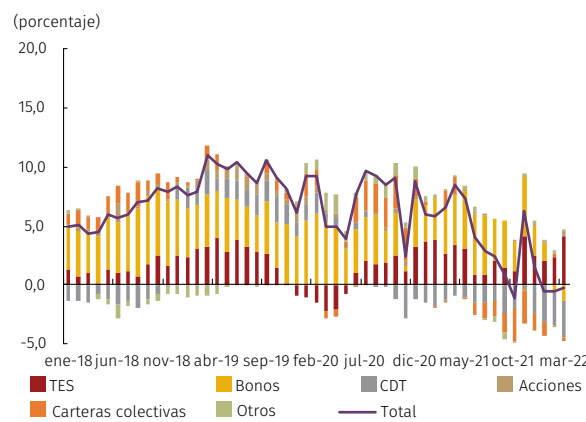
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.12
Crecimiento real anual del portafolio en posición propia

A. Seguros de vida



B. Seguros generales

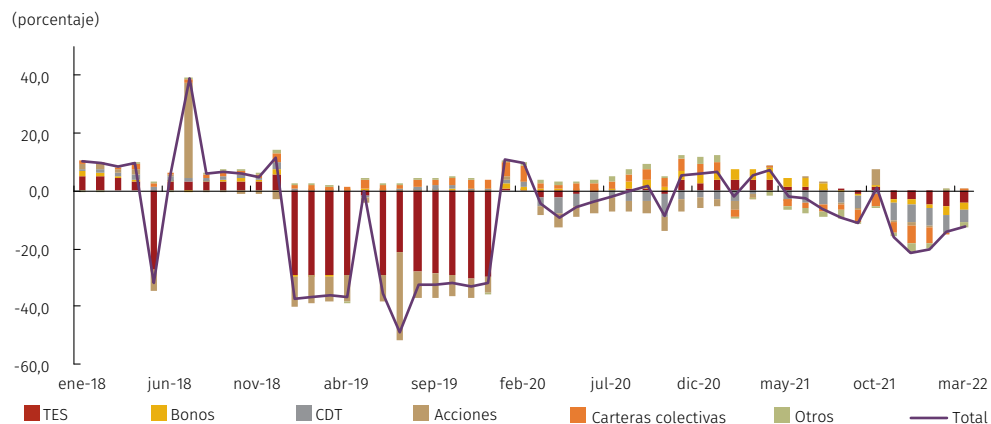


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); cálculos del Banco de la República.

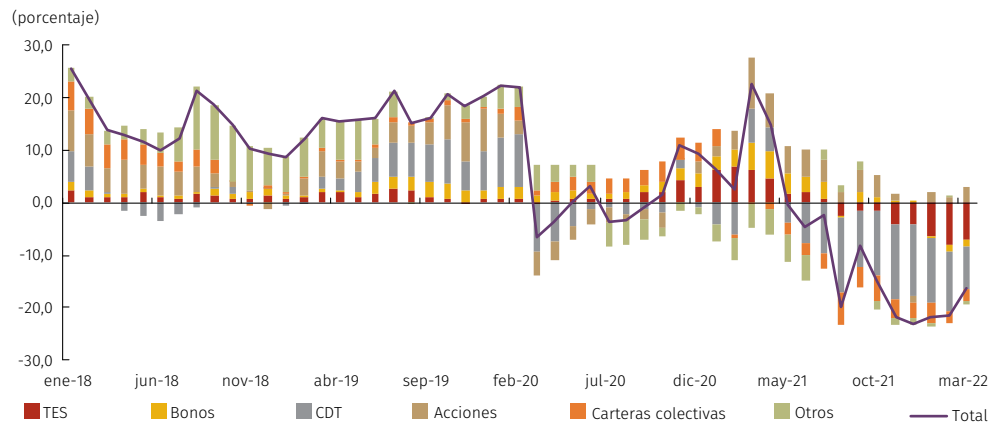
la dinámica del activo presentada al principio de esta sección mostrará mejoras durante el primer trimestre de 2022. En contraste, las inversiones administradas por las AFP mantuvieron altas tasas de crecimiento (Gráfico 2.13).

Gráfico 2.13
Crecimiento real anual del portafolio administrado

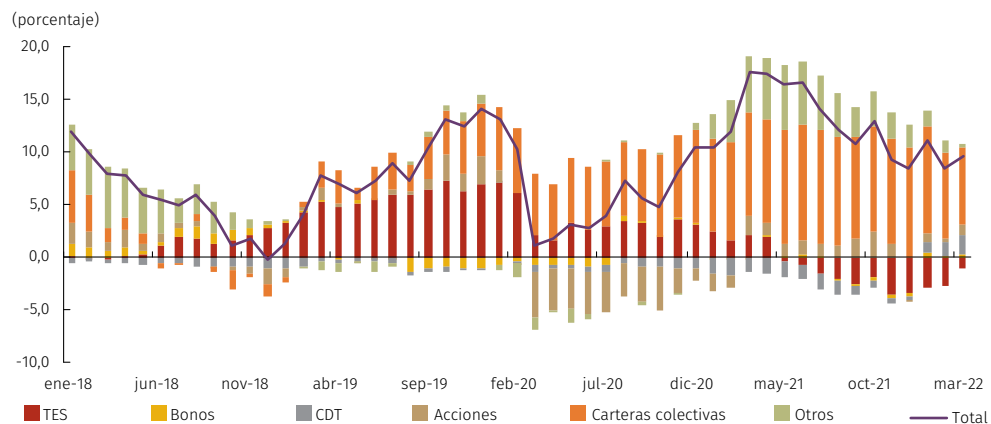
A. Sociedades fiduciarias



B. Comisionistas de bolsa

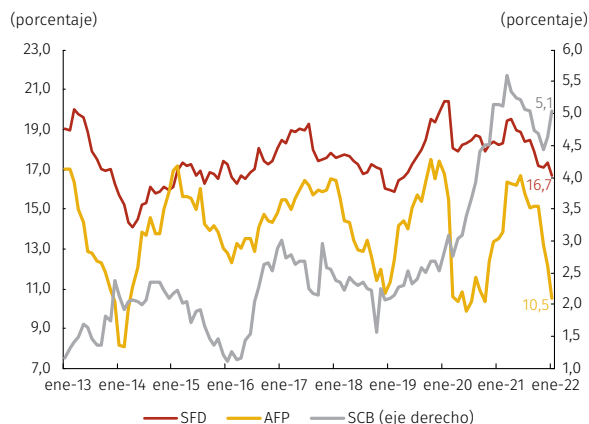


C. Administradoras de fondos de pensiones



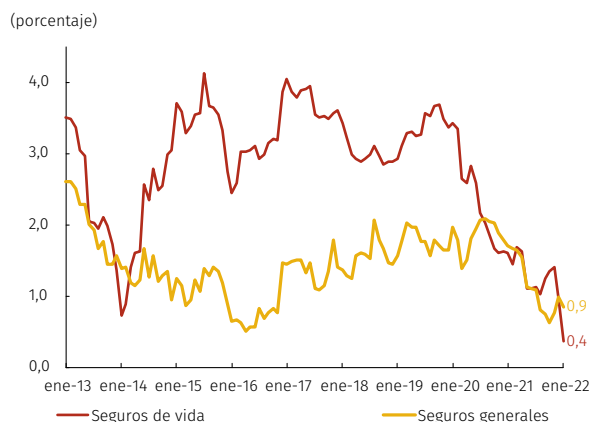
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.14
ROA de SFD, SCB y AFP



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.15
ROA de aseguradoras



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); cálculos del Banco de la República.

En lo corrido del año, la rentabilidad de las aseguradoras continuó decreciendo y para las entidades que administran portafolios de inversión se presentó una reversión en la tendencia positiva que venían exhibiendo.

El ROA de las AFP y SFD exhibió una tendencia decreciente desde mediados de 2021, que responde a pérdidas por valoración de inversiones, y en el caso de las segundas también se debe a un aumento en los gastos administrativos y laborales (GAL). Por su parte, para las SCB el indicador se redujo hasta finales de 2021 y se recuperó entre diciembre del mismo año y enero de 2022, comportamiento explicado por la dinámica de la valoración de sus inversiones (Gráfico 2.14). Con respecto a las compañías de seguros, la rentabilidad continuó presentando una tendencia negativa. Tanto en seguros generales como seguros de vida este comportamiento obedece a aumentos significativos en los pagos por siniestros. Para los primeros la siniestralidad se explica por los ramos de automóviles y responsabilidad civil, y a la liquidación del siniestro de la hidroeléctrica Hidroituango; mientras que para los segundos se debe al ramo de invalidez y sobrevivencia (Gráfico 2.15).

2.2 Riesgo de crédito

El análisis del riesgo de crédito que se presenta a continuación se divide entre sector corporativo y hogares. En la primera subsección se analiza la evolución del endeudamiento del sector corporativo y la percepción y materialización del riesgo de crédito de las empresas privadas por sector económico y tamaño del deudor. En la segunda subsección se analiza el endeudamiento de los hogares y se presentan algunos indicadores de riesgo que se relacionan con el comportamiento de su cartera.

2.2.1 Sector corporativo¹³

2.2.1.1 Evolución del endeudamiento del sector corporativo

Durante 2021 el sector corporativo redujo su endeudamiento como porcentaje del PIB, lo cual estuvo explicado por la recuperación económica observada durante este periodo. No obstante, este endeudamiento sigue ubicándose en máximos históricos. A diciembre de 2021 el porcentaje de deuda en moneda extranjera del sector corporativo privado con mecanismos de mitigación del riesgo cambiario experimentó una disminución.

A diciembre de 2021 el endeudamiento total del sector corporativo como proporción del PIB anualizado se ubicó en el 60,2%, y presentó una reducción de 3,6 pp con respecto a lo observado en diciembre de 2020. Esta reducción se explica por

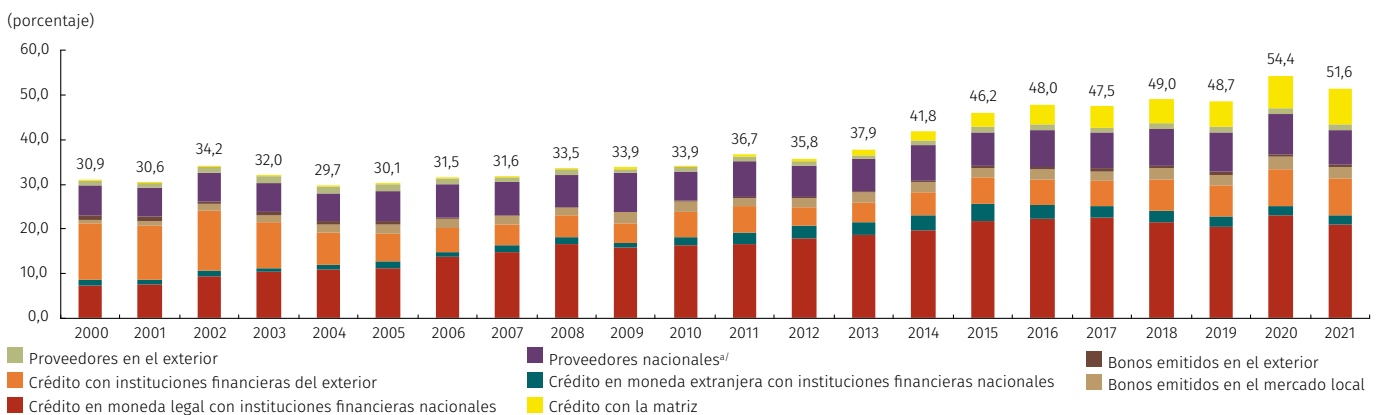
13 Por disponibilidad de información del Formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito" de la SFC, las últimas cifras observadas de esta sección se presentan con corte a diciembre de 2021.

la recuperación económica observada durante el año 2021¹⁴. No obstante, el endeudamiento sigue ubicándose en máximos históricos.

Del total del endeudamiento, el sector corporativo privado¹⁵ contribuyó con 51,6 pp, mientras que el sector público aportó los restantes 8,6 pp. El primero presentó una disminución caracterizada por una menor participación del endeudamiento con instituciones financieras nacionales y de los bonos emitidos en el mercado local entre diciembre de 2020 y 2021 (Gráfico 2.16, panel A). El sector corporativo público, por su parte, experimentó una reducción en un contexto de menor participación de los créditos con instituciones financieras del exterior (Gráfico 2.16, panel B).

Gráfico 2.16
Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

A. Sector corporativo privado



a/ Solo incluye la información de las empresas que reportan estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. En 2016, todas las empresas registraron sus estados financieros utilizando las NIIF, lo cual no permitió la identificación del saldo de deuda con proveedores nacionales. Por ende, para aproximar el dato de estas empresas se calculó, para las firmas que registraron utilizando el PUC entre 2007 y 2015, el porcentaje promedio en este periodo que los proveedores de corto y largo plazos representaron del pasivo corriente y no corriente, respectivamente, y se supuso un porcentaje igual para las entidades que presentaron estados financieros en 2016. Debido a que aún no se han publicado los estados financieros de 2021, se utiliza la información de 2020.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

B. Sector corporativo público



b/ Incluye información del saldo de cuentas por pagar de las principales empresas no financieras del sector público.

c/ No incluye operaciones de *leasing* financiero.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

14 Si el nivel de actividad económica se hubiese mantenido en los valores de diciembre de 2020, el endeudamiento se hubiese ubicado en 70,9%.

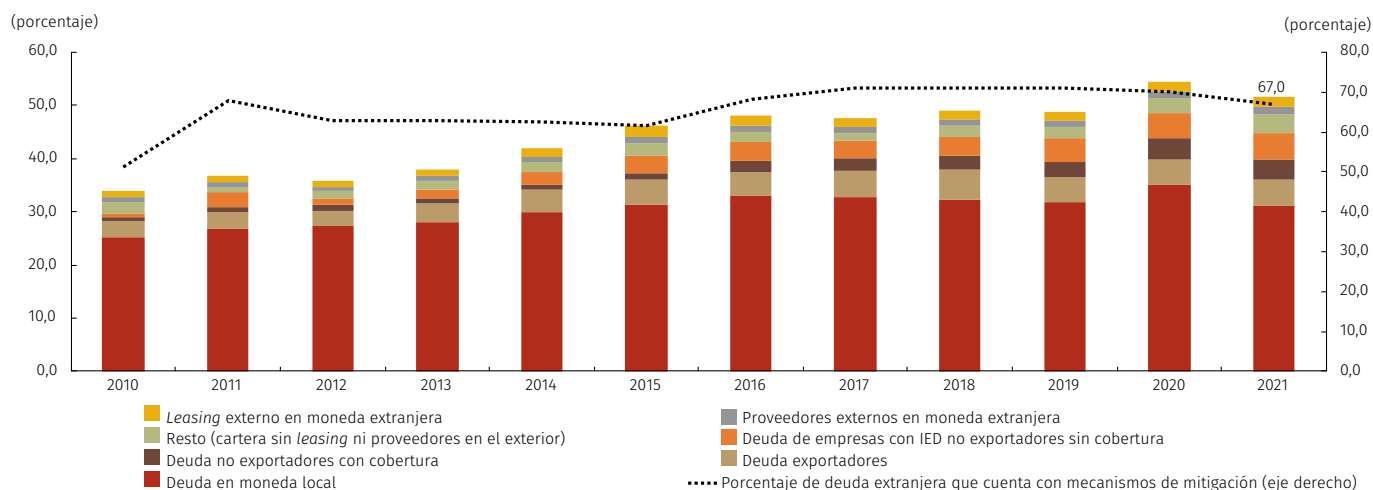
15 A lo largo de toda esta sección el término “sector corporativo privado” se refiere a las empresas privadas, excluyendo a aquellas que son vigiladas por la SFC.

Al analizar el endeudamiento por tipo de moneda, se observa que las empresas privadas continúan manteniendo la mayor parte de su deuda en pesos (60,2%). La disminución en la deuda agregada como porcentaje del PIB se dio en un contexto en el cual se redujo la participación de la deuda en moneda local (4,0 pp) y aumentó la participación de la deuda en moneda extranjera (1,2 pp). El incremento de la deuda en moneda extranjera se debe al efecto de la depreciación del peso ocurrida durante 2021. Si la tasa representativa del mercado (TRM) se hubiese mantenido constante en el valor observado en diciembre de 2020, la deuda en moneda extranjera como proporción del PIB se hubiese reducido en 1,3 pp.

La deuda denominada en moneda extranjera puede ser una fuente de vulnerabilidad para el sector corporativo en la medida en que expone a las entidades a fluctuaciones de la tasa de cambio. Sin embargo, la exposición al riesgo cambiario se mitiga si la empresa es exportadora, si tiene cobertura (mediante el uso de derivados de tasa de cambio) o si tiene una entidad extranjera que la respalda (i. e.: inversión extranjera directa, IED)¹⁶. En el Gráfico 2.17 se observa la deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor, con corte a diciembre de 2021. Como allí se observa, el porcentaje de la deuda en moneda extranjera que cuenta con algún mecanismo de mitigación del riesgo cambiario se redujo (3,0 pp) durante 2021. Lo anterior ocurrió en un contexto en el cual disminuyó la participación de exportadores, no exportadores con cobertura y empresas con IED. A pesar de lo anterior, la deuda con mecanismos de mitigación sigue representando la mayor parte (67,0%).

Las firmas públicas continuaron manteniendo la mayoría de su endeudamiento en moneda extranjera. La reducción de la deuda como proporción del PIB de las firmas públicas se dio en un contexto en el cual la composición entre monedas se mantuvo relativamente estable (Gráfico 2.18).

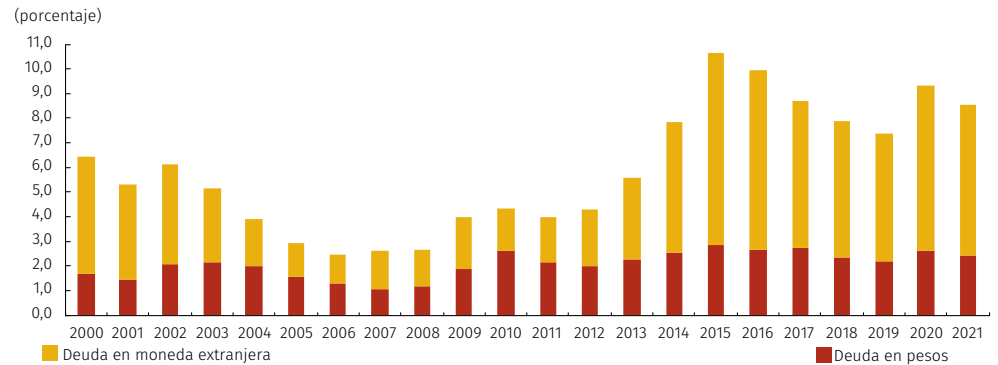
Gráfico 2.17
Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor



Nota: la deuda en moneda extranjera de proveedores y leasing con entidades del exterior no se tiene disponible por NIT y, por tanto, no se puede identificar si esta deuda pertenece a empresas con cobertura.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

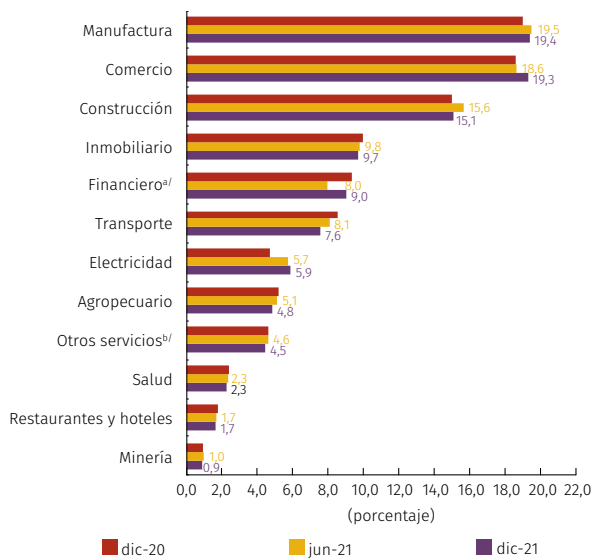
16 Cuando una entidad extranjera tiene IED en una firma local, se mitiga el riesgo cambiario de esta última debido a que se asume que el inversionista tiene incentivos a respaldar la firma en caso de una depreciación de la tasa de cambio. Adicionalmente, la estructura del balance en moneda extranjera de la firma local puede estar explicada por una estrategia del grupo económico al cual pertenece para reducir el descalce cambiario del grupo como un todo.

Gráfico 2.18
Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda



Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.16, panel B.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.19
Composición del saldo de la cartera del sector corporativo privado por sector económico



a/ En el sector de actividades financieras y de seguros se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
b/ En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

2.2.1.2 Análisis de riesgo de crédito por sector¹⁷ y tamaño de empresa¹⁸

Durante el segundo semestre de 2021 los indicadores de riesgo de crédito analizados se han mantenido relativamente estables o han mostrado una mejoría para la mayoría de sectores económicos. El sector de hoteles y restaurantes continúa exhibiendo niveles altos del ICR, pero registra una tendencia decreciente en su ICM; mientras que construcción y minería muestran un deterioro en sus indicadores.

A diciembre de 2021 los sectores económicos con mayor participación en la cartera otorgada al sector corporativo privado siguieron siendo manufactura, comercio y construcción, los cuales concentran en conjunto el 53,7% de esta cartera. Entre junio y diciembre de 2021 los sectores financiero y comercio fueron los que más incrementaron su participación, mientras que construcción y transporte fueron los que más la redujeron (Gráfico 2.19).

En un contexto en donde la economía colombiana enfrenta presiones inflacionarias, algunos sectores productivos han experimentado aumentos significativos en sus costos de producción que, junto con la dificultad de reaccionar para mitigar

17 Para esta subsección se utilizarán abreviaciones para referirse a los siguientes sectores: 1) actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales como inmobiliario; 2) agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca como agropecuario; 3) explotación de minas y canteras como minería; 4) electricidad, gas y agua como electricidad; 5) transporte, almacenamiento y comunicaciones como transporte, y 6) intermediación financiera como financiero.

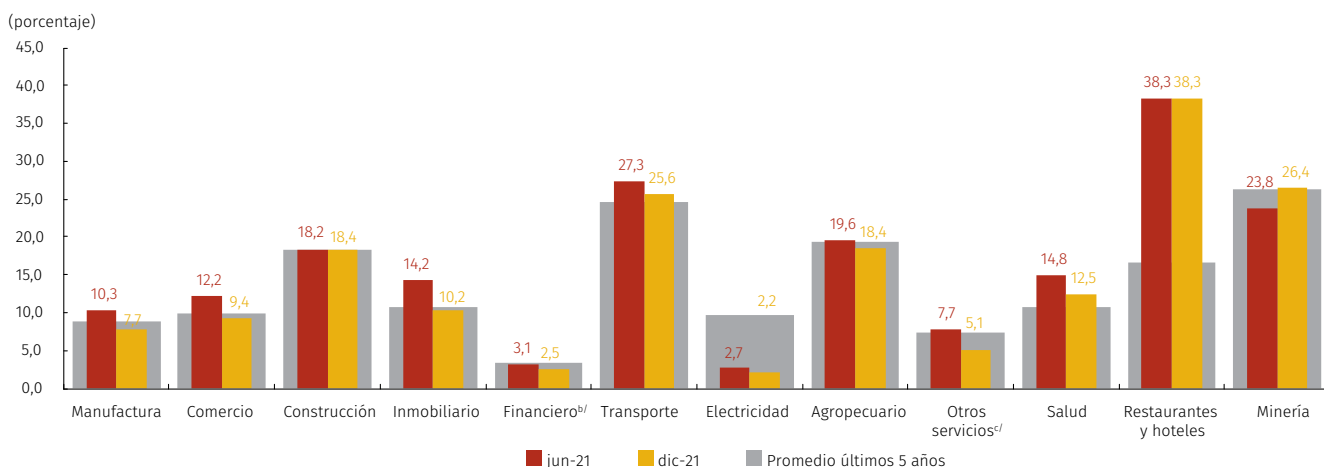
18 Para esta subsección se clasifican las empresas por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 3 del capítulo II de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 salarios mínimos mensuales vigentes (SMMLV), las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV. Para aquellas empresas que registran distintos tamaños a lo largo del periodo analizado (2016-2021) se les asigna la categoría de mayor frecuencia.

el efecto de estos incrementos (e. g.: construcción de vivienda), puede llevar a una reducción de sus utilidades y a un consecuente deterioro de su capacidad de pago. Dado lo anterior, en medio de esta coyuntura cobra especial relevancia realizar un continuo seguimiento de los indicadores de riesgo de crédito por sector económico, con el fin de identificar posibles vulnerabilidades para los EC.

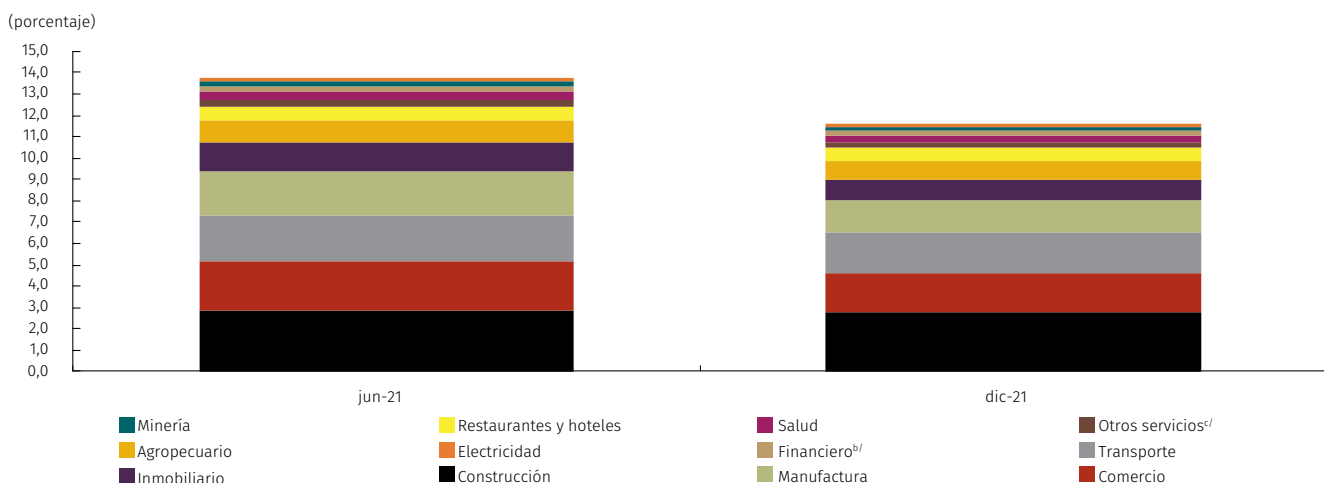
Al calcular el ICR por sector económico, se aprecia que todos los sectores, menos el de hoteles y restaurantes, el de construcción y el de minería, presentaron una disminución del indicador durante los seis meses de análisis. Se destaca la situación de hoteles y restaurantes, que continúa presentando altos niveles del indicador, y de minería, que fue el sector que exhibió el mayor deterioro, alcanzando una cifra levemente superior al promedio de los último cinco años (Gráfico 2.20, panel A). Por su parte, la contribución al ICR de la cartera comercial de todos los sectores disminuyó, en especial la de manufactura, comercio e inmobiliario (Gráfico 2.20, panel B).

Gráfico 2.20
ICR del sector corporativo privado

A. Indicador de calidad por riesgo (ICR) por sector económico^{a/}



B. Contribución al ICR por sector económico



a/ Los sectores se ordenan horizontalmente del más representativo al menos representativo.

b/ En el sector de actividades financieras y de seguros se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

c/ En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales.

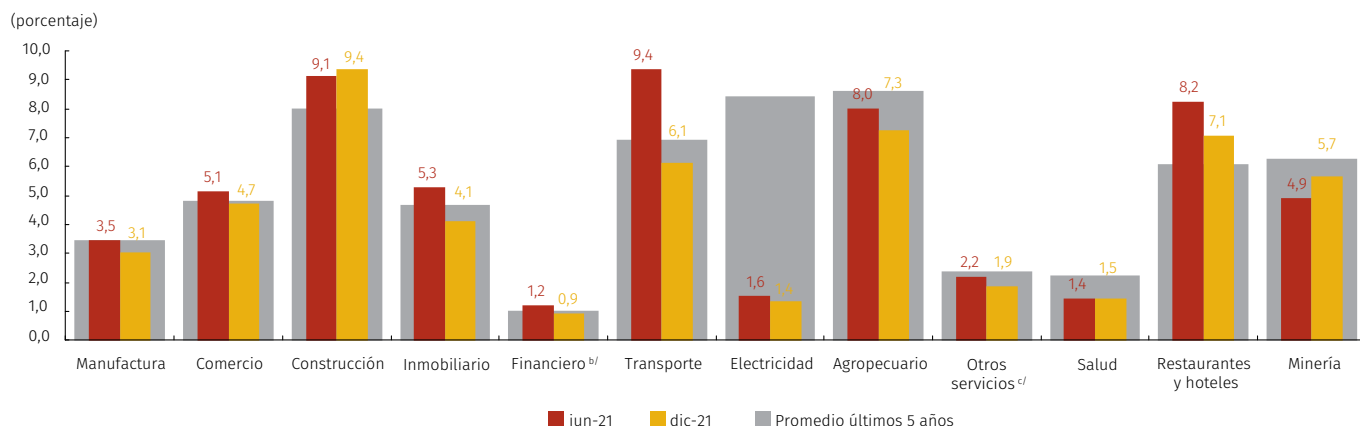
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Al evaluar el ICM sectorial, se observa un comportamiento similar al del ICR. De hecho, todos los sectores que mostraron una mejoría en su ICR también lo hicieron en su ICM, a excepción del sector salud, que lo mantuvo relativamente estable. Por su parte, construcción y minería exhibieron deterioros (Gráfico 2.21, panel A). En el caso de hoteles y restaurantes se aprecia que, pese a que la percepción del riesgo que los EC tienen de esta actividad económica sigue en niveles altos, su materialización continúa exhibiendo una tendencia decreciente. En términos de contribución al ICM de la cartera comercial, al igual que con el ICR, la mayoría de los sectores la redujo; pero en el caso de este indicador, transporte fue el que registró la mayor disminución (Gráfico 2.21, panel B).

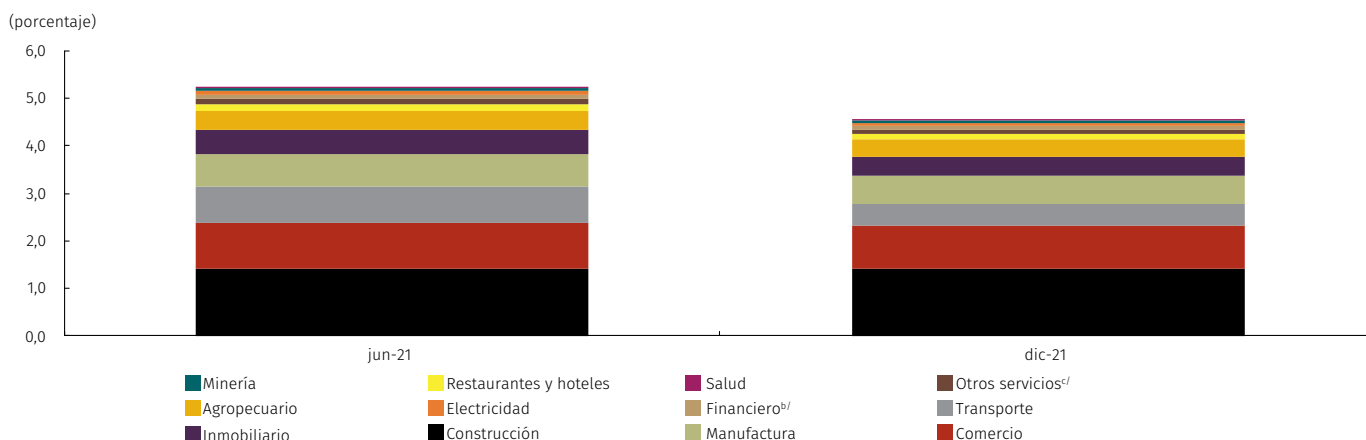
El análisis por tamaño de empresa revela que durante la segunda mitad de 2021 todas exhibieron un repunte en la dinámica de crecimiento de la cartera. En términos de riesgo de crédito, los tres tamaños presentaron mejorías tanto en la percepción como en la materialización del riesgo y sus indicadores alcanzaron cifras inferiores al promedio de los últimos cinco años.

Gráfico 2.21
ICM del sector corporativo privado

A. Indicador de calidad por mora (ICM) por sector económico^{a/}



B. Contribución al ICM por sector económico

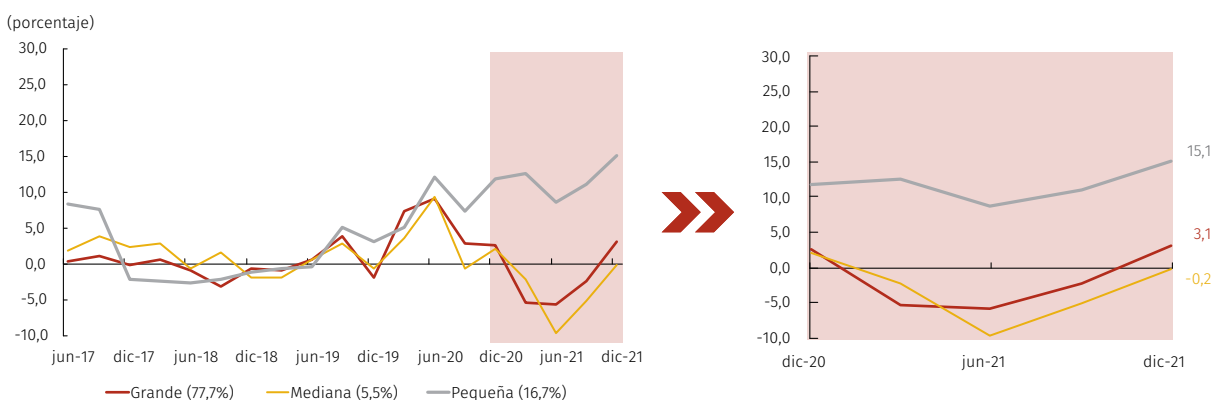


a/ Los sectores se ordenan horizontalmente del menos representativo al más representativo.
 b/ En el sector de actividades financieras y de seguros se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
 c/ En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales.
 Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Como complemento al análisis sectorial también se presenta el comportamiento de la cartera otorgada al sector corporativo privado por tamaño de empresa. Con respecto a la dinámica de la cartera, se observa que durante la segunda mitad de 2021 todos los tamaños de empresa han experimentado un repunte, destacándose el caso de las pequeñas, que alcanzaron su mayor nivel de crecimiento desde 2017 (Gráfico 2.22). Relacionado con este último aspecto, después de haber estimulado el crecimiento del crédito comercial a las empresas pequeñas durante el período más crítico de la pandemia (marzo 2020 – junio 2021), los préstamos que cuentan con una garantía del Fondo Nacional de Garantías continúan impulsando gran parte de esta aceleración.

Al analizar los indicadores de riesgo de crédito por tamaño, se aprecia que durante 2021 el ICR y el ICM disminuyeron para todas las categorías y, de hecho, alcanzaron niveles por debajo del promedio de los últimos cinco años. En el caso de las pequeñas y medianas empresas (pyme) esta disminución fue mayor con respecto a la observada para las grandes (Gráfico 2.23).

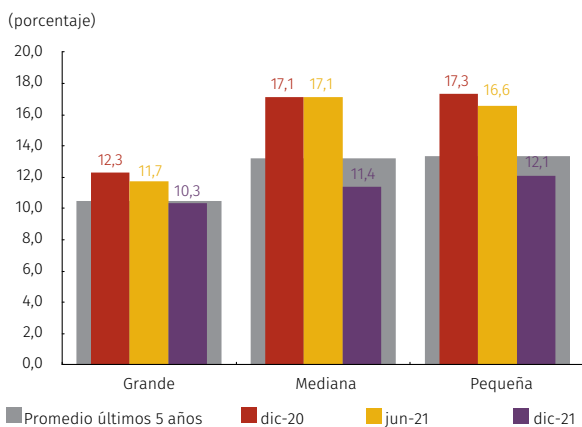
Gráfico 2.22
Crecimiento real anual de la cartera al sector corporativo privado por tamaño de firma



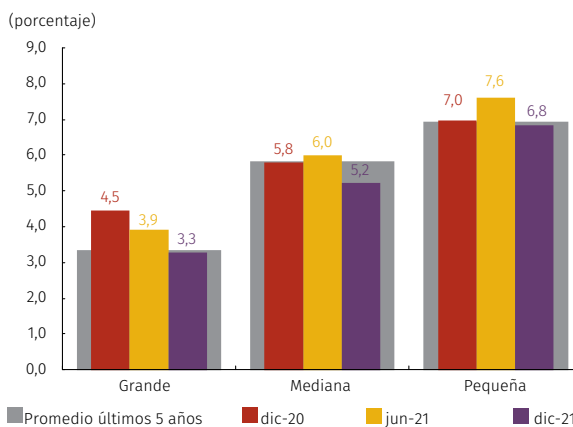
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.23
Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de firma

A. Indicador de calidad por riesgo (ICR) por tamaño de empresa

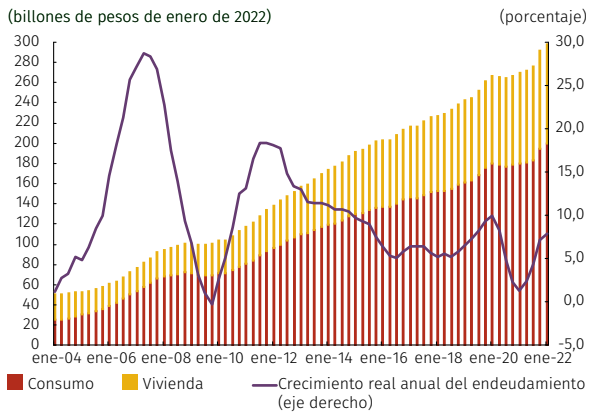


B. Indicador de calidad por mora (ICM) por tamaño de empresa



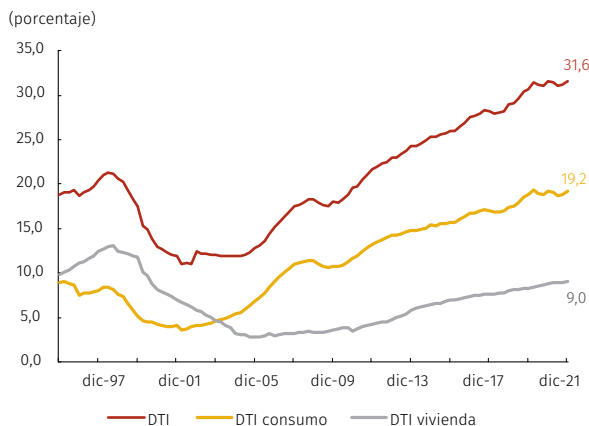
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.24
Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares



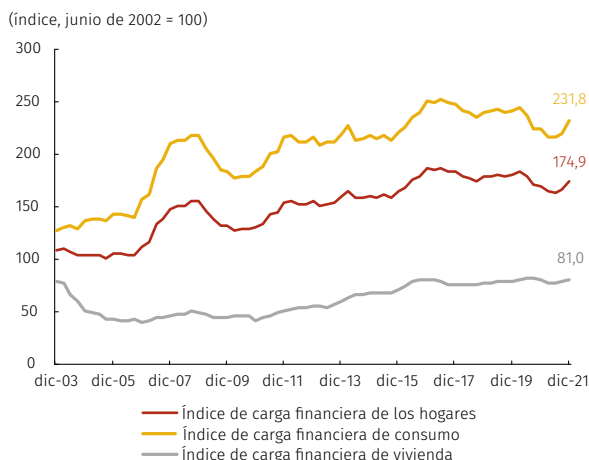
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de la Economía Solidaria y Titularizadora Colombiana; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.25
Deuda a ingreso disponible de los hogares



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.26
Índice de carga financiera de los hogares



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.

2.2.2 Hogares

A enero de 2022 el endeudamiento de los hogares continuó exhibiendo incrementos, consolidando la tendencia observada durante 2021. Como proporción de su ingreso, el nivel de apalancamiento de estos deudores continúa siendo elevado, al tiempo que su índice de carga financiera presentó incrementos en el segundo semestre del año.

La cartera destinada a los hogares se ubicó en COP297,3 b, presentando una tasa de crecimiento real anual del 8,0% a enero de 2022, siendo esta la mayor expansión desde abril de 2020 (8,2%; Gráfico 2.24). Del total del endeudamiento, aproximadamente dos terceras partes corresponden a préstamos de consumo y el restante a vivienda, donde ambas modalidades exhibieron crecimientos reales del 8,5% y 6,9%, respectivamente¹⁹.

A pesar de la recuperación del ingreso de los hogares en 2021, la razón de deuda a ingreso disponible de los hogares²⁰ se mantuvo alrededor de máximos históricos a lo largo del año, aunque su tendencia creciente parece haberse estabilizado. La cartera de consumo fue la que tuvo mayor representatividad sobre el indicador total (Gráfico 2.25). Por su parte, el índice de carga financiera de los hogares²¹, que refleja los cambios de la razón entre pagos de cuotas (capital e intereses) e ingreso disponible, tuvo un incremento de 7,2% entre junio y diciembre de 2021, asociado principalmente a la aceleración en el indicador para la modalidad de consumo (que alcanzó un crecimiento de 7,5% en el mismo periodo). Al analizar los parámetros de la carga financiera, se encuentra que su aumento estuvo explicado por la aceleración del crédito a los hogares y el aumento de su tasa de interés. Al igual que la razón de deuda a ingreso disponible de los hogares, el índice de carga financiera se encuentra cerca de su máximo histórico (Gráfico 2.26)

Por su parte, a marzo de 2022 los desembolsos continúan en niveles superiores a los observados previos a la pandemia. Lo anterior se ha dado para ambas modalidades de crédito, a la

19 Estas tasas de crecimiento difieren de las presentadas en la sección 2.1 ya que para la construcción del Gráfico 2.2 también se tienen en cuentas las obligaciones de los hogares con las cooperativas de ahorro y crédito y los fondos de empleados.

20 El ingreso disponible de los hogares proviene de las cuentas nacionales trimestrales por sector institucional del DANE.

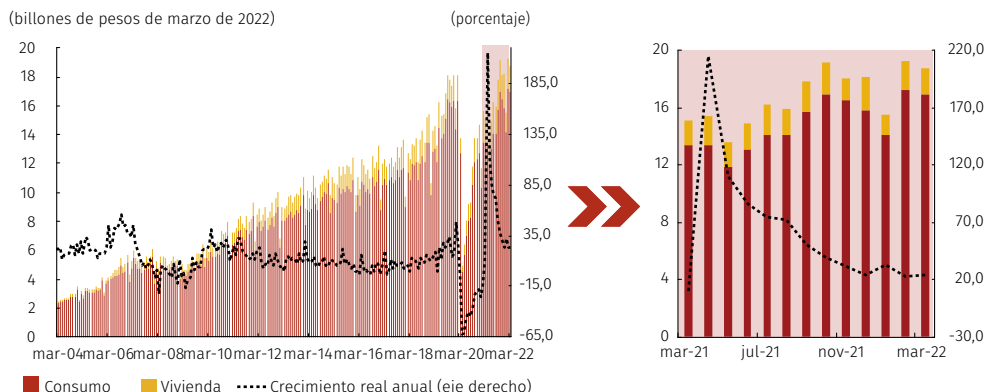
21 Este índice se calcula con base en la fórmula de cuota fija con tasa de interés constante propuesta en el documento How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios del BIS Quarterly Review de septiembre de 2015 utilizando información sobre el volumen de deuda, la tasa de interés promedio y el plazo promedio de las carteras de consumo y vivienda. El valor de la cuota (capital e intereses) calculada con estos parámetros se divide por el ingreso disponible de todos los hogares de la economía y se convierte en índice. Esta razón se presenta como índice para enfocar el análisis en sus cambios a lo largo del tiempo y no en su nivel. Lo anterior debido a que al incluir en el denominador el ingreso disponible de todos los hogares de la economía (y no solamente el de aquellos con deuda) se puede estar generando un sesgo en el nivel de la razón.

vez que consumo alcanzó máximos históricos. Esto coincide con menores exigencias en el otorgamiento de créditos para estos segmentos.

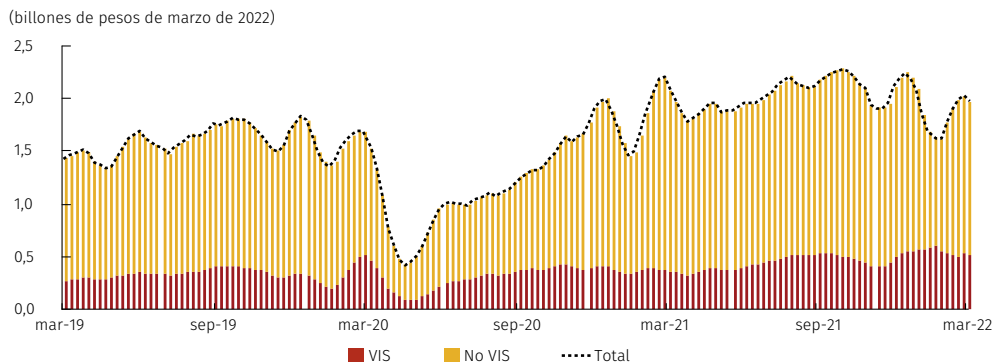
Durante 2021, en un contexto de bajas tasas de interés, los desembolsos registraron una recuperación significativa (Gráfico 2.27, panel A). Las colocaciones de créditos de vivienda alcanzaron su máximo histórico²², tanto en el segmento No VIS (marzo de 2021), como en VIS (septiembre de 2021). Por su parte, en el primer

Gráfico 2.27
Desembolsos mensuales de la cartera a hogares

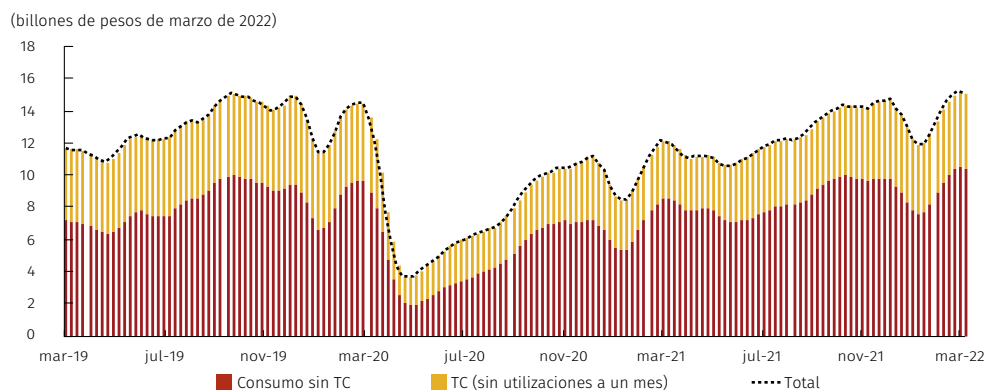
A. Total



B. Vivienda por segmento



C. Consumo por segmento

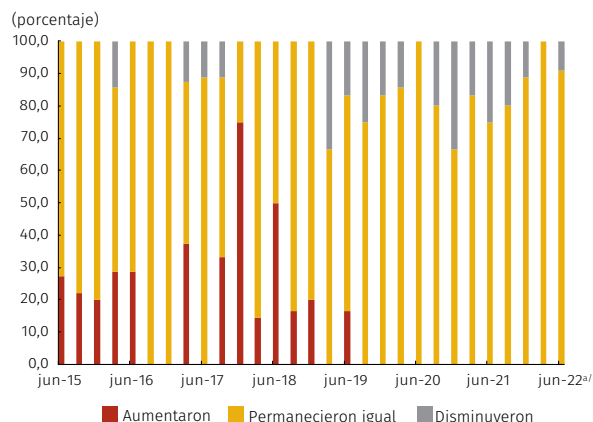


Nota: los datos se presentan como promedios móviles de cuatro semanas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

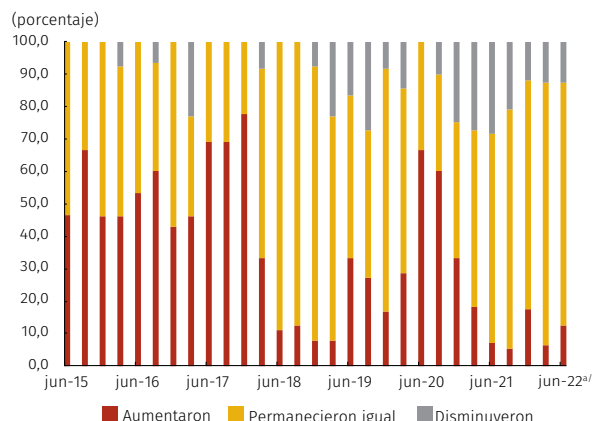
²² La información de desembolsos de cartera proviene del formato 88 de la SFC, el cual está disponible desde 2002.

Gráfico 2.28
Cambio en las exigencias en la asignación de nuevos créditos

A. Créditos de vivienda

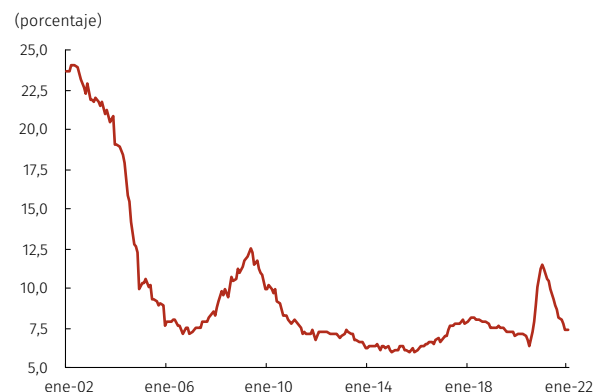


B. Créditos de consumo



a/ Expectativas en marzo de 2022 para el próximo trimestre.
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2022; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.29
ICR de los hogares



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

trimestre de 2022 estos desembolsos continúan presentando altos niveles, aunque su crecimiento se ha desacelerado levemente (Gráfico 2.27, panel B). En contraste, los créditos de consumo han ganado participación y en marzo de 2022 alcanzaron su máximo histórico, explicado en mayor medida por colocaciones distintas a tarjeta de crédito (TC; Gráfico 2.27, panel C).

A la par con el incremento observado en los desembolsos de consumo y vivienda, la postura de los bancos para realizar nuevas colocaciones continúa siendo menos restrictiva. De acuerdo con la *Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia* de marzo de 2022, desde finales de 2019 ninguna entidad ha manifestado endurecer sus exigencias para la cartera de vivienda, y todos los bancos encuestados aseguraron mantenerlas (Gráfico 2.28, panel A). Por su parte, el porcentaje de bancos que disminuyeron o mantuvieron sus exigencias para la colocación de créditos de consumo ha mostrado una tendencia creciente desde junio de 2020, alcanzando 93,7% en la última versión de la encuesta (Gráfico 2.28, panel B).

Las expectativas de exigencias para los próximos tres meses permiten anticipar que los altos desembolsos en ambas modalidades mantendrían su buena dinámica. A pesar de lo anterior, con corte al 31 de diciembre los EC tuvieron una tasa de aprobación crediticia del 38,7% y 70,5% para las carteras de consumo y vivienda, respectivamente²³, y la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* del Banco de la República mostró una baja percepción de disponibilidad de crédito (tan solo el 18% de los encuestados espera una disponibilidad superior en los próximos seis meses).

Las carteras riesgosa y morosa de los hogares han mostrado una tendencia decreciente en los últimos doce meses, alcanzando contracciones reales que corrigen los fuertes crecimientos registrados hasta enero de 2021. Dado lo anterior, los indicadores de riesgo de crédito han presentado disminuciones, aunque al incluir castigos el indicador se mantiene estable.

En cuanto a los indicadores de riesgo de crédito, después de los altos crecimientos observados a partir del segundo semestre de 2020, la cartera riesgosa otorgada a hogares se ha desacelerado. Lo anterior se ha traducido en una reducción del ICR de este sector hasta alcanzar 7,4% en enero de 2022, inferior al 8,6% registrado en agosto de 2021 (Gráfico 2.29).

Consistente con lo anterior, la tasa de crecimiento de la cartera morosa a hogares registró un decrecimiento real del 18,5%, corrigiendo así los fuertes incrementos registrados en el primer semestre de 2021. Afín con este resultado, el ICM se redujo a un nivel del 5,0% en enero de 2022, mejorando incluso los registros previos al inicio de la pandemia. A pesar de lo anterior, al incluir el flujo acumulado de castigos netos de recuperaciones de los últimos doce meses en el indicador, se concluye que la morosidad ajustada ha permanecido relativamente estable en los últimos seis meses. La brecha entre

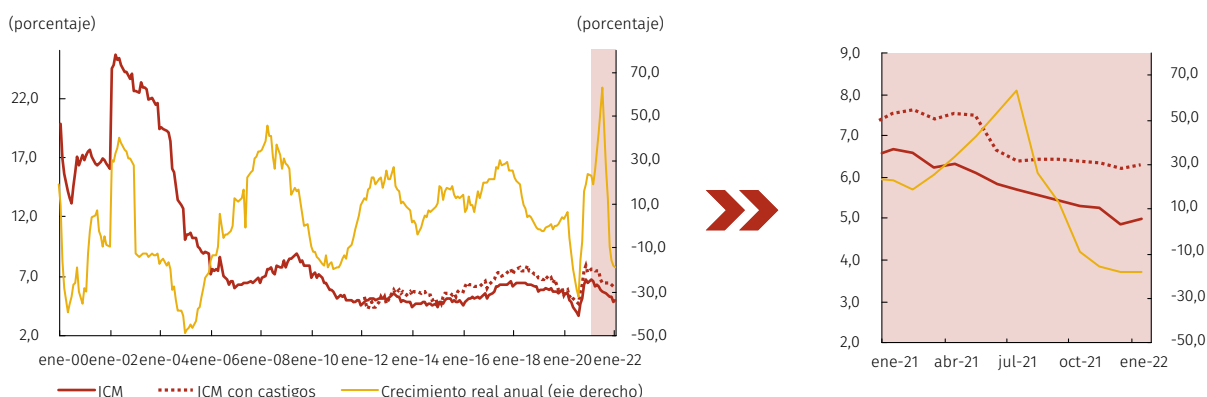
23 Para más información, véase el informe sobre el sistema financiero durante la cuarentena obligatoria por la vida de la SFC con corte al 2 de febrero de 2022.

ambos indicadores alcanzó en diciembre de 2021 su mayor valor observado desde julio de 2018 (Gráfico 2.30).

Al analizar por modalidad de crédito, se encuentra que los ICM de los segmentos de las carteras de consumo han disminuido de manera generalizada, alcanzando niveles inferiores a los registrados previos a la pandemia. La disminución es significativa, especialmente para las modalidades de libre inversión y tarjetas de crédito (que representan el 20% de la cartera de consumo), que alcanzaron niveles de morosidad históricamente altos hace doce meses (Gráfico 2.31, panel A). Para el caso de vivienda la morosidad por segmento también es inferior a la prepandémica, y su mejoría ha sido impulsada principalmente por el segmento no VIS, que tiene una representatividad del 72% de los créditos de esta cartera (Gráfico 2.31, panel B).

Los resultados de los indicadores de calidad son consistentes con los hallazgos de la publicación *Consumer Pulse Colombia* del buró de crédito Transunion, que desde marzo de 2020 realiza una encuesta para medir el impacto financiero de la pandemia sobre los consumidores colombianos. Como se muestra en el Gráfico

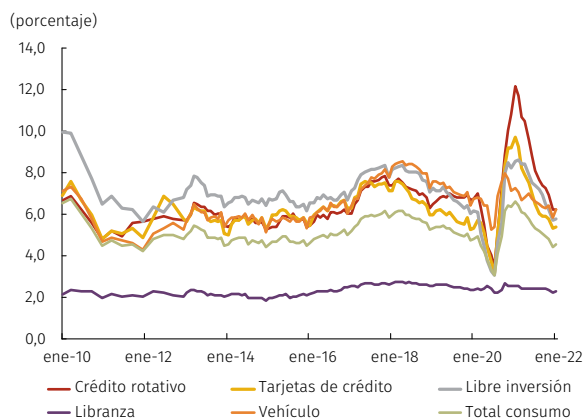
Gráfico 2.30
Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares



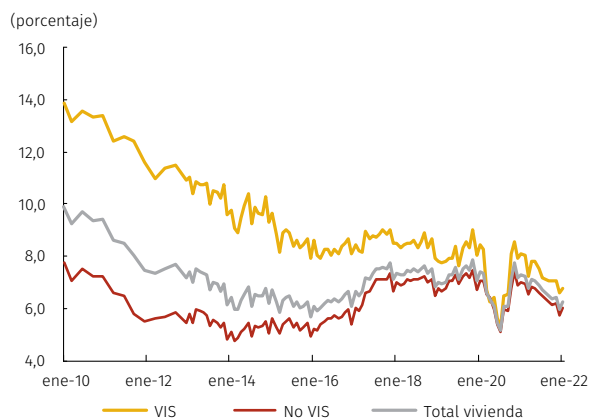
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.31
Indicador de calidad por mora por segmento

A. Consumo

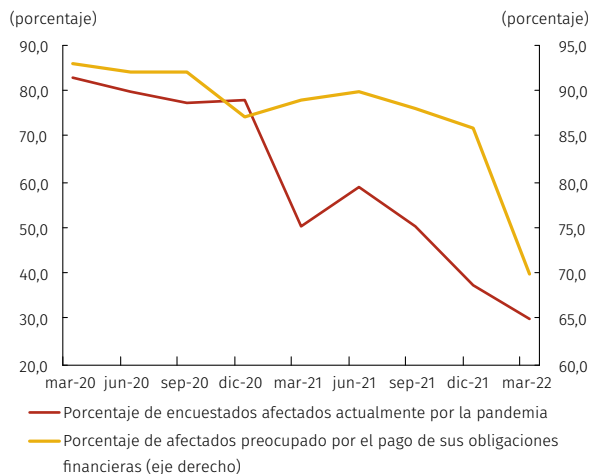


B. Vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

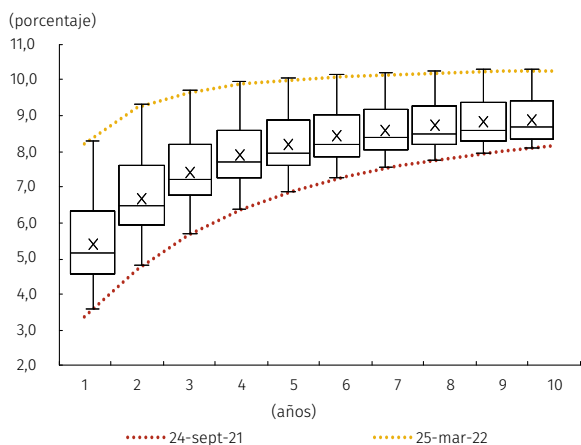
Gráfico 2.32
Percepción de impacto de la pandemia en consumidores colombianos



Fuente: Transunion.

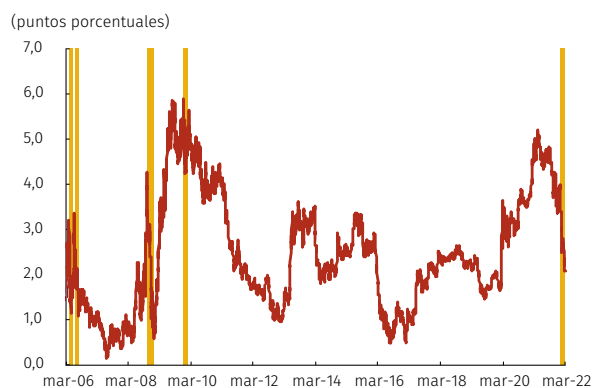
Gráfico 2.33
Mercado de TES en pesos

A. Curva de rendimientos



Nota: los diagramas de cajas y bigotes del Panel A corresponden a la distribución de los rendimientos para cada vértice entre las dos fechas de análisis. La media se indica con una x.

B. Diferencial tasas de interés de 10 a 1 año



Nota: Las barras amarillas en el Panel B señalan los períodos en los que la reducción en el diferencial es mayor a 1 pp con respecto al mes pasado.
Fuentes: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

2.32, el porcentaje de encuestados afectados actualmente por la pandemia se encuentra en el 30%, significativamente menor al 83% de marzo de 2020. De igual manera, el porcentaje de estos afectados que se encuentra preocupado por el pago de sus obligaciones financieras se redujo del 93% en marzo de 2020 al 70% en el mismo mes de 2022.

2.3 Riesgo de mercado

El mercado de deuda pública muestra desvalorizaciones.

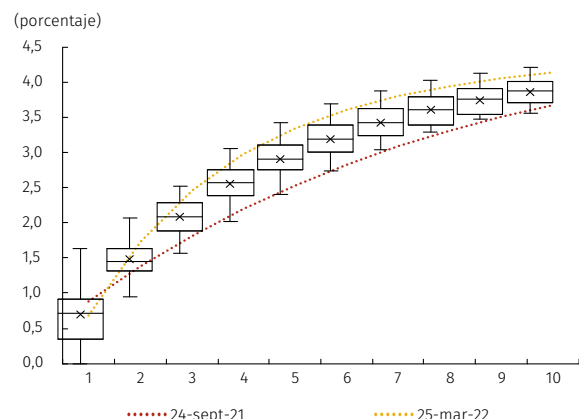
Entre septiembre de 2021 y marzo de 2022 la curva de rendimientos de deuda pública en pesos presentó un aplanamiento. La distribución de rendimientos entre estos periodos muestra una desvalorización en la cual el último dato se ubica en el percentil 99 (Gráfico 2.33, Panel A). Las mayores desvalorizaciones en el tramo corto de la curva se explican por un incremento en la inflación observada y en sus expectativas de corto plazo, y por una mayor senda esperada de la tasa de interés de política monetaria. En el tramo largo, las desvalorizaciones estuvieron asociadas con la incertidumbre sobre la evolución fiscal y política local, y con el movimiento de los bonos del Tesoro en los Estados Unidos, cuya curva presentó desvalorizaciones debido a las expectativas de mayor inflación que, entre otros aspectos, están relacionadas con las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania. Para cuantificar el impacto de ello sobre los portafolios de las entidades financieras, se realizó un ejercicio estático de sensibilidad en el cual se desplazó paralelamente la curva de rendimientos en 200pb, magnitud que corresponde a la desvalorización de la tasa de TES a 10 años durante el periodo analizado. Ante este choque se observan pérdidas sobre el patrimonio por 3,2% para todo el sistema financiero²⁴.

En línea con el comportamiento de los mercados de deuda pública globales, el diferencial entre las tasas a diez y un año de los TES en pesos se redujo: luego del empinamiento registrado desde inicios de la pandemia presentó una caída súbita que no se observaba desde 2010 (Gráfico 2.33, Panel B).

En cuanto al mercado de deuda pública en UVR, se observa un empinamiento de la curva por valorizaciones en el tramo corto y desvalorizaciones en los tramos medio y largo (Gráfico 2.34). Durante el periodo de análisis se presentaron fuertes valorizaciones asociadas con compras por parte del MHCP; sin embargo, al 25 de marzo de 2022 las tasas en este tramo se ubican en niveles similares a los registrados el 24 de septiembre de 2021. Por su parte, las desvalorizaciones en el tramo largo fueron menores con respecto a la curva en pesos por cuenta de una inflación más alta que la esperada. En general, para ambos mercados este comportamiento se encuentra en línea con lo observado para los mercados emergentes y los Estados Unidos, ante la expectativa de una mayor inflación y sendas de política monetaria contractivas.

24 Al realizar el mismo ejercicio durante abril de 2013 y marzo de 2020, periodos correspondientes al inicio del tapering de la FED y del coronavirus en Colombia, se encuentran pérdidas sobre el patrimonio por 2,9% y 3,7%, en su orden.

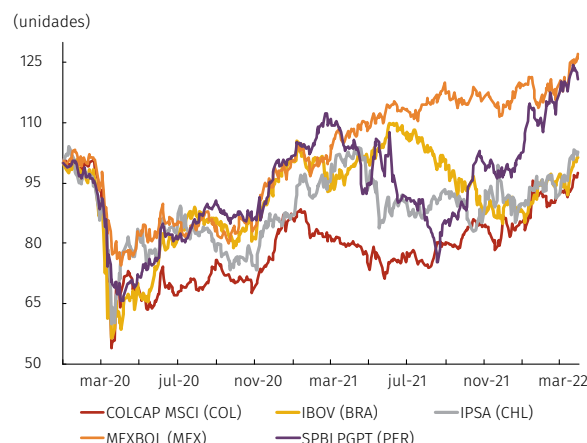
Gráfico 2.34
Mercado de TES en UVR



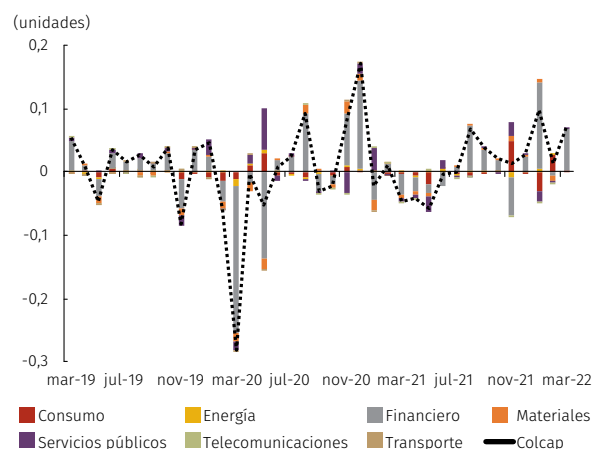
Nota: los diagramas de cajas y bigotes del Panel A corresponden a la distribución de los rendimientos para cada vértice entre las dos fechas de análisis. La media se indica con una x.
Fuentes: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.35
Comportamiento del mercado de renta variable

A. Índices accionarios regionales



B. Descomposición crecimiento del MSCI Colcap



Nota: En el panel A los índices se presentan con base 100 a enero de 2020.
Fuentes: BVC y Precia, cálculos del Banco de la República.

El mercado accionario local presenta recuperaciones que se deben a la valorización que han tenido las empresas objeto de las ofertas públicas de adquisición (OPA) presentadas en la bolsa de valores. La volatilidad en los mercados refleja el contraste del desempeño de las acciones y de la deuda local.

La cotización del mercado regional de renta variable presentó recuperaciones desde finales de 2021, las cuales se deben a los buenos resultados corporativos y al aumento en los precios de los commodities (Gráfico 2.35, Panel A). En Colombia, el MSCI Colcap, que había mostrado decrecimientos durante los primeros meses de 2021 por las tensiones sociales internas, se recuperó durante la segunda mitad del año. Este comportamiento se profundizó con las OPA presentadas sobre Nutresa y Grupo Sura, que impulsaron sus valores de mercado²⁵ (Gráfico 2.35, Panel B). Por lo anterior, a pesar de la lenta recuperación que exhibió el mercado colombiano con respecto a sus pares regionales, en lo corrido de 2022 el índice accionario alcanzó niveles similares a los registrados en febrero de 2020.

Las acciones presentaron picos de volatilidad entre noviembre de 2021 y enero de 2022, que se explican por las OPA; seguido de esto, se redujo hasta niveles registrados en febrero de 2020. En cuanto a los mercados de deuda, durante el primer trimestre de 2022 se registra una tendencia creciente en los niveles de volatilidad, que se debe a los factores asociados con la desvalorización y el aplanamiento de la curva de deuda pública (Gráfico 2.36).

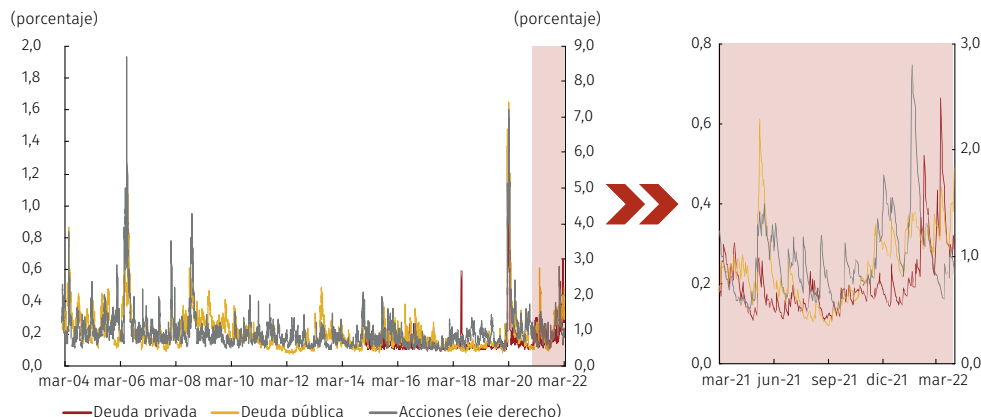
En lo corrido de 2022, las tenencias de títulos por parte de extranjeros en el mercado de TES se han mantenido estables. Por otro lado, las expectativas de tasas de interés del Banco de la República pronostican una política monetaria menos expansiva hasta el primer trimestre de 2023.

Durante el cuarto trimestre de 2021 la participación de extranjeros²⁶ en el mercado de deuda pública se redujo 1,4 pp. En lo corrido de 2022 esta proporción permanece estable alrededor del 24,0%, y se observa una leve recomposición de las tenencias en pesos hacia UVR: entre septiembre de 2021 y marzo de 2022 la participación de extranjeros en los títulos indexados pasó del 1,1% al 1,3% (Gráfico 2.37, panel A). En comparación con los últimos cuatro años, el cambio acumulado en las te-

25 Las OPA realizadas sobre Nutresa y Sura el 17 de enero de 2022 aumentaron los retornos de las acciones del mercado colombiano; véase L. F. Melo-Velandia, C. A. Orozco-Vanegas y D. Parra-Amado (2022). "Ofertas Públicas de Adquisición y su efecto sobre las rentabilidades en el mercado accionario: el caso de Nutresa y Sura en Colombia", Borradores de Economía, núm. 1195, Banco de la República de Colombia.

26 Se analiza la participación de extranjeros en el mercado de deuda pública debido a que: i) en el transcurso de los últimos siete años se han convertido en el participante más grandes de este mercado, y ii) la literatura tradicionalmente los considera una clase de inversionistas mayormente susceptibles a liquidar sus posiciones ante un deterioro en las condiciones económicas del país o en las condiciones financieras internacionales; véase M. C. Ebeke y M. A. Kyobe (2015). "Global financial spillovers to emerging market sovereign bond markets". International Monetary Fund; y D. Park, K. Taniguchi y G. Tian (2018). "Foreign and domestic investment in global bond markets". ADBI Working Paper 535.

Gráfico 2.36
Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia

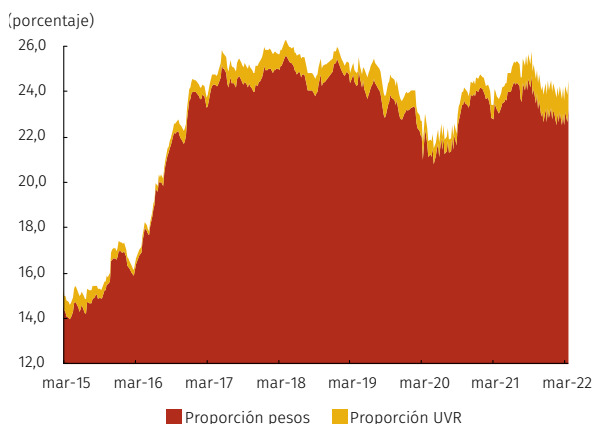


Nota: Las series se estiman con un modelo de volatilidad condicional GARCH.
Fuente: Precia; cálculos del Banco de la República.

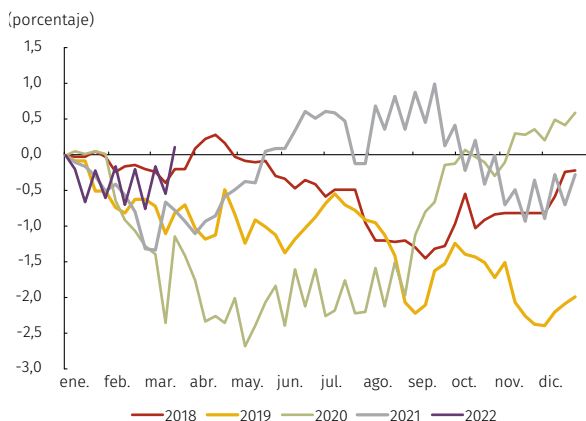
nencias de títulos por parte de extranjeros registra la mayor estabilidad (Gráfico 2.37, panel B).

Gráfico 2.37
Participación de extranjeros en TES

A. Comportamiento histórico



B. Cambio acumulado



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

En cuanto a los movimientos de la tasa de intervención del Banrep, los analistas del mercado han modificado sus pronósticos, dadas las presiones inflacionarias (Gráfico 2.38). En comparación con las expectativas de octubre de 2021, los nuevos pronósticos sugieren una postura de política monetaria menos expansiva, hasta alcanzar una tasa del 8,25% en diciembre de 2022.

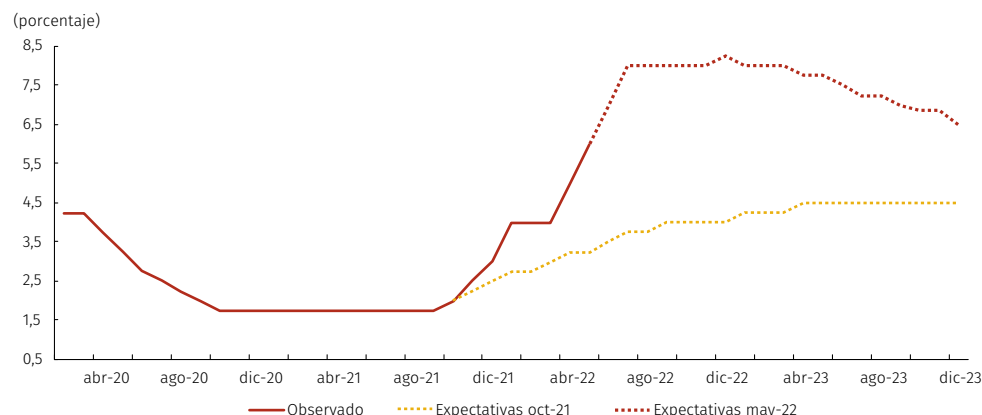
Finalmente, debido a la desvalorización en los mercados de deuda y la recuperación del mercado accionario, la exposición al riesgo de mercado de las entidades financieras aumentó hacia este último.

La inversión en títulos expuestos a riesgo de mercado²⁷ se concentra en los de renta fija, donde el mercado de deuda pública representa la mayor participación (Cuadro 2.2). Para los bancos se observa una recomposición de TES hacia deuda privada, contrario a lo que se registra para las CFC. En cuanto a las CF, su portafolio de inversión se incrementó en los tres mercados.

Para las IFNB se presenta un crecimiento agregado en acciones, salvo para los fondos de pensiones en posición propia. Las SCB en posición propia fueron las únicas que aumentaron su exposición en deuda privada, y las compañías de seguros y capitalización lo hicieron en títulos de deuda pública. Finalmente, para la posición administrada se observa una contracción de las inversiones de las SFD en títulos de deuda, opuesto a lo que se registra para las SCB. Para ambos tipos de entidad su exposición en el mercado de renta variable aumentó.

27 Este saldo está a precios de mercado y se calcula según lineamientos de la Circular Básica Contable y Financiera. Para los instrumentos de patrimonio de emisores nacionales se analizó el saldo en acciones, mientras que para los títulos de deuda se analizaron los negociables y disponibles para la venta.

Gráfico 2.38
Expectativas de la tasa de intervención



Fuente: Banco de la República (Encuesta de expectativas de analistas económicos).

Cuadro 2.2
Saldos de TES (en pesos y UVR), títulos de deuda privada y acciones expuestos a riesgo de mercado de las entidades financieras

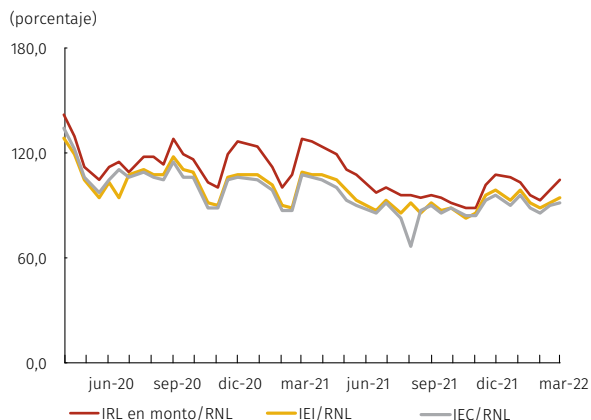
| Tipo de entidad | TES ^{a/} | Deuda privada | Acciones | Total | TES | Deuda privada | Acciones | Total |
|--|---|---------------|----------|--------|---|---------------|----------|--------|
| | (saldo en billones de pesos al 25 de marzo de 2022) | | | | (variación porcentual últimos seis meses) | | | |
| Establecimientos de crédito | 50,56 | 5,43 | 16,81 | 72,79 | -1,17 | 11,45 | 6,87 | 1,45 |
| Bancos comerciales | 46,74 | 4,85 | 0,00 | 51,59 | -1,68 | 11,58 | 0,00 | -0,57 |
| Corporaciones financieras | 2,91 | 0,38 | 16,80 | 20,09 | 6,23 | 25,93 | 6,89 | 7,10 |
| Compañías de financiamiento | 0,91 | 0,14 | 0,02 | 1,07 | 3,34 | -14,42 | -6,74 | 0,37 |
| Cooperativas financieras | 0,00 | 0,05 | 0,00 | 0,05 | 0,00 | -1,82 | 0,00 | -1,82 |
| Instituciones financieras no bancarias (IFNB) | 12,95 | 9,96 | 6,94 | 29,85 | 4,38 | -2,46 | 5,41 | 2,22 |
| Fondos de pensiones posición propia | 0,23 | 0,75 | 0,13 | 1,11 | -21,43 | -17,22 | -9,52 | -17,30 |
| Sociedades comisionistas de bolsa posición propia | 1,18 | 0,25 | 0,15 | 1,58 | -12,95 | 83,52 | 22,34 | -2,25 |
| Sociedades fiduciarias posición propia | 0,32 | 0,26 | 1,10 | 1,68 | -6,23 | -10,68 | 8,35 | 1,96 |
| Compañías de seguros y capitalización | 11,22 | 8,71 | 5,56 | 25,49 | 7,70 | -2,00 | 4,87 | 3,59 |
| Sistema en posición propia | 63,51 | 15,39 | 23,75 | 102,64 | -0,09 | 2,03 | 6,44 | 1,67 |
| Posición administrada | | | | | | | | |
| Sociedades comisionistas de bolsa posición terceros | 2,39 | 9,65 | 9,79 | 21,83 | 15,32 | 13,31 | 22,81 | 17,62 |
| Sociedades fiduciarias posición terceros ^{b/} | 102,89 | 35,84 | 14,90 | 153,63 | -9,68 | -8,00 | 14,28 | -7,40 |
| Sistema | 168,79 | 60,88 | 48,44 | 278,11 | -5,99 | -2,68 | 11,81 | -2,57 |

a/ El valor de la posición propia se obtiene del formato 351 "Portafolio de Inversiones", el de la posición administrada se obtiene con datos del DCV.

b/ Se excluyen los pasivos pensionales administrados por las sociedades fiduciarias.

Fuentes: Depósito Central de Valores (DCV), Superintendencia Financiera; cálculos del Banco de la República.

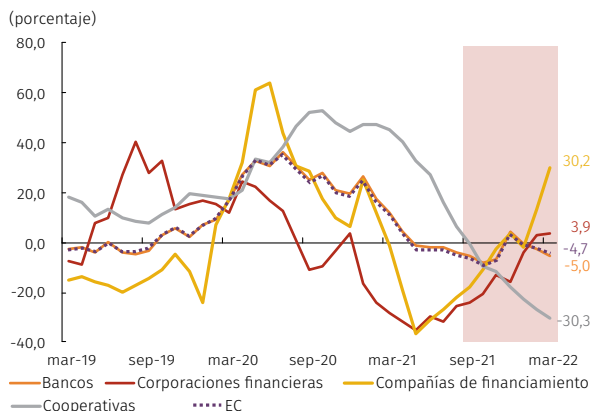
Gráfico 2.39
Liquidez de corto plazo a treinta días de los EC con calidad de IMC^{a/}



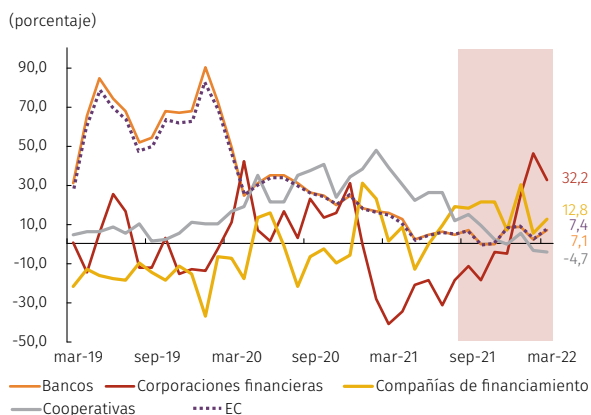
Nota: al utilizar los indicadores de liquidez en monto en el numerador de esta medida, el límite regulatorio en la gráfica es cero.
a/ Intermediarios del mercado cambiario.
IEI: Indicador de exposición individual, IRL: Indicador de riesgo de liquidez, IEC: Indicador de exposición consolidado y RNL: Requerimientos netos de liquidez del IRL a treinta días.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.40
Crecimiento real anual de los componentes del IRL por tipo de EC

A. Activos líquidos



B. Requerimientos netos de liquidez



Nota: en el gráfico se presenta el crecimiento real anual del último dato del mes.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario

2.4.1 Riesgo de liquidez

La posición de liquidez de corto plazo en moneda local y extranjera de los EC continúa siendo sólida.

Las medidas agregadas de liquidez de corto plazo de los EC —el indicador de exposición individual (*IEI*), el indicador de exposición consolidado (*IEC*)²⁸ y el indicador de riesgo de liquidez (*IRL*)—, sugieren que las entidades continúan manteniendo recursos suficientes para cubrir sus requerimientos netos de liquidez a treinta días, al tiempo que superan ampliamente los mínimos establecidos por la regulación. Estos indicadores, escalados sobre los requerimientos netos de liquidez del *IRL* a treinta días, evidencian estabilidad desde septiembre de 2021 (Gráfico 2.39).

Los activos líquidos no presentaron crecimientos reales anuales, a la vez que los requerimientos netos se aceleraron.

Durante los últimos seis meses la liquidez de corto plazo de los EC registró una disminución en comparación con lo observado un año atrás (véase Gráfico 2.7 de la sección 2.1.1), donde los activos líquidos presentan tasas de crecimiento reales cercanas a cero²⁹. El comportamiento agregado es liderado por la dinámica de los bancos, para quienes el disponible aumentó, las inversiones de alta calidad se contrajeron, y los egresos contractuales se expandieron. Para los otros tipos de entidad, la expansión del activo líquido de las CFC y la contracción en las cooperativas se explican en ambos casos por la dinámica del efectivo, y en el caso de los requerimientos netos de liquidez a treinta días, el aumento de las CF se explica por un crecimiento en sus egresos contractuales (Gráfico 2.40).

En términos de la liquidez del fondeo, el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) registró holgura con respecto a los límites regulatorios. Además, los EC han aumentado su fondeo, principalmente con fuentes de estabilidad media.

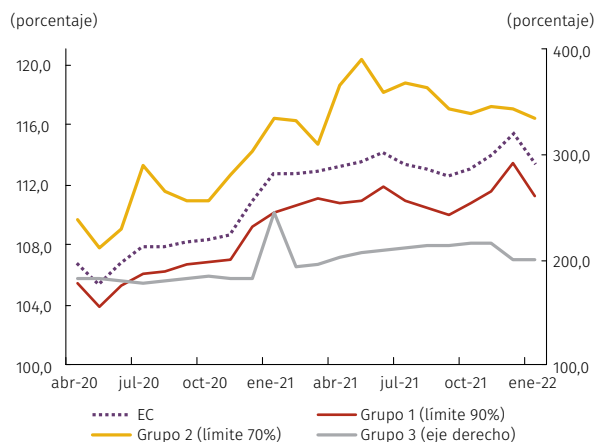
El CFEN aumentó en términos anuales, como consecuencia de un mayor incremento del fondeo estable disponible (FED) con respecto al fondeo estable requerido (FER). Esto respondió a un mayor fondeo mediante bonos con plazo entre seis meses y un año, patrimonio técnico y depósitos a la vista de mayoristas, pymes y entidades gubernamentales. En cuanto al FER, su aumento se explica por una mayor contribución de la cartera al sector real en todos los plazos y la de vivienda con plazo mayor a un año, así como de acciones no líquidas (Gráfico 2.41,

28 Los indicadores *IEI* e *IEC* permiten medir el riesgo de liquidez teniendo en cuenta los descalces por moneda de los intermediarios del mercado cambiario (*IMC*) en un horizonte de treinta días. Para más información sobre el cálculo de estos indicadores consulte la Circular Reglamentaria Externa DODM-398 del Banco de la República.

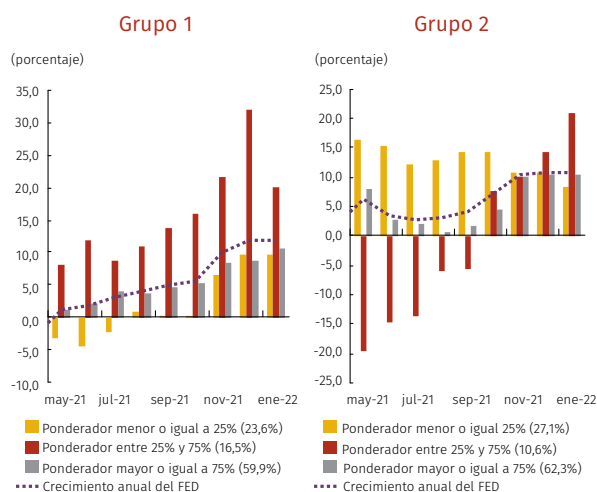
29 Este comportamiento estuvo acompañado por la recuperación en los desembolsos de cartera de los EC, y se da posterior a la expansión que se registró en los primeros meses de la crisis sanitaria, cuando los EC acumularon excesos de activos líquidos.

Gráfico 2.41
Liquidez de fondeo de los EC

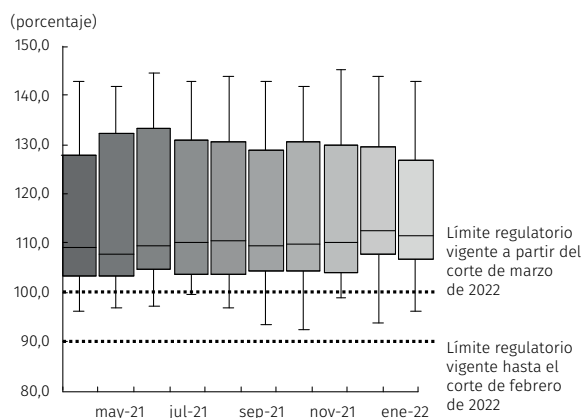
A. Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)



B. Evolución del FED por estabilidad (crecimiento anual)



C. Distribución del CFEN de las entidades del grupo 1 (información a enero de 2022)



Nota 1: en el panel B, en las etiquetas se presenta entre paréntesis la participación del rubro sobre el total del FED sin ponderar.
 Nota 2: en el panel B el análisis del FED se realizó sobre los valores sin ponderar de cada rubro.
 Nota 3: la distribución del CFEN de las entidades del grupo 2 no se presenta debido a que su límite regulatorio es menor y el indicador observado es, en promedio, superior.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

panel A). Teniendo en cuenta que al corte de marzo de 2022 terminará el periodo de convergencia al estándar contemplado en la Circular Externa 019 de 2019³⁰, a enero de 2022 se ha observado un aumento en todas las categorías de estabilidad del FED, principalmente en las fuentes de estabilidad media³¹ (Gráfico 2.41, panel B). Esta dinámica contrasta con lo observado durante la primera mitad de 2021, cuando la estrategia de fondeo de los EC era heterogénea. A pesar de la suficiencia de liquidez de fondeo a nivel agregado, existen heterogeneidades dentro de las entidades del Grupo 1 (Gráfico 2.41, panel C).

Este aumento del fondeo estuvo explicado por los depósitos a la vista y por un menor decrecimiento de los depósitos a término.

El fondeo de los EC (suma del pasivo y patrimonio) se expandió en términos reales desde julio de 2021, acorde con el comportamiento de la cartera, luego de la contracción que había registrado durante la primera mitad del año. Esta dinámica estuvo explicada principalmente por la contribución de los depósitos a la vista, al tiempo que los depósitos a término evidenciaron menores decrecimientos (véase Gráfico 2.5 de la sección 2.1.1). En el primer caso, los instrumentos a la vista crecieron principalmente por cuenta de los depósitos de entidades del gobierno no financiero y FIC sin pacto de permanencia, mientras que los depósitos del sector mayorista real y personas naturales grandes³² (principal contraparte de los EC), y mayoristas extranjeros registraron menores ritmos de expansión (Gráfico 2.42).

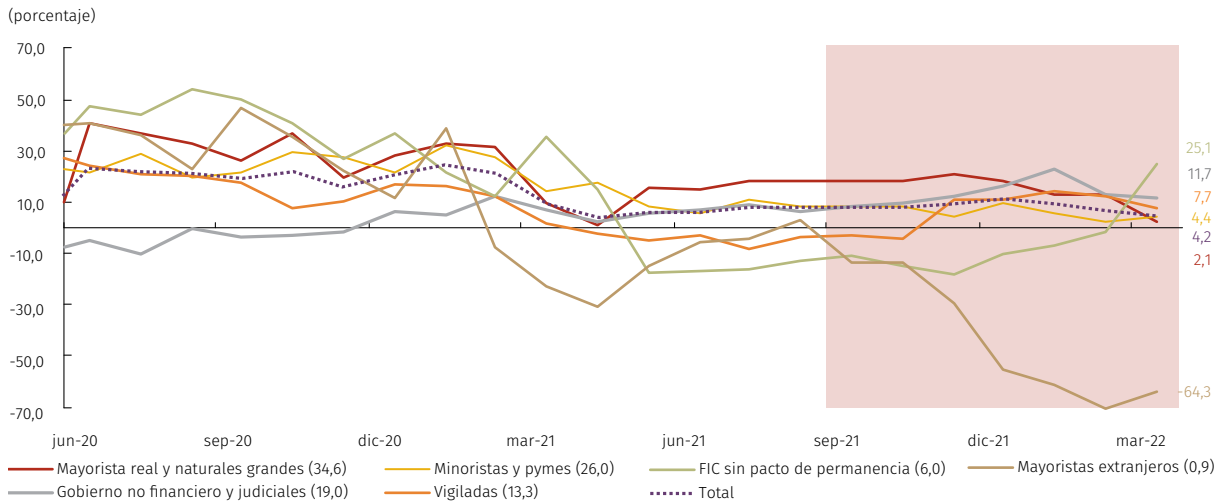
En el caso de los depósitos a término, el cambio de tendencia hacia una recuperación se presentó para todas las contrapartes, con excepción de los CDT del sector real. A enero de 2022 los depósitos de personas naturales son los únicos que registran un crecimiento real positivo, y los depósitos del sector público no financiero registran la tendencia más fuerte hacia la recuperación (Gráfico 2.43, panel A). Por plazo, la mejor dinámica se explica por el comportamiento de los depósitos a plazo entre 30 y 360 días (Gráfico 2.43, panel B). Finalmente, desde 2020 se observa una reducción en el plazo promedio de los depósitos a plazo, acorde con la reducción en las tasas de captación y la preferencia por liquidez que se observaron con la llegada de la crisis sanitaria.

30 En el grupo 1 se incluyen los EC con activos superiores al 2% del activo bancario total, en el grupo 2 las entidades que tengan cartera como activo significativo, pero no clasifiquen para el grupo 1, y en el grupo 3 se encuentran las demás entidades. Los límites regulatorios que deben cumplir las entidades según su grupo se aumentarán progresivamente. Así, desde marzo de 2021 estos son 90% y 70% para los grupos 1 y 2, respectivamente; y serán 100% y 80% a partir de marzo de 2022. Las entidades pertenecientes al grupo 3 calculan el indicador, solo con carácter informativo para el supervisor.

31 El criterio de estabilidad de los rubros que componen el FED se clasifica dependiendo del ponderador asignado por la normatividad: fuentes con un ponderador menor al 25% se clasifican como de menor estabilidad, del 25% al 75% estabilidad media, y mayor al 75% estabilidad alta. Esta clasificación se utilizó en el panel B del Gráfico 2.38.

32 Corresponde a contrapartes cuyo monto de depósitos es superior a 220 SMLMV.

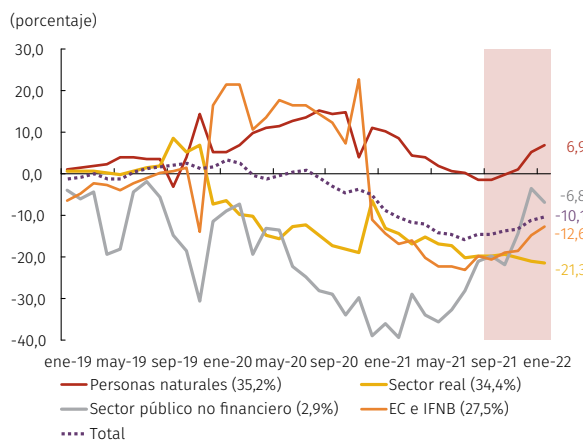
Gráfico 2.42
Crecimiento real anual de los depósitos a la vista por contraparte



Nota: los valores en paréntesis que acompañan las leyendas corresponden a la participación de la contraparte dentro de los depósitos a la vista de los EC.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.43
Composición de los CDT de los EC

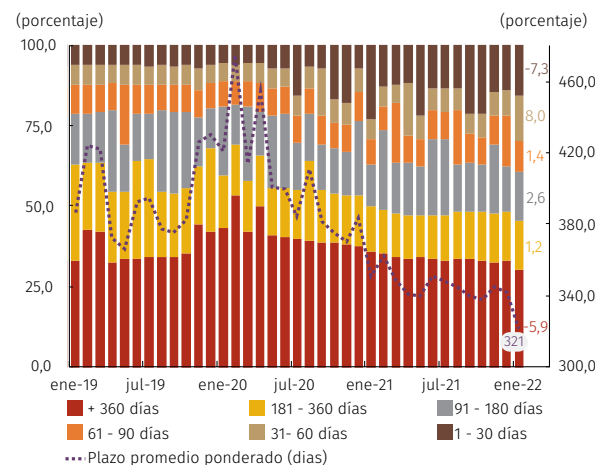
A. Crecimiento real anual por contraparte^{a/}



a/ Entre paréntesis se presenta la participación de cada contraparte en el total.

b/ Las etiquetas ubicadas al final del gráfico (en colores) representan el delta anual de la participación de cada uno de los plazos.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

B. Composición por plazo residual^{b/}



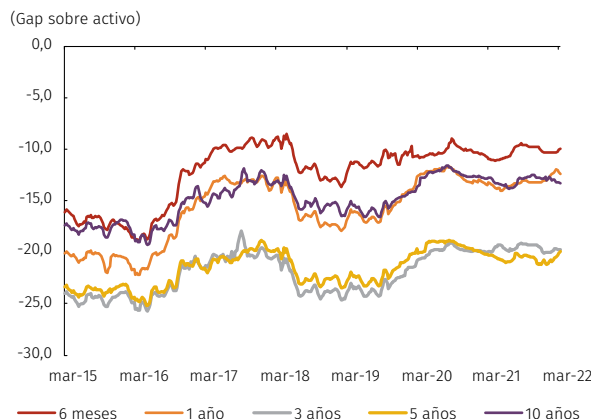
2.4.2 Riesgo de tasa de interés del libro bancario

En esta sección se analiza la estructura de tasas de interés del balance de los EC, así como su exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario³³. Con la medición de este riesgo se busca estimar cómo variaciones en las tasas de interés de los activos y pasivos afectan los ingresos netos por intereses.

El aumento en la duración del pasivo y su menor exposición a las tasas de interés variables redujeron gradualmente el riesgo de tasa de interés del libro bancario.

33 El riesgo de tasa de interés tiene dos dimensiones: la primera se analiza en la sección de riesgo de mercado, y se refiere al riesgo de desvalorizaciones de los activos del libro de tesorería ante movimientos en las tasas de interés; la segunda, que se analiza en esta sección, corresponde al riesgo de variaciones en las tasas de interés sobre los ingresos netos por intereses de las entidades, considerando la información del libro bancario.

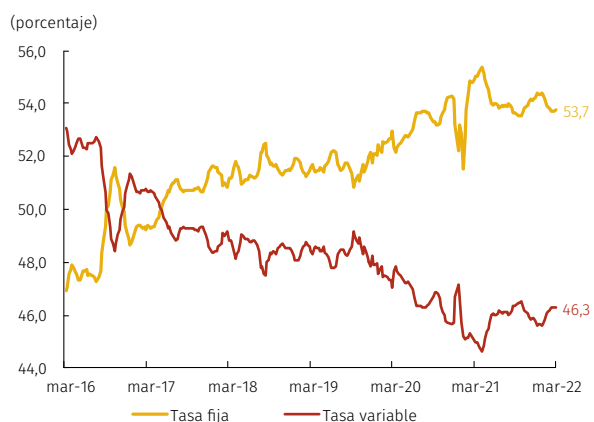
Gráfico 2.44
WATM gap por plazos^{a/}



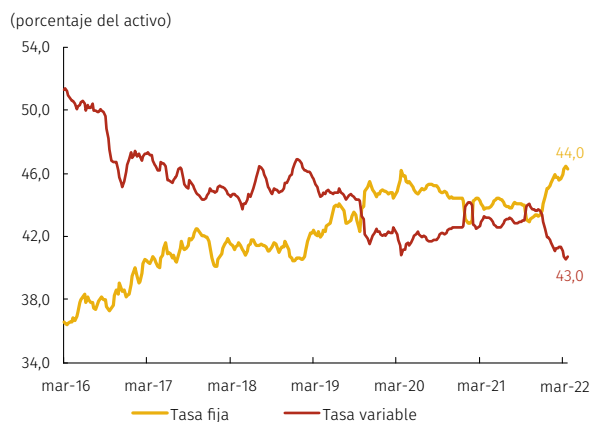
a/ Corresponde al valor total para los EC. Media móvil de 4 semanas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.45
Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés^{a/,b/}

A. Activos



B. Pasivos



a/ Los saldos de los pasivos a tasa fija y tasa variable se presentan como proporción del activo total.
b/ El saldo de pasivos a tasa fija incorpora los depósitos a la vista de personas naturales, mientras que los depósitos a la vista provenientes de personas jurídicas y entidades oficiales se incluyen en los pasivos pactados a tasa variable.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Para medir la exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario se calculó el *weighted average term to maturity (WATM) gap*, el cual se define como la diferencia entre los activos y pasivos sensibles a variaciones en las tasas de interés para distintos plazos. Esta medida de riesgo de tasa de interés depende principalmente de dos factores: la proporción de activos y pasivos pactados a tasa variable, y el plazo de los activos y pasivos a tasa fija. El indicador es negativo dado que el plazo del activo es muy superior al del pasivo. Por su parte, la magnitud del gap lo determina el componente atado a la tasa variable en ambos lados del balance, el cual captura el efecto de los cambios en las tasas de referencia sobre el balance de los EC³⁴. Bajo un *WATM gap* negativo, un incremento en las tasas activas y pasivas en la misma magnitud generaría una reducción en los ingresos netos por intereses. En este contexto, una reducción en las tasas de interés conllevaría a un aumento en los ingresos netos por intereses³⁵.

En el Gráfico 2.44 se presenta el *WATM gap* para diferentes plazos, siguiendo la duración observada del activo y del pasivo de los EC. Esta medida permanece en niveles negativos para todos los horizontes de tiempo, acorde con la dinámica de la estructura de tasas de interés del balance y con la mayor duración del activo frente al pasivo³⁶. Se observa que entre septiembre y diciembre de 2021 el *WATM gap* se amplió en todos los plazos y que durante el primer trimestre de 2022 esa tendencia se revierte y el *gap* tiende a cerrarse en la mayoría de los plazos, especialmente en los inferiores a un año.

Los EC han ajustado la composición en ambos lados del balance y han extendido la duración del pasivo

Entre septiembre de 2021 y marzo de 2022 la proporción de los activos de los EC pactados a tasa variable se incrementó gradualmente frente a la proporción pactada a tasa fija. Por su parte, los pasivos atados a tasa fija han incrementado su participación frente a aquellos atados a tasa variable, lo cual puede reflejar la respuesta del balance de los EC al aumento de las tasas de interés (Gráfico 2.45). Lo anterior obedece a

34 El indicador se define como: $WATM\ Gap_t = \sum RSA_i \left(\frac{T-D}{T} \right) - \sum PSR_j \left(\frac{T-D}{T} \right)$, donde RSA_i corresponde a los activos i sujetos a riesgo de tasa de interés y PSR_j son los pasivos j sujetos a riesgo de tasa de interés. D es la duración tanto del activo i como del pasivo j y T es el plazo al que se evalúa el indicador (seis meses a diez años). En el cálculo del indicador los activos y pasivos pactados a tasa variable ponderan 100%; mientras que los pactados a tasa fija se ponderan según la duración en cada plazo. Para mayor detalle en el cálculo del *WATM gap* véase el recuadro “Riesgo de tasa de interés del libro bancario de los establecimientos de crédito en Colombia”, del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2015.

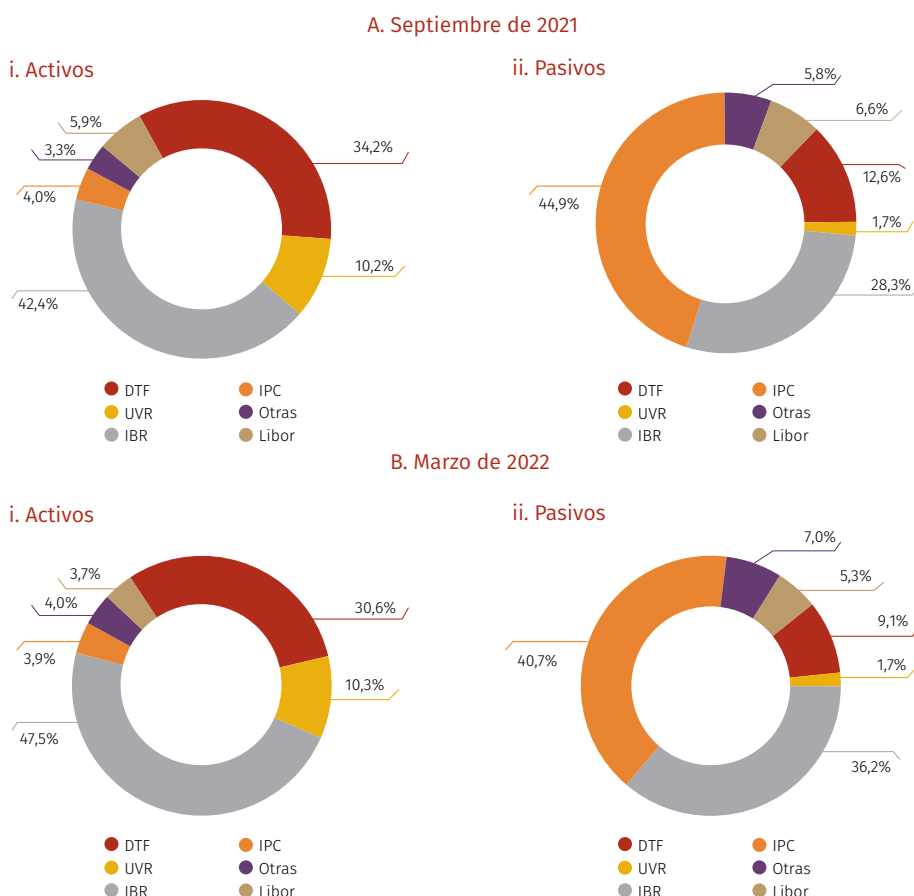
35 El indicador hace referencia únicamente a las posiciones del libro bancario y no a las posiciones del libro de tesorería. Para estas últimas, en las que la contabilidad se hace a precios de mercado, cambios en las tasas de interés afectan directamente el valor de las posiciones. Para las posiciones del libro bancario, cambios en la tasa de interés afectan el flujo de caja de la entidad financiera, sus utilidades, y por esa vía el patrimonio.

36 El *WATM gap* asume una mayor transmisión de la tasa de política a las tasas de referencia IBR y DTF, y una transmisión parcial hacia la UVR y al IPC. La transmisión se basa en el cálculo de las elasticidades de corto plazo entre cada tasa de interés y la TIB (tomada como aproximación a la tasa de política monetaria). Para más detalles véase el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2021.

que, en un escenario de incremento en las tasas de interés, una mayor exposición del activo a tasa variable incrementa la rentabilidad. Por su parte, una menor exposición del pasivo a tasas variables reduce los costos de fondeo.

Al analizar la estructura y composición de los rubros del balance contratados a tasa variable, se encuentra que las posiciones indexadas a tasas de referencia son más relevantes que las asociadas con la inflación en ambos lados del balance, especialmente en el activo. En marzo de 2022, el 78,1% de las posiciones activas estaban indexadas a tasas de referencia (IBR y DTF) y el 14,2% dependían de la inflación (IPC y UVR); mientras que en el pasivo el 45,3% está atado a tasas de referencia y el 42,4% a la inflación (Gráfico 2.46). Entre septiembre de 2021 y marzo de 2022 los EC redujeron la exposición de su activo a la DTF y aumentaron su participación en instrumentos indexados al IBR. En cuanto a los pasivos, se presentó un aumento en los instrumentos indexados al IBR y una reducción en la participación de los instrumentos atados a la DTF, IPC y Libor. Al igual que en el semestre anterior, se observa una mayor exposición a las tasas de interés externas en el pasivo frente al activo, aunque su participación en el balance de los EC es relativamente baja (panel A vs. panel B)³⁷. El aumento de la exposición de los EC al IBR en ambos lados del balance sugiere una mayor respuesta de su balance al comportamiento de la tasa de política monetaria.

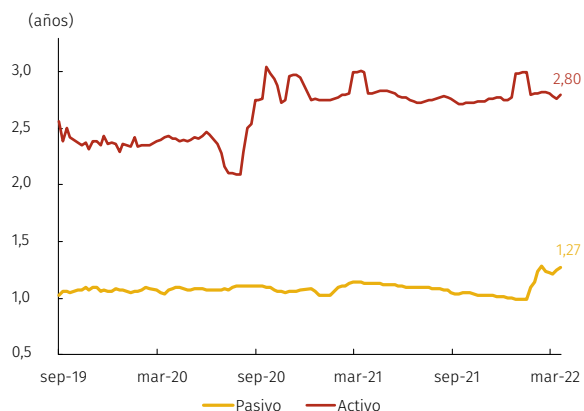
Gráfico 2.46
Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

37 En el Recuadro “Transición de la Libor y otras tasas de referencia a nivel internacional” del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2021 se analizan los efectos de la transición de la Libor a las diferentes tasas de referencia de las economías avanzadas. En la Encuesta de Endeudamiento Externo de marzo de 2022 se observa un menor endeudamiento de los EC en instrumentos atados a la Libor.

Gráfico 2.47
Duración promedio del activo y pasivo de los EC^{a/}



a/ Corresponde al valor total para los EC. Media móvil de 4 semanas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

La duración promedio del pasivo registró un aumento del 23,3%, al pasar de 1,03 años en septiembre de 2021 a 1,27 años en marzo de 2022; mientras que la duración promedio del activo se incrementó 1,5% (pasó de 2,76 años a 2,80 años) durante el mismo periodo (Gráfico 2.47). La mayor duración del pasivo frente a la estabilidad en la duración del activo de los EC implica un menor descalce de plazos que contribuye a la reducción del *WATM gap*.

Sombreado 1: Importancia del seguimiento de los balances consolidados de los establecimientos de crédito

En los últimos años las entidades del sistema financiero colombiano han expandido sus operaciones y han complejizado sus estructuras de propiedad, dada la presencia de diferentes grupos financieros en varias líneas de negocio (como la intermediación bancaria). La existencia de un capital común para respaldar la actividad de estos diferentes nichos, y la presencia de operaciones cruzadas entre entidades de un mismo grupo, han generado la necesidad de analizar los estados financieros consolidados¹ de las entidades, con el objetivo de medir de manera más precisa su hoja de balance y su exposición a riesgos².

Un caso particularmente relevante en el cual el análisis de balances consolidados se hace necesario es el de la presencia de subsidiarias colombianas en el exterior, que configura un escenario más complejo y dinámico, en el cual la supervisión y el monitoreo a nivel consolidado adquieren más relevancia desde una perspectiva de estabilidad financiera.

La expansión a otras jurisdicciones puede traer consigo distintos beneficios para las entidades financieras. Por ejemplo, autores como Berger *et al.* (2000) mencionan algunos, como la maximización de valor, la reducción de costos y la diversificación de riesgos. Sin embargo, el análisis de estas estructuras presenta desafíos, teniendo en cuenta el alcance económico, la interconexión entre entidades y la coexistencia de diferentes sistemas regulatorios (BIS, 2012).

Los activos bancarios colombianos en el exterior ascendieron a COP317,3 b (USD79.711 millones) en diciembre de 2021. La mayor concentración de activos bancarios externos se encuentra en Panamá (44,5%), no obstante, la participación de estas entidades en el sistema bancario panameño es del 26%. Los países que siguen a Panamá en representatividad de activos son El Salvador y Costa Rica, con una participación de 14,1% y 13,9%, respectivamente (Gráfico A).

1 De acuerdo con el capítulo X de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, los estados financieros consolidados son aquellos que “[...] presentan la situación financiera, los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio, así como los flujos de efectivo de una entidad matriz o controlante y sus subordinadas o dominadas, sometidas todas las anteriores a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, como si fuesen los de una sola empresa, lo cual supone la eliminación de los saldos y transacciones recíprocas entre las entidades objeto de consolidación”.

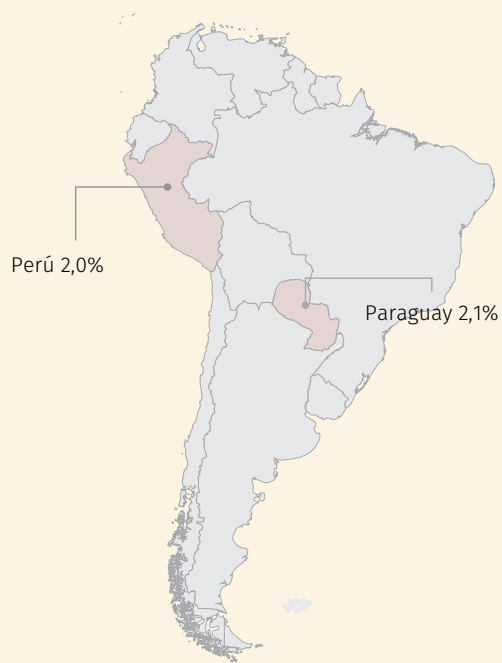
2 No todos los grupos financieros consolidan contablemente a las entidades que los componen en sus balances a través de un holding. Un ejemplo de lo anterior son las compañías de seguros, caso para el cual la normatividad impide que un establecimiento de crédito las consolide. A pesar de lo anterior, ambas pueden ser consolidadas por grupo, y no en una entidad particular.

Gráfico A
Subsidiarias bancarias del exterior por región

A. Centroamérica



B. Suramérica



Nota 1: los porcentajes representan la participación de los activos de las subordinadas bancarias en cada jurisdicción sobre el total de activos externos de los bancos colombianos.

Nota 2: también hay presencia colombiana en otros países como Barbados, Puerto Rico, Islas Caimán y Bahamas. No se muestran en el gráfico dado que representan menos del 2,0% del total.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Referencias

- Berger, Allen; DeYoung, Robert; Genay, Hesna; Udell, Gregory F. (2000). "Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance", FRB Chicago Working Paper, núm. 1999-25.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2012). "Principles for the Supervision of Financial Conglomerates".

Recuadro 1: Descalce cambiario negativo del sector real en Colombia en 2021

Álvaro David Carmona Duarte
Adrián Martínez Osorio
Jorge Niño Cuervo*

1. Introducción

En un mundo cada vez más globalizado es frecuente que las firmas, el gobierno y los hogares realicen transacciones en monedas diferentes a las de su propia economía. Este tipo de movimientos de capital permite, por ejemplo, incrementar el gasto corriente, financiar proyectos de ampliación de capital e, inclusive, recomponer la estructura de los activos y pasivos financieros de los distintos agentes económicos. Ahora bien, cuando la diferencia entre los activos y pasivos en divisas se amplía, fenómeno que se denomina descalce cambiario, el cual puede ser positivo si estos activos son mayores a los pasivos y negativo en el caso opuesto, la dinámica del tipo de cambio puede generar modificaciones importantes en las hojas de balance de las firmas del sector real y, a su vez, incrementar la vulnerabilidad externa de la economía vía inversión, crecimiento, liquidez y solvencia.

En vista de lo anterior, diferentes documentos estudian el efecto que tiene el descalce cambiario en distintas variables de la economía. Calvo, Izquierdo y Mejía (2004) encuentran que la presencia de un déficit corriente recurrente y una alta dolarización de los pasivos aumenta la probabilidad de presentar crisis cambiarias y económicas. En esta misma línea, Geczy, Minton y Schrand (1997), Céspedes, Chang y Velasco (2000), Allayanis y Ofek (2001) y Cowan *et al.* (2005) concluyen que cuando las empresas tienen sus pasivos dolarizados, una depreciación real tiene efectos en detrimento del patrimonio, resultando en la contracción de la inversión. Para el caso colombiano, Restrepo, Niño y Montes (2014), así como Barajas *et al.* (2017), encuentran que una depreciación del tipo de cambio real está asociada con una reducción de la tasa de inversión en activos fijos de aquellas firmas que tienen más de la mitad de sus pasivos en moneda extranjera.

De acuerdo con lo descrito, las implicaciones que tiene el descalce cambiario negativo, es decir, que los pasivos en moneda extranjera (m/e) sean mayores a los activos en m/e, tanto en las firmas como en la economía en su conjunto, implica que su monitoreo, el estudio de sus determinantes y su medición e impacto son de vital importancia para los hacedores de política económica. Para efectos de tipificar este fenómeno y tener un panorama general de las firmas del sector real privado y público que lo presentan, el ejercicio que se realiza en este recuadro expone, primero, las fuentes de información y la metodología de cálculo del descalce cambiario negativo y, posteriormente, la descripción de la dinámica reciente de este fenómeno.

La segunda etapa de este ejercicio analítico implica cuantificar el impacto que tiene el descalce cambiario negativo en las hojas de balance de las empresas y en el riesgo que podrían transmitir al sector financiero. Para realizar esta etapa, es necesario incorporar los estados financieros con corte a 2021, información que, al momento de la elaboración de este recuadro, no se encuentra disponible, razón por la cual se presentará en el próximo *Reporte de Estabilidad Financiera*.

2. Metodología de cálculo del descalce

Como se establece en la primera parte de este documento, siguiendo la definición de Restrepo, Niño y Montes (2014), el descalce cambiario se calcula como la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera:

$$Dc_{i,t}(\$US) = Ame_{i,t} - Pme_{i,t}$$

* Los autores son miembros del Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República.

Donde $Ame_{i,t}$ son los activos en moneda extranjera de la empresa i en el periodo t (depósitos, préstamos e inversiones de cartera, y *forwards* cuando la posición neta es larga) y $Pme_{i,t}$ son los pasivos totales en moneda extranjera (deuda externa, deuda en moneda extranjera con banca local y crédito comercial, y *forwards* cuando la posición neta es corta). Ahora bien, debido a que la literatura principalmente evalúa el impacto de la depreciación en las hojas de balance e ingresos de las firmas, este documento se centra en el análisis del descalce cambiario negativo, es decir, cuando se cumpla la siguiente condición:

$$Pme > Ame$$

Para este ejercicio se utilizan como fuente de datos los reportes de las declaraciones de cambios recibidas por el Departamento de Cambios Internacionales y Pagos (DCIP) del Banco de la República, en donde se identifican las transacciones tanto de activos como de pasivos en m/e, a saber: depósitos, deuda externa, deuda en moneda extranjera con banca local, préstamos activos, inversión de cartera y posición neta de *forwards*.

Con el propósito de realizar una caracterización más exhaustiva de las firmas del sector real con descalce negativo, los datos cambiarios se complementan con la información a nivel de empresa de las exportaciones de bienes, proveniente del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), y de las importaciones, de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN). Por último, para las firmas del sector público se utilizan, además de todas las fuentes anteriores, los reportes hechos por estas al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3. Resultados del descalce cambiario negativo

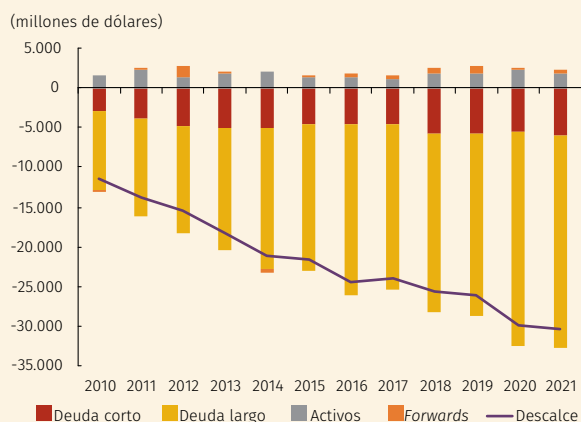
3.1. Firmas del sector privado real colombiano

A continuación, se describen los resultados del descalce negativo de las empresas privadas del sector real colombiano. Dentro de este análisis no se incluyen las firmas del sector financiero tanto depositario (bancos) como no depositario (otras empresas financieras), así mismo, se excluyen algunas firmas que poseen pasivos por *leasing* financiero debido a que este tiene como garantía un activo real (bien de capital) del mismo valor. Incluir estas últimas podría sesgar el análisis de riesgos cambiarios.

En los últimos diez años el descalce cambiario negativo medido en dólares ha tenido un comportamiento creciente (más descalce negativo). Este valor está expresado en términos nominales y sin escalar a alguna medida relativa al tamaño de las firmas. Esta dinámica creciente del descalce negativo se explica por el crecimiento de la actividad económica que hace que las firmas requieran de mayor capital de trabajo y por sus mayores necesidades de financiamiento para realizar inversiones productivas. Dado lo anterior, además de las mayores capacidades de acceso a mercados financieros internacionales por parte de las empresas colombianas, la deuda en moneda extranjera contratada por estas ha venido aumentando, sin que lo hagan en la misma medida sus activos en esta denominación.

En 2021 se estima que 8.243 firmas colombianas presentaron descalce cambiario negativo por valor de USD 30.399 millones (m) (Gráfico R1.1). Esta cifra aumentó con respecto al año 2020 en USD 619 m, cuando 8.065 firmas acumularon un descalce negativo de USD 29.780 m. El 10% de las firmas concentran alrededor del 90% del valor del descalce negativo (Gráfico R1.2). Esta característica de alta concentración se presenta de manera recurrente en los diferentes años de estudio.

Gráfico R1.1
Evolución reciente y panorama general del descalce cambiario negativo



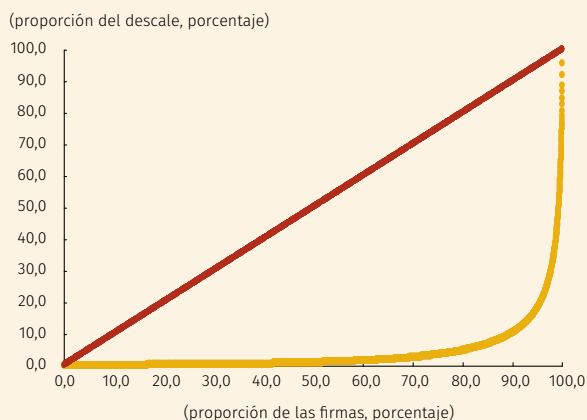
Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

Cuadro R1.1
Descalce cambiario negativo por sectores económicos

| Sector económico | Descalce negativo (millones de dólares) | Descalce negativo participación (porcentaje) | Porcentaje de firmas con IED (porcentaje) |
|---|---|--|---|
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 6.699 | 22,0 | 4,9 |
| Industria manufacturera | 4.410 | 14,5 | 8,4 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 3.491 | 11,5 | 4,4 |
| Explotación de minas y canteras | 2.957 | 9,7 | 23,3 |
| Resto de sectores | 12.843 | 42,2 | 4,9 |

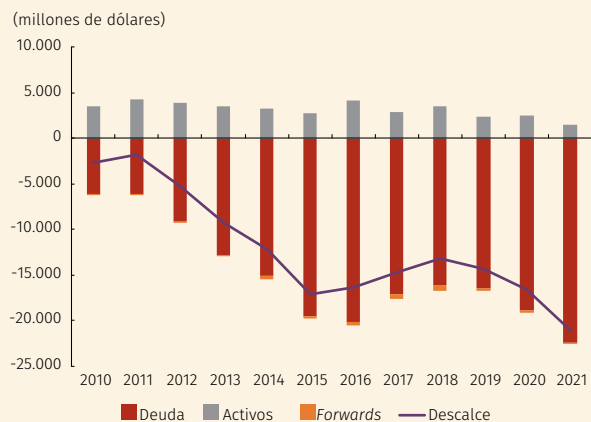
Fuente: cálculos propios basados en las fuentes descritas en el numeral 2.

Gráfico R1.2
Curva de Lorenz descalce cambiario negativo firmas sector privado real



Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.3
Descalce negativo de las empresas del sector público



Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

Por componentes, este incremento anual (2021 vs. 2020) del descalce negativo se explica principalmente por el aumento de la deuda de corto plazo (USD 446 m) y por la reducción de los activos financieros en moneda extranjera¹ (USD 397 m), compensados parcialmente por la menor deuda de largo plazo (USD 117 m) y la mayor posición neta de *forwards*² (USD 105 m).

La deuda en moneda extranjera que hace parte del descalce negativo de estas firmas se puede clasificar en tres grupos, de acuerdo con el tipo de prestamista. El 55% de esta deuda corresponde a la contratada entre empresas con vínculo de inversión directa³. En términos de riesgo, esta deuda implica un menor nivel de vulnerabilidad debido a que existe una mayor flexibilidad en las condiciones financieras. En segundo lugar, está la deuda con entidades financieras del exterior (bancos no residentes de la economía colombiana) que totaliza el 38%. Por último, un 7% de este saldo tiene como contraparte a bancos colombianos.

Por sectores económicos, el descalce negativo está distribuido, en primer lugar, en transporte, almacenamiento y comunicaciones, con el 22% (Cuadro R1.1). En este sector se destacan empresas operadoras de puertos y aeropuertos, así como empresas de telecomunicaciones móviles. En segundo lugar, se encuentra el sector de industria manufacturera, con el 15%, en el cual las principales empresas son productoras de insumos para la construcción, y alimentos y bebidas. En el tercer lugar se encuentra el sector de comercio, hoteles y restaurantes, con el 11% del valor total del descalce negativo. En este sector se destacan las grandes superficies y los comercializadores de productos importados. Con el 10% se encuentra en el cuarto lugar el sector de explotación de minas y canteras, cuyas principales firmas se dedican a la explotación de carbón, oro, petróleo y gas natural. Las empresas que operan en los sectores listados responden por el 58% del valor total del descalce cambiario negativo en el año 2021.

Las empresas del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones tienen muy poca actividad de exportaciones e importaciones, por lo que esta actividad es mayormente no transable, lo cual hace que el riesgo asociado a su nivel de descalce sea mayor, al no contar con posibles coberturas naturales. A pesar de lo anterior, dichas firmas tienen un alto grado de poder y una alta participación dentro de sus respectivos mercados, lo cual les permite transferir a sus consumidores los mayores costos asociados a una depreciación del peso. Adicionalmente, debido a su vinculación con el comercio internacional, las firmas de transporte tienen un alto porcentaje de sus ingresos denominados en dólares. Por lo demás, las firmas de los otros tres sectores tienen una alta participación en los mercados de exportaciones e importaciones, bien sea de manera directa (industria manufacturera y comercio) o a través de comercializadoras (explotación de minas y canteras).

3.2 Firmas del sector público colombiano

En 2021 el descalce negativo de las empresas del sector público, las cuales suman dieciséis firmas, asciende a USD 21.104 millones, 98% del cual se concentra en tres conglomerados pertenecientes al sector minero energético y de suministro de electricidad, gas y agua (Gráfico R1.3). Las firmas que concentran el descalce participan activamente en la exportación de bienes, por lo que cuentan con coberturas

- 1 Préstamos activos, bonos y depósitos.
- 2 Compra menos venta.
- 3 El prestamista es la casa matriz o la filial de la empresa deudora.

naturales. En general, estas empresas cuentan con importantes inversiones directas en el exterior, particularmente en Centro y Suramérica, y tienen alta participación dentro de sus respectivos mercados, lo cual les permite transferir a sus consumidores los mayores costos asociados a una depreciación del peso.

Con respecto a 2020, el incremento del descalce fue del 28% (USD 4.443 m), en su gran mayoría explicado por el endeudamiento incurrido por parte de estas firmas para financiar inversiones en el sector eléctrico.

En cuanto a la caracterización de la deuda en moneda extranjera, el plazo al que principalmente se contrata es mayor a un año (99%). Por instrumento, el 63% corresponden a bonos emitidos en mercados internacionales, el 27% a banca comercial extranjera y el 10% restante corresponde a obligaciones con la banca bilateral y multilateral. En términos de ingresos en divisas, las exportaciones netas de las empresas del sector público representan alrededor de la mitad del monto de su descalce cambiario negativo.

Referencias

- Allayannis, G.; Ofek, E. (2001). "Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives", *Journal of International Money and Finance*, vol. 20, pp. 273-296.
- Barajas, M. A.; Restrepo, S.; Steiner, M. R.; Medellín, J. C.; Pabón, C. (2017). "Currency Mismatches and Vulnerability to Exchange Rate Shocks: Nonfinancial Firms in Colombia", International Monetary Fund.
- Calvo, G.; Izquierdo, A.; Mejía A. (2004). "On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance Sheet Effects", NBER Working Paper, núm. 10520, Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Céspedes, L. F.; Chang, R.; Velasco, A. (2000). "Balance Sheets and Exchange Rate Policy", NBER Working Paper, núm. 7840, Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Cowan, K.; Hansen, E.; Herrera, L. (2005). "Currency Mismatches, Balance-Sheet Effects and Hedging in Chilean Non-Financial Corporations", Research Department Working Paper, núm. 521, Washington, D. C.: Inter-American Development Bank.
- Geczy, C.; Minton, B.; Schrand, C. (1997). "Why Firms Use Currency Derivatives", *Journal of Finance*, vol. 52, núm. 4, pp. 1323-1354.
- Restrepo, S.; Niño, J.; Montes, E. (2014). "Descalces cambiarios de las firmas no financieras en Colombia", Borradores de Economía, núm. 805, Banco de la República.

3. Ejercicios de sensibilidad

Teniendo en cuenta las vulnerabilidades que se han identificado a lo largo del Reporte, se presentan dos ejercicios que buscan medir la capacidad del sistema financiero, en un horizonte de corto y mediano plazo, para enfrentar escenarios adversos en materia de riesgo de crédito y liquidez, y para continuar prestando sus funciones básicas.

Este capítulo presenta dos ejercicios con los cuales se pretende evaluar la resiliencia del sistema financiero ante una hipotética materialización de fuentes de riesgo relevantes, de acuerdo con el análisis de vulnerabilidades presentado en los capítulos anteriores. El primer ejercicio, conocido en la literatura internacional como *stress test*, busca medir la capacidad de los EC de hacer frente a un escenario hipotético, adverso y poco probable, empleando un modelo que considera de forma conjunta los riesgos de solvencia y liquidez.

Por su parte, el segundo ejercicio estima el efecto que tendrían diferentes choques de retiros sobre la posición de liquidez de los FIC abiertos sin pacto de permanencia. Lo anterior permite evaluar la capacidad de estas entidades para cumplir normalmente con sus obligaciones en el corto plazo en un escenario de estrés.

3.1. Ejercicio de estrés de solvencia y liquidez de los EC

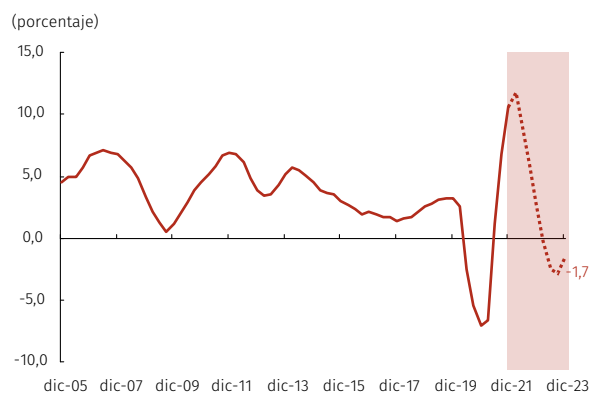
Esta sección describe el escenario y los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los EC que realiza el Banco de la República con frecuencia semestral, el cual busca medir la resiliencia de los EC frente a un escenario hipotético, adverso y poco probable.

El ejercicio de estrés evalúa el impacto que tendría sobre los EC un escenario hipotético adverso de contracción de la economía colombiana, con altas presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas tanto a nivel global como local. Este escenario busca reflejar un incremento de las fricciones en la cadena de suministro y en la importación de bienes asociados a la guerra en Europa y a los efectos rezagados de la pandemia. Al mismo tiempo, esta situación podría afectar la actividad económica de los socios comerciales, lo que generaría un choque de demanda externa para Colombia. En un contexto como el descrito, también se considera el deterioro de la calidad de la cartera de sectores vulnerables a choques inflacionarios y de los deudores más riesgoso en la modalidad de vivienda, teniendo en cuenta la vulnerabilidad asociada con el alto crecimiento del endeudamiento de los hogares.

Los resultados sugieren que el mayor gasto en provisiones y la reducción en el ingreso neto por intereses serían las principales fuentes de la caída en la rentabilidad de los EC en el escenario adverso. Lo anterior generaría efectos negativos sobre los indicadores agregados de solvencia total y básica, tanto en el balance individual como en el consolidado, pero permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio. Si bien el análisis de las entidades individuales es heterogéneo, lo anterior implica que actualmente el sistema cuenta con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales del escenario adverso.

Además, para esta edición del *reporte* se evalúa a nivel consolidado la resiliencia de aquellas entidades que tienen posiciones en Centroamérica ante diversos escenarios de desvalorización del activo de sus subsidiarias en esa región, en un contexto de incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal para algunos de estos países.

Gráfico 3.1
Crecimiento real anual del PIB en el escenario hipotético adverso



Fuente: DANE (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

Cuadro 3.1
Descripción del escenario macroeconómico

| Variables (porcentaje) | Punto inicial Dic-21 | Punto final Dic-23 | Punto crítico ^{a/} |
|--------------------------------------|----------------------|--------------------|-----------------------------|
| Crecimiento real anual del PIB | 10,6 | -1,7 | -2,8 |
| Inflación anual | 5,6 | 5,9 | 12,1 |
| Tasa de desempleo | 12,3 | 15,6 | 15,6 |
| Tasa de rendimiento de TES a 1 año | 3,2 | 9,6 | 9,6 |
| Tasa de rendimiento de TES a 10 años | 7,7 | 13,6 | 13,6 |

a/ El punto crítico hace referencia al valor más extremo alcanzado por cada variable en el horizonte del ejercicio.
Fuente: cálculos del Banco de la República.

Estos ejercicios no constituyen un pronóstico sobre la evolución futura de la economía o del sistema financiero, por cuanto los escenarios considerados buscan reflejar una situación hipotética adversa. Por tanto, los resultados deben interpretarse como una evaluación cuantitativa de la resiliencia de los EC ante escenarios adversos, partiendo de sus condiciones financieras actuales y bajo supuestos restrictivos. Además, los ejercicios no consideran acciones de política ante el deterioro de los estados financieros de las entidades ni acciones preventivas en el seguimiento de su gestión de riesgos.

La utilidad de los ejercicios radica en ofrecer una estimación de las pérdidas potenciales que se observarían si los escenarios adversos llegasen a materializarse. Además, contribuyen a ilustrar los posibles canales de transmisión mediante los cuales las vulnerabilidades identificadas podrían afectar la estabilidad financiera³⁸.

3.1.1 Escenario macroeconómico y materialización de riesgos

Las sendas del escenario adverso consideran una contracción de la economía en un contexto de altas presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas.

El ejercicio de sensibilidad busca capturar los efectos de un contexto macroeconómico adverso e hipotético que refleja diversos choques de oferta que podrían estar ocasionados por la intensificación de los efectos negativos de la crisis en la cadena de abastecimiento global y el encarecimiento de la importación de bienes, considerando los efectos rezagados de la pandemia y la guerra entre Ucrania y Rusia. Además, dado el posible impacto sobre la actividad económica de los socios comerciales, el escenario también contempla un choque de demanda externa en el país.

La conjunción de estos elementos generaría una desaceleración económica que alcanzaría una contracción del 1,7% del producto al cierre de 2023 (Gráfico 3.1, el área sombreada corresponde al horizonte de análisis del ejercicio) y un pico de inflación del 12,1%, lo que desataría una reacción al alza de la tasa de política monetaria y un aumento en el desempleo (Cuadro 3.1). Este escenario se construyó empleando la distribución del crecimiento futuro del PIB de acuerdo con la metodología del PIB en riesgo³⁹. Además, con el objetivo de reflejar condiciones financieras más restrictivas, se considera la liquidación gradual del 25% de las tenencias de inversionistas extranjeros en el portafolio de deuda pública durante los

38 Los detalles técnicos sobre el modelo empleado en este ejercicio, incluyendo la caracterización del comportamiento de las entidades en un escenario hipotético y los canales por medio de los cuales se impactaría su salud financiera, se presentan en la serie Borradores de Economía, núm. 1028: "Sysmo I: A Systemic Stress Model for the Colombian Financial System", Banco de la República.

39 En particular, se toma la senda del percentil 3 de la distribución del crecimiento futuro del PIB según la metodología del PIB en riesgo. Para mayor detalle de esta metodología ver el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2018.

dos años del ejercicio y el aumento del *spread* promedio entre la tasa de política monetaria y las tasas de interés activas y pasivas de los EC⁴⁰.

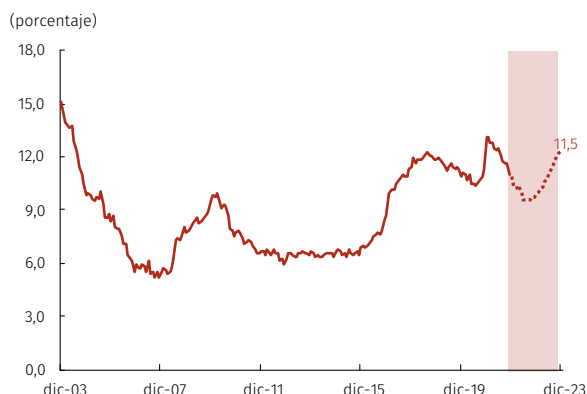
Este escenario hipotético ocasionaría un aumento en la morosidad de la cartera y desvalorizaciones en los portafolios de deuda pública.

Un escenario hipotético de contracción económica implicaría, en una primera etapa, la materialización del riesgo de crédito y de mercado para los EC. Su respuesta endógena ante tal escenario desataría, en una segunda etapa, la materialización de riesgos adicionales, que dependen de la dinámica de los estados financieros de cada entidad (riesgos de fondeo, liquidez, tasa de interés y contagio).

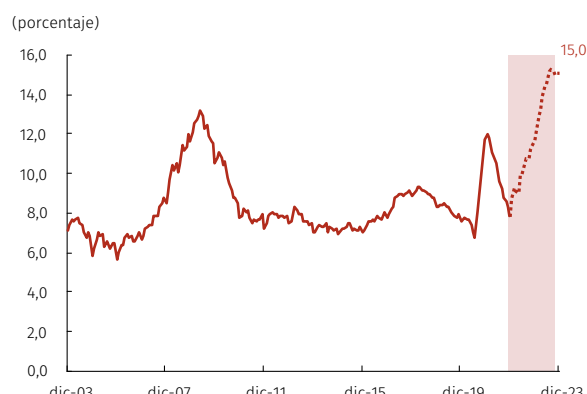
En materia de riesgo de crédito se incorporan dos elementos. Primero, el deterioro macroeconómico tendría la consecuencia natural de reducir la capacidad de pago de los agentes de la economía y, como resultado, incrementar las tasas de impago. Las sendas hipotéticas de los indicadores de calidad por riesgo de las cuatro modalidades de cartera se presentan en el Gráfico 3.2. Los resultados sugieren que en un escenario como el descrito, la calidad de la cartera de consumo se vería particularmente afectada.

Gráfico 3.2
Sendas del ICR por modalidad de cartera en el escenario hipotético adverso

A. Comercial



B. Consumo



C. Vivienda



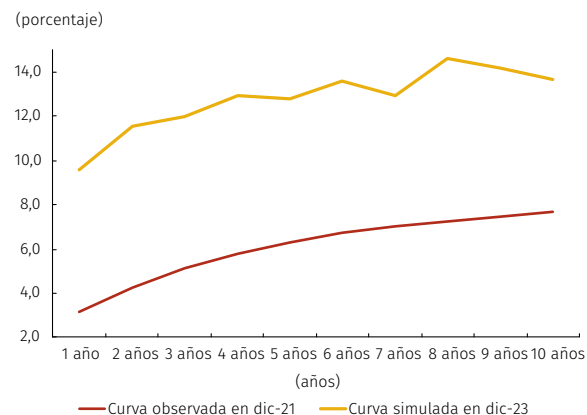
D. Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

40 Los detalles de los modelos de tasas de interés empleados en este modelo son presentados en el Recuadro 4 del Reporte de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2021.

Gráfico 3.3
Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso



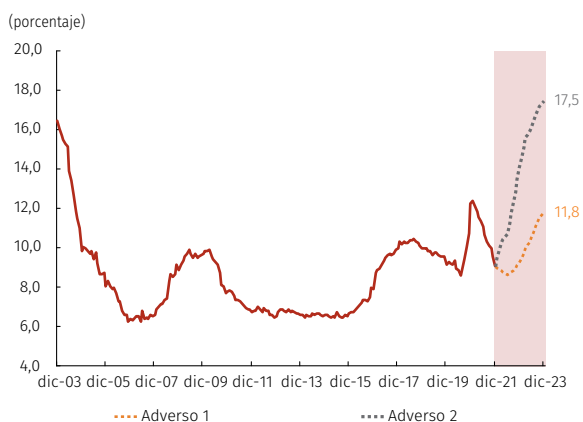
Fuentes: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 3.2
Principales resultados del ejercicio

| Variables (porcentaje) | Punto inicial Dic-21 | Punto final Dic-23 | Punto crítico Dic-23 |
|--------------------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| ICR | 9,1 | 11,8 | 17,5 |
| ROA | 1,9 | -0,5 | -0,9 |
| Crecimiento real anual de la cartera | 4,7 | -3,2 | -4,2 |
| Solvencia total | 22,0 | 17,1 | 15,9 |
| Solvencia básica | 17,5 | 13,4 | 12,1 |
| Solvencia total consolidada | 16,2 | 13,7 | 12,7 |

Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.4
Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

Segundo, se supone que el escenario adverso desencadenaría una caída de dos niveles de calificación⁴¹ de los deudores vulnerables en las carteras comercial y de vivienda. Por un lado, los altos niveles de inflación del escenario adverso encarecerían los costos de ciertos segmentos del sector de construcción, cuyos proyectos fueron vendidos con anterioridad al choque de precios y, por tanto, las constructoras tendrían dificultades para cumplir con sus obligaciones de crédito⁴². Por otro lado, teniendo en cuenta las altas tasas de crecimiento de la modalidad de vivienda en el último año, se supone que los deudores con peor historial crediticio dejan de pagar sus préstamos⁴³.

En cuanto al riesgo de mercado, se consideran dos elementos. Por una parte, consistente con el incremento de las tasas de interés, se generarían desplazamientos de la curva cero cupón de TES y de la curva de renta fija privada. Por otra parte, la salida gradual y permanente del 25% de las tenencias de extranjeros en el mercado de deuda pública local generaría un impacto directo en los precios de los títulos. Estos dos elementos producirían desplazamientos en la curva de TES entre 535 pb y 733 pb (Gráfico 3.3).

3.1.2 Resultados

En el escenario adverso se observaría una rentabilidad agregada de los EC negativa, una contracción de la cartera y una caída en las relaciones de solvencia individual y consolidada, aunque se mantendrían muy por encima de los mínimos regulatorios.

Los principales resultados se resumen en el Cuadro 3.2, mientras que las sendas de las variables agregadas de los EC se presentan en los gráficos 3.4 a 3.8. Los escenarios considerados son: 1) el deterioro únicamente asociado con el escenario macroeconómico (línea punteada naranja), y 2) el deterioro macroeconómico y el incumplimiento de los deudores vulnerables en las carteras comercial y de vivienda (línea punteada gris).

En el escenario 1 el deterioro de la calidad de la cartera es comparable a lo observado durante el choque de la pandemia, mientras que en el escenario 2 el ICR alcanzaría niveles cercanos a lo registrado en el periodo posterior a la crisis financiera de finales de siglo (Gráfico 3.4). Dada la severidad de los choques macroeconómicos, en materia de rentabilidad el ROA alcanzaría valores negativos. En el escenario 1 este indicador se ubicaría en terreno negativo desde marzo de 2023

41 En Colombia, los créditos otorgados por las entidades supervisadas por la SFC tienen una calificación en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación.

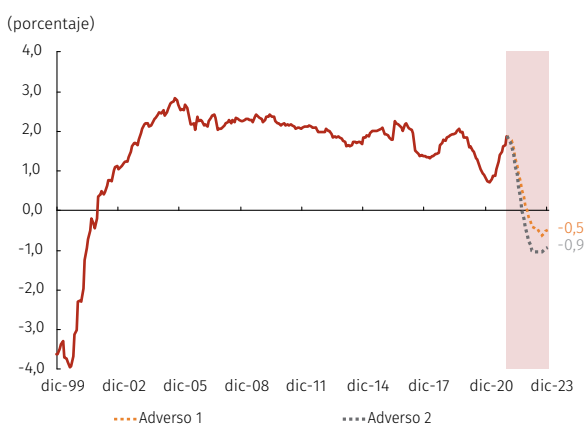
42 A diciembre de 2021 la cartera otorgada a firmas de construcción de edificaciones y obras civiles representa el 12,6% de la cartera comercial.

43 Se considera el incumplimiento de deudores que entre el primer trimestre de 2015 y el cuarto trimestre de 2021 registraron más de noventa días de mora o una calificación inferior o igual a C. Estos deudores concentran el 8,5% de la cartera de vivienda a diciembre de 2021.

(alcanzando un mínimo de -0,6%), mientras que en el escenario 2 los valores negativos se presentarían desde septiembre de 2022, alcanzando el nivel más bajo en el segundo trimestre de 2023 (-1,0%; Gráfico 3.5).

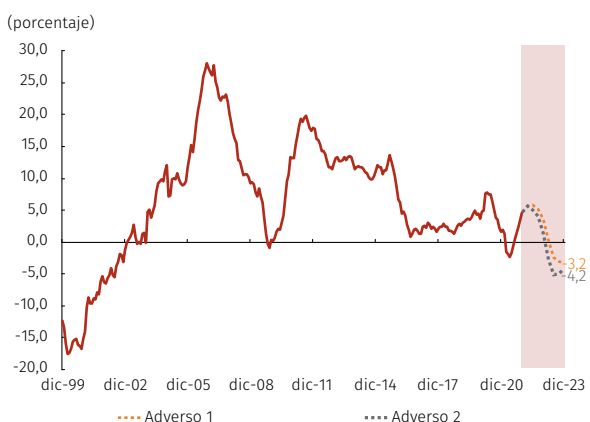
Con respecto al crecimiento real de la cartera, se observarían contracciones afines con la caída del producto, que se profundizarían en el escenario 2 debido al mayor volumen de gasto en provisiones (Gráfico 3.6). Las pérdidas acumuladas del ejercicio ocasionarían reducciones en los indicadores de solvencia agregada, aunque para el escenario 1 el indicador se estabilizaría hacia finales de 2023 (Gráficos 3.7 y 3.8). No obstante, las relaciones de solvencia agregadas se ubicarían en niveles superiores a los límites regulatorios⁴⁴, tanto en el nivel individual como en el conso-

Gráfico 3.5
Rentabilidad sobre Activo (ROA)



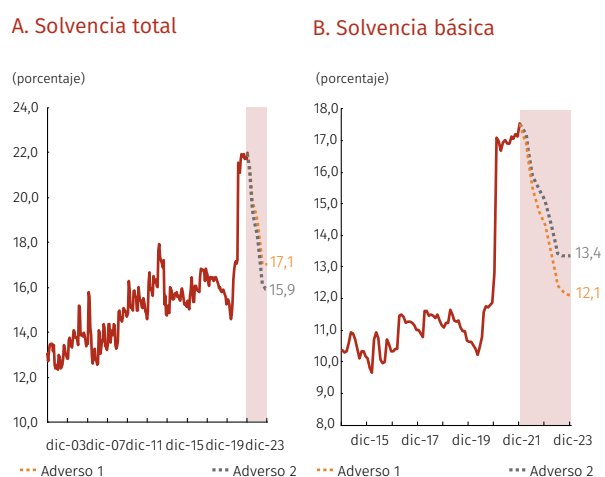
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

Gráfico 3.6
Crecimiento anual de la cartera



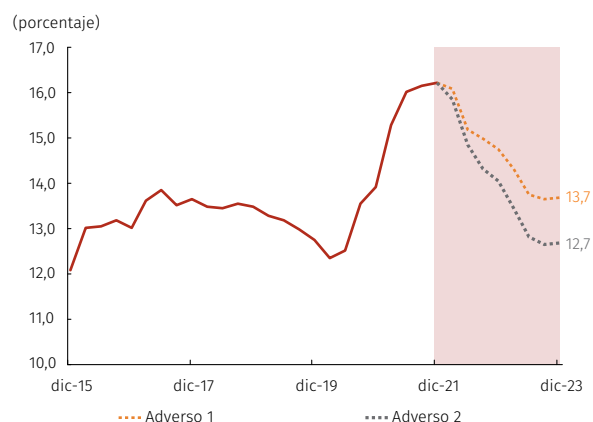
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

Gráfico 3.7
Relación de solvencia agregada a nivel individual



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

Gráfico 3.8
Relación de solvencia total consolidada



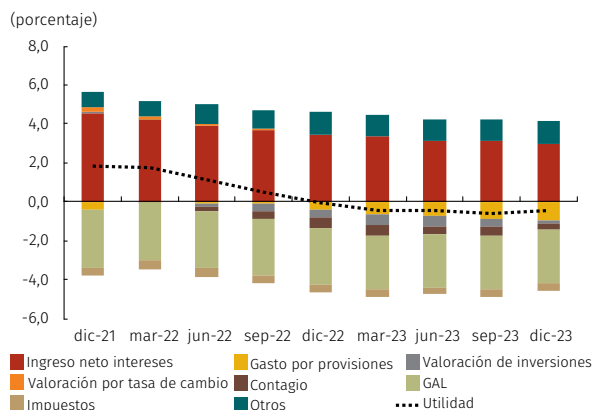
Nota: la solvencia consolidada agregada incluye únicamente aquellas entidades que consolidan sus balances financieros.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

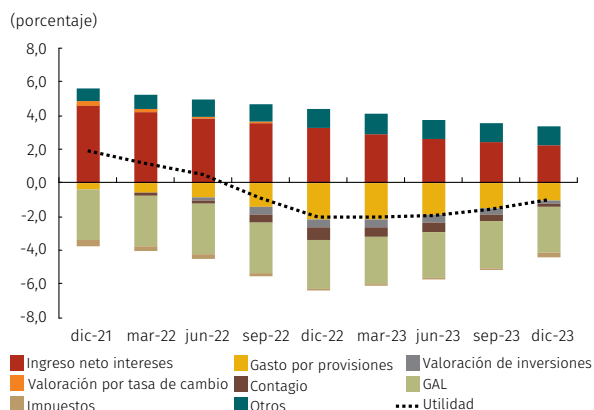
44 Los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente.

Gráfico 3.9
Descomposición del ROA

A. Adverso 1



B. Adverso 2



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

lizado⁴⁵. En el escenario más ácido, los indicadores de solvencia caerían a niveles similares a los observados antes del cambio en la regulación de capital de 2021. Además, dado que la solvencia total consolidada tiene un punto de partida menor, en el escenario 2 el indicador caería a niveles cercanos al nivel prudencial del 11% (mínimo regulatorio y colchones prudenciales de capital).

En el Gráfico 3.9 se presenta la descomposición de la dinámica del ROA. En ambos escenarios los rubros que más contribuyen a la caída del ROA son el gasto por provisiones y la reducción en los ingresos netos por intereses; este último como consecuencia del riesgo de tasa de interés del libro bancario y de la materialización de riesgo de crédito. El incumplimiento adicional de deudores vulnerables en las carteras comercial y de vivienda del escenario 2 implicaría que el gasto en provisiones cobre mayor relevancia y se anticipa la materialización del riesgo de contagio⁴⁶.

Finalmente, si bien los indicadores agregados de los EC presentarían niveles de deterioro moderados con respecto a los requerimientos regulatorios, los resultados por entidad son heterogéneos. Con respecto a la solvencia total individual, en ambos escenarios el conjunto de entidades que pasaría a tener un nivel inferior al 9% concentraría cerca del 17% de la cartera total a diciembre de 2021 (Gráfico 3.10). Según los resultados, para mantener la totalidad del sistema financiero cumpliendo con los mínimos regulatorios de solvencia y cumpliendo con los colchones de capital requeridos⁴⁷, sería necesaria una inyección de capital de COP16,1 b en el escenario 1 y de COP17,4 b en el escenario 2 durante los ocho trimestres simulados⁴⁸.

3.1.3 Ejercicio de sensibilidad de las inversiones en subsidiarias de Centroamérica

En la última década el sistema financiero colombiano ha experimentado una expansión significativa de los principales conglomerados financieros en el exterior, especialmente en la

45 En el Gráfico 3.8 se presenta la solvencia consolidada agregada únicamente para aquellas entidades que consolidan sus balances financieros.

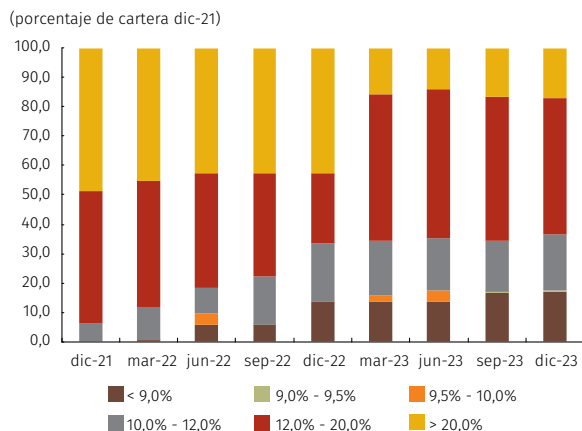
46 El componente de contagio del ejercicio contempla dos elementos. El primero corresponde al contagio directo y está determinado por las exposiciones directas entre los EC. El segundo elemento corresponde al contagio indirecto, el cual considera las pérdidas por desvalorización que genera la venta abrupta de activos por parte de entidades que se encuentren cerca a los límites regulatorios de solvencia.

47 Los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente, y el de quebranto patrimonial es 50%. En 2022 (2023) los límites que incluyen el colchón de conservación son 9,75% (10,125%), 6,0% (6,75%) y 5,25% (5,625%) para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 50 pb (75 pb) adicionales. En la práctica el incumplimiento de los colchones de capital no implica incumplir con los límites regulatorios, y por tanto no conlleva a las mismas sanciones por parte de la SFC.

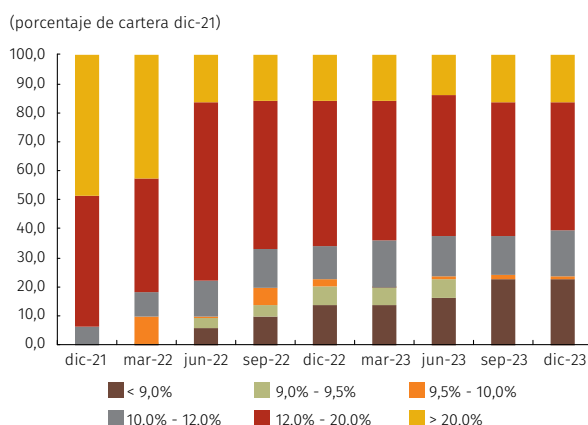
48 A diciembre de 2021 la reserva del seguro de depósitos de Fogafin alcanzó COP28,8 b, lo que indica que el capital requerido en el escenario de estrés más ácido representa menos del 70% de dicha reserva.

Gráfico 3.10
Distribución de la solvencia individual por participación de cartera

A. Adverso 1

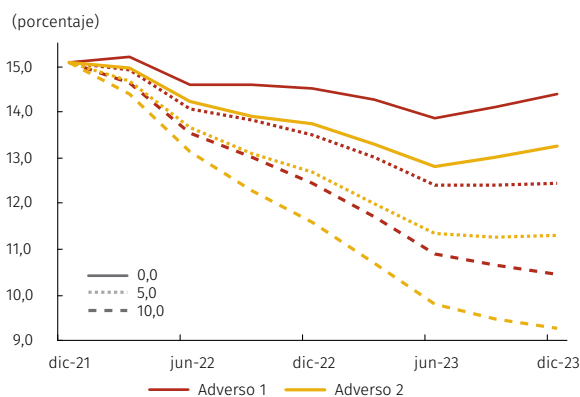


B. Adverso 2



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2021); cálculos del Banco de la República (marzo de 2022 a diciembre de 2023).

Gráfico 3.11
Relación de solvencia total consolidada



Fuente: cálculos del Banco de la República.

región de Centroamérica (los activos de subsidiarias en esta región representan el 31,4% de los activos consolidados agregados), lo que evidencia la importancia de evaluar la resiliencia de los EC a desvalorizaciones de estas inversiones.

Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó un ejercicio de estrés adicional sobre los EC con estados financieros consolidados y que tienen subsidiarias en Centroamérica, empleando como punto de partida los resultados de la sección 3.1.2. Específicamente, se considera un rango de desvalorizaciones de los activos de las subsidiarias en esta región entre 0% y 10%⁴⁹. El ejercicio supone que la materialización de este choque sucedería de forma gradual desde el primer trimestre del horizonte de simulación.

En el Gráfico 3.11, se presenta la solvencia total consolidada agregada ante las distintas magnitudes de desvalorización. Los resultados muestran que en ambos escenarios las entidades son resilientes ante cualquiera de las desvalorizaciones consideradas. Los mayores impactos se darían en el escenario 2 con una desvalorización del 10%, que ocasionaría que la solvencia agregada consolidada de los EC incluidos en este ejercicio alcance niveles cercanos pero superiores al mínimo regulatorio del 9%.

3.1.4 Comentarios finales

Los resultados del ejercicio sugieren que la mayoría de los EC lograría mantener sus indicadores agregados de solvencia individual y consolidada por encima de los mínimos regulatorios, pese a la severidad de los escenarios adversos. Ello refleja la resiliencia de las entidades en el corto plazo ante un escenario macroeconómico como el descrito.

Como se ha venido discutiendo, el ejercicio de sensibilidad presentado en esta sección está construido sobre la base de un conjunto de supuestos que, al incorporar diversos choques que suceden de forma simultánea, reflejan una situación adversa para la economía colombiana. Por una parte, se supone que las autoridades económicas no toman acciones adicionales como respuesta al deterioro de la situación financiera de los EC. Al tiempo, los accionistas de las entidades se presumen excesivamente pasivos, en la medida en que solo capitalizan las utilidades sin tomar cualquier otra clase de iniciativa estratégica para enfrentar el estrés financiero⁵⁰. De obviarse cualquiera de estos supuestos, cabría esperar que la magnitud de las pérdidas sobre el sistema se vea amortiguada, de manera que el impacto del escenario adverso sería presumiblemente menor.

49 El valor máximo de este rango, equivalente a una desvalorización del 10% de los activos de las subsidiarias en Centroamérica, correspondería a una pérdida del 67,9% del patrimonio de las subsidiarias.

50 En particular, los accionistas no inyectan capital externo a la operación del negocio, no buscan sinergias o fusiones entre las entidades ni las dirigen con el objetivo de incrementar la eficiencia de sus operaciones.

3.2 Ejercicio de sensibilidad de FIC

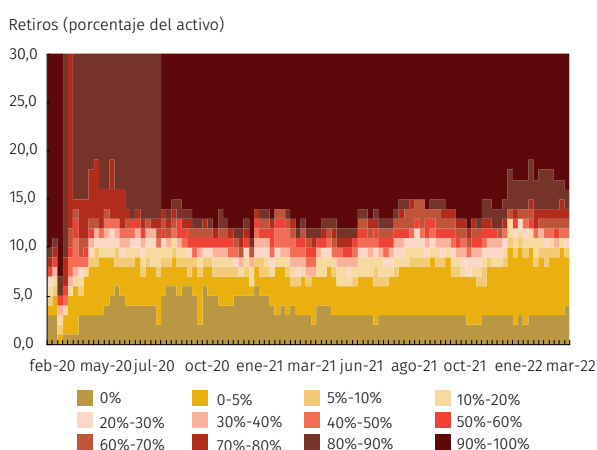
Durante los últimos seis meses los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia aumentaron sus recursos líquidos; no obstante, el impacto de las desvalorizaciones conlleva a que su sensibilidad ante choques de retiros permanezca estable.

Los FIC abiertos sin pacto de permanencia son susceptibles a choques de retiros por parte de sus inversionistas, por lo cual es relevante simular escenarios hipotéticos de redenciones a los que podrían verse enfrentados. En ese sentido, se ha diseñado un ejercicio de sensibilidad estático que permite conocer la resiliencia de estos fondos frente a un choque de retiros, sin considerar medidas de mitigación o efectos de segunda ronda.

Con información del nivel de efectivo de cada uno de los fondos⁵¹, se simuló diferentes choques de retiros con el fin de calcular el IRL que presentarían los FIC en cada escenario. Para cada nivel de retiro, se identifican aquellos fondos que registrarían incumplimiento⁵² en su indicador de liquidez, y se calcula la participación de estos sobre el total del activo. En el Gráfico 3.12 cada color representa la participación sobre el activo total de los FIC abiertos sin pacto de permanencia que se verían afectados por incumplimientos en su IRL; valores más altos corresponden a un mayor impacto del nivel de retiros sobre el mercado de FIC.

Los resultados indican que durante el último trimestre de 2021 la resiliencia de los fondos se vio afectada principalmente por el incremento de las redenciones durante dicho periodo, contrario a lo que se observó a principios de 2022, cuando los aportes superaron los retiros. Posteriormente, aunque la dinámica de los aportes se mantuvo, la resiliencia de los fondos permaneció estable debido a las desvalorizaciones que sufrieron los portafolios (sección 2.1.3). En ese sentido, al evaluar la sensibilidad en marzo de 2022 se observa que ante redenciones del 10% como porcentaje del activo (27,3% como porcentaje del efectivo) los fondos que habrían incumplido el requerimiento de liquidez representan el 20% del activo total. Entre estos se encuentran dos FIC renta variable, uno monetario y 16 balanceados. Este resultado es similar a lo que se observaba en septiembre de 2021, por lo cual, se concluye que los fondos han mantenido sus posiciones en activos líquidos en los últimos seis meses.

Gráfico 3.12
Resultado del ejercicio de estrés de los FIC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

51 La información de efectivo se obtiene a partir del Formato 519 de la SFC.

52 Un incumplimiento corresponde a un valor del IRL inferior al 100%, que es el límite regulatorio de acuerdo con la SFC.

Recuadro 2: Resultados del programa de evaluación del sector financiero colombiano del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial

Daniel Osorio*

1. Introducción: los programas de evaluación

A lo largo de 2021 el Banco de la República participó, junto con las otras autoridades de la red de seguridad del sistema financiero colombiano, en el programa de evaluación del sector financiero (FSAP, por su sigla en inglés) coordinado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). En este recuadro se describen brevemente los resultados principales del programa, que posiblemente servirán como insumo para una eventual agenda de reformas al sistema financiero en Colombia.

De acuerdo con el FMI¹, un FSAP busca proveer un “análisis integral y profundo del sector financiero de un país” mediante la evaluación de la estabilidad y solidez del sistema financiero y de su posible contribución al crecimiento y al desarrollo de la economía. Desde 1999, 113 países han participado en un total de 240 FSAP, lo que indica cómo estos programas se han convertido en un ejercicio rutinario de evaluación para un amplio número de jurisdicciones. Colombia ha participado a la fecha en tres FSAP (2004, 2012 y 2021); si bien estos programas fueron agendados por las autoridades colombianas de manera voluntaria, a partir de 2021 el país entró en la lista de jurisdicciones afiliadas al FMI que deben realizar de manera obligatoria por lo menos un FSAP cada diez años, debido a la importancia sistémica del sector financiero colombiano².

En la práctica, un FSAP consiste en ciclos de reuniones entre el FMI y el BM, por un lado, y autoridades de la red de seguridad del sistema financiero, entidades financieras, otros órganos gubernamentales y proveedores de servicios, por el otro. En estas reuniones se discute la visión de los participantes sobre las características del sistema financiero, la normatividad y el funcionamiento del sector, se identifican debilidades y fortalezas, y se presentan metodologías y ejercicios cuantitativos de evaluación de la estabilidad financiera empleados localmente. Al tiempo, los participantes comparten un extenso conjunto de información sobre el sistema con el FMI y el BM. A partir de estas reuniones, y utilizando la información compartida como insumo, el FMI y el BM publican una evaluación que contiene los resultados tanto de sus análisis cualitativos como de sus ejercicios cuantitativos, cuyas metodologías y escenarios han sido discutidos previamente con las autoridades locales. Los resultados incluyen un conjunto de recomendaciones de política para las autoridades financieras.

2. Resultados principales del FSAP de Colombia en 2021

En abril de 2022 el FMI y el BM publicaron los resultados del FSAP realizado a Colombia durante 2021. Estos resultados se presentan en dos documentos (FMI y BM, 2022 y FMI, 2022): en primer lugar, el FMI publica los resultados de la evaluación de la estabilidad del sistema financiero (FSSA, por su sigla en inglés), que incluye su apreciación sobre los marcos de supervisión bancaria, política macroprudencial, resolución y administración de crisis, así

* El autor es director del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República.

1 Véase <https://www.fmi.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/14/Financial-Sector-Assessment-Program>

2 En 2010 el FMI estableció una lista de 25 jurisdicciones con sistemas financieros sistémicamente importantes (principalmente economías avanzadas) que debían realizar obligatoriamente por lo menos un FSAP cada cinco años. En 2013 la lista fue expandida a 29 países. En 2021, a esta lista (expandida a 32 jurisdicciones) se añadió un nuevo listado de países a los que, por contar con sistemas financieros con alguna importancia sistémica, se les exigirá por lo menos un FSAP cada diez años. En este último listado, principalmente compuesto por economías emergentes, el FMI ubicó a Colombia.

como sus ejercicios cuantitativos de sensibilidad sobre la capacidad del sistema financiero de enfrentar escenarios adversos en diferentes frentes de riesgo. En segundo lugar, el FMI y el BM publican los resultados de la evaluación del sector financiero (FSA, por su sigla en inglés), que, además de reiterar los resultados del FSSA, tiene un foco especial en aspectos del desarrollo general del sistema financiero.

3. Estabilidad del sistema financiero

Los resultados del FSSA de Colombia reconocen el progreso en la supervisión bancaria, el fortalecimiento de los mecanismos de resolución y administración de crisis, y la efectividad del marco de política macroprudencial. La evaluación también destaca la capacidad del sistema financiero para enfrentar perturbaciones súbitas a su solvencia y liquidez.

En lo referente a supervisión bancaria, la evaluación resalta los avances recientes en materia de independencia operacional y funciones integradas de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), el establecimiento de un marco de supervisión para los conglomerados financieros y la convergencia de la regulación financiera a los estándares internacionales. Al tiempo con ello, la evaluación recomienda fortalecer la independencia de la SFC (por ejemplo, por medio de establecer por ley periodos mínimos de ejercicio para el superintendente, causales explícitas de remoción y protección legal para las labores de supervisión), establecer un marco consolidado de requerimientos regulatorios para transacciones entre contrapartes relacionadas³, y alinear los parámetros del indicador de riesgo de liquidez (IRL) y del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) con lo establecido por los estándares internacionales.

En materia de mecanismos de resolución y administración de crisis, el FMI reconoce los progresos significativos que han sido implementados desde 2015. En tal sentido, las recomendaciones que realiza el FSSA contemplan mantener la agenda de mejoras y ajustes en procesos de resolución (por ejemplo, expandiendo el uso de planes de recuperación y resolución, o considerando mecanismos de quita y conversión de acreedores, *bail in*, dentro de la lista de herramientas de resolución). Dos aspectos en los cuales el FSSA fue particularmente crítico del esquema vigente es la presencia del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) como accionista de los bancos puente⁴ y la necesidad de mecanismos para fortalecer la protección de la situación financiera de esta institución (por ejemplo, garantizando su acceso a líneas de crédito con agentes del exterior).

De acuerdo con la evaluación, el marco de política macroprudencial en Colombia (donde concurre el Gobierno Nacional, el Banco de la República y Fogafín) ha sido efectivo en contener la aparición de desequilibrios financieros, al tiempo que las autoridades colombianas han desarrollado un avanzado marco de monitoreo de riesgos sistémicos. Al respecto, el FSSA plantea tres oportunidades de mejora: en primer lugar, avanzar en la recolección de información clave para el análisis de la estabilidad financiera (especialmente en los ámbitos de endeudamiento de los hogares y de vínculos transfronterizos de las entidades financieras locales); en segundo lugar, fortalecer el papel del Banco de la República en el monitoreo del riesgo sistémico (por ejemplo, en las discusiones de política dentro del Comité para la Coordinación y el Seguimiento del Sistema Financiero) y considerar autorizarle un mandato conjunto (con la SFC) sobre algunas herramientas vigentes de corte macroprudencial⁵; finalmente, expandir el conjunto de herramientas macroprudenciales, incluyendo instrumentos que permitan controlar riesgos específicos (por ejemplo, un requerimiento de CFEN a nivel consolidado para mitigar riesgos provenientes de exposiciones transfronterizas, y límites a la razón de deuda a valor para operaciones de *leasing*, o límites a la razón de deuda a ingreso para la cartera distinta a vivienda para mitigar riesgos de crédito) y estudiar la adopción de un esquema de requerimientos de capital contracíclico como complemento al esquema vigente de provisiones contracíclicas.

3 Al respecto, actualmente el Gobierno Nacional se encuentra trabajando en un proyecto de decreto.

4 El FMI argumenta que podría existir un conflicto de interés entre Fogafín como accionista y Fogafín como brazo de resolución de un banco puente. En contraposición a este argumento, en la práctica es probable que un banco puente requiera siempre la participación accionaria del Estado precisamente porque a tal clase de entidades se les transfieren aquellos activos y pasivos que otros accionistas eventuales no adquirieron (presumiblemente por su alto riesgo).

5 Por ejemplo, los límites a la razón de deuda a valor (LTV, por su sigla en inglés) de la cartera de vivienda que actualmente establece el Gobierno Nacional.

En adición a estas reflexiones temáticas, en el FSSA el FMI presenta diversos ejercicios cuantitativos de sensibilidad que buscan evaluar la capacidad del sistema financiero colombiano para enfrentar escenarios adversos en varios frentes de riesgo: solvencia, liquidez, interconexión y contagio, deuda corporativa y cambio climático⁶. Afín con los resultados obtenidos en el capítulo 3 de este *Reporte*, el FSSA concluye que el sistema colombiano cuenta con capacidad a nivel individual para seguir prestando sus funciones, aún si llegase a experimentar situaciones profundamente adversas en aquellos frentes de riesgo. Sin embargo, la presencia de un número minoritario de entidades consistentemente vulnerables, la complejidad de las exposiciones transfronterizas, la alta exposición del sistema a la deuda corporativa y la aceleración del cambio climático resaltan la necesidad de avanzar en el monitoreo de riesgos sistémicos de manera permanente.

4. Desarrollo del sistema financiero

La evaluación del desarrollo general del sistema financiero incluyó los aspectos de competencia, inclusión financiera digital, el papel del Estado en el sector y el desarrollo del mercado de capitales, entre otros. Los resultados reconocen simultáneamente un amplio conjunto de avances y de retos en la promoción del desarrollo del sistema financiero colombiano.

En materia de competencia, el FSA concluye que en el sistema financiero colombiano conviven una alta concentración del negocio con dinámicas competitivas, aunque estas últimas son más prevalentes en segmentos específicos, como el crédito de consumo. Hacia futuro, la competencia en el sector podría verse afectada aún más por la presencia de conglomerados financieros, la creación del Grupo Bicentenario como el tercer conglomerado financiero del país⁷ y la integración vertical en el sistema de pagos. Por lo anterior, el FMI y el BM recomiendan fortalecer y articular (posiblemente mediante memorandos de entendimiento) las actuaciones de la SFC y de la Superintendencia de Industria y Comercio en materia de competencia en el sector financiero, y desarrollar herramientas que permitan incluir aspectos de competencia en la evaluación de reformas a la regulación y supervisión financiera. Al tiempo, el FSA observa que existe una baja frecuencia de sanciones por prácticas anti-competitivas en el sector financiero, por lo que recomienda revisar los procedimientos de evaluación de fusiones y adquisiciones en el sector, además de fortalecer las capacidades de vigilancia y ejecución de las autoridades involucradas.

La evaluación resalta el compromiso de la política pública con el objetivo de la inclusión financiera, que ha permitido avanzar en el objetivo de conectar a sectores más amplios de la población a los servicios provistos por el sistema financiero. En el área de pagos digitales persisten rezagos y desigualdades significativos, profundizados por la falta de acceso a una infraestructura digital crítica. Por ello, el FSA recomienda avanzar urgentemente en reformas estructurales que permitan establecer mecanismos institucionales más efectivos: la creación de un Consejo Nacional de Pagos y la adopción de esquemas regulatorios flexibles y modernos, junto con el fortalecimiento de la competencia en el uso de la infraestructura de pagos (lo cual, en última instancia, podría requerir la participación de las infraestructuras del Banco de la República).

En el aspecto de la participación directa del Estado en el sector financiero, junto con la recomendación de formalizar rápidamente el Grupo Bicentenario y avanzar en la gobernanza de las instituciones financieras estatales (para, entre otros, fortalecer su mandato de avanzar en inclusión financiera), el FSA recomienda una evaluación estructural de los límites a las tasas de interés en el sector financiero (lo cual incluye las tasas de usura, los límites a las tasas del crédito al sector agropecuario y la tasa máxima remuneratoria del crédito de vivienda) y de las inversiones forzosas actualmente vigentes (que comprenden los Títulos de Desarrollo Agropecuario y los Títulos de Solidaridad). Lo anterior, con el fin de asegurar que la regulación de tasas máximas e inversiones forzosas no constituya una distorsión para el desarrollo de los mercados privados de crédito.

Finalmente, el FSA admite que el mercado colombiano de capitales, pese a su desarrollo reciente y a la profundidad y liquidez de los mercados de deuda pública, es “poco profundo, poco líquido, dominado por pocas instituciones”, de forma tal que “limita la inversión y el

6 Los ejercicios de sensibilidad frente a los riesgos asociados con el riesgo climático fueron publicados en Pérez-Archila y Sever (2021), y Reinders, Calice y Escobar (2021).

7 De acuerdo con la evaluación, al ser propiedad del Estado el Grupo podría afectar la capacidad del sector privado de competir en igualdad de condiciones.

crecimiento”. Al tiempo, la evaluación destaca la presencia de una agenda de reformas en curso y, además de recomendar su aceleración, plantea la necesidad de retomar los esfuerzos para eliminar el impuesto a las transacciones financieras, descartar retiros anticipados de los fondos privados de pensiones (lo cual, según la evaluación, afectaría la estabilidad financiera⁸ y limitaría las opciones de algunos agentes de obtener financiamiento de largo plazo), flexibilizar la aplicación de la Ley 2112 de 2021 (que impone a las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías una inversión obligatoria en fondos de capital privado) y redefinir el concepto de “detrimento patrimonial” en la administración de activos públicos, que en la práctica tiene la consecuencia de limitar las opciones factibles de inversión para los administradores.

Referencias

- FMI (2022). “Colombia: Financial System Stability Assessment”, *FMI Country Report*, núm. 22/98, disponible en: <https://www.FMI.org/en/Publications/CR/Issues/2022/04/04/Colombia-Financial-System-Stability-Assessment-516087>.
- FMI; BM (2022). “Colombia: Financial Sector Assessment”, disponible en: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/37312,_Washington, D. C.: World Bank Group.
- Pérez-Archila, Manuel; Sever, Can (2021). “Climate-Related Stress Testing: Transition Risk in Colombia”, *FMI Working Paper*, núm. 2021/261.
- Reinders, Henk Jan; Calice, Pietro; Escobar, Mariana (2021). “Not-So-Magical Realism: A Climate Stress Test of the Colombian Banking System”, Washington, D. C.: World Bank Group.

8 Para un análisis alternativo del tema, véase el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2020.

4. Regulación financiera

Este capítulo presenta los principales cambios en materia de regulación financiera expedidos entre noviembre de 2021¹ y abril de 2022. En primer lugar, se encuentran las normas que guardan relación con las vulnerabilidades para la estabilidad financiera descritas en este reporte. Segundo, se exponen cambios regulatorios que incentivan el desarrollo económico y facilitan la convergencia a estándares internacionales en temas de gestión de riesgos, inclusión financiera y desarrollo del mercado de capitales. Por último, se presentan otros ajustes y expediciones normativas.

4.1 Normas relacionadas con las vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero

En 2020 la Junta Directiva del Banco de la República adoptó una serie de medidas para asegurar la liquidez de la economía y de los mercados financieros como respuesta a los riesgos y efectos adversos asociados a la pandemia del Covid-19. Lo anterior implicó la puesta en marcha de nuevos mecanismos de provisión de liquidez y ajustes a las condiciones de algunos instrumentos con los que contaba el Banco de la República para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento de los mercados financieros y del sistema de pagos en un ambiente de extraordinaria tensión.

Dado que los riesgos derivados de la pandemia global para la liquidez del sistema financiero se han atenuado, y propendiendo por el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, el 31 de marzo de 2022 el Banco de la República decidió ajustar el esquema de las operaciones para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos en condiciones de normalidad a partir del 4 de abril de 2022 (en el Cuadro 4.1 se presenta dicha estructura). Entre los cambios se encuentran los siguientes:

- a. Se definieron las siguientes entidades como contrapartes del Banco de la República en las operaciones de expansión transitoria instrumentadas con deuda pública: 1) establecimientos de crédito (incluyendo a Bancóldex) que registren saldos de pasivos para con el público, 2) establecimientos de crédito y sociedades comisionistas de bolsa por cuenta propia que participen en el programa de creadores de mercado de deuda pública del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y 3) SCB, SFD y SAI exclusivamente por cuenta de sus fondos de inversión colectiva abiertos.
- b. Se autorizaron como contrapartes elegibles del repo intradía y su conversión automática en *overnight* a todas aquellas entidades que participan en el sistema CUD del Banco de la República, con excepción de los operadores de información de la seguridad social, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex) y las infraestructuras del mercado financiero. Se mantienen como contraparte elegible para estas operaciones a las cámaras de riesgo central de contraparte.

Así mismo, se anunció la suspensión de dos mecanismos de provisión de liquidez implementados en 2020: las operaciones repo respaldadas con deuda privada y

1 En el *Reporte de Estabilidad Financiera* (REF) del segundo semestre de 2021 se incluyeron las normas expedidas hasta el 2 de noviembre de 2021. Las normas presentadas en la presente versión del REF incluyen las expedidas a partir de dicha fecha.

Cuadro 4.1
Nueva estructura de contrapartes elegibles en normalidad (desde el 4 de abril de 2022)

| Operaciones autorizadas | Expansión | | | | | Contracción | | Expansión y contracción definitiva mediante NDF ^{a/} | Repo intradía |
|--|--|--|--------------------------------------|--|------------------------------------|---|--|---|--|
| | Transitoria | | | Definitiva | | Transitoria por depósitos de dinero a plazo remunerados | Definitiva | | |
| | Deuda pública (numeral 3.1.1 CRE DEFI 354) | Deuda privada (numeral 3.1.2 CRE DEFI 354) | Pagarés (numeral 3.1.3 CRE DEFI 354) | Deuda pública (numeral 3.2.1 CRE DEFI 354) | Deuda privada (3.2.2 CRE DEFI 354) | | | | |
| Títulos valores admisibles ^{b/} | | | | | | No aplica | Deuda pública (numeral 3.2.1 CRE DEFI 354) | TES mediante NDF (numeral 3.2.3 CRE DEFI 354) | Deuda pública (numeral 3.1.1 CRE DEFI 354) |
| Límite individual | No aplica | No aplica | 15% PPP ^{c/} | No aplica | | No aplica | No aplica | No aplica | Numeral 2 de la CEOS DFV-120 ^{d/} |
| Entidades autorizadas para ser ACO | | | | | | | | | |
| Establecimientos de crédito ^{e/} | X | X | X | X | X | X | X | X | X |
| Bancóldex | X | X | X | X | X | X | X | X | X |
| SCB que participen en el Programa de Creadores de Mercado para Títulos de deuda pública (por cuenta propia) | X | X | | X | X | X | X | X | X |
| Financiera de Desarrollo Nacional, Fondo Nacional del Ahorro, Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Financiera de Desarrollo Territorial- | | X | X | X | X | X | X | X | X |
| Icetex | | | | X | X | X | X | | |
| SCB, SFD y Sociedades administradoras de inversión por cuenta de los FIC abiertos que administren | X | X | | X | X | X | X | X | X |
| SCB, SFD y Sociedades administradoras de inversión por cuenta propia y por cuenta de terceros o fondos administrados, AFP por cuenta de fondos de cesantías, sociedades titularizadoras y entidades aseguradoras | | X | | X | X | X | X | X | X |
| AFP por cuenta propia y por cuenta de terceros o fondos administrados distintos a fondos de cesantías | | | | X | | X | X | X | X |
| Fogafín y sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales | | | | X | X | X | X | X | X |
| Sociedades de capitalización | | | | X | | X | X | X | X |
| Sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos y cámaras de riesgo central de contraparte | | | | | | X | X | X | X |

NOTAS:

a/ NDF: non delivery forward.

b/ Los títulos admisibles específicos se encuentran en la Circular Reglamentaria Externa (CRE) DEFI-354.

c/ PPP: pasivos para con el público.

d/ Circular Externa Operativa y de Servicios DFV-120 (CEOS DFV-120) del Departamento de Fiduciaria y Valores del Banco de la República.

e/ Las contrapartes elegibles para las operaciones repo *overnight* por compensación (ROC) serán aquellos establecimientos de crédito que participen en el servicio de la compensación interbancaria de cheques y otros instrumentos de pago del Banco de la República. Los títulos valores admisibles serán los establecidos en el numeral 3.1.1 de esta circular. El límite individual será el que se indica en el numeral 4. de la Circular Externa Operativa y de Servicios DSP-36 del Departamento de Sistemas de Pago del Banco de la República.

Fuente: Boletín 21 del 31 de marzo de 2022 del Banco de la República.

pagarés, y los repos respaldados con deuda pública a plazos de nueve meses y un año. Los mecanismos se podrán activar cuando la situación de la economía los requiera. Dichas medidas buscaban garantizar el acceso amplio y la distribución de la liquidez del Banco de la República, preservar la confianza en el sistema financiero, facilitar el funcionamiento de los mercados, proveer a las entidades el fondeo suficiente para apoyar el sistema de pagos y promover la oferta de crédito en la economía.

Adicionalmente, el Banco de la República anunció que ofrecerá diariamente repos a plazo de siete días calendario con títulos de deuda pública en esquema de cascada² con los repos de plazo *overnight*. Esto, con el objetivo de contribuir a disminuir la operatividad de las entidades en el manejo de la liquidez. Normalmente, la subasta a plazo de siete días no se ejecutará cuando se estén realizando subastas de operaciones de contracción.

Por otro lado, en relación con la dinámica de recuperación del portafolio de créditos y la disminución de los indicadores de riesgo de crédito explicados al principio de este reporte, la SFC expidió la Circular Externa (CE) 009 de 2022 (abril 29). Esta busca promover la reactivación crediticia de manera sostenible mediante mecanismos que faciliten el acceso al crédito de los deudores y diferentes sectores de la economía que tengan obligaciones castigadas en el contexto de la pandemia. Para esto, la CE 009 implementó cambios en la Circular Básica Contable y Financiera (CBC) en lo correspondiente al Sistema de administración del Riesgo Crediticio (SARC), en los que se incluyen los siguientes:

- a. Anteriormente, en los modelos de estimación o cuantificación de pérdidas esperadas que adoptan las entidades financieras, se consideraba una situación de incumplimiento cuando el deudor registraba obligaciones castigadas con la entidad financiera o en el sistema, de acuerdo con la información proveniente de las centrales de riesgo o de cualquier otra fuente. Ahora, los nuevos créditos otorgados a deudores con obligaciones castigadas y sobre los cuales ya se haya realizado el desembolso del valor del crédito aprobado, no serán considerados como incumplidos en estos modelos.
- b. En lo correspondiente a las reglas sobre calificación y recalificación de los créditos: ahora la asignación y ajuste de la calificación de los deudores debe responder al análisis de variables complementarias, tales como: 1) si el deudor ha tenido créditos reestructurados y las características de estas reestructuraciones, y 2) si el deudor registra obligaciones castigadas y las características de estos castigos (como el monto, si la obligación fue recuperada total o parcialmente y la antigüedad del castigo, entendida como el tiempo transcurrido entre la fecha del castigo y la evaluación).
- c. Como regla general dentro de todo SARC las entidades financieras deben evaluar el riesgo de su cartera de créditos introduciendo modificaciones en las respectivas calificaciones cuando haya nuevos análisis o información que justifique dichos cambios. Para esto, las entidades deben considerar el comportamiento crediticio del deudor en otras entidades. Bajo la CE 009, además de revisar si al momento de la evaluación el deudor registra obligaciones reestructuradas, también se debe tener en cuenta si registra obligaciones castigadas, de acuerdo con la información proveniente de las centrales de riesgo o de cualquier otra fuente.
- d. Los EC, de acuerdo con su apetito de riesgo, deberán establecer políticas para el otorgamiento y calificación de los nuevos créditos a deudores con obliga-

² Esquema de cascada: secuencia en un mismo día de subastas de repos a diferentes plazos, en las cuales el cupo de cada subasta depende de lo que se adjudicó en la subasta anterior.

ciones castigadas. Adicionalmente, las entidades deben implementar procedimientos especiales para la gestión y seguimiento de estos deudores y remitir a la SFC la información sobre el análisis del comportamiento de tales deudores, de acuerdo con los requerimientos que establezca la SFC.

Mediante los literales b, c y d los castigos se incluyen como criterios adicionales en la evaluación de riesgo, facilitando así el acceso de deudores castigados al aclarar a las entidades las reglas de calificación que le son pertinentes.

4.2 Normas relacionadas con cambios estructurales y temas de interés en el mediano y largo plazos

En el periodo analizado continuó la expedición de normas sobre temas de inclusión financiera, prudenciales, desarrollo del mercado de capitales, sostenibilidad y gestión de riesgos incluidos los sociales, ambientales y climáticos. A continuación, se presentan estos cambios.

4.2.1 Normas expedidas por el Congreso de Colombia

Ley 2177 (30 de diciembre de 2021): esta ley tiene como objetivo establecer condiciones para garantizar el acceso de los actores de la cadena minera³ a productos y servicios financieros ofrecidos por entidades vigiladas por la SFC y/o por la Superintendencia de Economía Solidaria (SES). Entre otros, se ordena a las entidades vigiladas por la SFC y/o SES a incluir programas de educación financiera para la población descrita y realizar capacitaciones sobre el proceso de acceso a los productos y servicios financieros. También, se especifica que estas entidades prestarán dichos productos y servicios siempre que la población objetivo cumpla con el análisis de riesgo establecido por cada entidad.

Ley 2186 (6 de enero de 2022): esta ley tiene como objetivo incrementar la financiación de los pequeños y medianos productores agropecuarios del país. Entre otros, se estableció que: 1) la destinación de las colocaciones sustitutivas o mecanismos alternativos para el cumplimiento de las inversiones en TDA será como mínimo 50% para pequeños y medianos productores; 2) la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario (CNCA) podrá incrementar la financiación para pequeños y medianos productores agropecuarios organizados o no mediante asociaciones o cooperativas y/o cualquier otra forma asociativa que desarrollen proyectos productivos; 3) los créditos agropecuarios incluidos en el artículo 26 de la Ley 16 de 1990 podrán ser respaldados con garantías nacionales y/o garantías nacionales complementarias⁴ en un 90% para pequeños productores y en un 80% para medianos productores, y 4) el Gobierno Nacional adoptará medidas necesarias para que las mujeres rurales puedan acceder de manera oportuna y prioritaria a la destinación de las colocaciones sustitutivas o mecanismos alternativos para el cumplimiento de las inversiones en TDA.

4.2.2 Normas expedidas por la SFC

Carta Circular 71 (12 de noviembre de 2021): se informaron aspectos relacionados con el Estatuto Temporal de Protección para Migrantes Venezolanos bajo Régimen de Protección Temporal: Permiso de Protección Temporal (PPT). Específicamente

3 Titulares mineros; explotadores mineros autorizados; comercializadores de minerales; plantas de beneficio; prestadores de servicios especiales (aquellos que realizan las labores de exploración, construcción y montaje, explotación y cierre, y abandono); así como mineros en proceso de formalización y legalización, cuenta partícipes y demás actores que intervienen en la cadena de suministros.

4 Las garantías complementarias pueden ser otorgadas por entidades subnacionales como alcaldías. Esto con el fin de complementar las garantías ofrecidas en el ámbito nacional.

se estableció que el Permiso Especial de Permanencia (PEP) seguirá siendo válido como medio de identificación para la vinculación al sistema financiero. De la misma manera, el PPT es un documento con plena validez para la identificación de su titular; por lo tanto, debe ser admitido para la apertura y contratación de productos y/o servicios financieros en las entidades supervisadas en Colombia.

Circular Externa 027 (22 de noviembre de 2021): se impartieron instrucciones relacionadas con la contratación de protecciones adicionales y la reserva de desviación de siniestralidad para el ramo de riesgos laborales. En general, se especificaron las reglas particulares aplicables a dicho ramo en cuanto a la contratación de coberturas de reaseguro, las condiciones de contratos de reaseguro, las reglas sobre modelación de diferentes eventos y la metodología de cálculo de la reserva de desviación de siniestralidad. Adicionalmente, se determinó que las entidades aseguradoras deben recopilar la información necesaria para determinar el impacto de eventos de terrorismo, pandemia y explosión por accidentes industriales sobre el portafolio de riesgos asegurados.

Circular Externa 031 (22 de diciembre de 2021): con el propósito de estandarizar y mejorar la pertinencia de la información de las prácticas de sostenibilidad para los inversionistas y fortalecer su divulgación por parte de los emisores, la SFC impartió instrucciones relativas a la revelación de información sobre asuntos sociales, y ambientales, incluidos los climáticos (SAC). Lo anterior, mediante la adopción de los estándares internacionales del Task Force For Climate Related Financial Disclosure (TCFD, por sus siglas en inglés) y de los Estándares SASB⁵ de la Value Reporting Foundation.

En virtud de lo anterior, se adicionó el Anexo 2 al capítulo I del título V de la parte III de la Circular Básica Jurídica (CBJ) para definir las reglas aplicables en materia de revelación de información sobre los asuntos SAC para los emisores bajo un criterio de proporcionalidad, esto es, atendiendo al tamaño y características de los emisores.

Circular Externa 003 (6 de abril de 2022): con el propósito de que el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (Simev) aporte mayor valor como fuente de información oficial en el mercado de valores, se optimice su acceso y consulta para la toma de decisiones de los diferentes participantes, la SFC impartió instrucciones para requerir, a los emisores de valores y a los agentes del mercado de valores, la transmisión de información, adicional al Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y al Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), así como la habilitación de un web service entre el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) y la SFC para la transmisión de la información de los profesionales del mercado de valores.

Circular Externa 005 (8 abril de 2022): la SFC impartió instrucciones relativas a la adopción de la Taxonomía Verde de Colombia. Esta constituye un paso trascendental para la identificación homogénea y estandarizada de las actividades y activos que contribuyen al logro de objetivos ambientales del país, y de esta manera facilita el entendimiento común de las entidades, inversionistas y público en general.

4.2.3 Normas expedidas por el MHCP

Decreto 1727 (15 de diciembre de 2021): se modificó el Decreto 1068 de 2015 (Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público) en lo relacionado con la cobertura del programa Frech no VIS. Se decidió otorgar una cobertura de tasa de interés diferenciada para la adquisición de vivienda para el segmento no

5 Los estándares SASB son los definidos por la Sustainability Accounting Standards Board y están diseñados para guiar a las diferentes compañías en la divulgación de información sobre sostenibilidad a los inversores.

VIS que incluya requisitos de sostenibilidad. Específicamente, se añadió una cobertura adicional de diez salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) a la ya establecida para la vigencia 2022.

Decreto 053 (20 de enero de 2022): con el fin de promover la eficiencia, dinamismo y profundidad del mercado de capitales mediante la participación de nuevos emisores y el mayor acceso a inversionistas de diferente tipo, se modificó el Decreto 2555 de 2010 para establecer lo siguiente:

- a. Se autorizó a los FIC cerrados como emisores de bonos en el mercado de capitales. Podrán emitir bonos para ser colocados mediante oferta pública, previa autorización de la SFC. Así mismo, se establecen los parámetros que deben tener en cuenta las emisiones.
- b. Se permitió que las operaciones del mercado monetario (repos, simultáneas y TTV) se puedan realizar a plazos superiores a un año cuando la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) se interponga como contraparte directa y administre la compensación y liquidación de dichas operaciones.
- c. Se dio la posibilidad a los accionistas con participaciones inferiores al 5% en proyectos de financiación colaborativa⁶ para invertir en esos mismos proyectos.
- d. Se permitió compensar y liquidar las operaciones realizadas en el mercado mostrador mediante entidades legalmente autorizadas, siempre que se realicen sobre productos que puedan ser transados en una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities*.

Decreto 175 (03 de febrero de 2022): se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el patrimonio técnico de los administradores de activos de terceros (AAT): SF, AFP, SCB y SAI. Esto con el fin de incorporar mejores estándares y recomendaciones internacionales sobre la calidad del patrimonio técnico (PT) para estos administradores y actualizar las metodologías de medición de riesgos asociadas con la naturaleza de las operaciones que realizan estas entidades.

Anteriormente, mediante el Decreto 415 de 2018 se logró un avance en la estandarización de los requisitos de relación de solvencia que deben cumplir los AAT. Allí se estableció que los cuatro grupos de entidades deben mantener una relación de solvencia mínima (RS) de 9% y se unificó la fórmula de cálculo de la siguiente manera:

Donde:

$$\text{Relación de solvencia} = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \frac{100}{9} \text{ VeR RM} + \frac{100}{9} \text{ VeR RO}}$$

APNR: activos ponderados por nivel de riesgo crediticio.

VeR RM: valor en riesgo por riesgo de mercado.

VeR RO: valor en riesgo por riesgo operacional.

Aunque se realizó dicha unificación, seguían existiendo diferencias en el cálculo de la *RS* para cada grupo de entidades debido en gran medida a las diferentes definiciones de *PT* que aplicaban a cada tipo de entidad.

6 Según el Decreto 1357 de 2018, la actividad de financiación colaborativa es aquella desarrollada por entidades autorizadas por la SFC, a partir de una infraestructura electrónica, que puede incluir interfaces, plataformas, páginas de internet u otro medio de comunicación electrónica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto productivo de inversión.

De esta manera, el Decreto 175 definió, entre otros, lo siguiente:

- a. Se estableció una definición unificada de PT para los cuatro tipos de AAT. La definición está conformada por los instrumentos que componen el patrimonio básico, deducciones del patrimonio básico, patrimonio adicional y deducción del patrimonio técnico.
- b. Se implementaron los criterios establecidos por el Comité de Basilea para la clasificación de acciones e instrumentos de deuda en el patrimonio técnico, en concordancia con la adopción ya realizada para los EC.
- c. Se definieron algunas deducciones adicionales de patrimonio básico para el caso de las AFP.
- d. Se actualizó la clasificación de los APNR en concordancia con el tratamiento establecido para los EC. Esto para tener una mayor sensibilidad al riesgo de la que permitía la clasificación anterior que se dividía únicamente en tres categorías.

En el ejercicio de impacto del cambio normativo realizado por la Unidad de Regulación Financiera (URF) se encontró que, con la nueva normativa, la relación de solvencia aumentaría para los cuatro grupos de entidades.

Por último, se estableció que los AAT tendrán doce meses para cumplir con los cambios mencionados contados a partir de la fecha en la cual la SFC publique instrucciones para su aplicación. La SFC cuenta con doce meses para expedir las instrucciones desde la publicación del decreto.

4.2.4 Normas expedidas por la BVC

Normativo BVC 048 (23 de diciembre de 2021): se establecieron las condiciones o criterios técnicos para el programa de formadores de liquidez sobre algunas especies de renta variable señaladas en este boletín normativo.

Normativo BVC 006 (31 de enero de 2022): se realizaron modificaciones a la Circular Única BVC en relación con los requisitos de página web para emisores de valores y la definición de los requisitos generales y específicos para la inscripción en bolsa de emisiones sindicadas de bonos (ESB)⁷ y su proceso de aprobación. Esto se realizó con el objetivo de viabilizar en bolsa las ESB, de diversificar las estructuras de financiación con las que cuentan los emisores de valores y para contribuir al desarrollo del mercado de capitales.

4.2.5 Normas expedidas por el Banco de la República

Boletines 03 y 04 (7 de enero de 2022): se modificó la Circular Reglamentaria Externa (CRE) DEFI-354 y la CRE DEFI-360 con el fin de eliminar de los títulos valores admisibles de inversiones financieras de emisores del exterior aquellos relacionados con las tasas IBOR.

Boletines 08 y 09 (28 de febrero de 2022), 13 (1 de marzo de 2022) y 16 (2 de marzo de 2022): se modificó la Resolución Externa (RE) 2 de 2015 (normas sobre operaciones para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos), la RE 1 de 2018 (régimen de cambios internacionales), la CRE DEFI-354 y la CRE DOAM-148. Se implementó lo siguiente:

- a. Cuando un ACO sea expulsado del AMV, perderá la calidad de tal.
- b. Realizar evaluación técnica previa para permitir la participación de una entidad en los repos, RI y ROC cuando, habiendo incumplido el pago de una obligación

⁷ Los bonos sindicados son bonos emitidos por varios emisores que establecen las condiciones básicas de la emisión mediante un acuerdo suscritos entre ellos.

- derivada de un ATL en los últimos 180 días, esta haya sido objeto de toma de posesión por parte de la SFC en la que no se haya determinado su liquidación.
- c. Se incluyeron las contrapartes elegibles y las características de las operaciones de *non delivery forward* (NDF) de compra de TES.
 - d. Cuando el ACO incumpla con el pago de las sanciones pecuniarias por concepto de OMA, RI y ROC o con las operaciones definitivas mediante NDF de TES clase B, conforme a lo establecido en la RE 5 de 2022 (RE que reemplazó a la RE 2 de 2015) o de las sanciones cambiarias conforme lo establecido en la RE 1 de 2018, perderá la calidad de ACO y será suspendido para celebrar operaciones de intervención cambiaria.
 - e. Para reestablecer el acceso a las operaciones mencionadas en el numeral anterior, el ACO deberá realizar el pago de las sanciones (monetarias y cambiarias) o de las operaciones NDF y sus correspondientes intereses de mora. Para el efecto, se adicionará el número de días en mora al cálculo inicial de la sanción pecuniaria.
 - f. Se eliminaron las cancelaciones como ACO que estaban sujetas al plazo de suspensión. La nueva reglamentación establece requisitos por tipo de operación.
 - g. Se aclaró que cuando el Banco de la República efectúe operaciones en sistemas de negociación ciego o semiciego, podrán actuar como contrapartes entidades distintas a los ACO.
 - h. Se incluyeron condiciones adicionales para el proceso de cumplimiento al vencimiento de las operaciones repo y del pago de las sanciones pecuniarias.
 - i. Se estableció que, ante incumplimiento pasivo o activo de los límites contemplados⁸ como requisitos para tener acceso a repos (incluyendo RI y ROC) y mantenimiento, el Banco de la República solicitará a la SFC información relativa a la existencia de planes de ajuste, adopción de medidas correctivas o si se encuentra monitoreando la situación tendiente a que la entidad regularice el cumplimiento del límite. Si la SFC informa al Banrep que la entidad no cuenta con ellos, el banco central procederá a la suspensión de la entidad para participar en las operaciones repo (incluyendo RI y ROC, según corresponda).

Boletines 10 (28 de febrero de 2022) y 15 (2 de marzo de 2022): se modificó la RE 2 de 2019 (normas en desarrollo de la función del Banco de la República como prestamista de última instancia) y la CRE DEFI-360. Se estableció lo siguiente:

- a. Adicional a las condiciones ya establecidas, los EC no podrán acceder o mantener los recursos de un ATL (se exigirá la devolución inmediata de los recursos) si son expulsados del AMV, cuando se declaren en estado de liquidación voluntaria u ordenada por decreto, ni cuando incumplan el pago de alguna sanción proveniente de las operaciones de que trata la RE 2 de 2015 o de intervención cambiaria conforme a lo establecido en la RE 1 de 2018.
- b. Se incluyó el cumplimiento de la relación de apalancamiento, individual y consolidada, como un nuevo requisito de ingreso y mantenimiento en los ATL.
- c. Se estableció que, ante incumplimiento pasivo o activo de los límites contemplados (mismos aplicables a los ACO) como requisitos de acceso y mantenimiento a un ATL, el Banco de la República solicitará a la SFC información relativa a la existencia de planes de ajuste, adopción de medidas correctivas o si se encuentra monitoreando la situación tendiente a que la entidad regularice el cumplimiento del límite. Si la SFC informa al Banrep que la entidad no cuenta

8 Estos límites incluyen: límites individuales de crédito y de concentración de riesgos cuando por disposición reglamentaria aplique, en los términos del Decreto Único 2555 de 2010. Límites de conformación, límites de inversión y concentración de riesgos en los FIC, portafolios de terceros, fondos administrados, cuentas de margen, y límite a la posición global bruta de las operaciones a plazo y carrusel respecto al patrimonio técnico de la sociedad, límites máximos del patrimonio técnico en los fondos que se administran y para la conformación de portafolios, según corresponda, en los términos del Decreto Único 2555 de 2010. Adicionalmente, límites máximos de inversión por emisión, límites globales, límites de concentración y límites de inversión, en los términos del Decreto Único 2555 de 2010.

con ellos, el banco central procederá a solicitar la devolución inmediata de los recursos.

Boletín 14 (2 de marzo de 2022): se modificó la CRE DOAM-317 (sistemas de negociación y sistemas de registro de operaciones sobre divisas) con el objetivo de señalar que las entidades vigiladas por la SFC distintas de los intermediarios del mercado cambiario deben registrar en un sistema de registro de operaciones sobre divisas las operaciones de derivados realizadas con el Banco de la República.

Boletines 19 y 24 (31 de marzo de 2022): se reemplazó en su totalidad la RE 2 de 2015 por la RE 5 de 2022 en la cual se compendian y expiden las normas sobre operaciones para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Adicionalmente, se modificó la CRE DEFI-354 y la CRE DOIV-413 con el fin de eliminar el pagaré físico como título valor admisible en las operaciones repo con pagarés.

Boletín 20 (31 de marzo de 2022): se modificó la RE 2 de 2019 para aclarar que la suma de los saldos en operaciones de ATL y en las operaciones repo con pagarés no podrá superar el máximo de los límites establecidos para cada una de ellas.

4.3 Otros desarrollos normativos

En adición a las normas expuestas, durante el período analizado se expidieron otras de carácter operativo que propenden por mejorar la eficiencia de procesos regulatorios y ajustar normas vigentes con directivas de instancias superiores. A continuación, se presentan estos cambios.

4.3.1 Normas expedidas por la SFC

Circular Externa 028 (13 de diciembre de 2021): la SFC impartió instrucciones sobre el manejo de la información de las solicitudes de apertura de cuentas únicas para el manejo de recursos de las campañas electorales, así como de los canales especiales disponibles para atender inquietudes y consultas relacionadas con las solicitudes de aperturas de cuentas únicas y otorgamiento de pólizas de seriedad de la candidatura.

Circular Externa 029 (17 de diciembre de 2021): se adicionó al CUIF la cuenta 8119 (actividad de custodia de valores de fondos voluntarios de pensiones) y sus respectivas subcuentas. Lo anterior, con el propósito de que las SFD que desarrollan la actividad de custodia de valores representativos de las inversiones en fondos voluntarios de pensiones reporten la información contable relacionada con esta actividad.

Circular Externa 030 (17 de diciembre de 2021): se realizó la derogatoria y la modificación de varias proformas y formatos con el fin de adecuar los reportes de información, actualizar los tipos de entidad, precisar productos a reportar, aclarar instrucciones de reporte para entidades que realizan operaciones digitales, entre otros.

Circular Externa 032 (22 de diciembre de 2021): se impartieron instrucciones para estandarizar los reportes de información a la Fiscalía General de la Nación por parte de los establecimientos bancarios. Entre los reportes se encuentra la información sobre cheques cobrados, movimientos bancarios, obligaciones financieras y transferencias electrónicas.

Circular Externa 033 (27 de diciembre de 2021): se crearon los formatos de reporte 412 (cantidad de puntos de atención de canales por municipio) y 413 (operaciones a través de los canales de distribución o servicios transaccionales dispuestos por

las entidades vigiladas). Esto, en el contexto de la transformación digital del país y la relevancia que ha adquirido el sistema de pagos en la economía y con el fin de contar con información oportuna y detallada de las operaciones, los canales de distribución y cantidad de puntos de atención.

Los formatos deben ser diligenciados por los establecimientos bancarios, compañías de financiamiento, cooperativas financieras, Sedpes, entidades administradoras de sistemas de pago de bajo valor y el Banco de la República.

La primera transmisión oficial de los formatos se deberá realizar a más tardar el 10 de marzo de 2023, con la información correspondiente a enero y febrero del mismo año. Para el reporte de marzo de 2023 en adelante se deberá tener en cuenta el plazo definido en los instructivos correspondientes.

Circular Externa 034 (27 de diciembre de 2021): se creó el formato 414 (tasas de interés activas por tipo de crédito). Esto, con el objetivo de conocer el comportamiento de las tasas de interés activas, clasificadas por tipo de persona, sexo, tamaño de empresa, modalidad, tipo de crédito, tipo de garantía, tipo de producto y plazo; así como el número y monto de créditos desembolsados. La primera transmisión oficial de dicho formato se debe realizar con corte al 1 de julio de 2022.

Carta Circular 07 (03 de febrero de 2022): la SFC solicitó un reporte de información a las entidades aseguradoras para identificar el diseño de productos innovadores, accesibles y asequibles que respondan a la necesidad de sus clientes. Lo anterior, con el objetivo de analizar y hacer seguimiento al estado de la inclusión financiera en el país en materia de seguros.

Circular Externa 002 (10 de febrero de 2022): dadas las modificaciones de la cobertura de tasa de interés del programa Frech no VIS implementadas mediante el Decreto 1727 de 2021 y la Resolución 0188 del 24 de enero de 2022 expedida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la SFC modificó el Anexo 8 del capítulo VI del título I de la parte II de la Circular Básica Jurídica (CBJ) en lo relativo al monto total de la cobertura de tasa de interés para la financiación de vivienda urbana nueva no VIS cuando las viviendas financiadas acrediten los criterios de sostenibilidad definidos por el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio en la Resolución 0019 del 13 de enero de 2022.

Carta Circular 14 (21 de febrero de 2022): en concordancia con lo dispuesto en la Resolución 2231 de 2021 expedida por el Ministerio de Relaciones Exteriores, la SFC informó a sus entidades vigiladas que el pasaporte de los nacionales venezolanos, que se encuentre vencido o que esté próximo a vencer, servirá como documento de identificación de los nacionales venezolanos en el territorio nacional, siempre que cuente con el sello de ingreso y permanencia otorgado por la Unidad Administrativa Especial Migración Colombia.

Carta Circular 19 (11 de marzo de 2022): se informaron aspectos relacionados con el requerimiento de información trimestral sobre las solicitudes de productos y servicios financieros presentadas por parte de los actores del sector minero, en los términos de la Ley 2177 de 2021.

Circular Externa 004 (6 de abril de 2022): con el fin de generar una nueva estructura de captura de información respecto de las operaciones con instrumentos financieros derivados y consolidar en una única proforma los datos que en la actualidad son transmitidos mediante diferentes reportes, se creó el formato 415 (instrumentos financieros derivados) y se derogaron los siguientes: Formato 468 (*forward* sobre divisas, incluye *FX-Swap*), 469 (*forward* sobre títulos o valores), 471 (opciones europeas en el mercado mostrador, OTC) y 472 (*Swaps: interest rate swap: IRS, cross currency swap: CCS, y credit default swaps: CDS*).

Circular Externa 006 (18 de abril de 2022): se modificó la proforma F.7000-20 (formato 535): “Incumplimientos y/o posibles incumplimientos evidenciados por los custodios de valores en desarrollo de las operaciones que realizan los FIC y portafolios de los FVP”. Lo anterior, con el fin de estandarizar el cálculo de los límites aplicables a los FIC y fondos voluntarios de pensiones para crear un entorno homogéneo por parte de los custodios de valores en el reporte de información.

Circular Externa 007 (20 de abril de 2022): con el fin de atender al proceso de renovación tecnológica del DCV del Banco de la República, se modificaron las proformas F.0000-110 (formato 351): “Composición del portafolio de inversiones”, y F.0000-132 (formato 397): “Repos, simultáneas y transferencia temporal de valores”.

4.3.2 Normas expedidas por la SFC y Colombia Compra Eficiente

Circular Conjunta 002 (23 de diciembre de 2021): la SFC y la agencia nacional de contratación pública Colombia Compra Eficiente impartieron instrucciones con el fin de extender los efectos de la Circular Conjunta 001 del 20 de agosto de 2021 a los seguros de responsabilidad civil extracontractual y todo riesgo contratista, en el marco de procesos de contratación estatal.

4.3.3 Normas expedidas por el MHCP

Resolución 3486 (30 de diciembre de 2021): se realizó la designación de los creadores de mercado del Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública para la vigencia 2022. Para esta vigencia se designaron quince entidades creadoras de mercado (trece bancos, una CF y una SCB)⁹. El propósito de este programa es fomentar adecuadas condiciones de financiamiento para la Nación en el mercado de capitales por medio del desarrollo del mercado de títulos de deuda pública.

4.3.4 Normas expedidas por la BVC

Normativo BVC 047 (21 de diciembre de 2021): se realizaron modificaciones relacionadas con la definición de los requisitos del reconocimiento *investor relations* (IR) para emisores que cuenten con títulos de participación inscritos en la bolsa. El reconocimiento IR se entrega a los emisores que adopten mejores prácticas en revelación de información y relación con inversionistas. Esto busca que Colombia sea un mercado más elegible para la inversión.

Normativo Derivados 004 (31 de enero de 2022): se flexibilizó la vigencia de los programas de liquidez del mercado de derivados¹⁰. Anteriormente los programas tenían vigencia de un año, ahora los ciclos de estos programas pueden ser inferiores a un año. Esto se realizó para dinamizar dichos mercados.

4.3.5 Normas expedidas por el Banco de la República

Boletín 57 (22 de noviembre de 2021): se modificó la CRE DCIP-83 en lo referente a las declaraciones de cambio de las operaciones de comercio exterior. Para casos específicos no se requerirá que coincida el importador que se relacione en

⁹ La lista completa de entidades se puede consultar en la resolución en la sección de normatividad de la página web de Investor Relations Colombia (IRC).

¹⁰ Los programas de proveedores de liquidez de derivados permiten a los miembros del mercado de derivados (que cumplan los requisitos establecidos) para participar de dichos programas e implica el compromiso inequívoco de cotizar precios de compra y venta en forma permanente y compromiso de promover la liquidez del mercado en el que sea proveedor de liquidez. Los mercados incluyen los de futuros de TES, minifuturos del índice MSCI Colcap, futuros de tasa de cambio, entre otros.

la información de los datos para las operaciones de cambio de importaciones de bienes con la entidad ejecutora que se relacione en los documentos aduaneros.

Boletín 60 (13 de diciembre de 2021): se modificó la CRE DCIP-83 para reglamentar los procedimientos en el régimen cambiario para los pagos de importaciones, exportaciones y servicios a través de las pasarelas de pago (proveedores de servicios de pago agregadores) y se creó un reporte para presentar la información ante el Banrep.

Circular Reglamentaria Externa DFV-135 (20 de diciembre de 2021): se reemplazó en su totalidad la CRE DFV-135 (Sistema Electrónico de Negociación, SEN) con el fin de incorporar lo relativo al ingreso automático de ofertas y *habeas data* autorizadas por la Resolución 1425 del 2 de diciembre de 2021 de la SFC.

Boletín 62 (27 de diciembre de 2021): se modificó la CRE DOAM-317 con el objetivo de restablecer que el tiempo máximo de registro de operaciones sobre divisas sujetas a dicha obligación es de quince minutos. Este tiempo fue extendido a 45 minutos desde el 4 de mayo de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021 con el propósito de atender las dificultades operativas que podían presentar las entidades sujetas a la obligación de registro en medio de las medidas de aislamiento derivadas de la pandemia.

Boletín 17 (2 de marzo de 2022): se realizaron cambios a la CRE DOIV-413 (procedimiento de la operación de expansión transitoria con pagarés) con el fin de precisar aspectos relacionados con las comunicaciones que se originan con ocasión de las operaciones repo con pagarés, la transmisión de la información para el desembolso, el procedimiento de devolución de pagarés y el proceso para el recaudo de la operación repo con pagarés y cobro de sanciones.