
REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

ISSN - 1692 - 4029



II SEM. /
2019 



II semestre de 2019

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 Riesgos Sistémicos

Wilmar Cabrera

Jefe

Alejandra Barreto

Nathali Cardozo

Jorge Cely

Santiago Gamba

Camilo Gómez

Juan Sebastián Mariño

María Fernanda Meneses

Alida Narváez

Daniela Rodríguez

Camilo Sánchez

Santiago Segovia

Eduardo Yanquen

En la elaboración de este Reporte participaron Fabian Acevedo y Camila Beltrán, 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

Resumen ejecutivo y mapa de riesgos /9

1. Entorno macroeconómico /13
Recuadro 1: Reflexiones sobre el marco de política de estabilidad financiera /18

2. Vulnerabilidades del sistema financiero /21
 - 2.1 Situación actual del sistema financiero /21
 - 2.2 Riesgo de crédito /28
 - 2.3 Riesgo de mercado /41
 - 2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario /43**Recuadro 2:** Indicadores de actividad del sector de la construcción no residencial /49
Recuadro 3: Indicadores históricos para intermediación financiera no bancaria en Colombia /51

3. Ejercicio de sensibilidad /56
 - 3.1 Escenario macroeconómico y materialización de riesgos /57
 - 3.2 Resultados /60
 - 3.3 Comentarios finales /63

4. Regulación financiera /65

Índice de gráficos

Gráfico 1.1 Probabilidad por rangos para la tasa de intervención del FOMC para diciembre de 2019 /14

Gráfico 1.2 Cuenta corriente como proporción del PIB muestra de países /16

Gráfico 1.3 Probabilidad “extra” de un crecimiento bajo proveniente de fragilidades financieras /16

Gráfico 1.4 Indicador agregado de vulnerabilidad /16

Gráfico 2.1 Activos de los EC /22

Gráfico 2.2 Participación porcentual de las inversiones y la cartera bruta en el total de los activos de los establecimientos de crédito /22

Gráfico 2.3 Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito /22

Gráfico 2.4 Cambio en la percepción de la oferta y demanda de crédito /23

Gráfico 2.5 A. Indicador de calidad por riesgo (ICR). B. Indicador de calidad por mora (ICM) /23

Gráfico 2.6 Rentabilidad de los EC /24

Gráfico 2.7 Crecimiento de los activos de las IFNB /25

Gráfico 2.8 ROA de las sociedades fiduciarias, administradoras de fondos de pensiones y sociedades comisionistas de bolsa /26

Gráfico 2.9 Descomposición de la rentabilidad de las SFD /26

Gráfico 2.10 Descomposición de la rentabilidad de las SCB /27

Gráfico 2.11 Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento /29

Gráfico 2.12 Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria y comercio exterior del deudor /30

Gráfico 2.13 Sector corporativo público /30

Gráfico 2.14 Composición del saldo de la cartera del sector corporativo privado por sector económico /31

Gráfico 2.15 ICR del sector corporativo privado /32

Gráfico 2.16 ICM del sector corporativo privado /33

Gráfico 2.17 Indicador de percepción de riesgo por calificación /34

Gráfico 2.18 Indicador ponderado de migrar a una peor calificación /35

Gráfico 2.19 Evolución de la distribución de firmas no vulnerables /37

Gráfico 2.20 Evolución de la distribución de firmas no vulnerables por sector económico /37

Gráfico 2.21 Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares /38

Gráfico 2.22 A. Composición del saldo de la cartera de consumo. B. Composición del saldo de la cartera de vivienda /38

Gráfico 2.23 Crecimiento real anual de la cartera de consumo por modalidad /39

Gráfico 2.24 Crecimiento real anual de la cartera de vivienda por modalidad /39

Gráfico 2.25 A. ICM por modalidad de consumo. B. ICM por modalidad de vivienda /40

Gráfico 2.26 Indicador de percepción de riesgo por calificación /41

Gráfico 2.27 Indicador de migrar a una peor calificación /41

Gráfico 2.28 A. Curva TES en pesos. B. Curva TES en UVR /41

Gráfico 2.29 Expectativas de las tasas de intervención /42

Gráfico 2.30 Comportamiento del Colcap /42

Gráfico 2.31 Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia /43

Gráfico 2.32 Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) promedio ponderado a treinta días de los EC /45

Gráfico 2.33 Indicadores de liquidez de corto plazo a treinta días como porcentaje de los RNL /45

Gráfico 2.34 Crecimiento real anual del fondeo de los EC y contribución de sus componentes /46

Gráfico 2.35 Crecimiento real anual de los depósitos a la vista y contribución de sus contrapartes /46

Gráfico 2.36 Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés /47

Gráfico 2.37 Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa, septiembre de 2019 /48

Gráfico 2.38 WATM gap por plazos /48

Gráfico 3.1 Sendas del ICR por modalidad de cartera /59

Gráfico 3.2 Rentabilidad sobre activo (ROA) /60

Gráfico 3.3 Crecimiento real anual de la cartera /60

Gráfico 3.4 Relación de solvencia total /60

Gráfico 3.5 Relación de solvencia básica /60

Gráfico 3.6 Descomposición del ROA /61

Gráfico 3.7 Variación del ROA por componentes /62

Gráfico 3.8 Distribución del ROA /63

Gráfico 3.9 Distribución de la solvencia por participación en la cartera /63

Índice de cuadros

Cuadro 1.1 Perspectivas de crecimiento anual para las principales economías /14

Cuadro 1.2 Perspectivas de crecimiento anual para América Latina y el Caribe /15

Cuadro 1.3 Crecimiento real anual del PIB anualizado por ramas de actividad económica: series desestacionalizadas /15

Cuadro 2.1 Indicadores financieros del sector corporativo privado /36

Cuadro 2.2 Composición y valoración del Colcap /42

Cuadro 2.3 Saldos de TES (en pesos y UVR), títulos de deuda privada y acciones expuestos a riesgo de mercado de las entidades financieras /44

Cuadro 4.1 Metodología de cálculo del IPI /69

Cuadro 4.2 Períodos de transición de aplicación del CFEN /71

Glosario

AFP: administradoras de fondos de pensiones	PIB: producto interno bruto
APNR: activos ponderados por nivel de riesgo	PILA: planilla integrada de liquidación de aportes
API: interfaces de programación de aplicaciones	PUC: Plan Único de Cuentas
BIS: Bank of International Settlements	Pymes: pequeñas y medianas empresas
CDT: certificado de depósito a término	RNL: requerimientos netos de liquidez
CIR: comisión intersectorial de resolución	ROA: retorno sobre activos (<i>return on assets</i>)
CFI: indicador de carga financiera	ROE: retorno sobre patrimonio (<i>return on equity</i>)
CMA: <i>competition and market authority</i>	RUNEOL: registro único nacional de entidades operadoras de libranzas
COP: pesos colombianos	SAI: sociedades administradoras de inversión
CSBB: comité de supervisión bancaria de Basilea	SB: <i>Shadow Banking</i>
DCV: Depósito Central de Valores	SCB: sociedades comisionistas de bolsa
DD: <i>distance to default</i>	SES: Superintendencia de Economía Solidaria
DTF: tasa para depósitos a término fijo	SFC: Superintendencia Financiera de Colombia
EC: establecimientos de crédito	SFD: sociedades fiduciarias
EUR: euros	SS: Superintendencia de Sociedades
FCP: fondos de capital privado	Sysmo: <i>systemic stress model</i>
Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos	TES: títulos de deuda pública emitidos por la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional
FIC: fondos de inversión colectiva	TLCAN: Tratado de libre comercio de América del Norte
FNA: Fondo Nacional del Ahorro	TM: transformación de madurez
FSB: Financial Stability Board	TRM: tasa representativa del mercado
FMI: Fondo Monetario Internacional	USD: dólares estadounidenses
IBR: indicador bancario de referencia	UVR: unidad de valor real
IC: intermediación de crédito	VAR: vectores autoregresivos
ICM: indicador de calidad por mora	VIS: vivienda de interés social
ICR: indicador de calidad por riesgo	WATM: <i>weighted average term to maturity</i>
IEC: indicador de exposición consolidado	
IED: Inversión Extranjera Directa	
IEI: indicador de exposición individual	
IEFIC: Encuesta de carga financiera y educación financiera	
IFNB: instituciones financieras no bancarias	
IMC: intermediarios del mercado cambiario	
IPC: índice de precios al consumidor	
IPRC: indicador de percepción de riesgo por calificación	
IPS: institutos prestadores de salud	
IRL: indicador de riesgo de liquidez	
JDBR: Junta Directiva del Banco de la República	
MADR: Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural	
MFB: margen financiero bruto	
NIIF: normas internacionales de información financiera	
OB: <i>open banking</i>	
PA: patrimonio adicional	
pb: puntos básicos	
PBO: patrimonio básico ordinario	
PBA: patrimonio básico adicional	

Resumen ejecutivo y mapa de riesgos

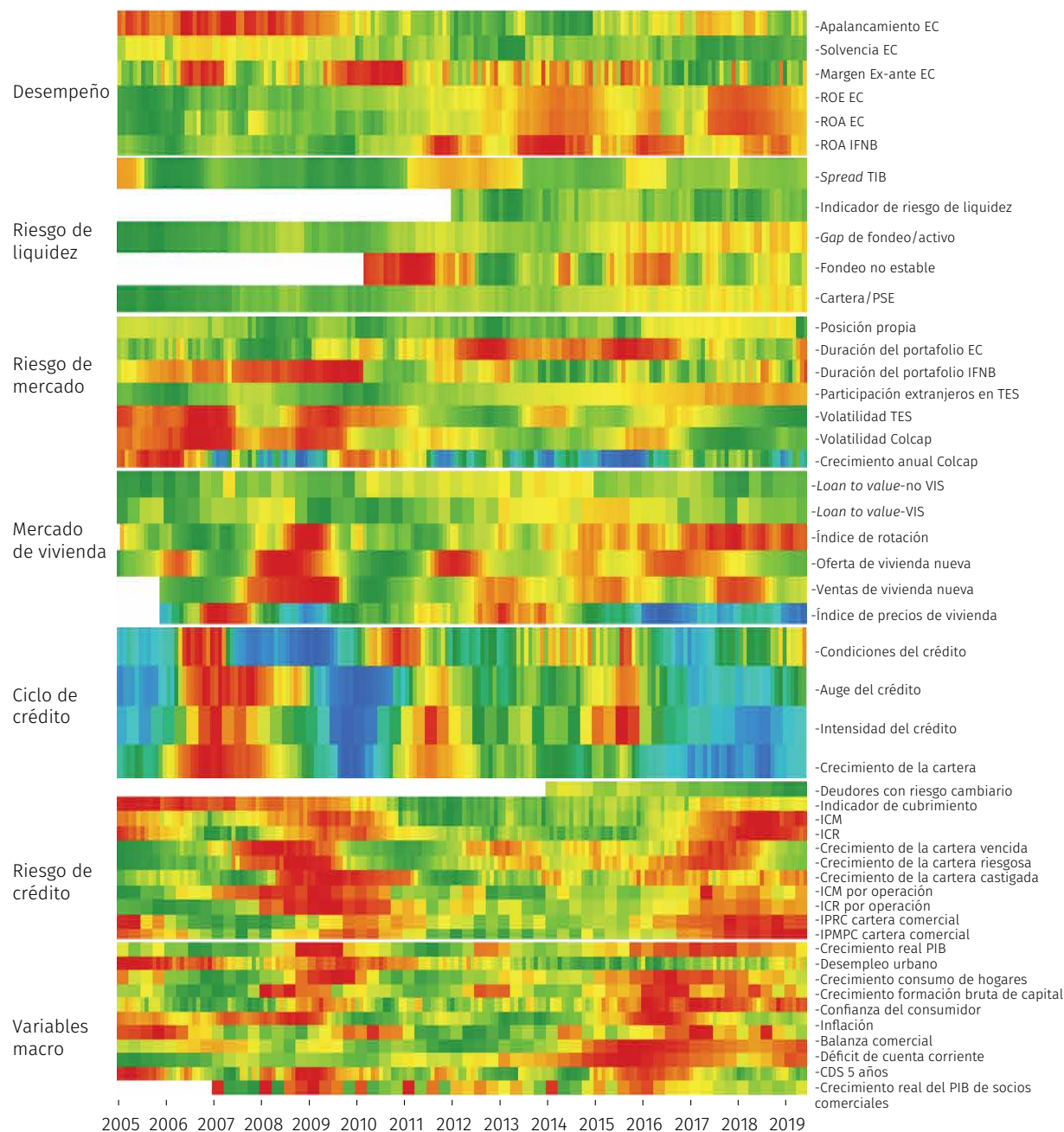
Durante lo corrido de 2019 el sistema financiero colombiano estableció una tendencia hacia la recuperación de la rentabilidad y del crecimiento del crédito. Ello estuvo acompañado por leves mejoras en los indicadores de calidad de cartera agregados y a nivel sectorial, que reflejan la menor materialización del riesgo de crédito que se venía mencionando en pasadas ediciones de este *Reporte* y que están asociadas a la evolución favorable del entorno macroeconómico. En los meses recientes, las entidades financieras continuaron manteniendo indicadores sólidos de solvencia y de liquidez. Estas tendencias se reflejan en el desvanecimiento de tonalidades rojas y azules en los renglones de desempeño, riesgo de crédito y ciclo de crédito en el mapa de riesgos del Gráfico A¹. En este contexto, es poco probable que las condiciones crediticias se conviertan en una fuente de perturbación macroeconómica en el corto plazo.

La recuperación de la dinámica del crédito observada en los últimos meses, al igual que en otros ciclos de crédito del pasado, ha ocurrido de manera heterogénea entre las diferentes modalidades. Específicamente, mientras la cartera comercial apenas empieza a registrar tasas de crecimiento reales positivas, las carteras de consumo y de vivienda registran tasas nominales que superan el diez por ciento. Por su parte, la tasa de crecimiento de la cartera de microcrédito no se ha recuperado. Lo anterior se refleja en la variedad de tonalidades para el crecimiento de la cartera en el mapa del Gráfico B. En relación con la cartera de vivienda, en el período más reciente se ha observado una leve desaceleración acompañada de un crecimiento positivo de la cartera vencida. Estas observaciones van en contravía del comportamiento del resto de las modalidades y se presentan en el contexto de índices desfavorables de rotación y bajos crecimientos en los precios de vivienda (en rojo y azul, respectivamente, en el mapa A).

Si bien es improbable que en el corto plazo las condiciones crediticias puedan amenazar la estabilidad financiera, hacia el mediano plazo este *Reporte* vislumbra dos fuentes potenciales de vulnerabilidad. En primer lugar, la tendencia hacia la aceleración de la cartera de consumo podría

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

Gráfico A
Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano

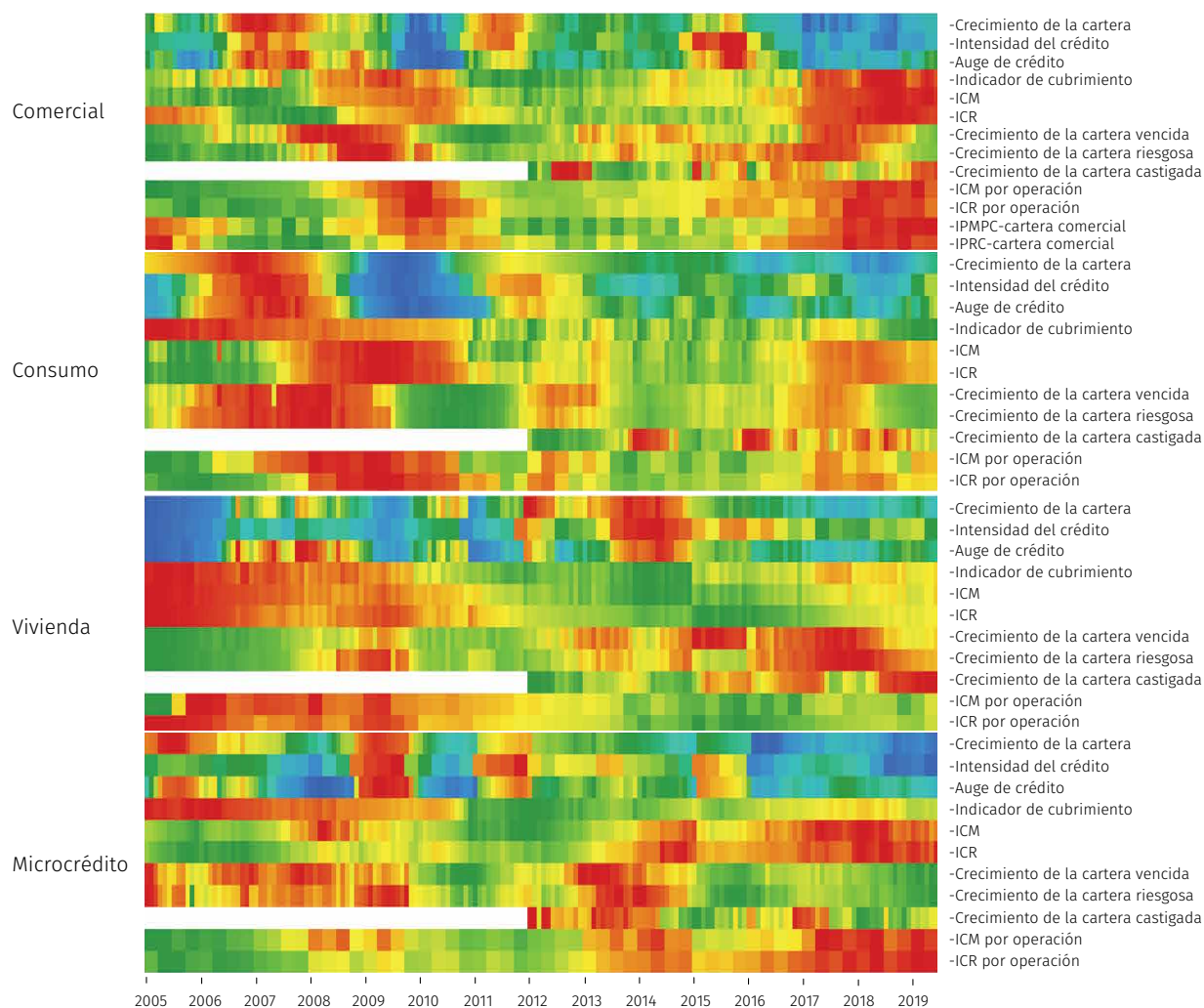


Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE, Fedesarrollo, Bloomberg y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

generar una acumulación de riesgos que pudiesen materializarse en pérdidas si el entorno macroeconómico se viese afectado negativamente de manera repentina. En segundo lugar, si se llegasen a presentar de manera imprevista dificultades en el financiamiento externo de la economía, el ajuste requerido por el déficit en cuenta corriente de la economía podría afectar la estabilidad del sistema financiero a través del deterioro en la calidad de la cartera en un contexto de menor crecimiento de la economía.

Con el fin de adoptar un enfoque prospectivo de cara a las vulnerabilidades identificadas, este *Reporte* presenta un ejercicio de sensibilidad (*stress test*)

Gráfico B
Mapa de riesgo de crédito



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

que evalúa la resiliencia de los establecimientos de crédito ante un escenario hipotético extremo. El escenario considera una desaceleración de la economía colombiana durante lo que resta de 2019 y que continúa durante 2020 y 2021, dificultades en materia de financiamiento internacional, salidas de inversionistas extranjeros del mercado de deuda pública local y una mayor materialización del riesgo de crédito en sectores vulnerables y en la cartera de consumo que se ha otorgado durante lo corrido de 2019. Los resultados muestran que los indicadores agregados de solvencia total y básica permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante el horizonte del escenario pese a las potenciales fuertes caídas en la rentabilidad y en el volumen de cartera.

En cumplimiento de sus objetivos constitucionales, el Banco de la República continuará monitoreando la situación de las entidades financieras y tomará aquellas decisiones que garanticen niveles de inflación y crecimiento consistentes con la estabilidad macroeconómica y con el desarrollo económico de largo

plazo. El análisis de las vulnerabilidades presentado en este Reporte constituye un llamado a los participantes en los mercados financieros a cerciorarse de que los riesgos a los que se encuentran expuestos se evalúen y administren apropiada y prudentemente.

Juan José Echavarría
Gerente General

01

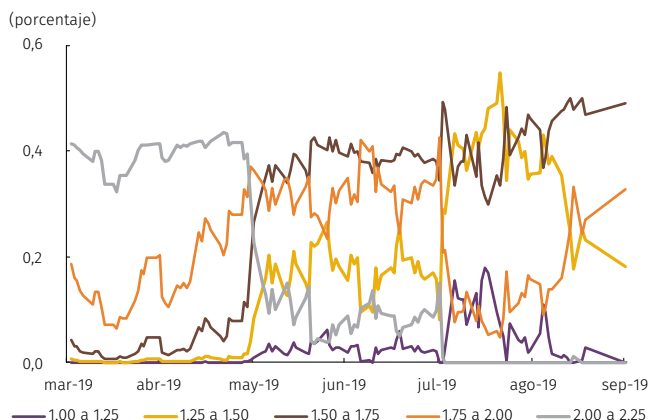
Entorno macroeconómico

Las perspectivas de crecimiento de las principales economías para 2019 y 2020 son inferiores a las exhibidas en 2018. Por su parte, se espera que América Latina y el Caribe presenten una menor tasa de crecimiento durante 2019 y que en 2020 la dinámica del producto se recupere exhibiendo valores superiores a 2018.

Los Estados Unidos han registrado una tasa de crecimiento superior a su tasa de largo plazo en los últimos años, y su mercado laboral presenta un desempeño robusto, con una tasa de desempleo inferior al 4%. Pese a lo anterior, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) redujo su tasa de política en septiembre al rango del 1,75% al 2,00%, dadas las bajas presiones inflacionarias y los riesgos que pueden generar a esta economía un menor crecimiento global y la incertidumbre sobre las políticas arancelarias, producto de la guerra comercial con China. Junto con lo anterior, el mercado espera una reducción adicional antes de finalizar el año y que así la tasa de referencia se ubique en el rango del 1,50% al 1,75% en diciembre de 2019 (Gráfico 1.1).

Por otro lado, se esperan desaceleraciones en la tasa de crecimiento económico de la zona del euro (Cuadro 1.1), explicadas principalmente por la mayor contribución negativa de las exportaciones netas. Adicionalmente, las expectativas sobre la dinámica de la inflación sugieren que esta continuará registrando valores inferiores a la meta del 2% durante los próximos dos años. Acorde con lo anterior, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) redujo en septiembre la tasa de interés de los depósitos a -0,50%, la tasa de interés de operaciones de refinanciamiento y facilidades de préstamos se mantuvo inalterada entre 0% y 0,25%, se modificó la tasa de las operaciones de refinanciamiento de largo plazo (TLTRO-III), y se comenzó de nuevo con el programa de compra de activos, por un monto de 20 billones de euros mensuales, el primero de noviembre de 2019. Se anunció que las tasas continuarán bajas hasta que las expectativas de inflación se encuentren lo suficientemente cerca al 2%.

Gráfico 1.1
Probabilidad por rangos para la tasa de intervención del FOMC para diciembre de 2019



Fuente: Bloomberg.

Por su parte, se esperan menores tasas de crecimiento para China en los próximos dos años. Lo anterior, debido al efecto directo e indirecto de la disputa comercial y tecnológica entre este país con los Estados Unidos, y a las señales de debilidad en sus sectores industrial y manufacturero para el segundo trimestre de 2019. Estos riesgos han estado presentes en un contexto donde las autoridades chinas han buscado promover el crecimiento con menores requerimientos de encaje y mayor gasto público.

En América Latina y el Caribe se espera para 2019 una desaceleración con respecto a la tasa de crecimiento de 2018, debido a los choques idiosincráticos presentados en Argentina, Brasil, Chile, México

y Venezuela. Por su parte, los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI: *World Economic Outlook*) para 2020 indican que Brasil y México presentarán recuperaciones en la dinámica de su producto, mientras que Argentina y Venezuela exhibirán menores contracciones (Cuadro 1.2).

Cuadro 1.1
Perspectivas de crecimiento anual para las principales economías (porcentaje)

	Participación en las exportaciones de Colombia ^{a/}	1998 - 2007 ^{b/}	2008 - 2017 ^{b/}	2018 ^{b/}	2019 ^{c/}	2020 ^{c/}
Avanzadas ^{d/}	33,7	2,8	1,3	2,3	1,7	1,7
Estados Unidos	25,2	3,1	1,5	2,9	2,4	2,1
China	16,6	10,0	8,2	6,6	6,1	5,8
Zona del euro	9,8	2,4	0,6	1,9	1,2	1,4

a/ Participación en las exportaciones totales de Colombia a agosto de 2019.

b/ Crecimientos observados.

c/ Expectativas de crecimiento.

d/ Según la categorización del FMI. Incluye los Estados Unidos, algunos países de la zona del euro y otras economías avanzadas de Europa y Asia.

Fuente: World Economic Outlook (octubre de 2019) y Bloomberg.

El equipo técnico del Banco de la República aumentó sus expectativas de crecimiento para Colombia en 2019 a 3,2%. El crecimiento del PIB anualizado del segundo trimestre de 2019 en Colombia registró una tasa de 2,8%; donde se observaron crecimientos para todas las ramas de actividad y en su mayoría estos valores fueron superiores a los exhibidos un año atrás.

Para el caso de Colombia, la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) anualizado¹ al segundo trimestre de 2019 fue 93 puntos básicos (pb) superior a la de un año atrás (Cuadro 1.3). Al evaluar

1 El PIB anualizado en el período t corresponde a la sumatoria del PIB trimestral en t, t-1, t-2 y t-4.

Cuadro 1.2
Perspectivas de crecimiento anual para América Latina y el Caribe
(porcentaje)

	Participación en las exportaciones de Colombia ^{a/}	1998 - 2007 ^{b/}	2008 - 2017 ^{b/}	2018 ^{b/}	2019 ^{c/}	2020 ^{c/}
América Latina y el Caribe	24,3	3,1	2,1	1,0	0,2	1,8
Ecuador	5,3	3,1	3,4	1,4	-0,5	0,5
Brasil	4,2	3,0	1,6	1,1	0,9	2,0
México	3,2	2,7	2,1	2,0	0,4	1,3
Perú	2,7	4,1	4,9	4,0	2,6	3,6
Chile	2,6	4,4	3,0	4,0	2,5	3,0
Argentina	1,0	2,8	1,6	-2,5	-3,1	-1,3
Colombia		3,1	3,6	2,6	3,4	3,6

a/ Participación en las exportaciones totales de Colombia a agosto de 2019.

b/ Crecimientos observados.

c/ Expectativas de crecimiento.

Fuentes: World Economic Outlook (octubre de 2019) y Bloomberg.

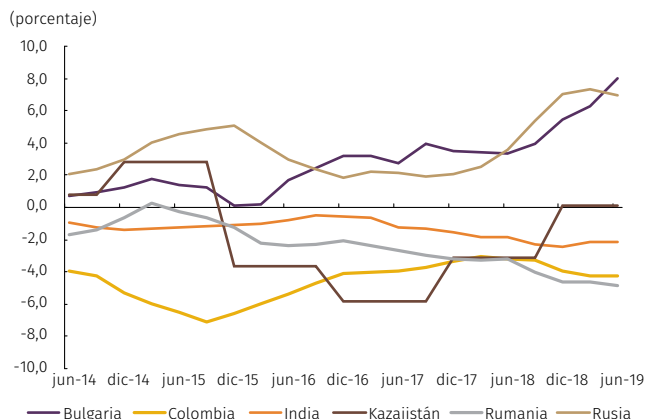
Cuadro 1.3
Crecimiento real anual del PIB anualizado por ramas de actividad económica: series desestacionalizadas
(porcentaje)

	II trim. 2018	II trim. 2019
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	3,2	1,2
Explotación de minas y canteras	-3,9	3,1
Industria manufacturera	-0,3	2,0
Electricidad, gas y agua	3,1	2,9
Construcción	-2,7	1,0
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2,6	4,0
Información y comunicaciones	0,7	4,3
Financieras y seguros	5,1	4,0
Actividades inmobiliarias	2,7	2,5
Profesionales, científicas, administrativas y apoyo	3,5	3,5
Administración pública, defensa, educación, servicios sociales	3,9	3,7
Arte, entretenimiento y otras actividades de servicios	1,7	2,2
Subtotal valor agregado	1,9	2,8
Impuestos menos subvenciones	1,9	2,8
PIB	1,9	2,8

Fuente: DANE.

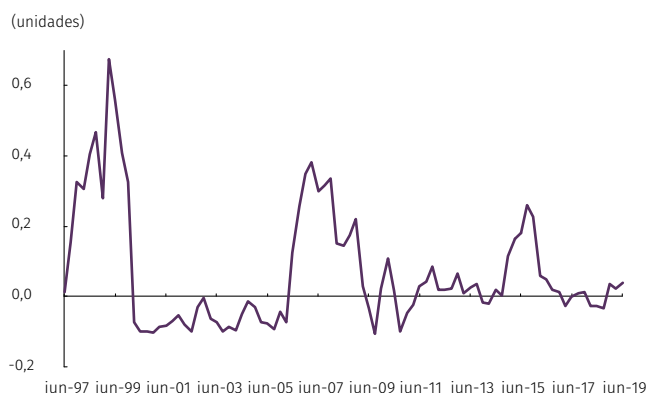
el desempeño sectorial, se evidencia que las ramas con las mayores tasas de crecimiento fueron información y comunicaciones; financieros y seguros; y comercio, reparación, restaurantes y hoteles. Por otra parte, los sectores de industria manufacturera, minas y canteras, y construcción, que en el segundo semestre de 2018 presentaban tasas de crecimiento negativas, se aceleraron y ahora exhiben valores positivos. Finalmente, la rama de agricultura, silvicultura, caza y pesca fue la que presentó la mayor desaceleración con respecto a un año atrás.

Gráfico 1.2
Cuenta corriente como proporción del PIB muestra de países BBB - S&P



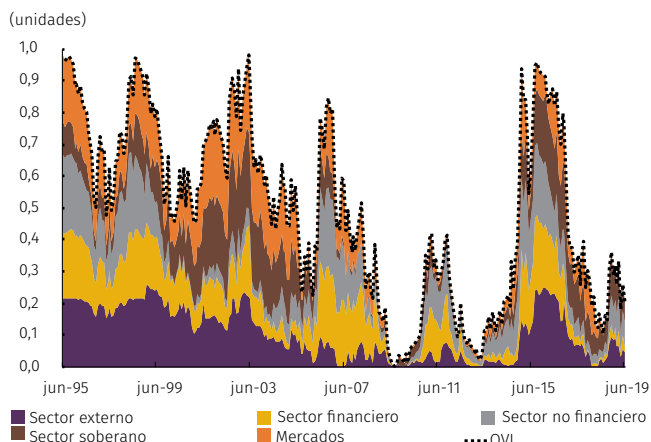
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 1.3
Probabilidad “extra” de un crecimiento bajo proveniente de fragilidades financieras



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 1.4
Indicador agregado de vulnerabilidad



Fuente: Banco de la República.

Los pronósticos calculados por el equipo técnico del Banco de la República apuntan a una expansión económica de 3,2% en 2019.

La menor dinámica de los socios comerciales y la postura más laxa de la política monetaria global generan dos efectos contrarios. Primero, la menor demanda podría afectar el desempeño de las exportaciones y los precios de los bienes básicos (commodities). En segundo lugar, la mayor liquidez en el mercado puede llegar a incentivar el flujo de capitales hacia el país.

La recuperación del crecimiento de Colombia se ha visto acompañada de necesidades de financiamiento externo elevadas, en comparación con países que comparten su misma calificación soberana (Gráfico 1.2)². Aunque estos valores no amenazan la calificación crediticia de Colombia, representan una potencial fuente de vulnerabilidad y, por tanto, adquiere un papel protagónico en el escenario del ejercicio de sensibilidad que se presenta en el Capítulo 3 de este *Reporte*.

Acorde con el objetivo de identificar potenciales fuentes de vulnerabilidad que puedan afectar el normal funcionamiento del sistema financiero, se analiza la probabilidad adicional de un crecimiento económico bajo proveniente de fragilidades financieras (Gráfico 1.3)³ y se calcula el indicador agregado de vulnerabilidad (IAV: Gráfico 1.4)⁴. Ambos indicadores sugieren que las vulnerabilidades provenientes del sistema financiero se encuentran en niveles bajos (comparados con episodios anteriores) y que los leves aumentos exhibidos en los últimos seis meses responden a la mayor tasa de crecimiento de la cartera.

Si bien es improbable que en el corto y mediano plazos las condiciones crediticias puedan amenazar la estabilidad financiera, hacia el mediano pla-

- 2 Se utiliza la información de calificación soberana de Standard & Poor's (S&P).
- 3 Para mayor información sobre este indicador, véase el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2019.
- 4 Para mayor información sobre este indicador, véase el Recuadro 2 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2019.

zo se vislumbran dos fuentes principales de vulnerabilidad. En primer lugar, el nivel de endeudamiento externo y el déficit en la cuenta corriente podrían afectar la estabilidad del sistema financiero mediante un deterioro en la calidad de la cartera, en un contexto de menor crecimiento de la economía como resultado de dificultades en el financiamiento externo. En segundo lugar, de continuar la tendencia hacia la aceleración de la cartera de consumo, esto podría eventualmente materializarse en pérdidas si el entorno macroeconómico se viese afectado negativamente, como se ha observado en fases anteriores del ciclo del crédito colombiano.

Dado lo anterior, adquiere relevancia estudiar la resiliencia del sistema financiero colombiano en un entorno de materialización de estos factores de riesgo. En este sentido, el *Reporte* presenta un ejercicio de sensibilidad que calcula el impacto potencial de un escenario hipotético que incluye un entorno externo más restrictivo (que implica una salida de capitales), y un menor crecimiento económico a mediano plazo de los socios comerciales, condiciones que redundan en una desaceleración interna y en una menor capacidad de pago de algunos sectores económicos. De igual manera, se busca medir la materialización de un conjunto de riesgos para el sistema bancario como consecuencia de dicho choque. La utilidad del ejercicio radica en ofrecer una estimación de las pérdidas potenciales que se observarían en este escenario, y develar los posibles canales de transmisión mediante los cuales las vulnerabilidades identificadas podrían terminar afectando la estabilidad financiera.

Los resultados muestran una caída de la solvencia agregada de los establecimientos de crédito, que continúa sobre el mínimo regulatorio al final del ejercicio, lo cual se acompaña por una reducción de los niveles de rentabilidad y de la dinámica de la cartera. Estos resultados se obtienen a partir de un escenario hipotético y empleando un conjunto de supuestos restrictivos. Cabe esperar, por tanto, que ante choques de menor magnitud, o empleando supuestos más débiles, el impacto sobre la estabilidad financiera sea presumiblemente menor.

Recuadro 1

Reflexiones sobre el marco de política de estabilidad financiera

Daniel Osorio*

El Plan Estratégico, 2017-2021 del Banco de la República incorpora, entre otros elementos, las funciones, servicios y dirección estratégica de la entidad para dicho período¹. Uno de los temas estratégicos contenidos en el plan es la eficiencia, entendida como la necesidad de optimizar el desarrollo de las funciones con “una visión integral que impulse el mejor uso de los recursos”. Al respecto, en materia de servicios a la economía, el plan establece el objetivo de evaluar y actualizar los instrumentos del Banco para contribuir a la estabilidad financiera. Si bien el Banco no tiene el mandato específico de preservar la estabilidad financiera, es claro que la estabilidad macroeconómica y de precios (los mandatos explícitos de la entidad) dependen crucialmente de aquella.

Este objetivo específico del plan estratégico ha formado parte del trabajo del Departamento de Estabilidad Financiera durante 2019. En el avance de este objetivo el Departamento ha contado con el apoyo del Programa de Asistencia Bilateral y Construcción de Capacidad para Bancos Centrales de la Secretaría de Cooperación Económica de la Confederación Suiza, tanto en materia de asistencia técnica como en la organización de un taller técnico sobre el tema, impartido en las instalaciones del Banco de la República en Bogotá.

El objetivo de este recuadro es presentar algunas reflexiones preliminares sobre el marco de política de estabilidad financiera de la economía colombiana y sobre las consideraciones a tener en cuenta en el diseño de instrumentos de política para mitigar los riesgos asociados. Estas reflexiones son parcialmente el resultado de la asistencia y el ta-

ller técnico mencionado, y servirán de base al análisis del Departamento en el cumplimiento del objetivo estratégico.

1. El marco de política de estabilidad financiera de la economía colombiana

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 manera que facilita el desempeño de la economía y la asignación eficiente de los recursos, y 2) está en capacidad de absorber, disipar y mitigar autónomamente la materialización de los riesgos que puedan surgir como resultado de eventos adversos.

La estabilidad financiera de la economía colombiana es responsabilidad conjunta de diferentes autoridades del Estado, dentro de un sistema de regulación financiera descentralizado, donde estas mantienen un interés conjunto en la resiliencia del sistema y en el cual los riesgos a los que este se enfrenta se encuentran apropiadamente medidos y administrados.

De acuerdo con la Constitución, corresponde al Congreso la función de “regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público”². Al tiempo, la carta establece que corresponde al presidente de la República, “ejercer, de acuerdo con la ley, la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realicen actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público”³. Estas funciones han sido tradicionalmente delegadas al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) —entidad que establece, por ejemplo, exigencias de capital y límites a las operaciones de las entidades,— y a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), cuya cabeza es nombrada por la rama ejecutiva del Estado. La SFC también ha ejercido como la autoridad de resolución: en el evento en que esta determine que un establecimiento de crédito debe ser liquidado, el proceso de resolución y liquidación se realiza en coordinación con el Fondo de Garantías para Instituciones Financieras (Fogafín), entidad que también tiene la función de administrar el esquema público de seguro de depósitos.

Finalmente, de acuerdo con la Constitución, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) es la autoridad crediticia de la economía, además de ser la autoridad cambiaria y monetaria. De esta manera, la Constitución delega en la JDBR establecer mecanismos de control de crédito y de regulación cambiaria de acuerdo con la ley, y a servir como prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito.

* El autor pertenece al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Amablemente se agradece la contribución de Robert Sheehy a este recuadro. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

¹ Véase <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/plan-estrategico-2017-2021.pdf>

² Artículo 150, numeral 19, literal d.

³ Artículo 189, numeral 24.

Estas cuatro instituciones (MHCP, banco central, SFC y Fogafín) coordinan sus actividades de manera formal e informal mediante diversos mecanismos. En cuanto a los mecanismos formales, la Constitución determina que el ministro de Hacienda debe presidir la JDBR. La ley también determina que las cabezas operativas de las entidades conforman el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sistema Financiero (CCSSF), ente que se reúne trimestralmente y que tiene el mandato de servir como un conducto para el intercambio de información relevante, la homogeneización y mejora técnica de los procedimientos de las entidades, además de promover la adopción de acciones relevantes en materia de estabilidad financiera. El esquema del CCSSF se fortaleció en 2014 como resultado de las recomendaciones del Programa de Evaluación del Sistema Financiero (FSAP) del Fondo Monetario Internacional. Entre los principales cambios estuvieron la posibilidad de modificar las funciones del comité a través de decreto, la creación de un subcomité de apoyo técnico, la promoción de mecanismos de comunicación entre los integrantes para ser implementados en tiempos de estrés financiero y de estrategias de identificación de señales de alerta (entre estos últimos se incorporaron la presentación periódica de entidades sistémicas y la identificación de riesgos emergentes). Todos estos ajustes han permitido alcanzar una mejor coordinación e intercambio de información en favor de la estabilidad del sistema financiero. Adicionalmente, tanto el gerente del Banco como el superintendente financiero hacen parte de la Junta Directiva de Fogafín. En cuanto a los mecanismos informales de coordinación, la JDBR ha invitado al superintendente financiero a sus reuniones técnicas cuando su opinión en materia de estabilidad financiera ha sido requerida.

2. Política de estabilidad financiera: objetivos

Un marco de política de estabilidad financiera consiste en un conjunto de reglas, acciones y mandatos por parte de una o varias autoridades estatales que debería propender por mantener la resiliencia del sistema financiero ante choques y por evitar que colectivamente las entidades asuman posiciones de riesgo excesivas que puedan eventualmente afectar el desempeño de la economía. Estos objetivos equivalen a enfrentar riesgos sistémicos que surgen como consecuencia de tres externalidades inherentes a la actividad financiera:

- a. La tendencia de las entidades financieras a amplificar choques externos debido a su dependencia del apalancamiento y de una base limitada de capital;
- b. El carácter procíclico de la relación entre los precios de los activos y del crédito⁴;
- c. Las interconexiones estructurales entre instituciones financieras que se exacerban cuando solamente un con-

junto pequeño de entidades realiza funciones críticas para el conjunto del sistema.

La anterior reflexión es relevante en la medida en que no es claro que el objetivo de un marco de política de estabilidad financiera sea mitigar toda clase de adopción de riesgos, o evitar a toda costa la quiebra de cualquier entidad financiera, sino enfocarse en la solución de aquellas externalidades relevantes inherentes a la actividad financiera. Al tiempo, un buen marco de política de estabilidad financiera es un complemento (no un sustituto) de una buena regulación financiera y de sólidas políticas macroeconómicas, ya que si estas últimas no se tienen, la política de estabilidad financiera será menos efectiva. En otras palabras, el marco de política de estabilidad financiera no debe diseñarse para compensar deficiencias estructurales en política macroeconómica o en regulación microprudencial. Al respecto, la historia reciente de la economía colombiana ofrece dos ejemplos. El primero de ellos es el uso de encajes marginales y provisiones como herramienta para contener la excesiva acumulación de riesgos en las entidades financieras en la forma de un rápido crecimiento del crédito a mediados de 2007⁵. Ambas herramientas, diseñadas en coordinación entre el banco central y la SFC, complementaron una política monetaria contractiva, cuya transmisión había sido menos efectiva de lo esperado en aquella etapa del ciclo económico. El segundo ejemplo es el uso intensivo de herramientas de control de riesgo cambiario y riesgo de liquidez en moneda extranjera empleadas por el Banco de la República. Estas herramientas son un complemento natural a un régimen de tasa de cambio flexible que permite que la tasa de cambio nominal actúe como absorbente principal de choques externos.

Finalmente, el marco de política de estabilidad financiera requiere el diseño y mantenimiento de mecanismos efectivos de cooperación entre autoridades, una división clara de responsabilidades y un mandato suficientemente fuerte para estos mecanismos, de manera que las autoridades correspondientes tengan los incentivos y las capacidades para actuar efectivamente.

3. Experiencia internacional reciente: el caso de Europa

Especialmente como consecuencia de la crisis financiera internacional de 2008-2009, algunas jurisdicciones han avanzado en el diseño de marcos de política que contribuyan a preservar la estabilidad del sistema financiero. En Europa este marco de política hace parte del mandato legal de una autoridad única que cumple diversas funciones al

4 Bianchi, Javier. 2011. "Overborrowing and Systemic Externalities in the Business Cycle." *American Economic Review*, 101 (7): 3400-3426.

5 Vargas, Hernando; Pamela Cardozo y Andrés Murcia, 2017. "The macroprudential policy framework in Colombia," BIS Papers chapters, en: Bank for International Settlements (ed.), *Macroprudential policy frameworks, implementation and relationships with other policies*, vol. 94, pp. 103-128 Bank for International Settlements.

respecto, lo cual reduce significativamente la necesidad de coordinación entre entidades públicas de distintas jurisdicciones, pero dificulta potencialmente la independencia y la actividad de rendición de cuentas de la autoridad única. Por ejemplo, este es el caso de Ucrania y del Reino Unido, cuyos bancos centrales cuentan con el mandato legal de mantener la estabilidad financiera, de regular amplias porciones del sistema financiero y de implementar políticas macroprudenciales explícitas. Para cumplir este mandato, estas jurisdicciones cuentan con comités de política financiera que funcionan dentro de los bancos centrales y que recomiendan políticas relevantes a sus respectivas juntas directivas-monetarias⁶.

En relación con jurisdicciones en las que (al igual que en Colombia) la estabilidad financiera es la responsabilidad conjunta de múltiples autoridades, la experiencia de algunos países de la Unión Monetaria y Económica es indicativa. En la Unión las autoridades otorgaron a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por su sigla en inglés) la responsabilidad explícita de la supervisión macroprudencial regional. Entre las funciones de la ESRB se encuentra emitir recomendaciones a las autoridades nacionales con el fin de mitigar los riesgos sistémicos que pueda enfrentar el sistema europeo. En cuanto al marco de política de estabilidad financiera, la ESRB ha recomendado⁷ otorgar un mandato de estabilidad financiera explícito, ya sea a una única autoridad o a un comité compuesto por aquellas autoridades cuyas decisiones pueden tener un “impacto material sobre la estabilidad financiera”.

Como se mencionó, el Reino Unido adoptó la recomendación al otorgarle la responsabilidad del marco de política de estabilidad financiera al banco central. La recomendación de otorgar el mandato a un comité ha sido seguida por España y Francia: a la Autoridad Macroprudencial y Consejo de Estabilidad Financiera (Amcesfi), y al Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF), respectivamente. En estos consejos participan los reguladores y supervisores del sistema financiero, así como los bancos centrales y ministerios de finanzas, y su mandato les ha permitido hacerse cargo de algunos instrumentos macroprudenciales. Por su parte, Alemania adoptó la recomendación en la forma de otorgarle a una única autoridad distinta al banco central (BaFin, la autoridad de supervisión financiera federal) la responsabilidad de la estabilidad financiera y amplios poderes en materia macroprudencial. Alemania cuenta también con un comité de coordinación cuyas funciones se asemejan al CCSSF en Colombia.

4. Conclusión

Como en cualquier otra jurisdicción, el marco de política de estabilidad financiera en Colombia es un objeto en constante desarrollo. Dentro del sistema de regulación financiera descentralizada, el desarrollo del marco requiere la coordinación y la cooperación de múltiples autoridades. En el caso colombiano, las estructuras implementadas para propender por la estabilidad del sistema financiero cuentan con los mecanismos de intercambio de información y de coordinación necesarios para alcanzar su objetivo, así como con funciones definidas para cada una de las autoridades, y en general han funcionado de manera adecuada. Si bien existen vehículos formales e informales para la coordinación entre autoridades en Colombia, un elemento futuro a analizar es si la responsabilidad (en la forma de mandato legal), el trabajo analítico y las propuestas y decisiones en materia de política macroprudencial deba delegarse a una autoridad única o a un comité similar a aquellos establecidos en algunas jurisdicciones europeas. En cualquier caso, en la mayoría de los países el banco central desempeña un papel fundamental dentro del marco de política de estabilidad financiera.

6 En el caso de Ucrania también existe un Consejo de Estabilidad Financiera, al cual se invitan al Ministerio de Finanzas y a los reguladores de valores y de mercados financieros. El Comité de Política Financiera del Banco Nacional de Ucrania tiene el mandato explícito de recomendar acciones de política relevantes al Consejo de Estabilidad Financiera.

7 Véase https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2011_3.en.pdf?da108dbb14efccdf98f4544534e2ef4e

02

Vulnerabilidades del sistema financiero⁵

Dados los riesgos potenciales que se han identificado en el capítulo 1, en esta sección se evalúa la exposición de los intermediarios financieros ante las posibles fuentes de vulnerabilidad. 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.

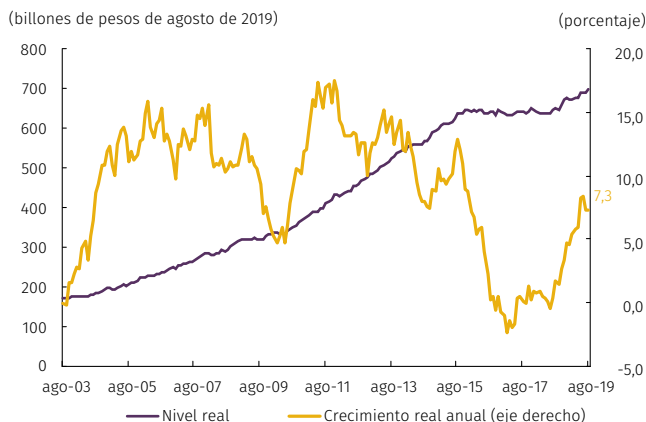
2.1 Situación actual del sistema financiero

El balance de los establecimientos de crédito mostró una recuperación, impulsada por una mayor dinámica de las inversiones.

A agosto de 2019 los activos de los establecimientos de crédito (EC) ascendieron a COP 700,1 billones (b), presentando una expansión real anual de 7,3%⁵. Este crecimiento es superior al promedio de los últimos cinco años y reitera la tendencia a la recuperación que se ha observado durante el último año (Gráfico 2.1). Acorde con el mayor ritmo de expansión del activo, el pasivo creció al 6,4%, experimentando un incremento en la tasa de 4,5 puntos porcentuales (pp) con respecto a agosto de 2018.

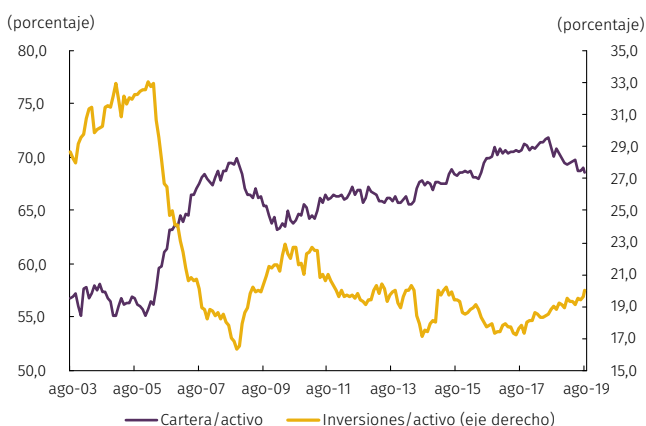
⁵ Los crecimientos reales se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos.

Gráfico 2.1
Activos de los EC



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

Gráfico 2.2
Participación porcentual de las inversiones y la cartera bruta en el total de los activos de los establecimientos de crédito



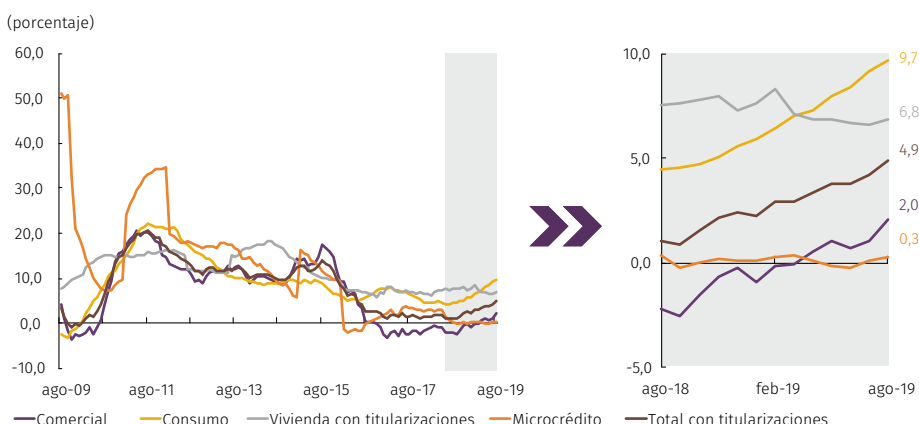
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

El crecimiento de los activos ha sido liderado por las inversiones, las cuales se expandieron al 12,8%. Estas han ido ganando participación en el balance de las entidades y a agosto de 2019 representaron el 20% del activo total. En contraste, la participación de la cartera continúa disminuyendo, y se redujo 1,5 pp en el último año (Gráfico 2.2).

En cuanto a la dinámica de la cartera total, esta registró un crecimiento real anual de 4,9%, mientras que un año atrás se expandía a una tasa cercana al 0%. Por modalidad, a excepción de microcrédito, todas exhibieron una mejor dinámica, destacándose los crecimientos de la cartera otorgada a los hogares. En particular, la cartera de consumo registró la tasa de crecimiento más alta desde finales de 2013, lo cual ha estado impulsado principalmente por créditos de libre inversión. Por su parte, la cartera comercial pasó de registrar decrecimientos a presentar un repunte del 2%, lo cual revierte la tendencia negativa observada en este segmento de la cartera desde noviembre de 2016 (Gráfico 2.3). El comportamiento agregado de la cartera ha coincidido con una mayor demanda por crédito en la economía y con una tendencia a disminuir las exigencias para otorgar préstamos (Gráfico 2.4).

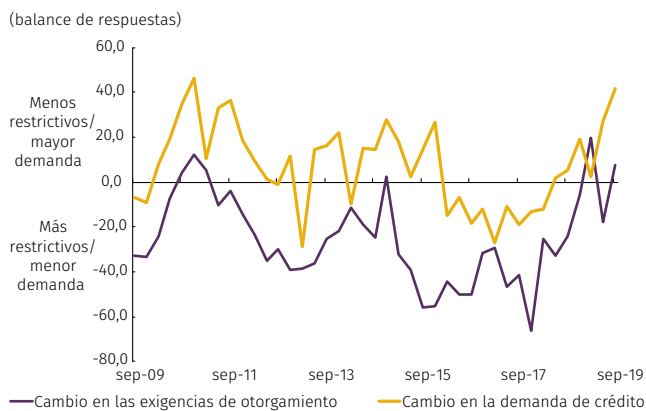
Por su parte, los indicadores de riesgo de crédito mostraron mejoras, como consecuencia de la desaceleración de las carteras riesgosa y vencida.

Gráfico 2.3
Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito



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

Gráfico 2.4
Cambio en la percepción de la oferta y demanda de crédito



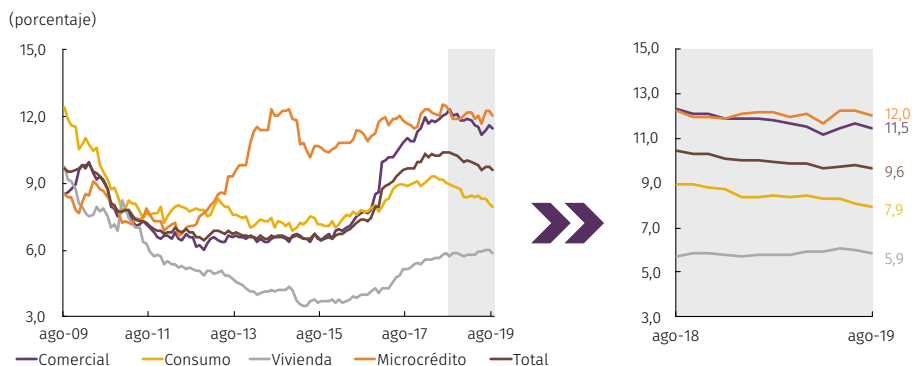
Nota: el porcentaje del balance de respuestas se calcula como la diferencia entre el porcentaje de encuestados que respondieron que había menores exigencias y mayor demanda de crédito, y aquellos que señalaron mayores exigencias y menor demanda de crédito. Un resultado positivo del balance se interpreta como que los establecimientos de crédito están siendo menos restrictivos, y que la demanda ha crecido.
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia; cálculos del Banco de la República.

Durante el último año el indicador de calidad por riesgo (ICR)⁶ del total de la cartera exhibió una disminución y se ubicó en 9,6%. Para todas las modalidades se observaron mejoras en el ICR, con excepción de las de vivienda y microcrédito, las cuales se mantuvieron relativamente estables (Gráfico 2.5, panel A). El comportamiento se explicó debido a la contracción de la cartera riesgosa en el período de análisis, cuyo crecimiento pasó de 8,7% a -3,2%.

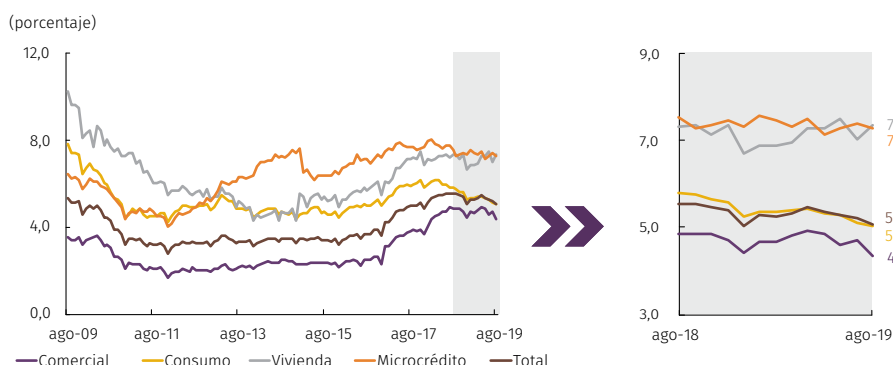
Por su parte, el indicador de calidad por mora (ICM)⁷ mostró un patrón similar al del ICR y se ubicó en 5,1%⁸ a agosto de 2019 (Gráfico 2.5, panel B). La disminución en el indicador respondió

Gráfico 2.5

A. Indicador de calidad por riesgo (ICR)



B. Indicador de calidad por mora (ICM)



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

- 6 El ICR se define como la proporción entre la cartera riesgosa y la 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).
- 7 El ICM se calcula como la razón entre la cartera vencida y la total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un período mayor a treinta días).
- 8 Al incluir los castigos en el cálculo del ICM el indicador asciende a 10,3%.

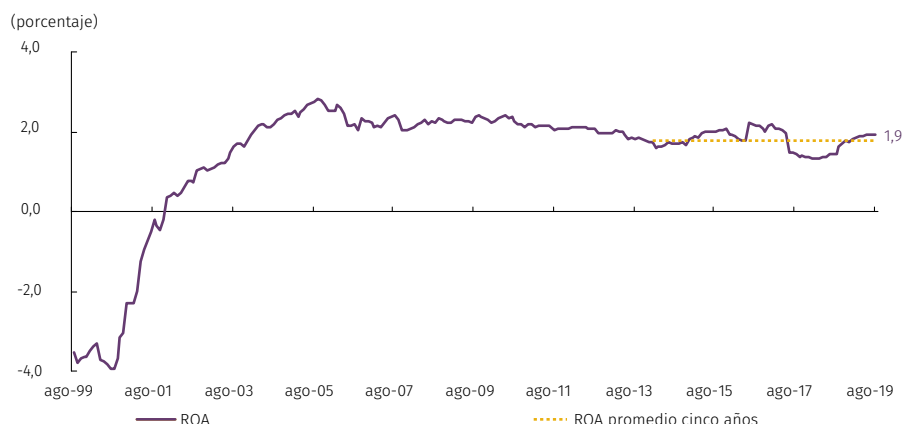
principalmente a la caída del ICM de las modalidades de consumo y comercial.

La rentabilidad de los EC presentó una relativa estabilidad y se ubicó levemente por encima del promedio de los últimos cinco años.

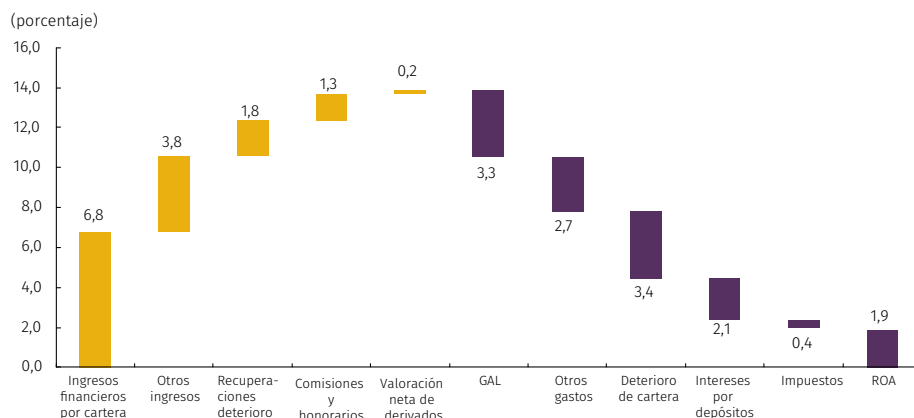
En agosto de 2019 el indicador de rentabilidad sobre el activo (ROA) se ubicó en 1,9%, presentando un comportamiento estable en los últimos siete meses (Gráfico 2.6, panel A) y ubicándose por encima del promedio de los últimos cinco años⁹. El componente que más contribuye positivamente a las utilidades de los EC es el de ingresos financieros, mientras que el que más lo hace negativamente es el de gasto en provisiones; no obstante, la tasa de crecimiento real anual de este último rubro se ha reducido 15,3 pp en el último año (Gráfico 2.6, panel B). En términos de solvencia, tanto el indicador de solvencia básica como de solvencia total

Gráfico 2.6
Rentabilidad de los EC

A. Rentabilidad del activo (ROA)



B. Descomposición del ROA

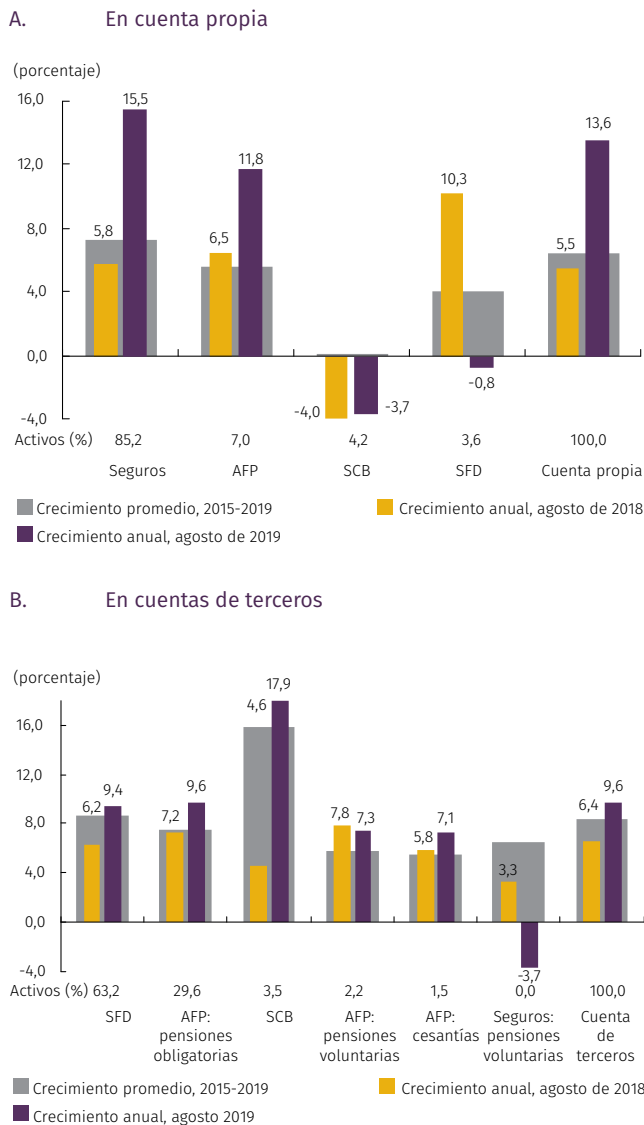


Nota: otros ingresos incluyen ingresos financieros por operaciones del mercado monetario, por valoración de inversiones a valor razonable, por venta de inversiones, por valoración de derivados de cobertura y diversos.

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

9 El salto positivo que se observa en junio de 2016 obedece a la decisión del Banco de Bogotá de no consolidar Corficolombiana.

Gráfico 2.7
Crecimiento de los activos de las IFNB



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

muestran un amplio margen con respecto a los mínimos regulatorios¹⁰, ubicándose en 11,0% y 15,7%, respectivamente.

El activo en cuenta propia y el administrado de las instituciones financieras no bancarias continuó presentando un ritmo de crecimiento superior a su promedio histórico.

En agosto de 2019 el activo en cuenta propia de las instituciones financieras no bancarias (IFNB) representó el 5,3% de los activos del sistema financiero y creció un 13,6%, por encima de su promedio histórico (6,6%). Las SCB continuaron presentando decrecimientos, así como las SFD, en las cuales se evidenció un cambio de tendencia con respecto a un año atrás. En cuanto a la composición de los activos en posición propia, el de las compañías de seguros es el de mayor representatividad, con una participación cercana al 85%, mientras que el de las AFP, SFD y SCB representa aproximadamente el 7%, 4% y 3,6%, en su orden (Gráfico 2.7, panel A).

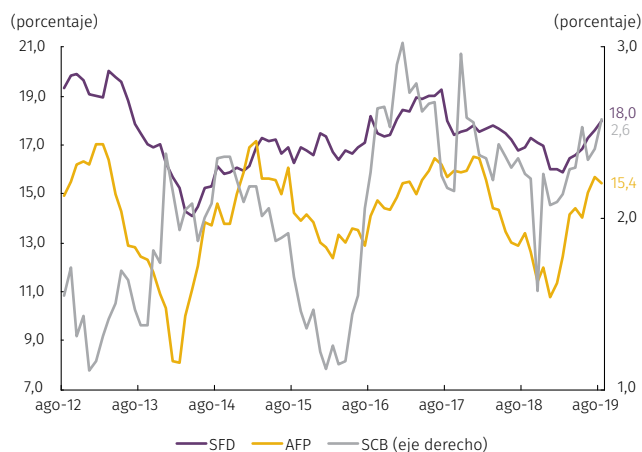
El saldo del portafolio administrado por las IFNB representó el 48,8% de los activos del sistema financiero y mostró la misma dinámica que los activos en cuenta propia, por lo que creció a una tasa superior a agosto de 2018 y a su promedio histórico. Esta dinámica estuvo determinada por el mayor crecimiento del portafolio administrado por las SFD y las pensiones obligatorias administradas por las AFP, que representan el 14,4% y el 30,8% del total de los activos del sistema financiero, respectivamente. En contraste, las pensiones voluntarias administradas por compañías de seguros fue el único rubro que registró un decrecimiento (Gráfico 2.7, panel B).

Entre agosto de 2018 y 2019 el ROA de las IFNB registró aumentos, a pesar de las fluctuaciones que se dieron durante el año como resultado del comportamiento del mercado accionario. Este indicador se mantiene por encima del promedio de los últimos cinco años.

El ROA de las SFD, AFP y SCB se ubicó en 18,0%, 15,4% y 2,6%, respectivamente, cifras superiores a las observadas en agosto de 2018 (Gráfico 2.8). En cuanto a las compañías de seguros de vida, el ROA registró un valor del 3,5%, mientras que para las de seguros generales permaneció estable

¹⁰ Los límites regulatorios para la solvencia básica y total son 4,5% y 9,0%, respectivamente.

Gráfico 2.8
ROA de las sociedades fiduciarias, administradoras de fondos de pensiones y sociedades comisionistas de bolsa



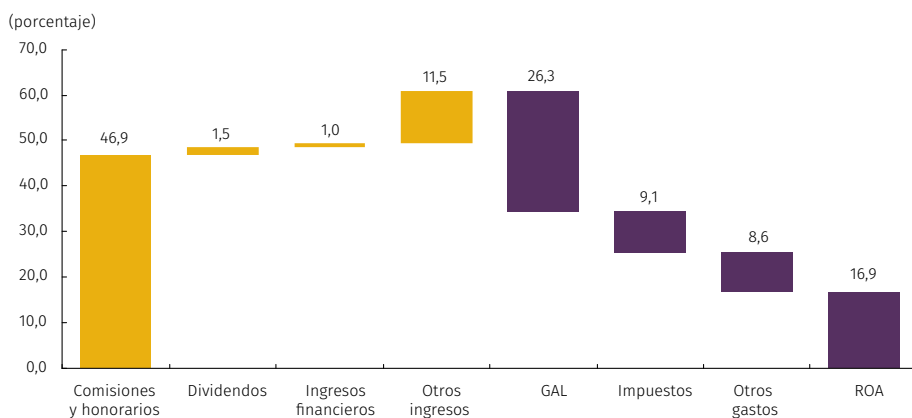
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

y se ubicó en 1,8%. En general, se observa una mejora de los niveles de rentabilidad de las IFNB que superan el promedio de los últimos cinco años, lo que confirma la recuperación del sector.

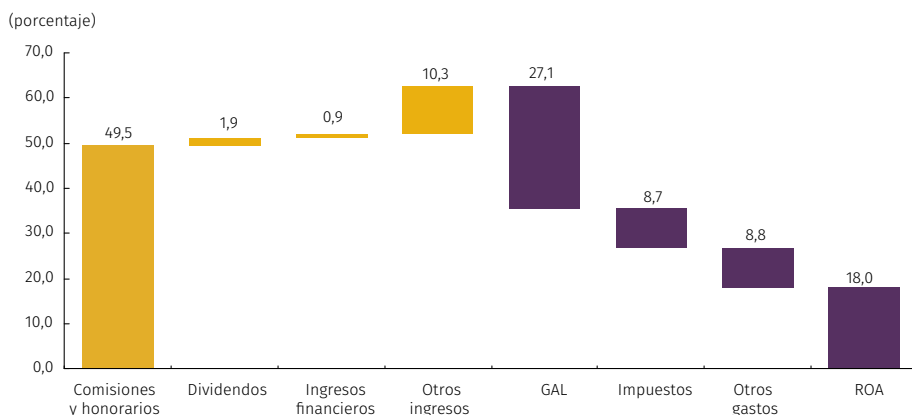
Al analizar el tipo de entidad con mayor rentabilidad entre las IFNB, se observó que el ROA de las SFD está impulsado principalmente por sus ingresos por comisiones y honorarios, mientras que su principal gasto son los laborales, consistente con su estructura de negocio. Entre agosto de 2018 y 2019 este indicador se incrementó 1,1 pp debido al crecimiento de las comisiones y honorarios, sumado a una leve mejoría por cuenta de los ingresos por dividendos. Por el lado de los gastos, los administrativos y laborales (GAL) aumentaron 0,8 pp, mientras que los impuestos se redujeron levemente (Gráfico 2.9).

Gráfico 2.9
Descomposición de la rentabilidad de las SFD

A. Agosto de 2018



B. Agosto de 2019



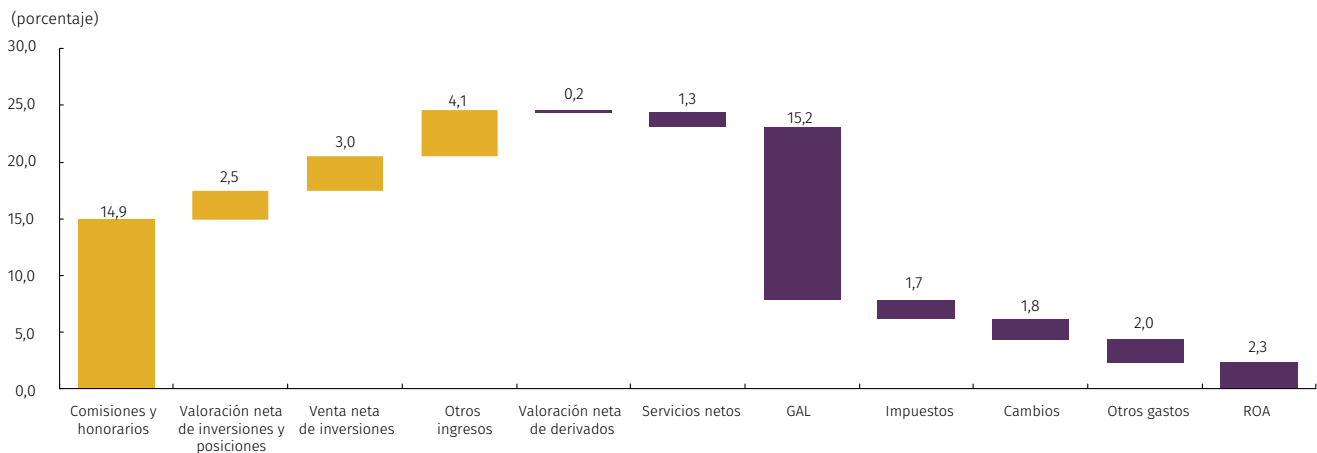
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Con respecto al tipo de la entidad que presenta la menor rentabilidad, se observó que la estructura de ingresos y gastos de las SCB está más diversificada debido a la estructura de su negocio. Durante el período de estudio el ROA de este grupo de entidades aumentó 0,3 pp y estuvo determinado principalmente por los ingresos de comisiones y honorarios y por los gastos administrativos y laborales. Entre agosto de 2018 y la fecha de corte la valoración neta de inversiones y los otros ingresos aumentaron su participación, mientras que la valoración neta de derivados representó un gasto de 1,4 pp mayor. En cuanto a los gastos, se presentó una leve reducción de los impuestos y cambios¹¹ que fue compensado por el rubro de otros gastos (Gráfico 2.10).

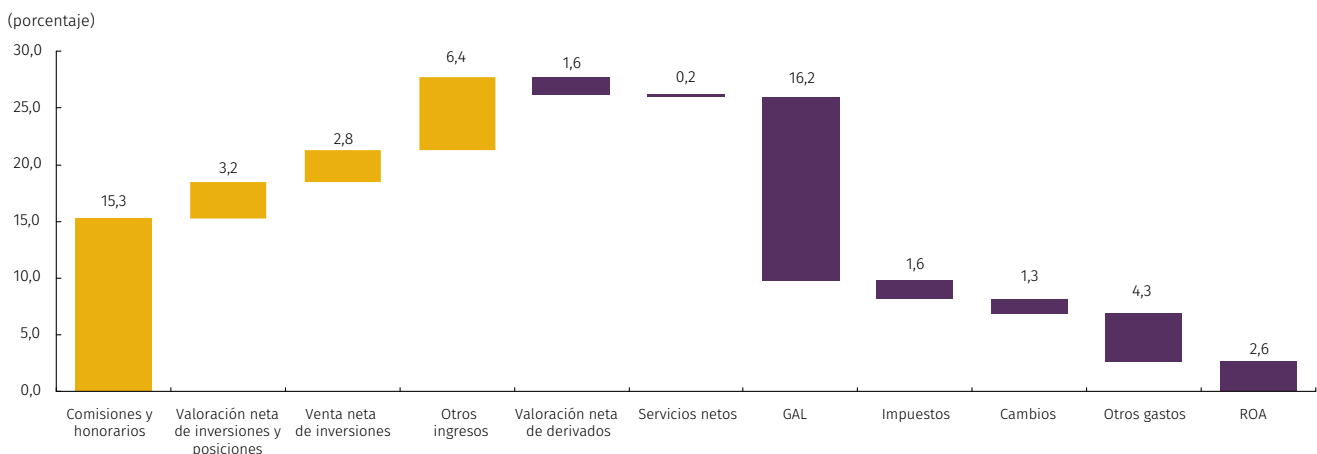
2.2 Riesgo de crédito

Gráfico 2.10
Descomposición de la rentabilidad de las SCB

A. Agosto de 2018



B. Agosto de 2019



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

11 La cuenta cambios corresponde a la cuenta 5135 del CUIF y registra la reexpresión, realización y liquidación de activos y pasivos en cuenta propia.

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. En la segunda subsección se identifica el endeudamiento de los hogares y se presentan algunos indicadores de riesgo que se relacionan con el comportamiento de esta cartera.

2.2.1 Sector corporativo¹²

2.2.1.1 Evolución del endeudamiento del sector corporativo

El sector corporativo disminuyó su endeudamiento como porcentaje del PIB, lo cual fue ocasionado por una caída en los créditos contratados con instituciones financieras nacionales.

A junio de 2019 el endeudamiento total del sector corporativo como proporción del PIB anualizado se ubicó en 56,6%, presentando una disminución de 66 pb con respecto a lo observado seis meses atrás. Del total, el sector corporativo privado¹³ contribuyó con 49,0 pp. Este sector presentó una caída, impulsada, principalmente, por el menor endeudamiento con instituciones financieras nacionales (Gráfico 2.11, panel A). Por el lado del sector corporativo público, se evidenció una leve disminución en el endeudamiento, la cual obedece a la menor participación de los bonos (Gráfico 2.11, panel B).

En términos de la composición de la deuda por instrumento de financiación, se observa que a la fecha de análisis las principales fuentes de fondeo del sector privado continúan siendo los créditos en moneda legal con instituciones financieras locales y en moneda extranjera con entidades crediticias del exterior. Para el caso del sector público, el instrumento más usado son los bonos emitidos en el mercado externo. Asimismo, se observa que las fuentes de fondeo menos utilizadas son los bonos emitidos en el exterior y los proveedores en el exterior, respectivamente.

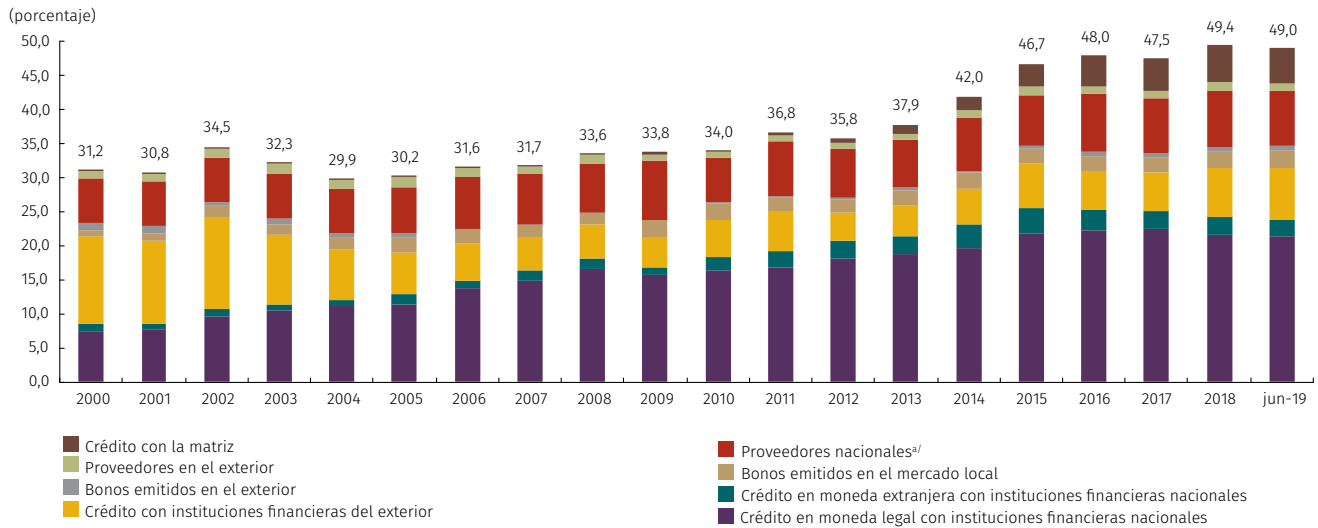
Al analizar el endeudamiento por tipo de moneda, se observa que las empresas privadas continuaron adquiriendo la mayor parte de su deuda en pesos y se aprecia que la disminución en la deuda total como porcentaje del PIB obedeció a una caída en la deuda denominada en moneda local. En cambio, la deuda en moneda extranjera se mantuvo estable entre diciembre de 2018 y junio de 2019, en un contexto donde la tasa de cambio disminuyó 1,4%.

12 Por disponibilidad de información del Formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito" de la SFC, las cifras de esta sección se presentan con corte a junio de 2019.

13 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.

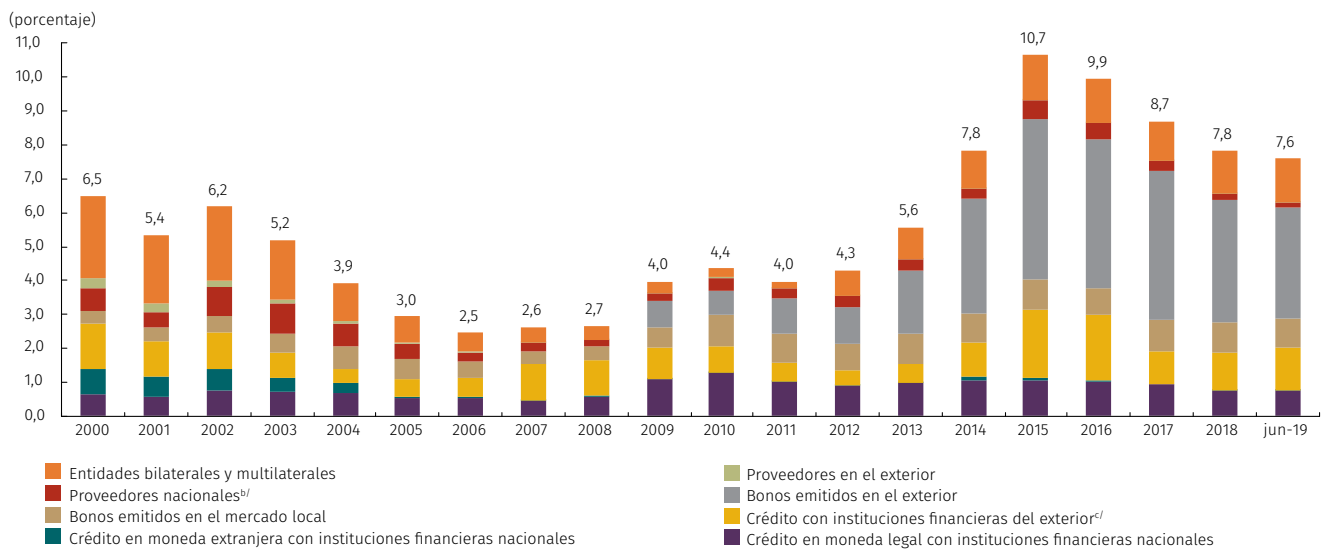
Gráfico 2.11
Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

A. Sector corporativo privado



a/ Solo incluye la información de las empresas que reportan estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. En el año 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 período 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 el 2016. Debido a que aún no se han publicado los estados financieros de 2018, a diciembre de ese año se supone un saldo de proveedores igual al estimado para diciembre de 2017.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

B. Sector corporativo público



b/ No incluye operaciones de *leasing* financiero.

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

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

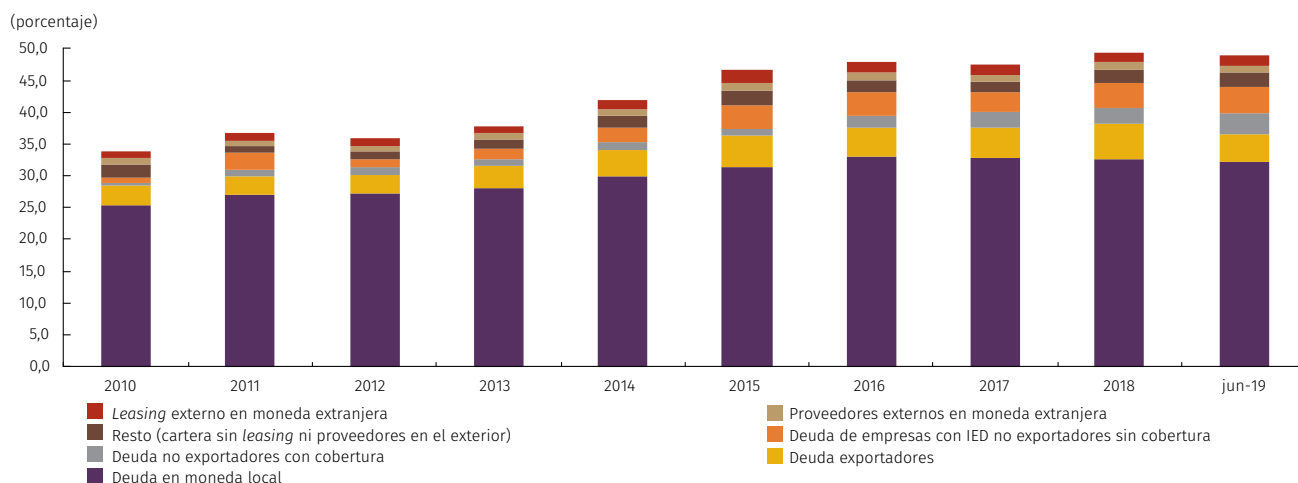
La deuda denominada en moneda extranjera puede ser una fuente de vulnerabilidad para el sector corporativo en la medida en que expone a las entidades a fluctuaciones de la tasa de cambio. Sin embargo, la exposición al riesgo cambiario se mitiga si la empresa es exportadora, si tiene cobertura (mediante el uso de derivados) o si tiene una entidad

extranjera que la respalde, (i. e.: inversión extranjera directa: IED)¹⁴. En el Gráfico 2.12 se observa la deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB por cobertura cambiaria y comercio exterior del deudor, con información hasta junio de 2019. La participación de la deuda cubierta en el endeudamiento en moneda extranjera es del 70,6%, y ha tenido una tendencia creciente desde 2010, momento en el que representaba 51,1%.

Por su parte, las firmas públicas siguen prefiriendo endeudarse en moneda extranjera. No obstante, desde 2015 este endeudamiento se ha reducido en 2,4 pp del PIB (Gráfico 2.13).

Gráfico 2.12

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

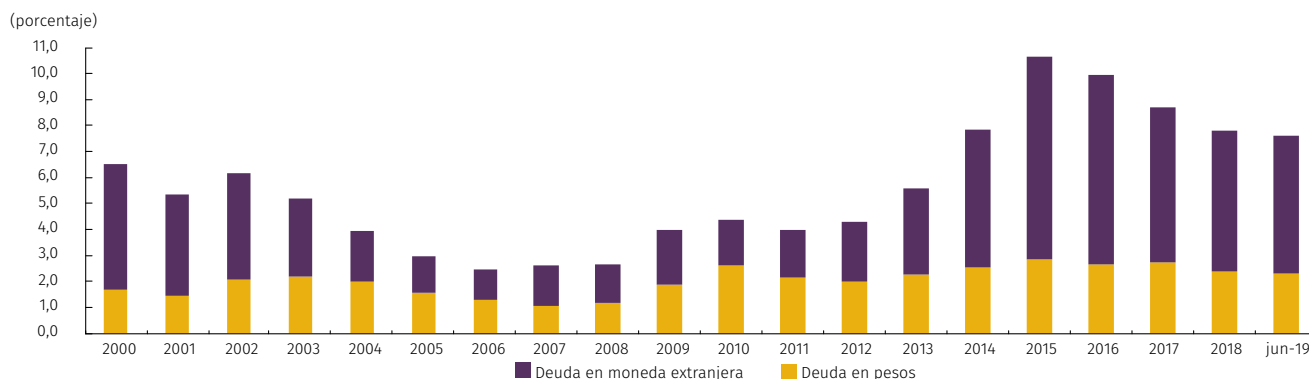


Nota: la deuda en moneda extranjera de proveedores y leasing con entidades del exterior no se tiene disponible por NIT y, por tanto, no se puede identificar si esta deuda pertenece a empresas con cobertura.

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

Gráfico 2.13

Sector corporativo público



Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.11, 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.

14 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 para respaldar la firma en caso de una depreciación de la tasa de cambio. Adicionalmente, el descalce que se ve en la firma local puede no existir a nivel del grupo.

2.2.1.2 Análisis sectorial¹⁵

El sector financiero incrementó su participación en la cartera otorgada a empresas del sector privado, mientras que el de construcción perdió representatividad.

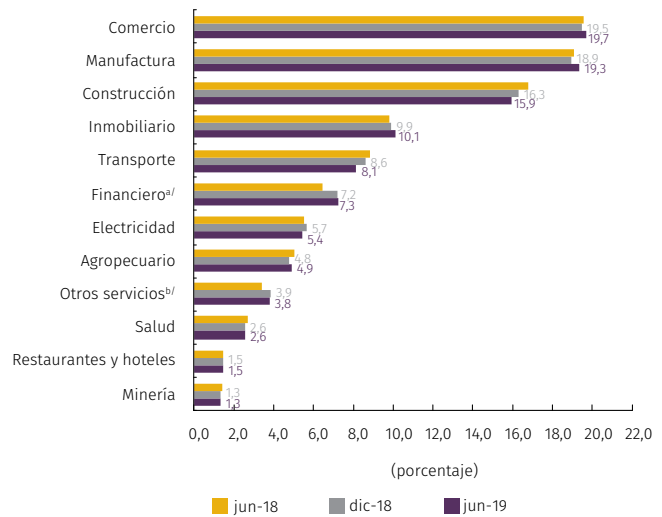
A junio de 2019 los sectores económicos con mayor participación en la cartera otorgada al sector corporativo privado fueron comercio, manufactura y construcción, los cuales concentran en conjunto el 55,0% de esta cartera. Por otro lado, los sectores de minería, restaurantes y hoteles, y salud son los que menos participan. Con respecto a lo reportado un año atrás, los sectores financiero y otros servicios¹⁶ fueron los que más ganaron participación, mientras que transporte y construcción fueron los que más la disminuyeron (Gráfico 2.14).

El análisis de diversos indicadores permite inferir que los sectores económicos en los cuales el riesgo de crédito se ha incrementado en mayor medida son restaurantes y hoteles, construcción y transporte.

Al calcular el ICR por sector económico, se encuentra que los sectores de restaurantes y hoteles, manufactura, inmobiliario y comercio fueron los que incrementaron su indicador entre junio de 2018 y 2019. Sin embargo, restaurantes y hoteles es de los sectores que menos participa sobre el saldo de la cartera y el ICR del sector comercio se mantuvo relativamente estable en los últimos seis meses (Gráfico 2.15, panel A). Construcción sigue siendo el sector que más contribuye en el ICR del total de la cartera comercial (Gráfico 2.15, panel B).

En el sector inmobiliario, los subsectores que más contribuyen al incremento del ICR son inmobiliarias con bienes propios (55 pb), publicidad (49 pb) y alquiler de vehículos (15 pb). Por su parte, aunque el sector agropecuario no ocupa una participación alta en el total del saldo de la cartera del sector corporativo privado, su ICR se mantiene elevado desde diciembre de 2017. Los subsectores que más contribuyeron al indicador observado en junio de 2019 son explotación mixta (3,4 pp), palma de aceite (3,3 pp) y ganado bovino (3,1 pp).

Gráfico 2.14
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.

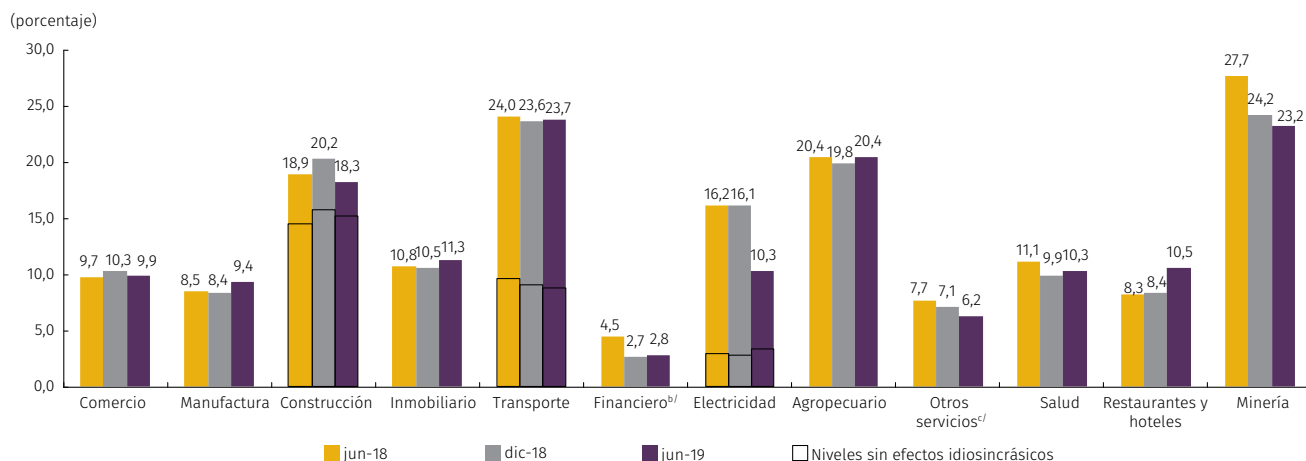
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

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

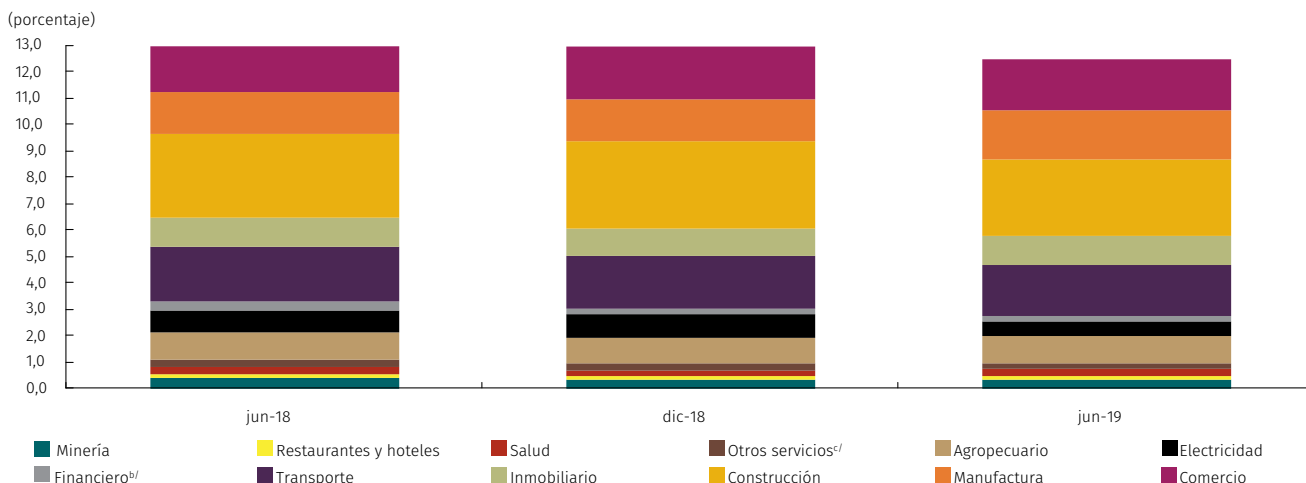
16 En otros servicios se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa; educación, servicios sociales y de salud; otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales; hogares privados con servicio doméstico, y organizaciones y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

Gráfico 2.15
ICR del sector corporativo privado

A. ICR por sector económico^{a/}



B. Contribución al ICR 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.

Los altos niveles del indicador de riesgo en los sectores de construcción, electricidad y transporte se deben, en gran parte, a factores idiosincrásicos. El primer sector se ha visto afectado por la situación de la Concesionaria Ruta del Sol S.A.S; el segundo, por la cartera de la Electrificadora del Caribe S. A.¹⁷, y el último por el desempeño de las empresas dedicadas al transporte masivo de pasajeros. Al descontar estos efectos, se

17 A junio de 2019 los EC tenían provisionado un 99,8% de la cartera de Electrificadora del Caribe S. A. Las caídas en los indicadores de riesgo de crédito del sector de electricidad se explican por castigos aplicados a los créditos de esta firma en algunas de las entidades del sistema bancario.

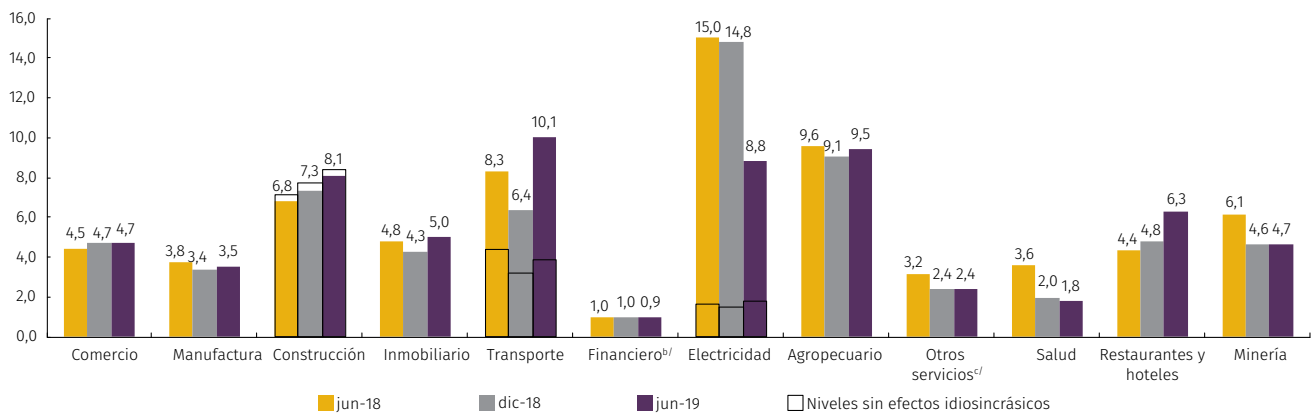
encuentra que construcción continuaría teniendo un efecto importante sobre el deterioro del ICR del sector corporativo privado¹⁸.

Al evaluar los ICM, los sectores de restaurantes y hoteles¹⁹, transporte y construcción²⁰ son los que más se incrementaron en el último año y los dos últimos fueron los que más contribuyeron al crecimiento del indicador para toda la cartera comercial (Gráfico 2.16). Así, los incrementos en los riesgos percibidos en el sector de restaurantes y hoteles, medidos por el ICR, se están materializando en mayores niveles de morosidad.

Gráfico 2.16
ICM del sector corporativo privado

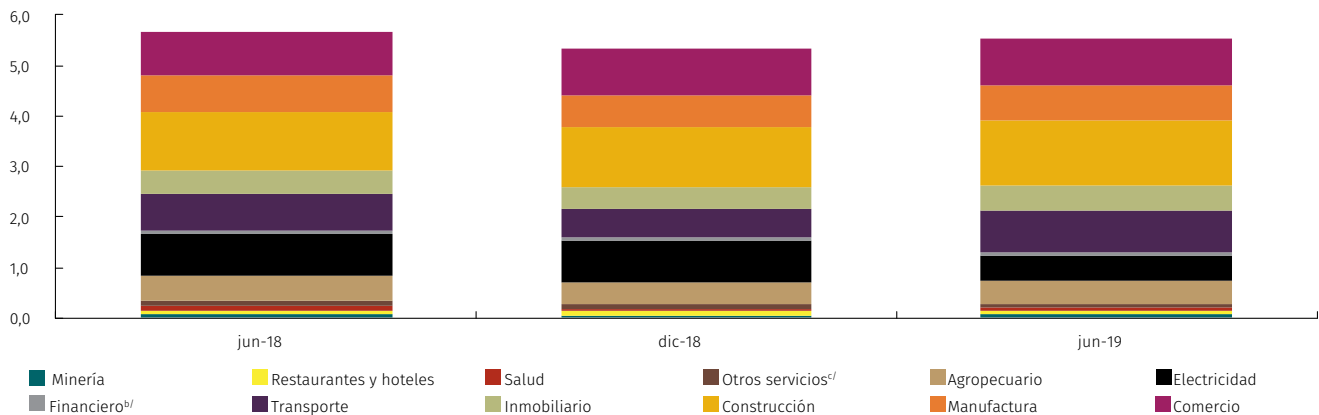
A. ICM por sector económico^{a/}

(porcentaje)



B. Contribución al ICM por sector económico

(porcentaje)



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.

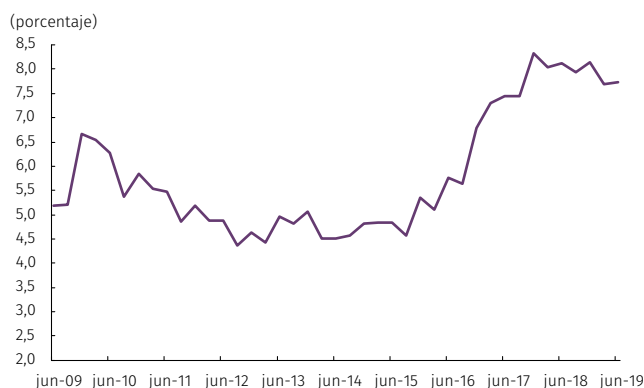
18 Al descontar el efecto de los componentes idiosincrásicos, se observa que entre junio de 2018 y junio de 2019 el ICR de construcción aumentaría 0,7 pp; no obstante, el indicador disminuyó entre diciembre de 2018 y junio de 2019.

19 Los subsectores que impulsaron el crecimiento en el ICM de este sector fueron alojamiento en hoteles, expendio a la mesa de comidas preparadas y actividades de otros servicios de comida.

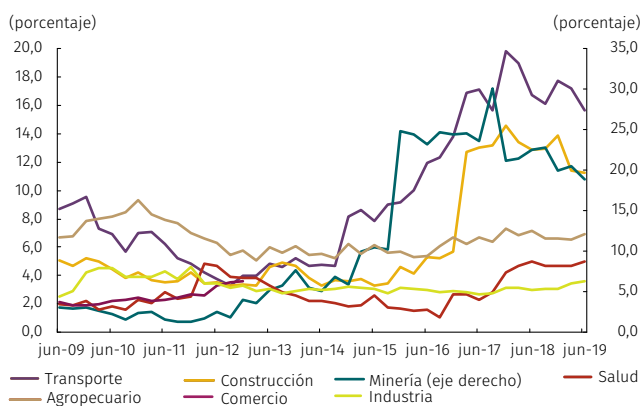
20 El subsector que explica en mayor medida el crecimiento en el ICM del sector construcción fue edificios residenciales.

Gráfico 2.17
Indicador de percepción de riesgo por calificación

A. Cartera total del sector corporativo privado



B. Por sector económico



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

Con el fin de ahondar en el análisis del comportamiento de los préstamos de las firmas, se calcularon dos indicadores adicionales de riesgo de crédito, los cuales permiten identificar episodios de mayor vulnerabilidad para los EC: el indicador de percepción de riesgo por calificación (IPRC) y el indicador ponderado de migrar a una peor calificación.

El IPRC se define como el porcentaje de préstamos, en términos de saldo, que tiene una calificación peor a la que presentarían si solo se tuvieran en cuenta los días de mora²¹. El indicador se ubicó en un nivel inferior al reportado un año atrás, luego de una tendencia a la baja a lo largo de 2018. Lo anterior contrasta con el comportamiento creciente que mostraba el IPRC desde diciembre de 2015 (Gráfico 2.17, panel A). Por rama económica, el indicador de los sectores inmobiliario, comercio e industria muestra crecimientos con respecto a lo observado un año atrás. Por su parte, a pesar de que se han observado mejoras, transporte, construcción y minería continúan siendo los sectores con los indicadores más elevados (Gráfico 2.17, panel B).

El indicador ponderado de migrar hacia una peor calificación se calcula tanto por saldo como por número de operaciones²². En el panel A del Gráfico 2.18 se puede observar que el indicador agregado tanto por saldo como por registro viene exhibiendo una tendencia creciente desde el primer trimestre de 2012. Sin embargo, el indicador por registro experimentó una caída entre junio de 2018 y

21 Según el Anexo 1 del capítulo II de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC, si solo se tuvieran en cuenta los días de mora, los préstamos comerciales deberían ser calificados de la siguiente manera: 1) categoría A: créditos con un mes o menos de mora; 2) categoría B: créditos con más de uno y hasta tres meses de mora; 3) categoría C: créditos con más de tres y hasta seis meses de mora; 4) categoría D: créditos con más de seis y hasta doce meses de mora, y 5) categoría E: créditos con más de doce meses de mora.

22 Este indicador se calcula utilizando información trimestral del formato 341 (operaciones activas de crédito) de la SFC. Se denota $P(X_{t-1})$ a la probabilidad de que una operación de crédito haya estado calificada con la letra X en el trimestre anterior al trimestre evaluado y $P(Y_t|X_{t-1})$ a la probabilidad de que una operación de crédito migre a la calificación Y en el trimestre evaluado, dado que estaba calificada con la letra X en el trimestre anterior. Las calificaciones de las operaciones activas de crédito pueden ser cualquier letra dentro del conjunto $\{A, B, C, D, E\}$, donde A es la mejor calificación (menor riesgo) y E la peor (mayor riesgo). Dado esto, el indicador ponderado de migrar hacia una peor calificación en el trimestre se calcula como: $P(B_t|A_{t-1}) \times 1 \times P(A_{t-1}) + P(C_t|A_{t-1}) \times 2 \times P(A_{t-1}) + P(D_t|A_{t-1}) \times 3 \times P(A_{t-1}) + P(E_t|A_{t-1}) \times 4 \times P(A_{t-1}) + P(C_t|B_{t-1}) \times 2 \times P(B_{t-1}) + P(D_t|B_{t-1}) \times 3 \times P(B_{t-1}) + P(E_t|B_{t-1}) \times 4 \times P(B_{t-1}) + P(D_t|C_{t-1}) \times 3 \times P(C_{t-1}) + P(E_t|C_{t-1}) \times 4 \times P(C_{t-1}) + P(D_t|D_{t-1}) \times 3 \times P(D_{t-1}) + P(E_t|D_{t-1}) \times 4 \times P(D_{t-1}) + P(E_t|E_{t-1}) \times 4 \times P(E_{t-1})$. Nótese que es un indicador ponderado, pues el ponderador (que va entre 1 y 4) es mayor entre peor sea la calificación a la que migra un crédito.

2019. Lo anterior sugiere que los créditos que migraron a peores calificaciones tuvieron un mayor saldo que aquellos que migraron en períodos anteriores.

Al hacer este mismo análisis por sector económico, se puede apreciar que en el último año el sector agropecuario muestra incrementos en ambos indicadores. Para los sectores de industria, construcción y transporte hubo un incremento en el indicador calculado por saldo y una caída en el de registro, lo que señala que créditos de montos más altos están migrando hacia calificaciones más bajas (Gráfico 2.18, panel B).

2.2.1.3 Situación financiera del sector corporativo privado²³

A diciembre de 2018 la mayor parte de las firmas analizadas no parece registrar deterioros en sus niveles de endeudamiento y rentabilidad.

Para analizar la situación financiera de las firmas que registraron información de los estados financieros a la Superintendencia de Sociedades a diciembre de 2018, se calcularon diez indicadores con el fin de medir diferentes atributos de las empresas (Cuadro 2.1). Lo anterior permite contar con diferentes medidas que facilitan la evaluación de sus fortalezas y debilidades.

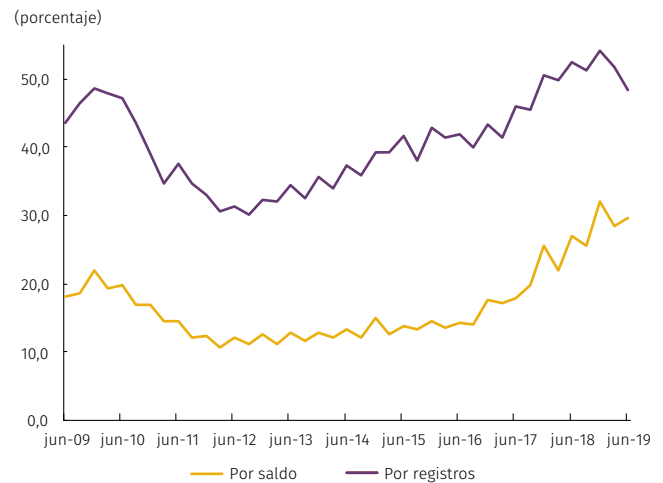
De las 15.559²⁴ analizadas, el 86,2% corresponde a firmas que no presentaron cartera vencida, cartera riesgosa o algún criterio de insolvencia (i. e.: no vulnerables). En general, los indicadores mostraron una aceleración en el ritmo de ventas de las empresas, lo cual contrasta con el incremento observado en los indicadores de riesgo de crédito. A pesar de lo anterior, la rentabilidad de las firmas no varió considerablemente en el período de análisis.

23 Para esta subsección el “sector corporativo privado” se define como el conjunto de empresas vigiladas por la Superintendencia de Sociedades, cuyos estados financieros están disponibles en la página web de esta superintendencia con periodicidad anual y fecha de corte al 31 de diciembre de cada año.

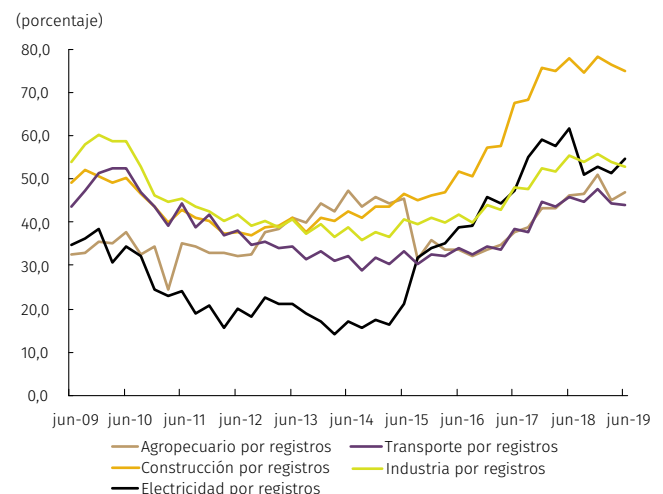
24 Después de corregir la base de datos por errores de información y datos atípicos.

Gráfico 2.18
Indicador ponderado de migrar a una peor calificación

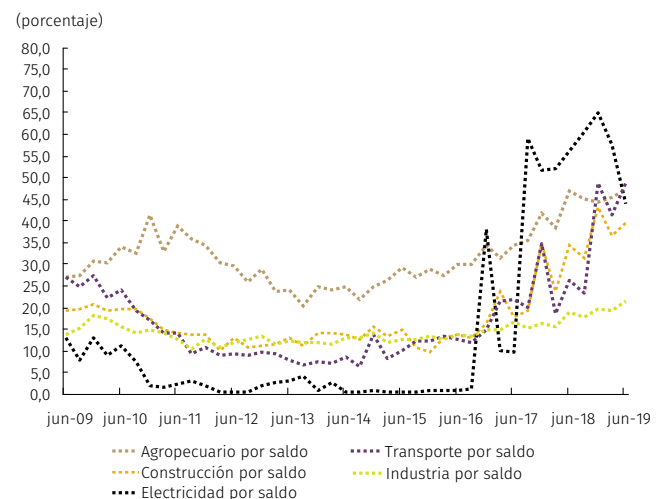
A. Cartera total del sector corporativo privado



B. Por sector económico y por registros



C. Por sector económico y por saldo



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

Cuadro 2.1
Indicadores financieros del sector corporativo privado

Indicadores financieros	Cifra en 2017	Cifra en 2018
A. Indicador de actividad (porcentaje)		
Variación anual de las ventas	1,9	4,0
B. Indicadores de rentabilidad (porcentaje)		
Rentabilidad del activo (ROA) ^{a/}	2,2	2,1
Rentabilidad del patrimonio (ROE) ^{b/}	5,3	5,0
C. Indicadores de endeudamiento		
Razón de endeudamiento total ^{c/} (porcentaje)	15,2	15,2
Indicador de apalancamiento ^{d/} (porcentaje)	1,9	1,9
Indicador de cobertura de intereses ^{e/} (número de veces)	2,4	2,4
D. Indicadores de liquidez		
Razón corriente ^{f/} (número de veces)	1,7	1,7
E. Indicador de tamaño		
Variación anual del activo total (porcentaje)	3,9	3,6
F. Indicadores de riesgo (porcentaje)		
Indicador de calidad por riesgo (ICR) ^{g/}	7,4	9,3
Indicador de calidad por mora (ICM) ^{h/}	1,9	3,1

Nota: Para cada año, se eliminaron las observaciones atípicas por indicador financiero (percentiles 1 y 99) y se calculó el dato mediano de la muestra resultante, a excepción de los indicadores de riesgo que se calcularon de manera agregada. Los crecimientos anuales de los indicadores se calculan utilizando muestras balanceadas.

a/ Medida como la razón entre la utilidad operacional y los activos totales.

b/ Medida como la razón entre la utilidad operacional y el patrimonio total.

c/ Medida como la razón entre obligaciones financieras y activos totales.

d/ Medida como la razón entre activos totales y patrimonio total.

e/ Medida como la razón entre la utilidad operacional y los costos financieros.

f/ Medida como la razón entre activos corrientes (activos convertibles en efectivo en un plazo inferior a un año) y pasivos corrientes (plazo igual o inferior a un año).

g/ El indicador de calidad por riesgo de la cartera se mide como la relación entre la cartera riesgosa y la cartera bruta.

h/ El indicador de calidad por mora de cartera se mide como la relación entre la cartera con mora mayor a treinta días y la cartera bruta.

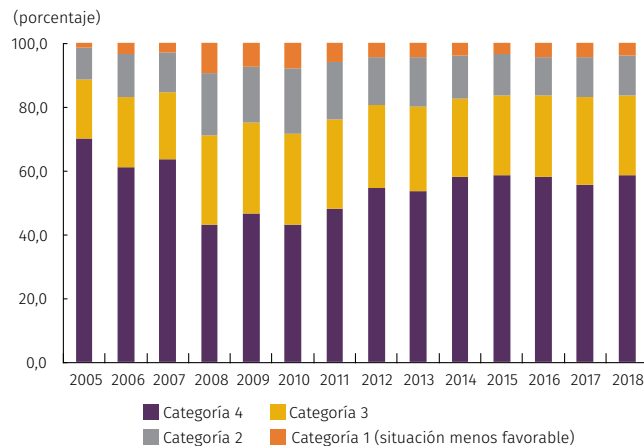
Fuentes: Superintendencia de Sociedades de Colombia y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Además, se registró estabilidad en los indicadores de endeudamiento y liquidez de las firmas.

De acuerdo con Meneses, Pirateque y Segovia (2019), el estudio del endeudamiento y la rentabilidad de las firmas, mediante el análisis de tres indicadores (razón de endeudamiento, deuda sobre flujo de caja y margen neto), resulta relevante en la identificación temprana de situaciones de vulnerabilidad dentro del sector corporativo. En particular, en ese documento se clasificaron las firmas del sector corporativo privado entre vulnerables y no vulnerables de acuerdo con un criterio de riesgo²⁵, y mediante la minimización de una función de pérdida que enfrentaría un hacedor de política se calcularon unos umbrales por indicador y por pe-

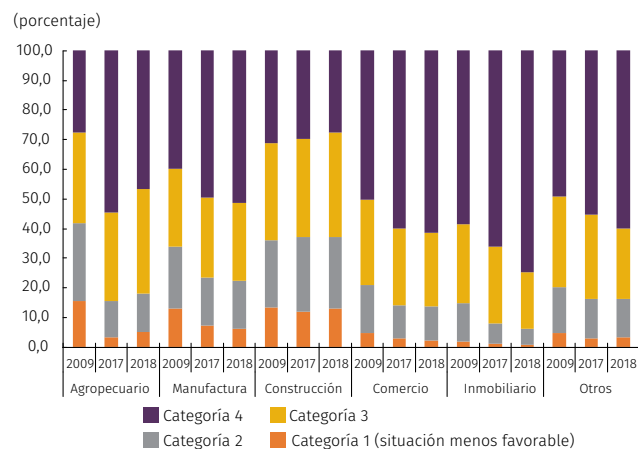
25 De acuerdo con el documento citado, para identificar las firmas que presentan una situación de vulnerabilidad se emplearon tres criterios: 1) casos oficiales de insolvencia; 2) calificación crediticia menor o igual a B, y 3) entidades que hayan presentado más de treinta días de mora en el pago oportuno de sus obligaciones financieras.

Gráfico 2.19
Evolución de la distribución de firmas no vulnerables



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

Gráfico 2.20
Evolución de la distribución de firmas no vulnerables por sector económico



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

riodo que permiten pronosticar de manera anticipada el estado de salud financiera de las firmas²⁶.

A partir del cálculo de estos tres indicadores, se realizó la siguiente categorización de acuerdo con sus resultados²⁷:

- Categoría 1: si los tres indicadores superan sus respectivos umbrales.
- Categoría 2: si dos indicadores superan sus respectivos umbrales.
- Categoría 3: si un indicador supera su respectivo umbral.
- Categoría 4: si ningún indicador supera su respectivo umbral.

El Gráfico 2.19 muestra la distribución de las firmas no vulnerables de acuerdo con las categorías mencionadas. En 2018 se observó una relativa estabilidad en el grupo de firmas con mayor probabilidad de exhibir una situación de vulnerabilidad financiera, lo que contrasta con los niveles observados durante el período 2008-2010.

Por sector económico, acorde con lo mencionado en subsecciones anteriores, se observa que construcción es el que cuenta con una mayor proporción de firmas susceptibles a presentar una situación de vulnerabilidad, seguido del agropecuario. Para este último, si bien el porcentaje de firmas en las categorías 1 a 3 ha aumentado con respecto a 2017, no ha alcanzado los valores de vulnerabilidad registrados en 2009 (Gráfico 2.20).

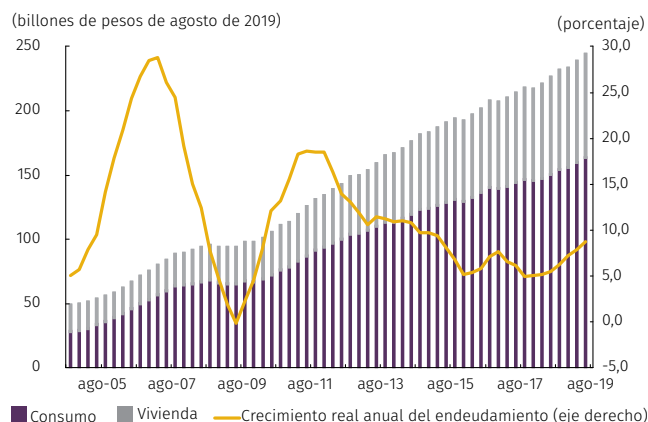
2.2.2 Hogares

El endeudamiento de los hogares colombianos continuó presentando aceleraciones, en concordancia con lo observado desde septiembre de 2017. A diferencia de lo registrado en el último año y medio, la cartera de consumo fue la que impulsó este crecimiento.

26 Para un mayor detalle de la metodología véase “Indicadores de alerta temprana para el sector corporativo privado colombiano”, *Borradores de Economía*, núm. 1084, Banco de la República.

27 Por construcción, la dirección de vulnerabilidad del margen neto es opuesta a la de los otros dos indicadores.

Gráfico 2.21
Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares



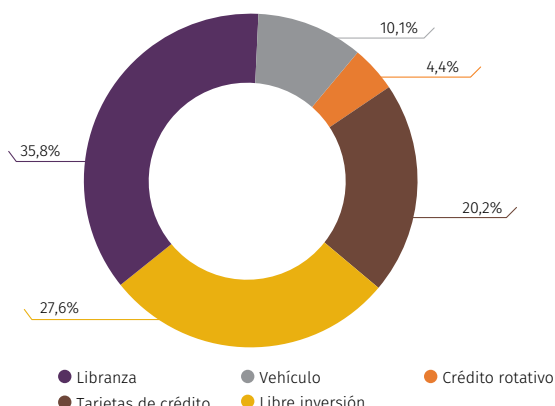
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de la Economía Solidaria y Titularizadora de Colombia; cálculos del Banco de la República.

A agosto de 2019 la cartera destinada a los hogares²⁸ se ubicó en COP 243,9 b, registrando una tasa de crecimiento real anual del 8,7%, la más alta desde mediados de 2015. Del total del endeudamiento, aproximadamente dos terceras partes corresponden a préstamos de consumo y la restante a vivienda. A partir de abril de 2019 el crecimiento de la cartera de consumo superó al de vivienda, ganando así mayor representatividad en el período de análisis (Gráfico 2.21).

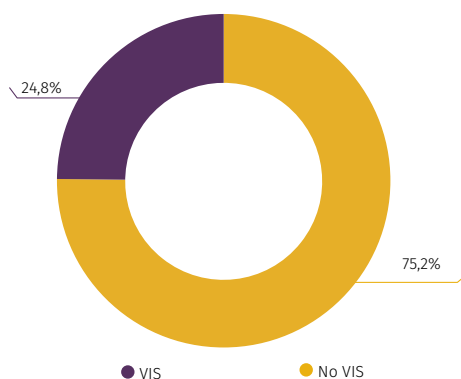
En términos de la composición de la cartera de consumo y vivienda, el Gráfico 2.22, panel A muestra que la modalidad de libranza es la de mayor representatividad, con una participación cercana a una tercera parte. En segunda posición se ubica libre inversión, mientras que las tres últimas son tarjetas de crédito, vehículo y crédito rotativo, respectivamente. Por otro lado, la modalidad diferente de vivienda de interés social (No VIS) representa cerca de tres cuartas partes de la cartera de vivienda, y la modalidad de vivienda de interés social (VIS) lo restante (Gráfico 2.22, panel B). Por tipo, se encuentra que aproximadamente el 80% de la cartera de vivienda se denomina en pesos, mientras que el 20% en unidad de valor real (UVR).

Gráfico 2.22

A. Composición del saldo de la cartera de consumo



B. Composición del saldo de la cartera de vivienda



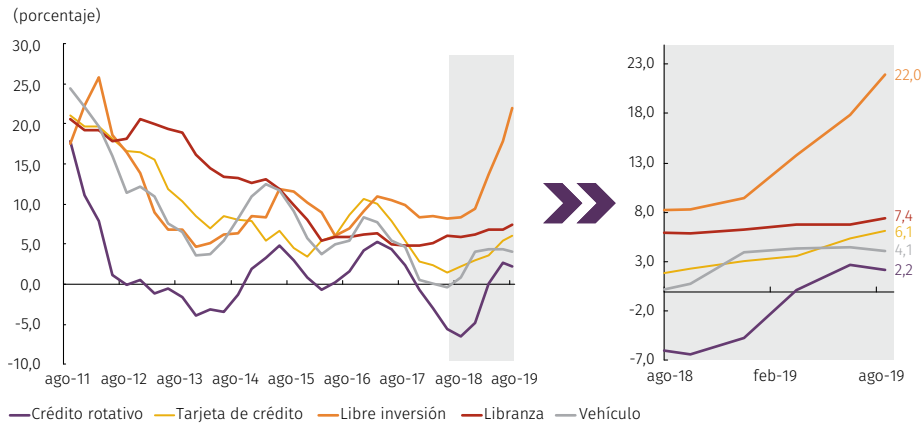
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Al corte analizado, la cartera de vivienda se expandió al 7,5%, superior al promedio de los últimos cuatro años (7,2%). Por su parte, la cartera de consumo mostró una aceleración significativa, registrando una tasa de crecimiento de 9,3% a agosto de 2019. Este comportamiento se debe a los altos crecimientos que registró la modalidad de libre inversión, la cual no presentaba un nivel tan alto desde el primer trimestre de 2012 (Gráfico 2.23).

Para la cartera de vivienda los créditos de la modalidad VIS mostraron aceleraciones en el período de análisis, mientras que la modalidad No VIS se mantuvo relativamente estable, a pesar de las fluctuaciones presentadas durante el año (Gráfico 2.24). Por tipo, se observó que la UVR lideró el cre-

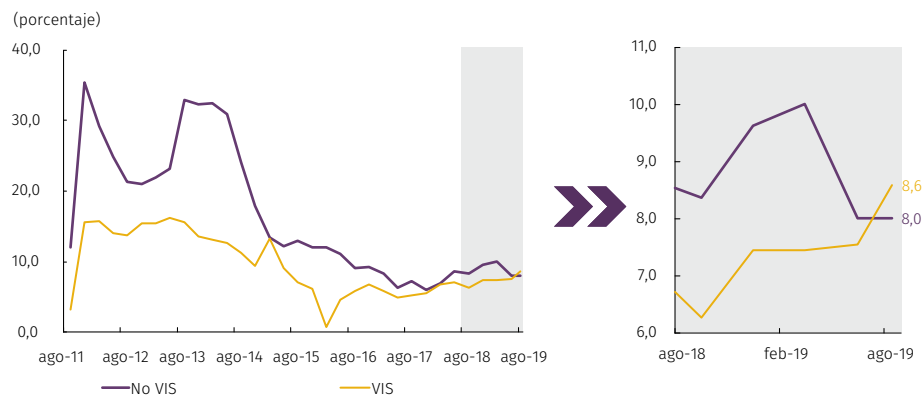
28 Por cartera destinada a los hogares se entiende la suma de las carteras de consumo y de vivienda con titularizaciones otorgadas por establecimientos de crédito, Fondo Nacional del Ahorro (FNA), cooperativas de ahorro y crédito, y fondos de empleados.

Gráfico 2.23
Crecimiento real anual de la cartera de consumo por modalidad



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

Gráfico 2.24
Crecimiento real anual de la cartera de vivienda por modalidad



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

cimiento de la cartera, mientras que para los créditos denominados en pesos se mantuvo constante.

Entre agosto de 2018 y 2019 los ICM de consumo mostraron reducciones, mientras que los de vivienda mostraron comportamientos heterogéneos. La percepción de riesgo para la cartera de vivienda continúa incrementándose.

La cartera vencida de la cartera de consumo registró una contracción de 4,6% en agosto de 2019, en comparación con el crecimiento de 2,3% observado doce meses atrás. De esta manera, se acumularon diez meses de decrecimientos en la cartera en mora. Todas las modalidades registraron contracciones reales, con excepción de libre inversión, que se expandió 0,5% con respecto a agosto de 2018. Por otro lado, para la cartera de vivienda la morosidad se mantuvo estable en términos reales, aunque hubo efectos heterogéneos por modalidad: mientras que los vencimientos crecieron 2,5% para VIS, no VIS tuvo contracciones de 1,1%.

En términos del ICM, la cartera de consumo corrigió la tendencia creciente que venía presentando desde principios de 2017 (Gráfico 2.25, panel A). Por

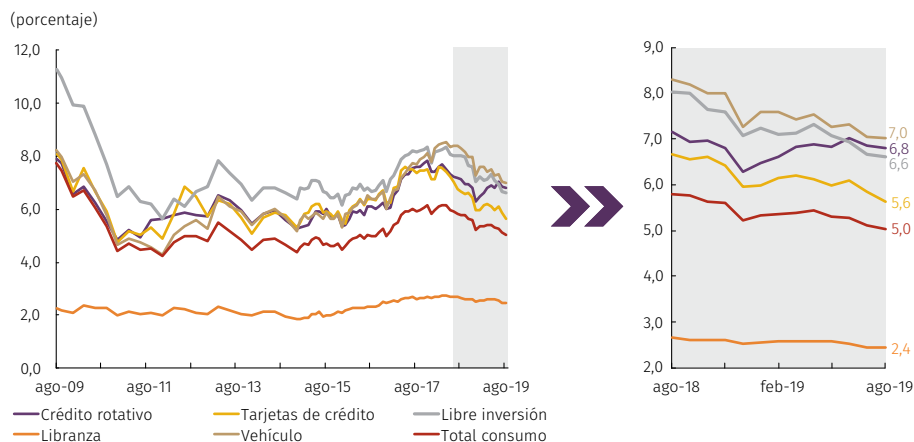
su parte, el indicador se mantuvo inalterado en el período de análisis, tanto para los créditos VIS como para los No VIS (Gráfico 2.25, panel B). A pesar de que los créditos de vivienda denominados en UVR siguen presentando mayores ICM, exhibieron disminuciones en el indicador en el último año.

Adicionalmente, para la cartera de vivienda se analiza el IPRC y el indicador ponderado de migrar a una peor calificación²⁹. Por su parte, el IPRC tuvo un ligero deterioro, el cual se generalizó para las dos modalidades de esta cartera. No obstante, el IPRC sigue ubicándose por debajo de los máximos históricos observados en 2009 (Gráfico 2.26).

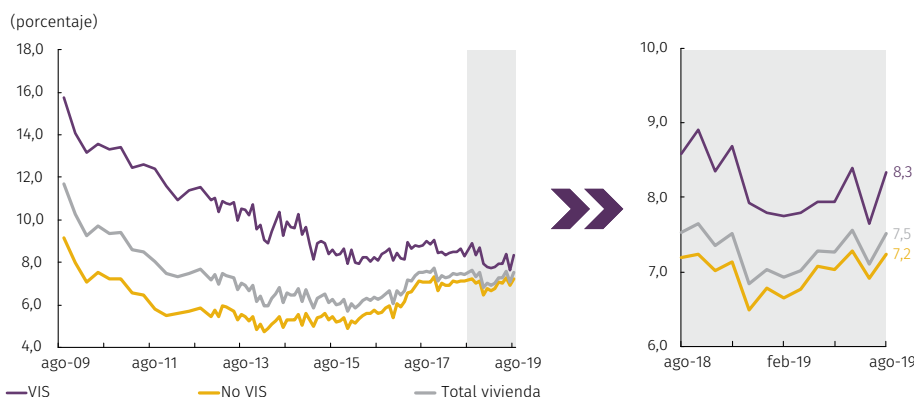
Coherente con lo anterior, el indicador ponderado de migrar a una peor calificación exhibió una tendencia creciente en el último año (Gráfico 2.27). Los deterioros se han observado tanto para el segmento VIS como para el No VIS, aunque su comportamiento no es homogéneo: por un lado, para VIS se observa un mayor nivel del indicador por número de re-

Gráfico 2.25

A. ICM por modalidad de consumo



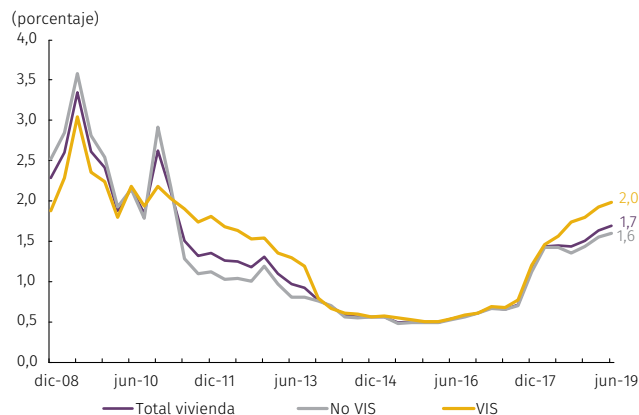
B. ICM por modalidad de vivienda



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

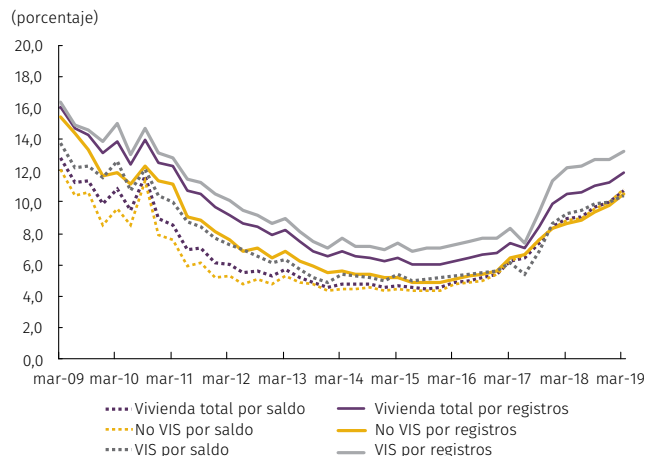
29 Para la cartera de consumo ambos indicadores registran un comportamiento estable, por lo cual no se presentan en esta versión del Reporte.

Gráfico 2.26
Indicador de percepción de riesgo por calificación



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

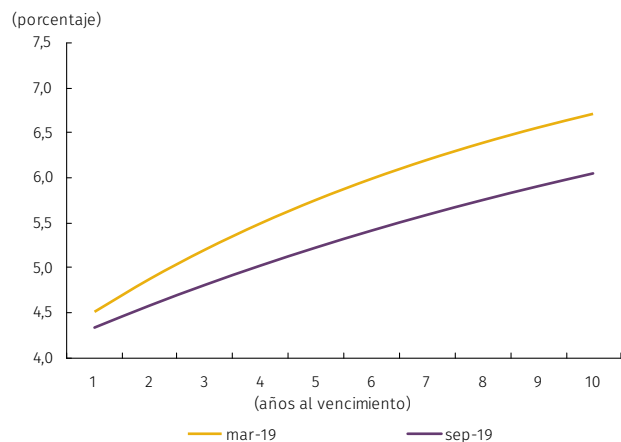
Gráfico 2.27
Indicador de migrar a una peor calificación



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

Gráfico 2.28

A. Curva TES en pesos



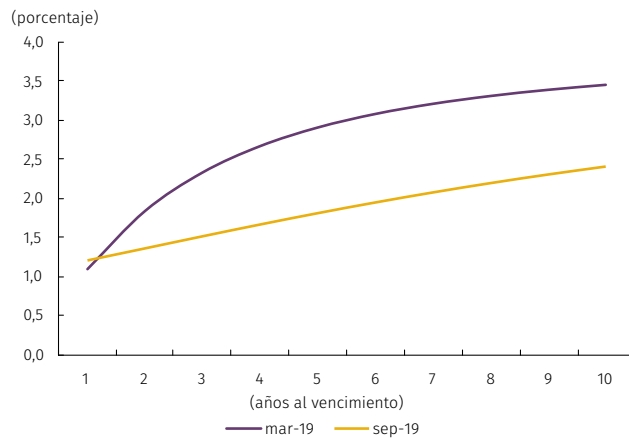
gistros, lo que señala que los créditos de mayores montos en este segmento no son tan propensos a migrar a peores calificaciones como los préstamos de menores montos. En contraste, los indicadores de los créditos No VIS evidencian resultados casi idénticos por número de registros y por saldo, lo que muestra que en promedio todos los créditos han presentado rodamientos de igual magnitud.

2.3 Riesgo de mercado

La deuda pública denominada en pesos y UVR se valorizó, en un contexto donde se prevé una política monetaria estable.

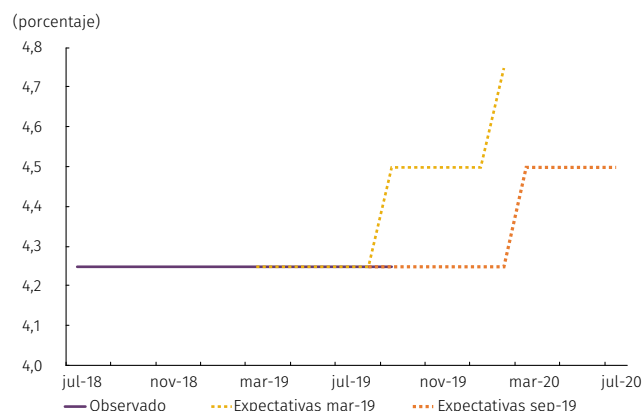
Entre marzo y septiembre de 2019 se continuó presentando un aplanamiento en la curva de rendimientos de los bonos de deuda denominados en pesos y UVR debido a una valorización de la parte media y larga de la curva. Para el mercado de deuda denominados en pesos esto se dio, en parte, por una perspectiva más expansiva de la postura de política de la Fed, y una previsión de estabilidad en la tasa de intervención local (Gráfico 2.28, panel A). En el mercado de UVR esto puede ser explicado, en parte, por una mayor demanda de estos títulos por parte de extranjeros, lo cual llevó a una disminución en las tasas de la curva de rendimientos para todos los plazos, a excepción de la tasa para títulos con vencimiento a un año (Gráfico 2.28, panel B).

B. Curva TES en UVR



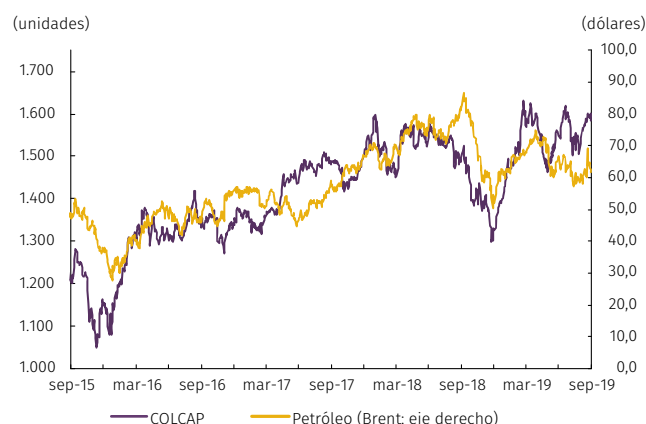
Fuentes: Precia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.29
Expectativas de las tasas de intervención



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

Gráfico 2.30
Comportamiento del Colcap



Fuentes: Bolsa de Valores de Colombia y Bloomberg; cálculos del Banco de la República

Cuadro 2.2
Composición y valoración del Colcap

Sector	Participación (porcentaje)	Valorización ^{a/}
Consumo	9,5	6,1
Energía	13,8	-11,5
Financiero	44,7	2,3
Industrial	1,3	-9,5
Materiales	16,1	-5,9
Servicios públicos	14,4	13,4
Telecomunicaciones	0,1	-19,6

a/ Entre el 29 de marzo y el 27 de septiembre de 2019.
Fuentes: Bolsa de Valores de Colombia y Bloomberg.

A pesar del comportamiento creciente de la inflación observado en el corrido del año, los analistas no pronostican cambios en la tasa de intervención en lo que resta del año, a diferencia de lo que se observaba en el *Reporte* pasado, cuando se esperaba un incremento. Para esta oportunidad, de acuerdo con la encuesta de expectativas a analistas económicos del Banco de la República, se espera que este incremento ocurra en marzo de 2020 (Gráfico 2.29). Por tal motivo, no se esperan mayores desvalorizaciones en este mercado provenientes de una política monetaria más contractiva en el corto plazo, si bien la inflación podría afectarlo. Un comportamiento similar se espera para el mercado de deuda privada, toda vez que dicho mercado mantiene una alta correlación con el mercado de los TES en pesos.

Entre tanto, el mercado de renta variable registró fluctuaciones importantes en el período de análisis. Lo anterior llevó a que la volatilidad del Colcap permaneciera en niveles altos.

Entre marzo y septiembre de 2019 la cotización del mercado de renta variable, medida con el índice Colcap, mostró fluctuaciones importantes y cerró en los mismos valores que presentaba a inicios del período de análisis (Gráfico 2.30). Factores como la incertidumbre económica local e internacional, así como el precio del petróleo influyeron para que se presentaran dos caídas, seguidas por períodos de recuperación, que llevaron a este índice a situarse en valores alrededor de las 1.600 unidades. El comportamiento del precio del petróleo tuvo una incidencia directa sobre el precio de las acciones de Ecopetrol (durante este período se presentó una caída del precio del 12,4%), que fue amortiguada por una valorización del sector financiero y de servicios públicos, los cuales registraron incrementos de 2,3% y 13,4% respectivamente (Cuadro 2.2).

Debido al comportamiento del índice a lo largo del período, se observó un repunte en la volatilidad³⁰ de este mercado durante marzo y agosto de 2019,

30 La volatilidad es calculada usando un modelo GARCH (1,1). Para el caso de renta variable, se usaron los retornos diarios del índice Colcap, mientras que para la renta fija se usaron las diferencias diarias del primer componente principal de cada curva.

este último valor corresponde al máximo registrado desde febrero de 2018 (Gráfico 2.31). Dicho aumento implica un mayor riesgo de mercado debido al incremento en la incertidumbre en la cotización de este tipo de activos. Entre tanto, la volatilidad de la cotización de títulos de deuda privada y de deuda pública registró un pico para julio del presente año, lo cual coincidió con una mayor demanda de extranjeros en este mercado; estos valores tienden a disminuir desde dicho episodio.

La principal exposición al riesgo de mercado por parte de las entidades financieras está concentrada en renta fija.

La exposición a los mercados de renta fija y renta variable, medida como la inversión en títulos expuestos a riesgo de mercado³¹, se concentra en títulos de renta fija, donde el mercado de deuda pública representa la mayor participación. Sin embargo, las compañías de seguros y las administradoras de fondos de pensiones (AFP) cuentan con mayor inversión en títulos de deuda privada, razón por la cual el agregado de las IFNB muestra una alta exposición a este mercado. En cuanto a los EC, la participación más alta se encuentra en el mercado de deuda pública, siendo los bancos el tipo de entidad con mayor inversión en esta clase de títulos (Cuadro 2.3).

A futuro existen riesgos que, de materializarse, pueden afectar la salud financiera del sistema. Las vulnerabilidades latentes en el sector externo podrían producir un aumento de la prima de riesgo. Por consiguiente, estos riesgos podrían traducirse en una menor valoración de los títulos. Estos factores de riesgo se considerarán en el ejercicio de sensibilidad presentado en el capítulo 3 de este *Reporte*.

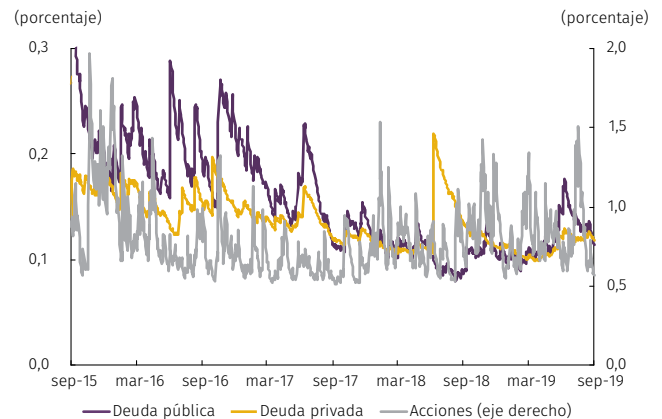
2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario

2.4.1 Riesgo de liquidez

La liquidez de corto plazo de los EC, medida con el indicador de riesgo de liquidez a treinta días, permaneció estable durante el último semestre, pese al comportamiento heterogéneo entre tipos de entidades.

Al 27 de septiembre de 2019 la liquidez agregada de los EC, medida por el indicador de riesgo de liquidez (IRL) a treinta días de la SFC, se mantuvo estable, luego de la caída registrada a finales de marzo como consecuencia

Gráfico 2.31
Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia



Fuentes: Infovalmer; cálculos del Banco de la República

31 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.

Cuadro 2.3
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)				(variación porcentual últimos seis meses)			
Establecimientos de crédito	44,21	5,15	10,49	59,85	-6,57	7,74	10,47	-2,84
Bancos comerciales	41,24	4,86	0,00	46,10	-7,60	8,21	0,00	-6,16
Corporaciones financieras	2,90	0,14	10,48	13,52	9,17	-27,58	10,47	9,59
Compañías de financiamiento	0,08	0,11	0,00	0,20	96,54	82,39	7,18	85,91
Cooperativas financieras	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	12,01	0,00	12,01
Instituciones financieras no bancarias (IFNB)	10,05	14,26	6,55	30,85	-0,02	16,62	4,89	8,19
Fondos de pensiones en posición propia	0,08	0,80	0,13	1,01	-35,49	28,81	33,59	19,59
Sociedades comisionistas de bolsa en posición propia	1,26	0,26	0,20	1,73	-18,64	33,05	-9,03	-12,31
Sociedades fiduciarias en posición propia	0,15	0,38	0,89	1,42	-38,51	4,33	5,89	-2,12
Compañías de seguros y capitalización	8,55	12,81	5,33	26,70	5,25	16,05	4,79	10,07
Sistema en posición propia	54,26	19,40	17,04	90,70	-5,43	14,12	8,26	0,65
Posición administrada								
Sociedades comisionistas de bolsa en posición de terceros	0,93	12,77	7,88	21,58	-19,43	20,64	9,43	13,94
Sociedades fiduciarias en posición de terceros ^{b/}	124,53	48,71	22,75	196,00	14,12	12,90	3,58	12,49
Sistema	179,72	80,89	47,67	308,28	7,20	14,35	6,16	8,82

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

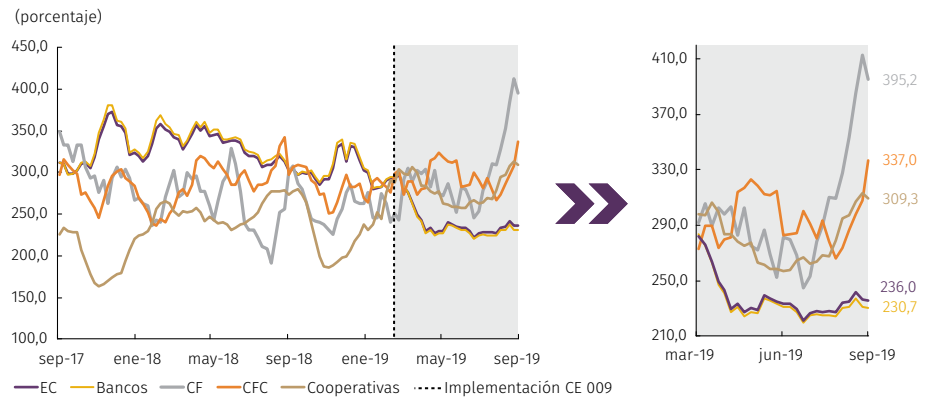
de la entrada en vigencia de la Circular Externa 009 de 2018 de la SFC, la cual generó un aumento en los requerimientos netos de liquidez de los bancos, principalmente de aquellos cuyos depósitos a la vista provienen de depositantes más inestables (Gráfico 2.32). El IRL de los distintos tipos de entidades sugiere que las entidades cuentan con activos líquidos suficientes para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Similar a la dinámica del IRL, los indicadores de exposición de corto plazo individual y consolidado se mantuvieron estables; no obstante, evidenciaron una leve disminución en septiembre.

Al evaluar la liquidez de las entidades a partir de los indicadores de exposición individual (IEI) y consolidado (IEC)³², como porcentaje de los

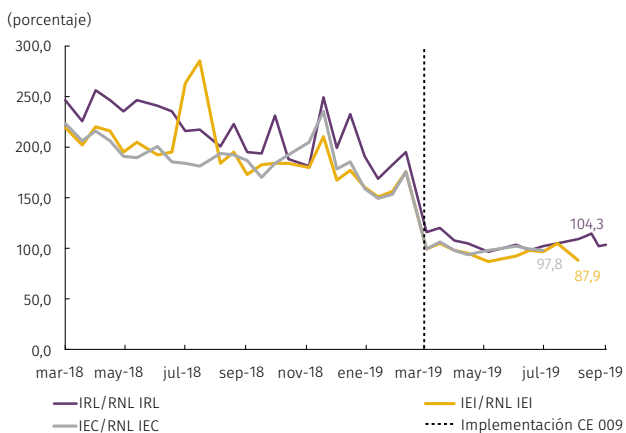
32 Los indicadores e permiten medir el riesgo de liquidez por moneda de los IMC en un horizonte de treinta días. Para más información sobre el cálculo de estos indicadores consúltese la Circular Reglamentaria Externa DODM-361 del Banco de la República.

Gráfico 2.32
Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) promedio ponderado a treinta días de los EC^{a/}



a/ Promedio que otorga mayor ponderación a los datos más recientes.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.33
Indicadores de liquidez de corto plazo a treinta días como porcentaje de los RNL



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

requerimientos netos de liquidez (RNL) correspondientes, durante el último semestre se observó que tanto el IEI a treinta días de los EC que tienen calidad de intermediarios del mercado cambiario (IMC), como el indicador para los IMC que están obligados a consolidar balances de acuerdo con las instrucciones de la SFC (IEC), representaron en promedio el mismo monto que los RNL³³. Esta tendencia estable se mantuvo hasta septiembre, cuando se registró una leve disminución de los indicadores (Gráfico 2.33)³⁴.

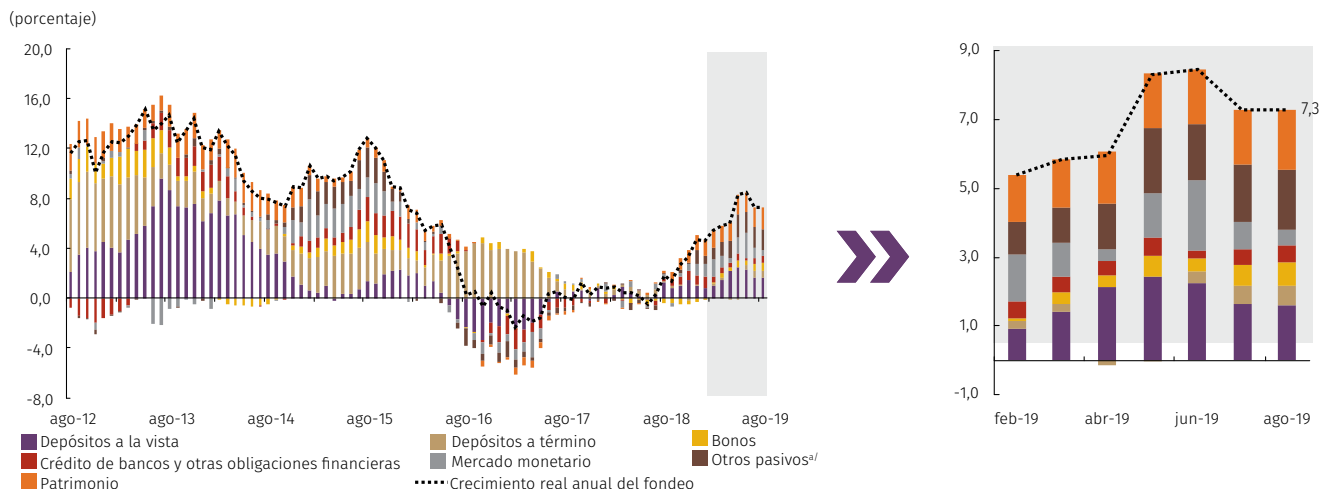
Acorde con el comportamiento del activo de los EC, durante el último año la dinámica del fondeo registró una recuperación, alcanzando un ritmo de crecimiento no observado desde finales de 2015

En términos de liquidez estructural, durante el último año el fondeo de los EC (entendido como la suma del pasivo y del patrimonio) exhibió una recuperación. Lo anterior estuvo determinado por la mayor dinámica registrada en casi todos sus componentes, pero en particular la asociada con el patrimonio, el mercado monetario y otros pasivos. Estos rubros junto con los depósitos a la vista son los componentes que más contribuyen al crecimiento del fondeo a agosto de 2019 (Gráfico 2.34).

33 A la fecha de elaboración del Reporte, se contaba con datos del IEC con fecha de corte del 30 de agosto de 2019.

34 Esta subsección está sujeta a actualización una vez se encuentre disponible la información con corte a septiembre.

Gráfico 2.34
Crecimiento real anual del fondeo de los EC y contribución de sus componentes

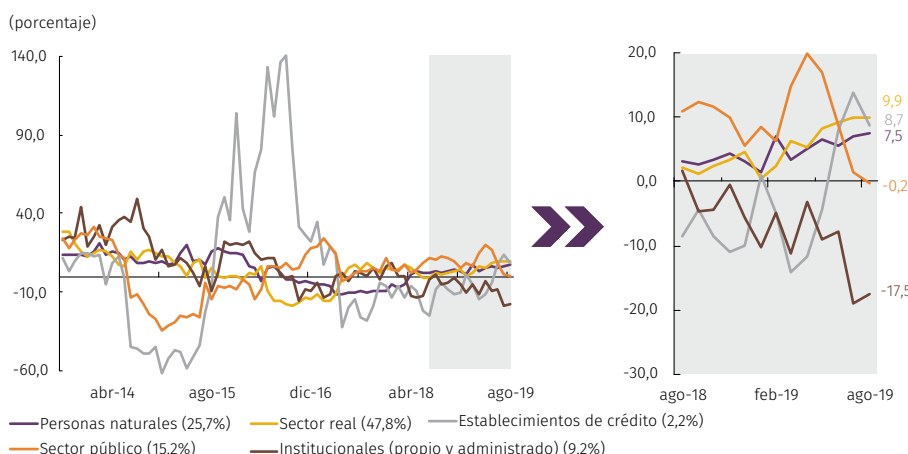


a/ Corresponden a: aceptaciones en circulación y derivados, aportes de capital, bancos y corresponsales, Bocas, Boceas, CDAT, cuentas por pagar, depósitos electrónicos, establecimientos afiliados, otros depósitos y exigibilidades con y sin costo amortizado, obligaciones laborales, provisiones y servicios de recaudo.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

La dinámica de los depósitos a la vista, que son el componente más representativo del fondeo de los EC, estuvo determinada principalmente por mayores depósitos provenientes de empresas.

Los depósitos a la vista, que representan el 34,8% del fondeo de los EC, registraron un crecimiento real anual de 4,5% a agosto de 2019. Al analizar la dinámica de los depósitos por contraparte, se observó una aceleración para personas naturales, EC y sector real, mientras que sector público e institucionales registraron contracciones anuales. Finalmente, los depósitos del sector real, cuya representatividad es del 47,8%, son el componente que más contribuye a la expansión de los depósitos a la vista (Gráfico 2.35).

Gráfico 2.35
Crecimiento real anual de los depósitos a la vista y contribución de sus contrapartes



Nota 1: Los paréntesis de las leyendas indican la participación de los depósitos a la vista por contraparte en el total.
Nota 2: Los depósitos provenientes de agentes que forman parte del conglomerado financiero y/o partes relacionadas, de acuerdo con las definiciones establecidas en el numeral 1 del capítulo VI "Reglas Relativas al Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez" de la Circular Externa 100 de 1995, son excluidos de este análisis.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

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 bancario³⁵. 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.

Las proporciones de activos y pasivos pactados a tasa variable registraron estabilidad en los últimos seis meses.

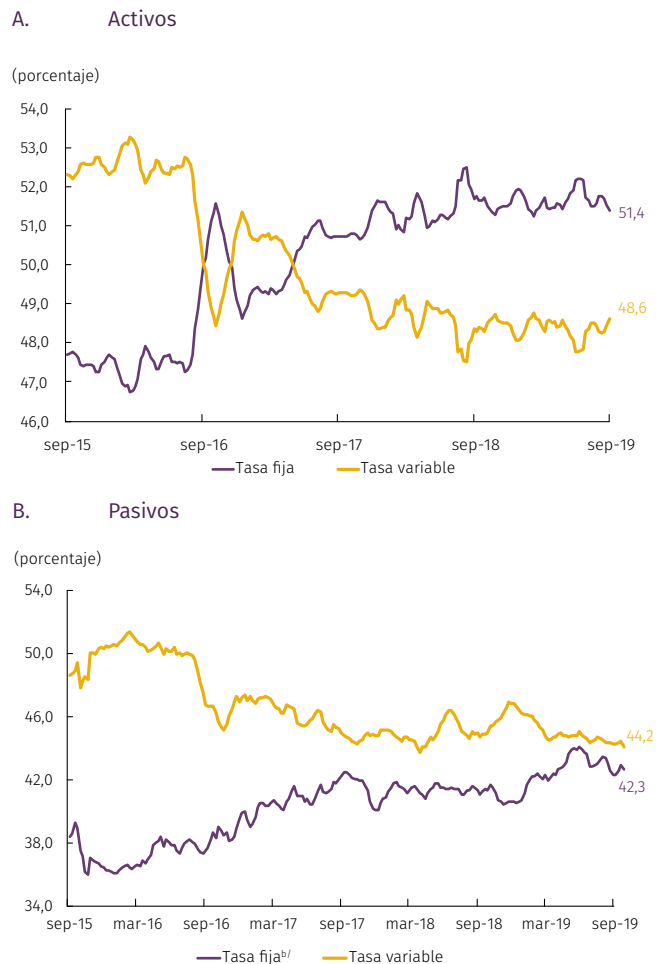
Entre marzo y septiembre de 2019 la proporción de los activos de los EC pactados a tasa fija y tasa variable se mantuvieron estables. De forma similar, los pasivos pactados a tasa variable como proporción del activo, a pesar de mostrar algunas fluctuaciones, a septiembre de 2019 se ubicaron en niveles semejantes a los que registraban seis meses atrás (Gráfico 2.36).

Al analizar la estructura y composición de los rubros del balance contratados a tasa variable, se encuentra que las posiciones activas indexadas a tasas de referencia son más relevantes que las asociadas con la inflación³⁶, contrario a lo que ocurre con los pasivos pactados a tasa variable (Gráfico 2.37). Esta composición se mantiene estable en el tiempo, sin embargo, la participación del IBR en las operaciones activas continúa ganando representatividad con respecto a la proporción de activos atados a la DTF.

La exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario, medido por el WATM gap, no registró mayores variaciones durante el último semestre.

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

Gráfico 2.36
Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés^{a/}



a/ Los saldos de los pasivos a tasa fija y tasa variable se presentan como proporción del activo total.

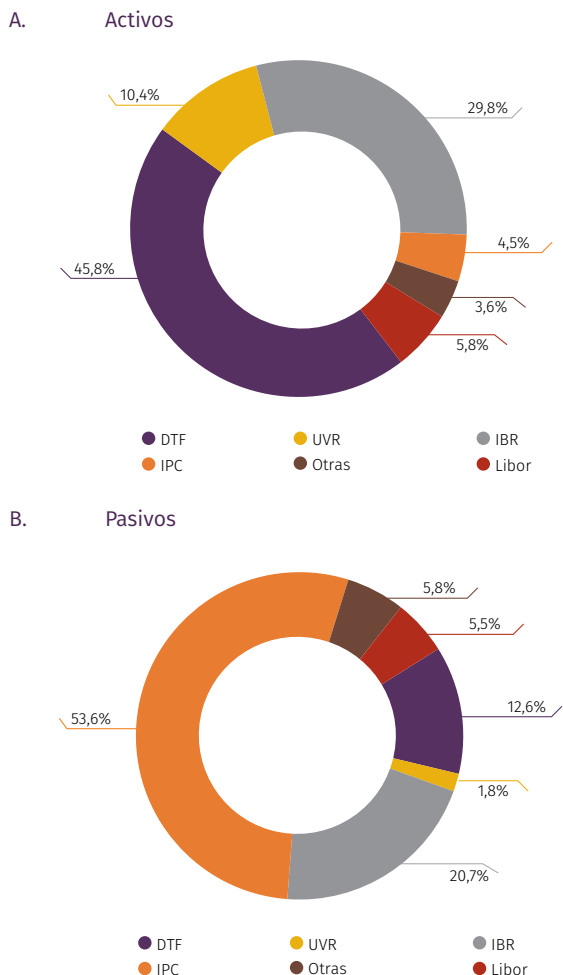
b/ Debido a la estabilidad de las tasas de interés de los depósitos a la vista de personas naturales, estos depósitos se consideran como pasivos pactados a tasa fija, mientras que los depósitos a la vista provenientes de personas jurídicas y entidades oficiales se incluyen en los pasivos pactados a tasa variable.

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

35 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.

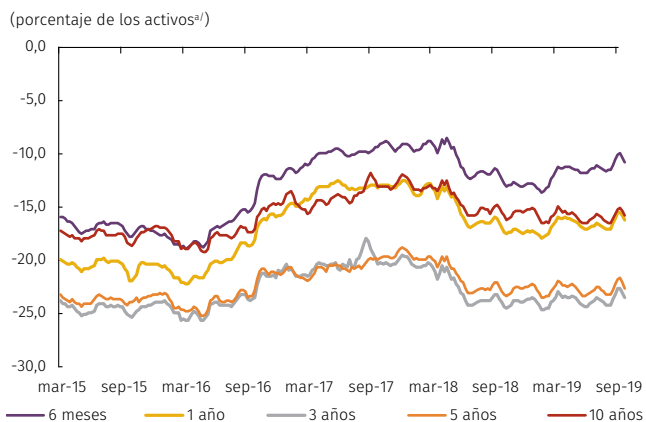
36 Las tasas de referencia corresponden a DTF e IBR, mientras que las asociadas con la inflación son UVR e IPC.

Gráfico 2.37
Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa, septiembre de 2019



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

Gráfico 2.38
WATM gap por plazos



a/ Estos activos corresponden a los que generan ingresos por intereses.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

define como la diferencia entre los activos y pasivos sensibles a variaciones en las tasas de interés para distintos plazos. Cuando este indicador toma un valor negativo, implica que un incremento en las tasas activas y pasivas en la misma magnitud generaría una reducción en los ingresos netos por intereses. 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 fija³⁷.

En el Gráfico 2.38 se presenta el WATM gap para cinco plazos diferentes. 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, a septiembre de 2019 el WATM gap registró una estabilidad para todos los plazos analizados.

37 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.

Recuadro 2 Indicadores de actividad del sector de la construcción no residencial

Dayana Camila Beltrán
Juan Sebastián Mariño
María Fernanda Meneses*

1. Introducción

El sector de la construcción se ha constituido como una de las ramas de actividad más dinámicas del producto interno bruto colombiano. En particular, en los últimos diez años fue la tercera rama de mayor crecimiento promedio, solo superada por actividades financieras y de seguros, y actividades inmobiliarias. A pesar de lo anterior, los últimos tres años han generado retos importantes para los constructores, dado un decrecimiento promedio de 0,8% en este período.

Ante la importancia de la subrama de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, que representa cerca del 50% del sector a junio de 2019, diferentes informes (incluyendo el informe especial de estabilidad financiera *Análisis de la cartera y del mercado de vivienda en Colombia*, que complementa este *Reporte*) analizan en detalle la información relacionada con el segmento residencial. Específicamente, en este *informe* se ha encontrado que la alta acumulación de inventarios y la caída en la demanda por vivienda en Colombia llevaron a incrementos en los tiempos de venta y, por tanto, a menores indicadores de actividad.

A pesar del interés por este mercado, son escasos los documentos que analizan la actividad del segmento no residencial. Debido a lo anterior, en este recuadro se calculan indicadores de demanda, oferta y precios para esta subrama a partir de la base de datos de Coordinada Urbana de la Cámara Colombiana de la Construcción (Camacol).

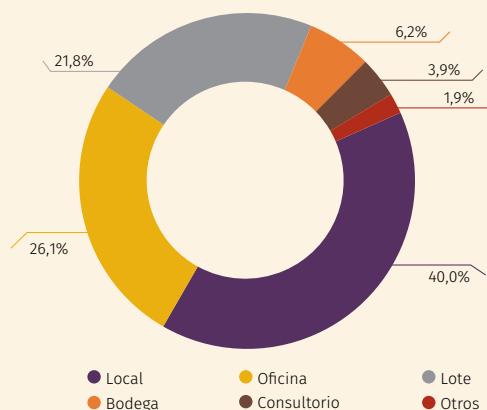
* Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

2. Base de datos

Coordinada Urbana es un sistema que registra información georreferenciada del sector constructor, alimentada por un censo mensual de edificaciones nuevas de tipo residencial y no residencial. Dentro de la información de los inmuebles no residenciales se registran sus características, unidades vendidas y ofertadas, precio de oferta, entre otras. Los datos están disponibles a partir de enero de 2008, y cubren 18 regionales de Camacol¹ que monitorean 144 ciudades. A pesar de la amplia cobertura, cerca del 70% de las observaciones están concentradas en Bogotá, Cundinamarca y Antioquia.

El Gráfico R2.1 muestra la composición por tipo de inmueble de la base de datos, con información a junio de 2019. Se observa que los locales son los más representativos, seguidos de las oficinas y los lotes. Los menos representativos son las bodegas, los consultorios y otros inmuebles².

Gráfico R2.1
Composición por tipo de inmueble no residencial



Fuentes: Camacol (Coordinada Urbana); cálculos del Banco de la República.

3. Indicadores de actividad

Con el objetivo de analizar el desempeño del sector de construcción no residencial, a partir de la información descrita se calcularon los índices de rotación y precios para cada uno de los tipos de inmuebles. El primero se define como la razón entre la oferta de inmuebles y el promedio trimestral de sus ventas mensuales, interpretándose como el número de meses requeridos para vender la

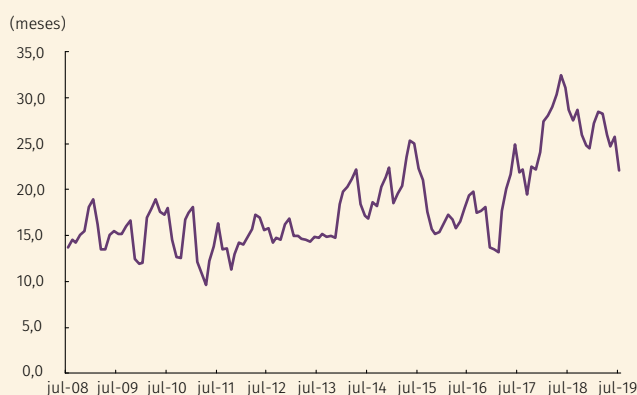
1 Las regionales cubiertas son Antioquia, Atlántico, Bogotá y Cundinamarca, Bolívar, Boyacá-Casanare, Caldas, Cesar, Córdoba, Cúcuta-Nororiental, Huila, Magdalena, Meta, Nariño, Quindío, Risaralda, Santander, Tolima y Valle.

2 Los otros inmuebles incluyen habitaciones, parqueaderos, inmuebles industriales, inmuebles institucionales, inmuebles de servicios e inmuebles comerciales.

oferta disponible, todo lo demás constante. El segundo es un índice de precios calculado a partir del precio por metro cuadrado promedio por mes³.

En el Gráfico R2.2 se presenta el índice de rotación agregado, que tuvo una tendencia creciente desde inicios de 2014 hasta mediados de 2018, alcanzando un indicador de 32,4 meses. A partir de ese momento esta medida ha registrado una disminución, cerrando en 22 meses. Por tipo de inmueble se encuentra que las bodegas son las de menor rotación, alcanzando un índice de 109,2 meses, mientras que los de mayor rotación son los consultorios, con un índice de 12,2 meses. Los otros tipos de inmuebles tuvieron índices de rotación similares a los del agregado, con un promedio de 22,5 meses.

Gráfico R2.2
Índice de rotación agregado



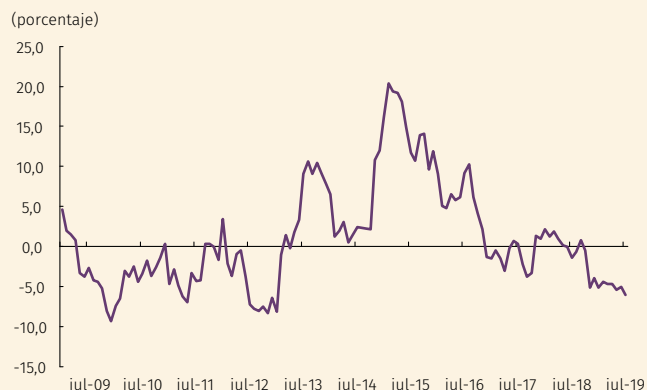
Fuentes: Camacol (Coordenada Urbana); cálculos del Banco de la República.

Por su parte, el Gráfico R2.3 presenta el crecimiento real del índice de precios agregado, que a julio de 2019 registró una contracción de 6,0%, continuando con la tendencia decreciente que se viene registrando desde el primer trimestre de 2015. Por tipo de inmueble, el mayor decrecimiento fue presentado por los consultorios (-12,5%), mientras que la mayor expansión se observó para los lotes (12,1%). De los seis tipos de inmuebles analizados, cuatro (consultorios, bodegas, locales y oficinas) presentaron contracciones reales en su índice de precios, mientras que los lotes y los otros inmuebles exhibieron una tendencia creciente en lo corrido del año.

4. Conclusiones

Los indicadores de actividad de los inmuebles no residenciales en Colombia han mostrado un desempeño débil en los últimos años. El índice de rotación alcanzó máximos históricos recientemente, mientras que el crecimiento de los precios se encuentra en niveles negativos, situación que se

Gráfico R2.3
Crecimiento real del índice de precios agregado



Fuentes: Camacol (Coordenada Urbana); cálculos del Banco de la República.

ha generalizado para la mayoría de los tipos de inmueble analizados. Lo anterior es consistente con el desempeño del mercado de vivienda (que ha registrado una menor dinámica en el pasado reciente) y con el del PIB del sector de construcción. En la medida en que se desacumulen inventarios en el mercado de vivienda residencial y no residencial, se podrán observar mejoras en el desempeño de esta rama. Esta nueva información facilitará el monitoreo de este mercado, con el objetivo de anticipar posibles situaciones desfavorables que puedan afectar la salud financiera de los constructores colombianos y, por tanto, de las entidades financieras que están expuestas a ellos.

3 Dentro de estos indicadores no se tuvieron en cuenta las observaciones que registraron ventas por área, las cuales representaron menos del 1% de los datos.

Recuadro 3 Indicadores históricos para intermediación financiera no bancaria en Colombia

Jorge Cely
Eduardo Yanquen*

En el más reciente *Reporte de Monitoreo Global*, el Financial Stability Board (FSB) cambió la denominación de la actividad de intermediación de crédito realizada por entidades que se encuentran por fuera del sistema bancario¹. Anteriormente, se utilizaba la denominación *shadow banking*; sin embargo, esta cargaba con una connotación negativa para las entidades clasificadas en este grupo, por lo cual se tomó la determinación de cambiar el nombre otorgado a este tipo de actividades a *intermediación financiera no bancaria* (NBFI, por su sigla en inglés). Este cambio solo es nominal, es decir, no afecta la esencia ni la cobertura de las entidades que se analizan (FSB, 2019).

En Cardozo, Cely y Jaulin (2018) se presentaron algunos indicadores de riesgo para la NBFI en Colombia, según la metodología del FSB. En este recuadro se actualizan los indicadores con la información disponible a diciembre de 2018 y se realiza un análisis por actividades.

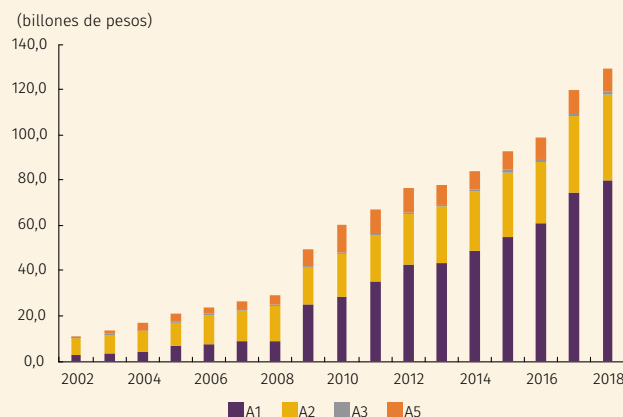
Con el fin de facilitar el análisis y la identificación de riesgos asociados con este tipo de entidades, el FSB propone realizar la división en cinco actividades, a saber: fondos de inversión sujetos a corridas (A1), otorgamiento de crédito con financiación de corto plazo (A2), intermediación de valores (A3), facilitación de la creación del crédito (A4), y titularización (A5). A finales de 2018 el total de los activos

* Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 Esto no implica que no sean controladas por el regulador financiero de su respectiva jurisdicción.

cuantificado de acuerdo con esta clasificación asciende a COP 129,6 b (Gráfico R3.1).

Gráfico R3.1
Activos de NBFI por actividades



Nota: no se cuenta con información para los FICs del mercado monetario ni los FICs renta fija para años anteriores a 2009, los cuales se encuentran incluidos en A1.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Cuando se examinan los activos por clase de actividad, se observa que A1 y A2 muestran una tendencia creciente sostenida: al final de 2018 alcanzaron un saldo total de activos de COP 79,6 y 38,1 b, en su orden. Por otro lado, A3 y A5 muestran un comportamiento estable cuando se analiza el valor de sus activos para los últimos años, al situar sus saldos en COP 1,3 y 10,6 b, respectivamente (Gráfico R3.2).

Para analizar los posibles riesgos asociados con cada una de estas actividades, el FSB ha diseñado algunos indicadores que permiten ver en qué medida aquellas pueden estar generando riesgos para el sistema financiero. Estos indicadores se dividen en²:

- **Intermediación del crédito (IC):** el indicador IC1 mide la intermediación del crédito usando cualquier tipo de instrumento de crédito, e IC2 solo mide la intermediación mediante créditos.
- **Transformación de madurez (TM):** el indicador TM1 mide la transformación de activos y pasivos de largo plazo, y TM2 considera el corto plazo.
- **Transformación de liquidez (TL):** mide la transformación en términos de activos financieros líquidos
- **Apalancamiento (A):** mide la proporción de activos financieros con respecto al patrimonio.

En Cardozo *et al.* (2018) se muestran estos indicadores por entidad, para cada uno de los tipos de actividad. Este recuadro realiza un análisis histórico de la evolución de dichos indicadores entre 2016 y 2018³.

2 Para más información acerca de cada uno de los indicadores se puede consultar Cardozo *et al.* (2018).

3 Se escoge este período porque es el lapso para el cual se cuenta con información para construir los indicadores de las entidades.

Gráfico R3.2
Evolución histórica de los activos por actividades según la clasificación del FSB

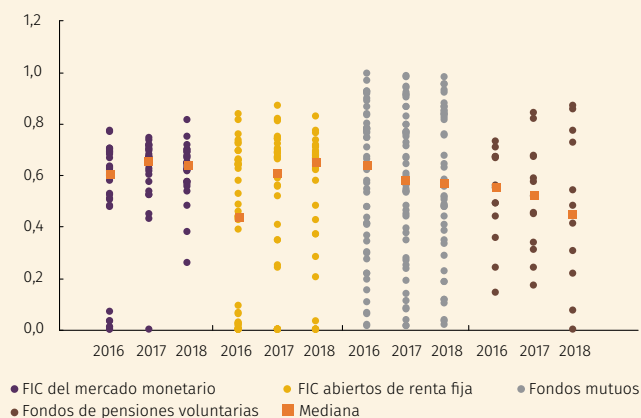


Nota: no se cuenta con información para los FICs del mercado monetario ni los FICs renta fija para años anteriores a 2009.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Superintendencia de Economía Solidaria de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Cuando se analiza el indicador para las entidades clasificadas dentro de A1, se observan dos tendencias diferentes: por un lado, los FIC del mercado monetario y los de renta fija⁴ muestran una tendencia ascendente de este indicador, y cada vez son menos los fondos que se abstienen de intermediar crédito; por el otro, para los fondos mutuos y los fondos de pensiones voluntarias la tendencia a involucrarse en esta actividad es cada vez menor, si bien la dispersión en este tipo de entidades sigue siendo amplia (Gráfico R3.3).

Dentro de la actividad A1 las únicas entidades que cuentan con préstamos son los fondos mutuos. Este indicador se muestra estable para este tipo de entidades durante los tres períodos de análisis, mostrando que, en general, no

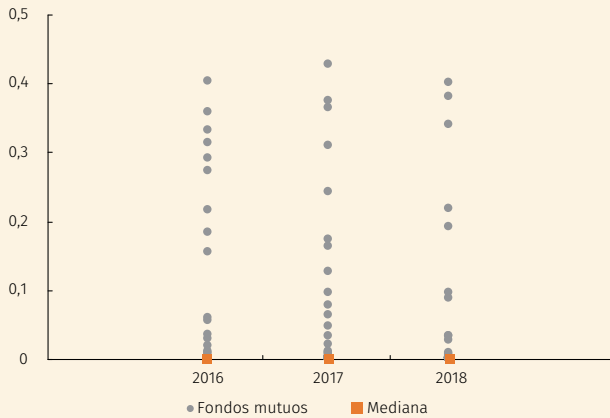
Gráfico R3.3
Indicador IC1 para entidades clasificadas dentro de A1



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

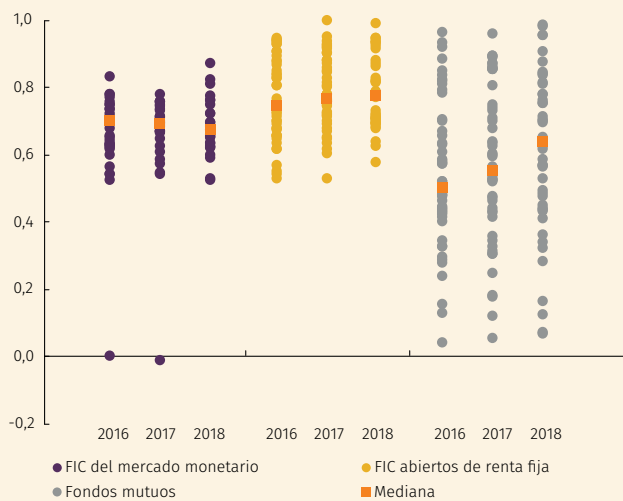
4 Los FIC de renta fija agrupan a los FIC de renta fija y a los denominados FIC mixtos, que se encargan de hacer inversiones en títulos de renta fija y renta variable, en adelante se usará únicamente la denominación FIC de renta fija para referirse a esta agrupación.

Gráfico R3.4
Indicador IC2 para fondos mutuos



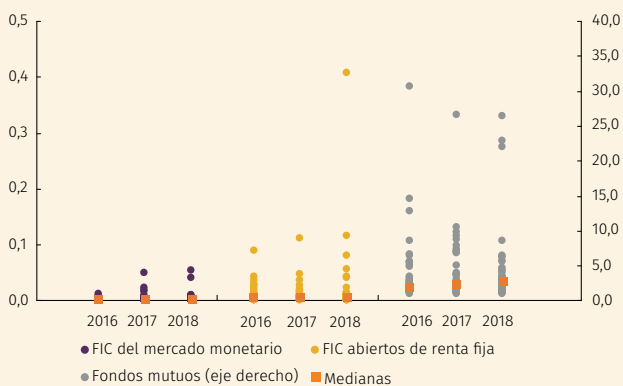
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R3.5
Indicador TM1 para entidades identificadas dentro de A1



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

Gráfico R3.6
Indicador TM2 para entidades identificadas dentro de A1



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

suelen involucrarse en este tipo de actividades. Además, aquellas que se involucran no suelen hacerlo de forma intensiva, dado que el indicador no muestra valores cercanos a 1 para ninguno de los casos (Gráfico R3.4).

En cuanto a transformación de liquidez, se observa que las entidades clasificadas dentro de A1 suelen involucrarse de una u otra manera. El indicador para los FIC del mercado monetario y para los FIC de renta fija suele estar por encima de 0,5 y, en especial, los FIC de renta fija suelen ser los que más desarrollan este tipo de actividad. Para los fondos mutuos se observa que hay una mayor dispersión en el indicador, pero en ningún caso se observa un indicador en 0; además, la tendencia de la mediana de estos fondos es creciente (Gráfico R3.5).

En contraste con la transformación de maduración de largo plazo, la de corto plazo medida con muestra que los FICs son las entidades que menos suelen practicar en este tipo de actividades. Por su parte, los fondos mutuos muestran un indicador bastante elevado para la mayoría de sus entidades, y se observa una leve tendencia a incrementarse en los últimos dos años (Gráfico R3.6).

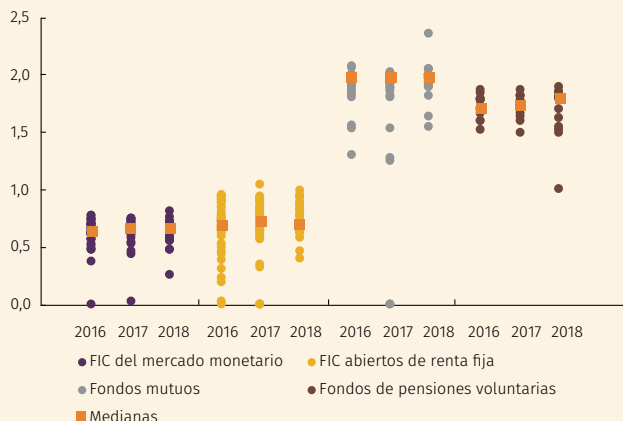
Analizando el indicador para las entidades que pertenecen a A1, se encuentran que los fondos de pensiones voluntarias y los fondos mutuos se involucran en actividades de transformación de liquidez de manera recurrente; además, para los primeros la intensidad con la que lo hacen ha venido en aumento. Por otro lado, los FIC del mercado monetario y los FIC renta fija también suelen hacerlo, pero de manera menos intensiva (Gráfico R3.7).

En cuanto al indicador de apalancamiento, se observa que estas entidades muestran niveles bajos de apalancamiento y, de hecho, en algunos casos se puede decir que no existe dicho apalancamiento para entidades clasificadas como fondos de pensiones voluntarias o fondos mutuos; sin embargo, son estos últimos los que exhiben valores más altos del indicador (Gráfico R3.8).

Para las entidades clasificadas en A2⁵ se observa un comportamiento estable en la intermediación de crédito medida con IC2. Para el caso de las cooperativas no financieras, se observa una distribución amplia, donde la mayoría de estas entidades cuentan con valores altos, a pesar de que esta medida ha venido disminuyendo para este conjunto de entidades. Cuando se evalúa el mismo indicador para los fondos de empleados, se encuentra que el indicador es más alto y la distribución observada de las entidades muestra que este tipo de entidades son más intensivas en la labor de intermediación; además, no se observa ningún

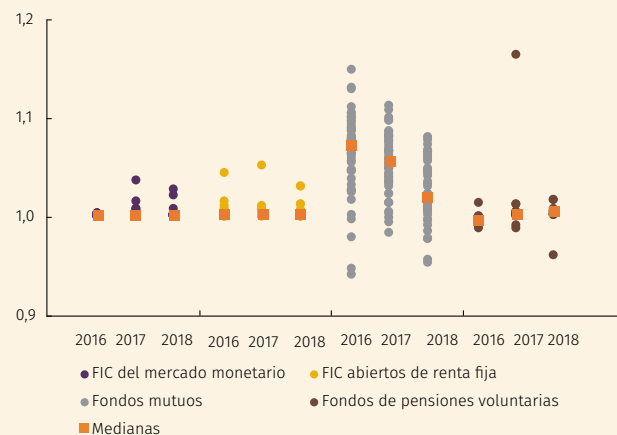
5 El número de entidades clasificadas en A2 es elevado (e. g.: para 2018 se consideran 1.632 cooperativas no financieras y 1.422 fondos de empleados), por tal razón se utilizan los percentiles 10, 25, 75 y 90 para describir la distribución de los indicadores de estas entidades en lugar de los indicadores puntuales de cada una.

Gráfico R3.7
Indicador TL para entidades identificadas dentro de A1



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

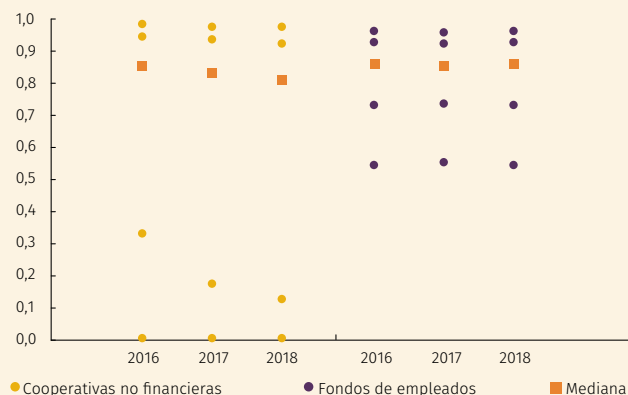
Gráfico R3.8
Indicador A para entidades identificadas dentro de A1



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

Gráfico R3.9
Indicadores de riesgo para entidades clasificadas dentro de A2

A. Indicador IC2 para A2



Fuente: Superintendencia de Economía Solidaria de Colombia, cálculos del Banco de la República.

movimiento ni en el valor mediano del indicador ni en ninguno de sus percentiles a lo largo de los años (Gráfico R3.9, panel A).

El grado de apalancamiento de las entidades que se encuentran en A2 muestra una amplia dispersión entre los dos grupos de entidades. Por un lado, los fondos de empleados resultan ser las entidades con mayor grado de apalancamiento; por el otro, las cooperativas no financieras no suelen estar apalancadas, y para la mitad de las entidades que sí lo están los valores que se observan del indicador no suelen ser altos (Gráfico R3.9, panel B).

Para las sociedades comisionistas de bolsa que son las únicas entidades clasificadas dentro de A3, se observan disminuciones en la mayoría de sus indicadores de riesgo. El indicador de intermediación de crédito ha venido disminuyendo consistentemente desde 2016, lo cual indica que cada vez es menos frecuente que las comisionistas realicen operaciones de crédito (Gráfico R3.10, panel A). En cuanto a la transformación de maduración, se observa una preferencia por la ejecución de este tipo de operaciones a corto plazo (los valores observados del indicador son mayores a los valores observados del indicador), si bien la intensidad con las que se realiza esta actividad ha caído. En cuanto al apalancamiento, se observa una amplia dispersión en aquellas entidades que están apalancadas, a pesar de que los puntos extremos son cada vez menos frecuentes (Gráfico R3.10, panel B).

En cuanto a las entidades identificadas para A5, la Titularizadora Colombiana y los fondos que titularizan han mostrado ligeras variaciones en sus indicadores. En primer lugar, el indicador muestra que la mayoría de las universalidades de la Titularizadora Colombiana están altamente concentradas en préstamos, mientras que la situación para los fondos que titularizan es la opuesta, y para 2018 ninguno de estos fondos realizaba labores de intermediación de crédito (Gráfico R3.11, panel A). En cuanto al apalancamiento

B. Indicador A para A2

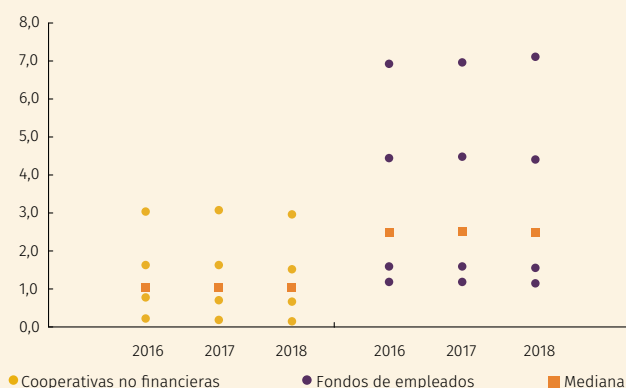
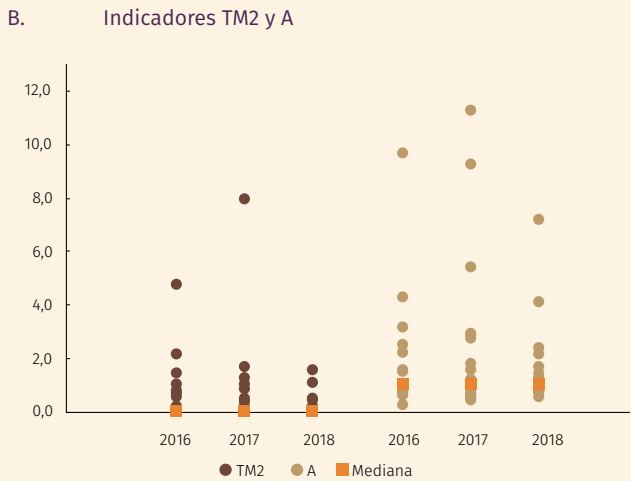
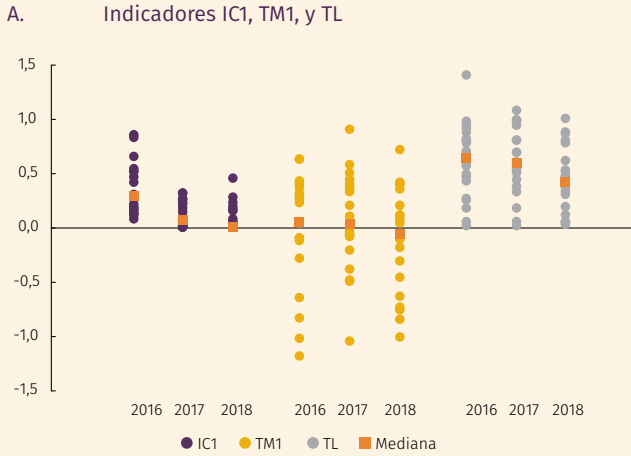


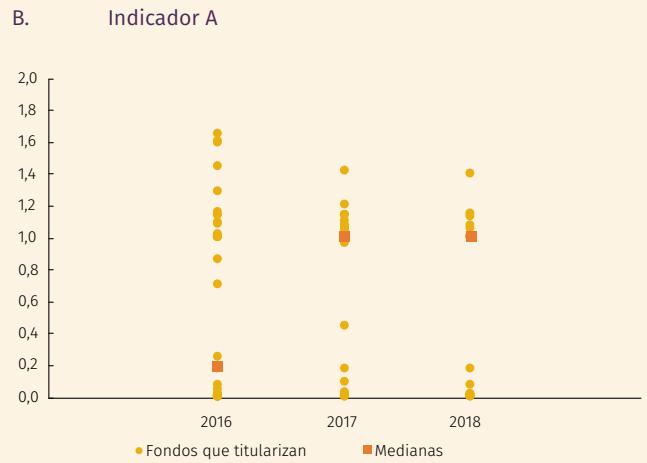
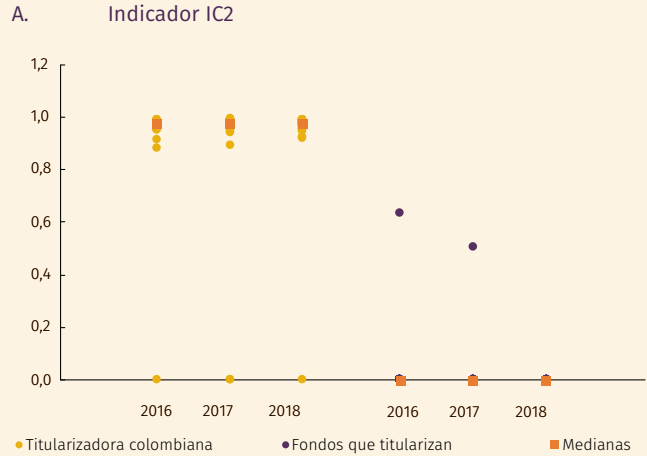
Gráfico R3.10
Indicadores de riesgo para las comisionistas de bolsa (A3)



Fuente: Superintendencia de Economía Solidaria de Colombia, cálculos del Banco de la República.

de estos últimos, el indicador muestra que se ha venido cambiando de una situación en la que dichos fondos no estaban apalancados a una en la que muestran un apalancamiento moderado (Gráfico R3.11, panel B).

Gráfico R3.11
Indicadores de riesgo para las entidades clasificadas en A5



Fuente: Superintendencia de Economía Solidaria de Colombia, cálculos del Banco de la República.

Referencias

Cardozo, Cely, Jaulin (2018). "Recuadro 1: Indicadores de riesgo para el *shadow banking* en Colombia", en *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2018, noviembre de 2018.
FSB (2019). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, 2018*, febrero de 2019.

03

Ejercicio de sensibilidad

Esta sección describe el escenario y los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los establecimientos de crédito (EC) que realiza el Banco de la República con frecuencia semestral. Esta prueba, conocida en la literatura internacional como *stress test*, busca medir la resiliencia de los EC frente a un escenario hipotético, adverso y poco probable. Los resultados sugieren que los indicadores agregados de solvencia del sistema no mostrarían valores inferiores a los límites regulatorios en el escenario considerado.

Teniendo en cuenta las vulnerabilidades que se han identificado a lo largo del *Reporte*, este capítulo busca calcular el impacto que tendría sobre los EC un escenario hipotético donde se reduce la tasa de crecimiento de la economía colombiana a partir del tercer trimestre de 2019 y hasta junio de 2021. El escenario adverso considerado se ha diseñado de manera intencional para que refleje una situación extrema para la economía colombiana, dado que incorpora diversos choques que sucederían de manera simultánea, pero que serían poco probables. En este sentido, los resultados del ejercicio no constituyen pronóstico alguno sobre la evolución futura de la economía; en su lugar, deben interpretarse como una evaluación cuantitativa de la resiliencia de las entidades ante un escenario extremo, partiendo de sus condiciones financieras actuales y bajo supuestos restrictivos. Asimismo, el ejercicio supone que las autoridades económicas responden al estrés macroeconómico, pero no hay reacción de política alguna ante el deterioro de los estados financieros de las entidades ni medidas preventivas en el seguimiento de su gestión de riesgos, con las cuales el impacto del escenario adverso sería presumiblemente menor.

La utilidad del ejercicio radica en ofrecer una estimación de las pérdidas potenciales que se observarían si el escenario extremo llegase a materializarse. Además, el ejercicio contribuye a ilustrar los posibles canales de transmisión mediante los cuales las vulnerabilidades identificadas podrían afectar la estabilidad financiera³⁸.

Los resultados indican que se observarían efectos negativos sobre los indicadores agregados de solvencia total y básica, aunque permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante el horizonte del ejercicio. Adicionalmente, se presentarían deterioros importantes sobre la dinámica de la cartera y la rentabilidad agregada de los EC, 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.

3.1 Escenario macroeconómico y materialización de riesgos

Las sendas del escenario adverso consideran una desaceleración de la economía a lo largo del horizonte de análisis.

El ejercicio de sensibilidad busca capturar los efectos de un contexto macroeconómico adverso, el cual implicaría una desaceleración económica sostenida entre el tercer trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2021. Las sendas de las variables agregadas de la economía colombiana en tal escenario se construyen utilizando un modelo macroeconómico de equilibrio general. Para el primer año del ejercicio el escenario supone una reducción de la demanda agregada, que podría estar asociada con restricciones en el financiamiento externo, acompañada de una depreciación de la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Para el segundo año se supone una profundización de la desaceleración de la demanda, la cual podría asociarse con un menor desempeño de las economías avanzadas. Con estos supuestos, el modelo predice un crecimiento económico menor al esperado, un aumento del desempleo y un incremento en la inflación³⁹, con lo cual la tasa de interés de política monetaria se mantiene relativamente estable. Adicionalmente, se considera un incremento gradual de las tasas de interés activas a los niveles correspondientes a los máximos *spreads* históricos frente a la

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 Este escenario macroeconómico se construye de tal modo que se tienen en cuenta los efectos de retroalimentación entre el sector financiero y el sector real de la economía colombiana. El nivel de crecimiento económico del escenario estresado se determina usando una metodología que permite construir una senda con un nivel de probabilidad estadística predeterminado. Con el objetivo de que los escenarios sean comparables entre Reportes, la tasa promedio de crecimiento económico se fija con un nivel de probabilidad del 3%. Para mayor detalle sobre esta metodología véase el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2018.

tasa de interés de política⁴⁰, lo que está asociado con una situación de alta materialización del riesgo de crédito.

Un escenario hipotético de desaceleración económica sostenida y altas tasas de interés implicaría, en una primera etapa, la materialización de algunos de los riesgos (crédito, mercado y cambiario) que enfrentan los EC. La respuesta endógena de los EC ante tal escenario desataría, en una segunda etapa, la materialización de riesgos adicionales que impactarían directamente 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 consideran dos elementos. Por una parte, el deterioro macroeconómico tendría la consecuencia natural de incrementar las tasas de impago de los agentes de la economía. Las sendas hipotéticas de los indicadores de calidad por riesgo de las cuatro modalidades de cartera se presentan en el Gráfico 3.1⁴¹: el área sombreada corresponde al horizonte de análisis del ejercicio. Por otro lado, se supone que el escenario adverso desencadenaría el rodamiento gradual de una calificación para algunas firmas consideradas vulnerables dentro de la cartera comercial y una muestra de la cartera de consumo. Para la primera cartera, las firmas vulnerables corresponden a las que presenten alguna de las siguientes características: firmas expuestas a riesgo cambiario⁴², con créditos reestructurados o modificados⁴³, y pertenecientes a los sectores de agricultura, de explotación de carbón, y de edificaciones y encadenados⁴⁴. Adicionalmente, dado el comportamiento idiosincrásico observado en algunas firmas de los sectores de infraestructura y transporte, se asume el rodamiento total y parcial, respectivamente, hacia

40 Los mayores *spreads* históricos en la cartera comercial, de consumo, de vivienda y microcrédito fueron 7,6 pp (noviembre de 2016), 20,6 pp (febrero de 2003), 13,5 pp (mayo de 2004) y 31,1 pp (agosto de 2016), respectivamente.

41 Para establecer estas sendas hipotéticas se emplea un modelo de vector autorregresivo (VAR) para el indicador de calidad por riesgo de cada una de las modalidades de cartera.

42 Las firmas expuestas a riesgo cambiario son aquellas que presentan un descalce cambiario negativo (pasivo en moneda extranjera superior al activo en moneda extranjera) y que son clasificadas como vulnerables teniendo en cuenta cuatro indicadores: 1) valor del descalce sobre activos totales, 2) balanza comercial sobre ingresos operacionales, 3) participación de capital extranjero en el capital total de la firma y 4) desvalorización del patrimonio ante una depreciación del 15%. Cada uno de los indicadores se clasifica, según su nivel de riesgo, de 1 a 3 con base en umbrales específicos para cada uno, siendo 1 el mayor nivel de riesgo. Finalmente, se promedian los niveles de riesgo de cada indicador. Si para una empresa el promedio es menor o igual a 2,5 y el descalce cambiario es inferior o igual a -20,0% del activo total, esta se considera vulnerable.

43 Para mayor detalle sobre créditos reestructurados y modificados véase la Circular Externa 016 de 2019 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

44 Las firmas encadenadas al sector de edificaciones corresponden a empresas dedicadas a instalaciones, terminación y acabados, actividades de arquitectura y otras actividades conexas.

Gráfico 3.1
Sendas del ICR por modalidad de cartera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

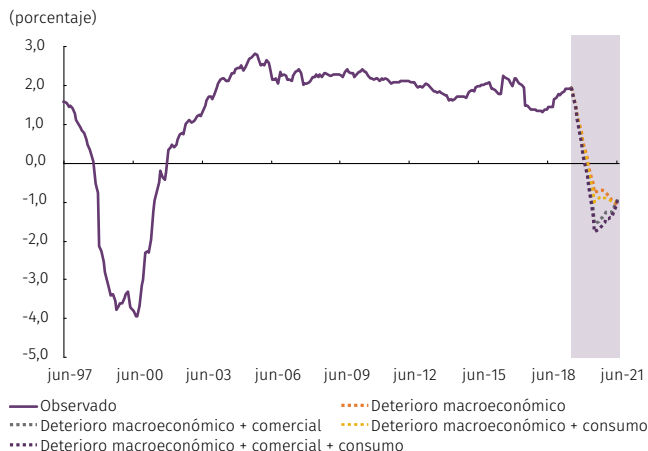
menores calificaciones de estos deudores⁴⁵. Por otra parte, dado el reciente incremento en la exposición a la cartera de consumo, el ejercicio supone que esta se deterioraría en el escenario adverso, lo que implicaría el rodamiento parcial de los créditos nuevos otorgados durante el primer semestre de 2019⁴⁶.

En materia de riesgo de mercado se consideran dos elementos. Por una parte, las sendas macroeconómicas del escenario hipotético generan desplazamientos de la curva cero cupón de TES y de la curva de renta fija privada. Por otra parte, el ejercicio supone que el deterioro generalizado

45 A junio de 2019 la cartera otorgada al conjunto de firmas vulnerables alcanza el 34,2% de la cartera comercial. Las empresas expuestas a riesgo cambiario representan el 6,4%, las firmas asociadas con el sector de edificaciones concentran el 22,7%, las firmas con créditos reestructurados o modificados participan con el 1,7%, las empresas de los sectores de carbón y agrícola concentran el 4,3%. Por su parte, la cartera de las firmas específicas de los sectores de infraestructura y transporte representa el 0,5% del total de la cartera comercial, teniendo en cuenta que los EC han provisionado cerca del 38,5% de los préstamos otorgados a estas empresas.

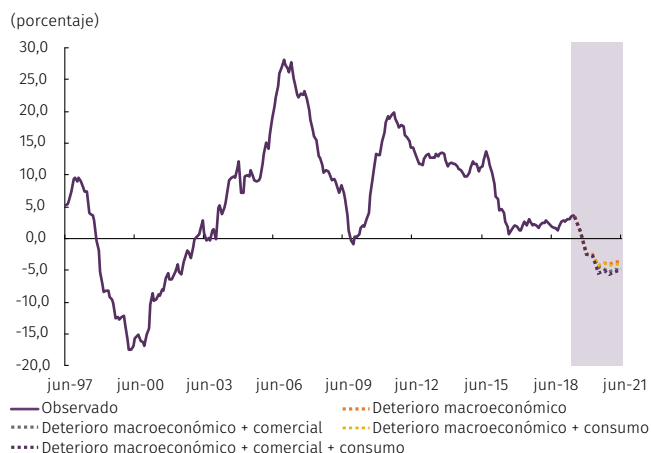
46 A junio de 2019, los créditos desembolsados durante dicho año concentran el 28,1% del total de la cartera de consumo.

Gráfico 3.2
Rentabilidad sobre activo (ROA)



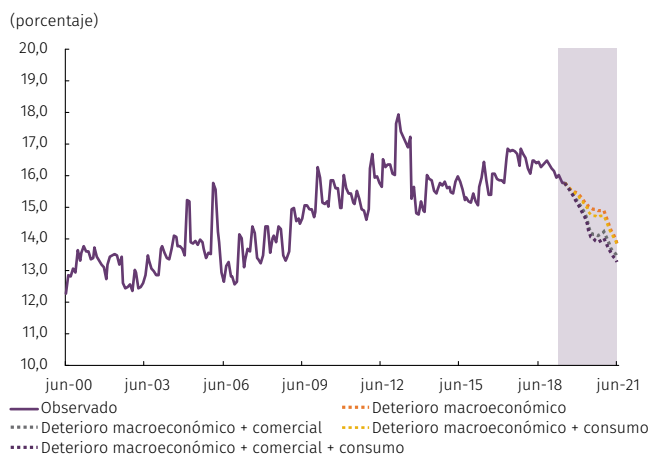
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

Gráfico 3.3
Crecimiento real anual de la cartera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

Gráfico 3.4
Relación de solvencia total



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

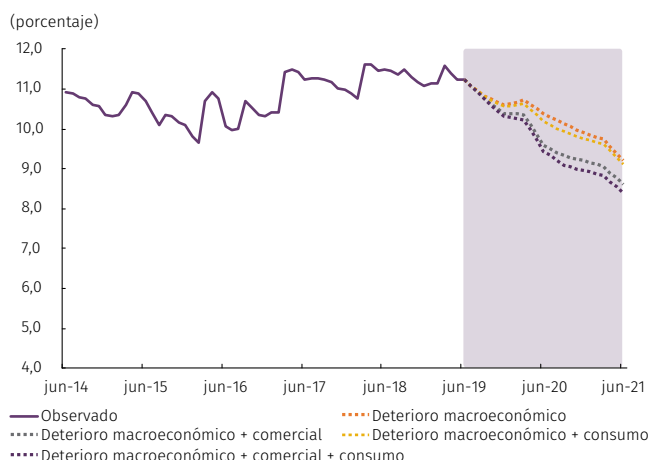
de las condiciones macroeconómicas ocasionaría la salida gradual y permanente de tenedores extranjeros en el mercado de deuda pública y privada local durante el primer año del ejercicio. En consecuencia, se plantean desplazamientos adicionales que provienen de la venta de la totalidad del portafolio por parte de inversionistas extranjeros. Como resultado se genera una desvalorización generalizada de las curvas, con mayor magnitud en los plazos más largos, configurando así su empinamiento.

3.2 Resultados

Esta sección presenta los resultados de algunas variables financieras agregadas de los EC, con base en distintas combinaciones de los supuestos sobre el rodamiento de la cartera considerada como vulnerable. Los escenarios considerados son: 1) el deterioro asociado con el escenario macroeconómico (línea punteada naranja); 2) el deterioro macroeconómico y el de las firmas definidas como vulnerables (línea punteada gris); 3) el deterioro macroeconómico y el de los nuevos créditos de consumo (línea punteada amarilla); y 4) la combinación del deterioro macroeconómico y el de los sectores vulnerables de las carteras comercial y de consumo (línea punteada morada).

Las sendas de las variables agregadas de los EC evolucionarían en los escenarios estresados de acuerdo con lo exhibido en los gráficos 3.2 a 3.5.

Gráfico 3.5
Relación de solvencia básica



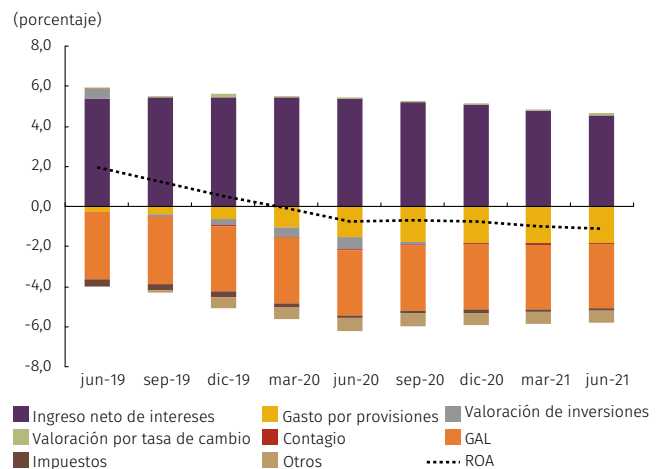
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

Los resultados indican que, en materia de rentabilidad, en todos los escenarios el ROA alcanzaría valores negativos que solo han sido observados durante la crisis financiera de finales de la década de los noventa. El impacto de mayor magnitud sobre el ROA, -1,8% al final del primer año del horizonte, se observaría para el escenario 4 que considera los riesgos conjuntos macro, de la cartera comercial y de consumo, seguido por los escenarios 2, 3 y 1, en su orden (Gráfico 3.2). Asimismo, puede observarse que el impacto adicional de incluir los rodamientos de la cartera de consumo sería más limitado que los escenarios que incluyen los deterioros de la cartera comercial. Con respecto al crecimiento real de la cartera, todos los escenarios comparten la misma senda durante el primer año del ejercicio; sin embargo, en línea con la dinámica del ROA, la oferta de crédito se vería más restringida en el escenario 4, alcanzando un mínimo de -5,7% (Gráfico 3.3). Como consecuencia de las menores utilidades, las relaciones de solvencia total y básica caerían entre 1,9 pp y 2,8 pp, dependiendo de la severidad de los escenarios, pero manteniéndose por encima de los mínimos regulatorios correspondientes en todos los casos (Gráficos 3.4 y 3.5).

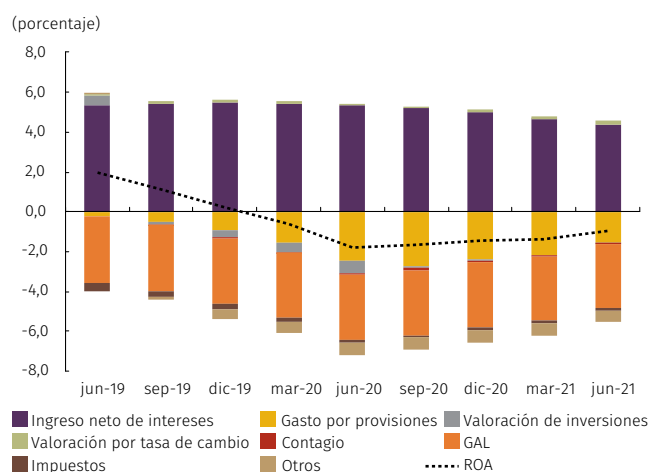
En los Gráficos 3.6 y 3.7 se presentan distintas descomposiciones de la dinámica del ROA que se observaría en el escenario menos adverso (paneles A) y el más ácido (paneles B). En el primero se presenta la evolución en el tiempo de la contribución por rubros del indicador, mientras que en el segundo se analiza la contribución de cada rubro en la variación acumulada del indicador desde su punto inicial hasta el final del ejercicio. En ambos escenarios el mayor gasto en provisiones es el rubro que más explica la caída en la rentabilidad de los EC. La mayor severidad de este rubro se observaría en la mitad del horizonte de análisis para el escenario 4, que tiene en cuenta, además del deterioro macroeconómico, el rodamiento de la cartera comercial y de consumo considerada vulnerable. El menor ingreso neto por intereses es el segundo rubro que más contribuye a la caída de la rentabilidad, el cual se reduciría como consecuencia de los aumentos de las tasas de interés activas y pasivas, combinados con la materialización de riesgo de crédito. Con respecto a las pérdidas de riesgo de mercado asociadas con la liquidación de títulos en manos de extranjeros, estas contribuyen a la caída observada en el primer año del ejercicio. Los rubros de riesgo cambiario y contagio presentan una magnitud limitada y, para el caso del primero, resulta tener un impacto positivo sobre el ROA, reflejando que los EC tienen una posición cambiaria neta positiva en el agregado.

Gráfico 3.6
Descomposición del ROA

A. Escenario 1



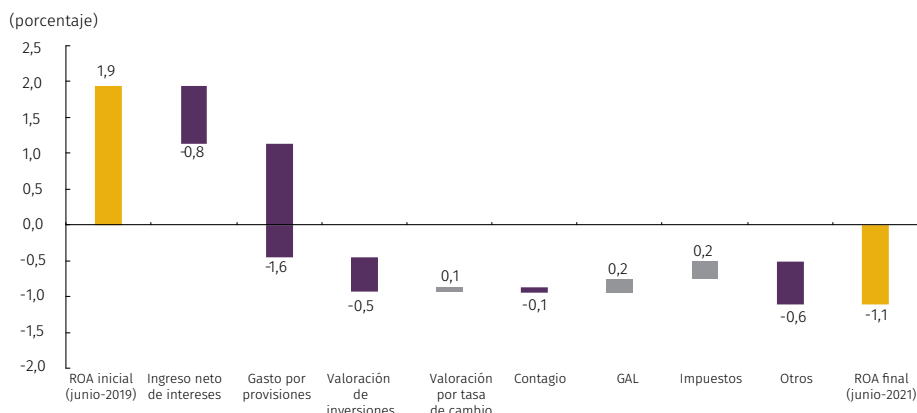
B. Escenario 4



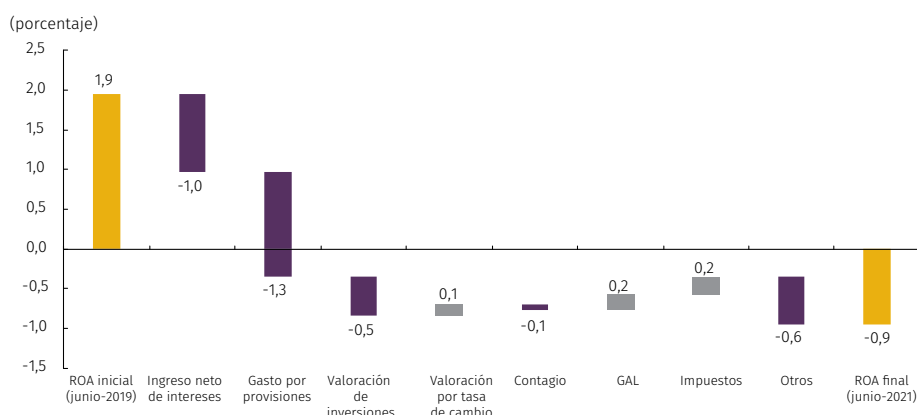
Nota: los componentes del ROA se presentan anualizados.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

Gráfico 3.7
Variación del ROA por componentes

A. Escenario 1



B. Escenario 4



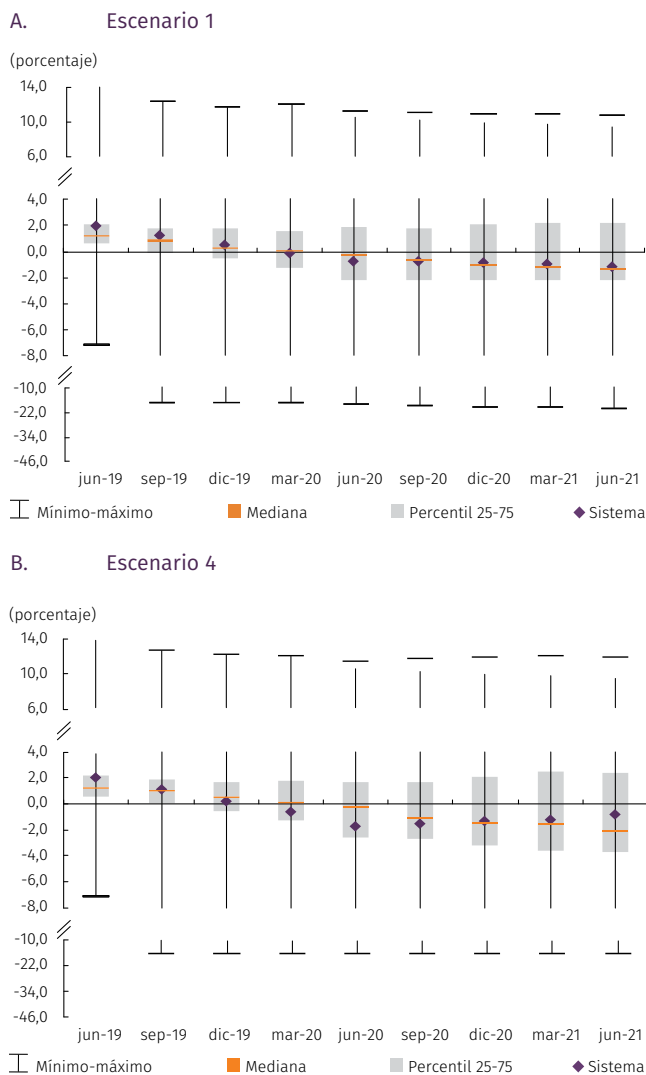
Nota: los componentes del ROA se presentan anualizados.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

Finalmente, si bien los indicadores agregados de los EC presentarían niveles de deterioro con un impacto moderado con respecto a los requerimientos regulatorios, los resultados por entidad son heterogéneos. En términos del ROA, en el escenario 4 se observa que tanto el percentil 25 como el 50 empezarían a reducirse de forma más pronunciada desde más temprano en el horizonte de análisis. Asimismo, a pesar de que el ROA agregado de los EC presenta una leve recuperación al final del ejercicio para este escenario, en el ROA individual se observa que la mediana y el percentil 25 se mantendrían en niveles inferiores (Gráfico 3.8).

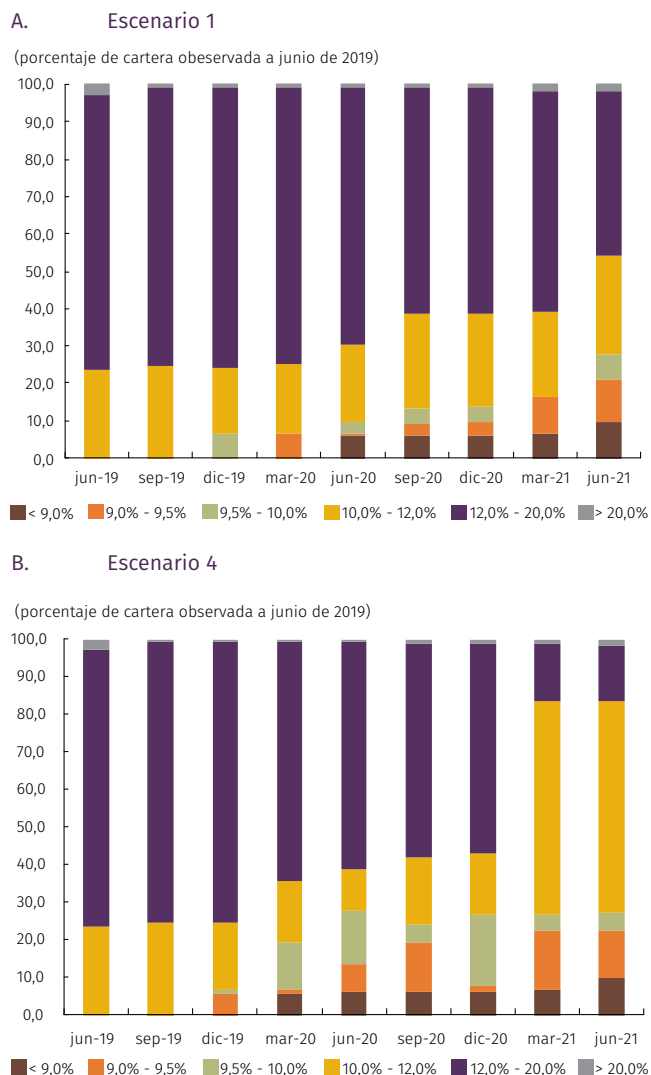
Con respecto a la solvencia básica, tanto en el escenario 1 como en el 4 algunas entidades que concentran el 9,9% de la cartera total pasarían a tener un nivel inferior al límite regulatorio. Dados los choques adicionales del escenario 4, este impacto empezaría a observarse desde el primer año del horizonte de análisis, mientras que en el escenario 1 dicho impacto solo sucedería hasta el final del horizonte (Gráfico 3.9). Según estos

Gráfico 3.8
Distribución del ROA



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

Gráfico 3.9
Distribución de la solvencia por participación en la cartera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2019); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2019 a junio de 2021).

resultados, para mantener la totalidad del sistema financiero solvente⁴⁷ a lo largo del horizonte del ejercicio de estrés, sería necesaria una inyección de capital de COP 2,5 b y COP 3,4 b durante los dos años para los escenarios 1 y 4, respectivamente.

3.3 Comentarios finales

Los resultados del ejercicio sugieren que la mayoría de EC lograría mantener sus indicadores agregados de solvencia total y básica por encima de los mínimos regulatorios, pese a la severidad del escenario macroeconómico y a la consecuente reducción en su rentabilidad y capacidad para

⁴⁷ Esto quiere decir que, para cada uno de los EC, la solvencia total se mantenga por encima del 9%, la básica por encima del 4,5%, y el quebranto patrimonial por encima de 50%.

otorgar crédito. Ello refleja la resiliencia actual de las entidades 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 y poco probable para la economía colombiana. Por una parte, se supone que las autoridades económicas no toman acciones 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 financiero⁴⁸. 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. Por último, el punto de partida del análisis es la relación de solvencia individual de las entidades, sin considerar la solvencia consolidada; por tanto, los resultados consolidados podrían diferir de los aquí presentados.

48 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.

04

Regulación financiera

Decreto 704 del 24 de abril de 2019 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público: riesgo de liquidez de las cooperativas vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria.

Modifica el Decreto 1068 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, en lo relacionado con la gestión y administración del riesgo de liquidez de las entidades del subsector de organizaciones de la economía solidaria, y que incluyen a las cooperativas de ahorro y crédito, las cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito, los fondos de empleados y las asociaciones mutuales.

Las modificaciones buscan: i) implementar los estándares internacionales más recientes que involucran etapas de identificación, medición, control y monitoreo de su grado de exposición al riesgo de liquidez, tanto en las posiciones del balance como fuera de él, con el objeto de protegerse de eventuales cambios que ocasionen pérdidas en los estados financieros, ii) eliminar arbitrajes regulatorios mediante la armonización de las disposiciones sobre cumplimiento normativo y adopción de estándares internacionales, así como mediante la modificación de la terminología utilizada en el Capítulo 1 del Título 7 de la Parte 11 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 y, iii) optimizar el funcionamiento y la supervisión del cumplimiento de tales disposiciones.

Específicamente, se efectuaron las siguientes modificaciones:

- i. Se eliminó la administración del fondo de liquidez⁴⁹ a través de patrimonios autónomos y se estableció que, cuando la administración es-

⁴⁹ El fondo de liquidez corresponde al 10% de los depósitos de las entidades del subsector de organizaciones de la economía solidaria.

pecializada de las inversiones de dichos fondos se realice en vehículos de inversión colectiva, estos deben corresponder a fondos de inversión colectiva del mercado monetario.

- ii. Respecto a las cuentas de ahorro permanentes se estableció que el fondo de liquidez asociado a estas cuentas debe ser del 2%, siempre y cuando los estatutos de la organización establezcan que los mismos pueden ser retirados únicamente al momento de la desvinculación definitiva del asociado.
- iii. Se estableció que, con el aviso de uso del fondo de liquidez a la Superintendencia de la Economía Solidaria, la organización debe indicar también el plan para la reconstitución del fondo en un plazo determinado.
- iv. Se efectuó una armonización de las terminologías empleadas en el Decreto.

La Superintendencia de la Economía Solidaria expidió y publicó las instrucciones necesarias para su cumplimiento, mediante Circular Externa 6 del 24 de octubre de 2019. Asimismo, definió un cronograma de aplicación, teniendo en cuenta los distintos niveles de supervisión, características y tipos de organizaciones, cuyo plazo máximo será de un año contado a partir de la fecha de publicación de las instrucciones.

Decreto 1349 del 26 de julio de 2019 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público: patrimonio técnico de las entidades aseguradoras.

Modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el patrimonio técnico de las entidades aseguradoras, con el fin de adelantar progresivamente un proceso de convergencia hacia el marco normativo internacional conforme al cual deben acreditar un patrimonio técnico que sea mayor o igual al patrimonio adecuado y consistente con los riesgos que asume en su operación.

Lo anterior, en aras de reducir la probabilidad y severidad de pérdidas inesperadas que afecten el cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato de seguro de forma que se protejan los intereses de los tomadores y beneficiarios.

En este sentido, el patrimonio técnico de las compañías aseguradoras contará con tres niveles: patrimonio básico ordinario, patrimonio básico adicional y patrimonio adicional, para los cuales se establecieron los criterios de pertenencia. También se actualizaron los instrumentos que componen el patrimonio técnico y algunos aspectos del patrimonio adecuado de las entidades aseguradoras.

La SFC expedirá y publicará las instrucciones que resulten necesarias para su cumplimiento, a más tardar dentro de los seis meses siguientes a la fecha de publicación del decreto. En todo caso, su aplicación deberá realizarse dentro de los doce meses siguientes contados a partir de la fecha de publicación de las instrucciones.

Decretos 1420 y 1421 del 6 de agosto de 2019 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público: patrimonio adecuado de las entidades administradoras de activos de terceros y patrimonio adecuado por riesgo operacional de los EC.

Modifican el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con: i) el patrimonio adecuado de las entidades administradoras de activos de terceros: SFD, AFP y SCB, y ii) los requerimientos de patrimonio adecuado por riesgo operacional de los EC, como instrumento de fortalecimiento patrimonial para disminuir el impacto de las pérdidas inesperadas o catastróficas.

En el primer caso, se ajustaron las normas existentes sobre el patrimonio adecuado de las entidades que administran activos de terceros y se homogenizó la regulación aplicable entre ellas, con el fin de evitar arbitrajes regulatorios.

Específicamente, se efectuaron las siguientes modificaciones:

- i. Para las SFD autorizadas para realizar la actividad de custodia de valores se modificó la ponderación del valor de exposición a los riesgos de mercado y operacionales a (100/9). Lo anterior, con el fin de homogeneizar el cálculo de la relación de solvencia para las SFD.
- ii. Para las SCB se eliminó del cálculo del patrimonio técnico la deducción de las cuentas activos fijos y otros activos. Estos últimos incluyen bienes de arte y cultura, sucursales y agencias, y acciones en clubes sociales.
- iii. Se reemplazó en el cálculo de los ingresos por comisiones la expresión de “patrimonios autónomos sobre pasivos pensionales” por la de “negocios fiduciarios sobre pasivos pensionales”, dado que en algunos casos no se estructura un patrimonio autónomo para la administración de dichos pasivos.

En el segundo caso, se implementaron requerimientos de capital por riesgo operacional a las relaciones de solvencia y a los colchones de conservación de capital, complementarios a buenas prácticas de gestión de riesgos operacionales.

Para lo anterior, se implementa la metodología para la medición del riesgo operacional propuesta en el documento “Basilea III: finalización de las reformas poscrisis” (BIS, 2017).

La metodología de cálculo define el valor de exposición a los riesgos operacionales como:

$$VeR_{RO} = IN \times CRO \times IPI$$

Indicador de negocio (IN): es una aproximación a la exposición por riesgo operacional que se calcula a partir del balance y del estado de resultados de los establecimientos de crédito. Este indicador está en función de los valores promedio que toman las siguientes cuentas en un horizonte de

tres años: los activos que devengan intereses, el ingreso neto por operaciones de *leasing*, los ingresos por honorarios, los ingresos y gastos por riesgo operacional, la ganancia neta de los portafolios de inversión a valor razonable y costo amortizado, la ganancia neta de inversiones en subsidiarias y los ingresos por dividendos.

Coefficiente de riesgo operacional (CRO): este valor ajusta el IN y corresponde a 12%. Adicionalmente, y bajo la premisa de que entidades más grandes están más expuestas a esta clase de riesgo, los establecimientos cuyo IN supere los COP 3 billones deberán utilizar un CRO de 15% aplicable al monto que excede este umbral.

Indicador de pérdida interna (IPI): introduce el efecto de las pérdidas internas por riesgo operacional de la entidad. Supone que si un banco ha experimentado grandes pérdidas por riesgo operacional en el pasado, tiene una probabilidad más alta de incurrir en pérdidas en el futuro. Para ello, el procedimiento de cálculo del IPI es:

- i. Se multiplican las pérdidas por riesgos operacionales (PO)⁵⁰ por 15.
- ii. Se multiplica el valor de IN y CRO.
- iii. Se calcula la razón de i. sobre ii. y se asigna un IPI siguiendo el Cuadro 4.1⁵¹:

En conclusión, una entidad con pérdidas por riesgo operacional elevadas en comparación con su indicador de negocio tendrá un IPI superior a 1 y en consecuencia estará obligada a mantener más capital.

Una vez obtenido el VeR_{RO} , las relaciones de solvencia quedan de la siguiente manera:

$$\text{Solvencia total} = \frac{\text{Patrimonio técnico}}{APNR + \frac{100}{9} (VeR_{RM} + VeR_{RO})} \geq 9\%$$

$$\text{Solvencia básica} = \frac{PBO}{APNR + \frac{100}{9} (VeR_{RM} + VeR_{RO})} \geq 4,5\%$$

$$\text{Solvencia básica adicional} = \frac{(PBO + PBA)}{APNR + \frac{100}{9} (VeR_{RM} + VeR_{RO})} \geq 6\%$$

50 De acuerdo con el Documento Técnico que acompaña el decreto, este valor se obtiene de la diferencia entre las cuentas asociadas a las pérdidas (513300, 517200, 510297, 510397, 510497, 510597, 511397, 511497, 511597, 511697, 511797, 511897, 512097, 512197, 512297, 512497, 512597, 512697, 512797, 513097, 513197, 514097, 514597, 514997, 515097, 515197, 515297, 515397, 515497, 515597, 515697, 515797, 516097, 516397, 516597, 516997, 519097, 570597, 517497) y las cuentas asociadas a las recuperaciones (419100, 419300).

51 Esta clasificación nace de aplicar una función no lineal al cociente resultante, de la siguiente manera (Basilea, 2017):

$$IPI = f\left(\frac{15 * PO}{CRO * IN}\right)$$

Cuadro 4.1
Metodología de cálculo del IPI

Cociente (c)	Indicador de pérdida interna
$0 < c < 0,2$	0,7
$0,2 < c < 0,4$	0,8
$0,4 < c < 0,7$	0,9
$0,7 < c < 1$	1,0
$1 < c < 1,4$	1,1
$1,4 < c < 1,8$	1,2
$1,8 < c < 2,3$	1,3
$2,3 < c < 2,9$	1,4
$2,9 < c < 3,6$	1,5
$3,6 < c < 4,4$	1,6
$4,4 < c$	1,7

Fuente: MHCP (Decreto 1421 de 2019).

Donde PBO es el patrimonio básico ordinario neto de deducciones, PBA es el patrimonio básico adicional, $APNR$ son los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, y VeR_{RM} es la exposición al riesgo de mercado.

Teniendo en cuenta el impacto operativo y tecnológico para los EC, estos tendrán hasta el 1 de enero de 2021 para iniciar el cumplimiento de las anteriores disposiciones. Para el cuarto trimestre de 2019 la SFC publicará la circular externa que define la metodología y los parámetros para la aplicación del cálculo del riesgo operacional.

Decreto 1351 del 26 de julio de 2019 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público: mercado de valores.

Modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las operaciones de transferencia temporal de valores (TTV) en el mercado mostrador (OTC, por su sigla en inglés), la actividad del custodio como agente de TTV, la divulgación de información en el mercado de valores por medios electrónicos, y se dictan otras disposiciones.

Mediante estas modificaciones:

- i. Se permitió la realización de operaciones de TTV en el OTC, mediante acuerdos bilaterales entre las partes, las cuales deberán ser registradas, compensadas y liquidadas, siguiendo las reglas vigentes sobre la materia.
- ii. Se permitió que los recursos de las reservas técnicas de las sociedades aseguradoras y de las AFP, se puedan utilizar en TTV a través del mercado transaccional o en el mercado mostrador.
- iii. Se estableció que el límite por especie que señala el numeral 4 del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010, no será aplicable a las acciones objeto de las TTV que se realicen en el OTC. Este lími-

te señala que el máximo porcentaje permitido de la relación entre el número de acciones de una especie que hayan sido objeto de operaciones de reporto o repo, simultáneas y TTV por cuenta de terceros y el flotante de la misma, es del 6,5%.

- iv. Se incluyó un marco general que reglamenta las condiciones bajo las cuales los custodios pueden actuar como agentes de transferencia en las TTV en nombre de los portafolios custodiados.
- v. Se permitió que los avisos asociados a una serie de procedimientos y operaciones⁵² del mercado de valores se puedan efectuar en diarios electrónicos de amplia circulación nacional.

Circular Externa 019 del 23 de julio de 2019 de la Superintendencia Financiera de Colombia: implementación del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)

Con el objetivo de complementar la medición y gestión del riesgo de liquidez, por medio de esta circular la SFC impartió las instrucciones relacionadas con la aplicación del indicador denominado coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), que debe ser calculado por los establecimientos de crédito, organismos cooperativos de grado superior e instituciones oficiales especiales señalados en el literal i), del numeral 5.2.1, del capítulo VI de la CBCF.

Este indicador busca que los intermediarios mantengan un perfil de fondeo estable, en relación con la composición de sus activos. En particular, el CFEN se calcula como la razón entre una medida de fondeo estable disponible (FED) y una medida de fondeo estable requerido (FER). En el primer caso, el numerador del CFEN corresponde a la agregación de los rubros del pasivo y del patrimonio, ponderando de acuerdo con un criterio de estabilidad que otorga una mayor ponderación a los rubros que permanecerán en el balance de las entidades por un período superior a un año. En el segundo caso, el denominador del indicador se calcula como la agregación de los activos y posiciones fuera de balance ponderados de acuerdo con el perfil de riesgo de liquidez, que determina el grado de estabilidad en el fondeo requerido.

La aplicación de este indicador se hará teniendo en cuenta la clasificación de las entidades en tres grupos diferentes: para el grupo 1⁵³ el CFEN

52 Entre ellos se encuentran la intención de cancelación de inscripción de acciones inscritas en bolsa, la notificación de la decisión de la bolsa de valores de cancelar la inscripción de una acción, la convocatoria de la asamblea general de tenedores, y el aviso de oferta pública de adquisición.

53 El grupo 1 corresponde a los establecimientos bancarios cuyos activos representan el 2% o más del total de los activos del sector bancario con corte a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior a la fecha de corte del cálculo.

debe ser siempre igual o superior al 100%; para el 2⁵⁴, siempre igual o superior al 80%, y para el grupo 3⁵⁵ el nivel del CFEN será de carácter informativo para el supervisor. Sin embargo, el período de transición para el cumplimiento del mínimo regulatorio para las entidades del grupo 1 y del grupo 2 se regirá de acuerdo con el siguiente cronograma (Cuadro 4.2)⁵⁶:

Cuadro 4.2
Períodos de transición de aplicación del CFEN
(porcentaje)

Mínimo regulatorio		Fecha de corte
Grupo 1	Grupo 2	
80	60	31 de marzo de 2020
90	70	31 de marzo de 2021
100	80	31 de marzo de 2022

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

La primera transmisión de información se realizará con datos al corte del 31 de diciembre de 2019.

Resolución Externa 6 y 7 del 26 de julio de 2019 de la Junta Directiva del Banco de la República: se modifica la Resolución Externa 3 de 2000 en relación con las inversiones obligatorias en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA) y se expiden normas sobre operaciones para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos.

Se autorizó la indexación de los rendimientos de los TDA al indicador bancario de referencia (IBR), por lo cual, la inversión obligatoria en dichos títulos deberá estar representada en un 50% en TDA Clase A, indexados a DTF o IBR; y en un 50% en TDA Clase B, indexados a DTF o IBR. Para efectos de determinar el monto de la inversión en TDA Clase A y B indexados en cada tasa, se debe tener en cuenta la composición del saldo de cartera de redescuento por tasa de indexación y el tipo de productor al finalizar el respectivo trimestre calendario de cálculo.

54 El grupo 2 corresponde a los establecimientos bancarios cuyos activos representen menos del 2% del total de los activos del sector bancario con corte a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior a la fecha de corte del cálculo, las compañías de financiamiento, las corporaciones financieras, las cooperativas financieras e IOEs señaladas en el subnumeral i) del numeral 5.2.1, siempre y cuando, dichas entidades tengan como grupo de activos significativo la cartera de créditos y operaciones de *leasing*.

55 El grupo 3 corresponde a los establecimientos bancarios cuyos activos representen menos del 2% del total de los activos del sector bancario con corte a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior a la fecha de corte del cálculo, las compañías de financiamiento, las corporaciones financieras, las cooperativas financieras e IOEs señaladas en el subnumeral i) del numeral 5.2.1, siempre y cuando, dichas entidades tengan como grupo de activos significativo inversiones y operaciones con derivados.

56 Para los cortes anteriores al 31 de marzo de 2020 el indicador será informativo.

El rendimiento de los TDA se determinará con base en la tasa DTF efectiva anual vigente en la semana de inicio del correspondiente trimestre o en el IBR nominal a tres meses vigente en el día de inicio del correspondiente trimestre, y será fijo para ese período.

Esta resolución rige desde la fecha de su publicación y será aplicable para el cálculo y mantenimiento de inversiones en TDA que se efectúen a partir del tercer trimestre calendario de 2019.

Adicionalmente, se permite a Finagro acceder a las operaciones de contracción transitoria mediante operaciones de repo (repo) y, a su vez, a las operaciones de repo intradía y su conversión automática en *overnight*.