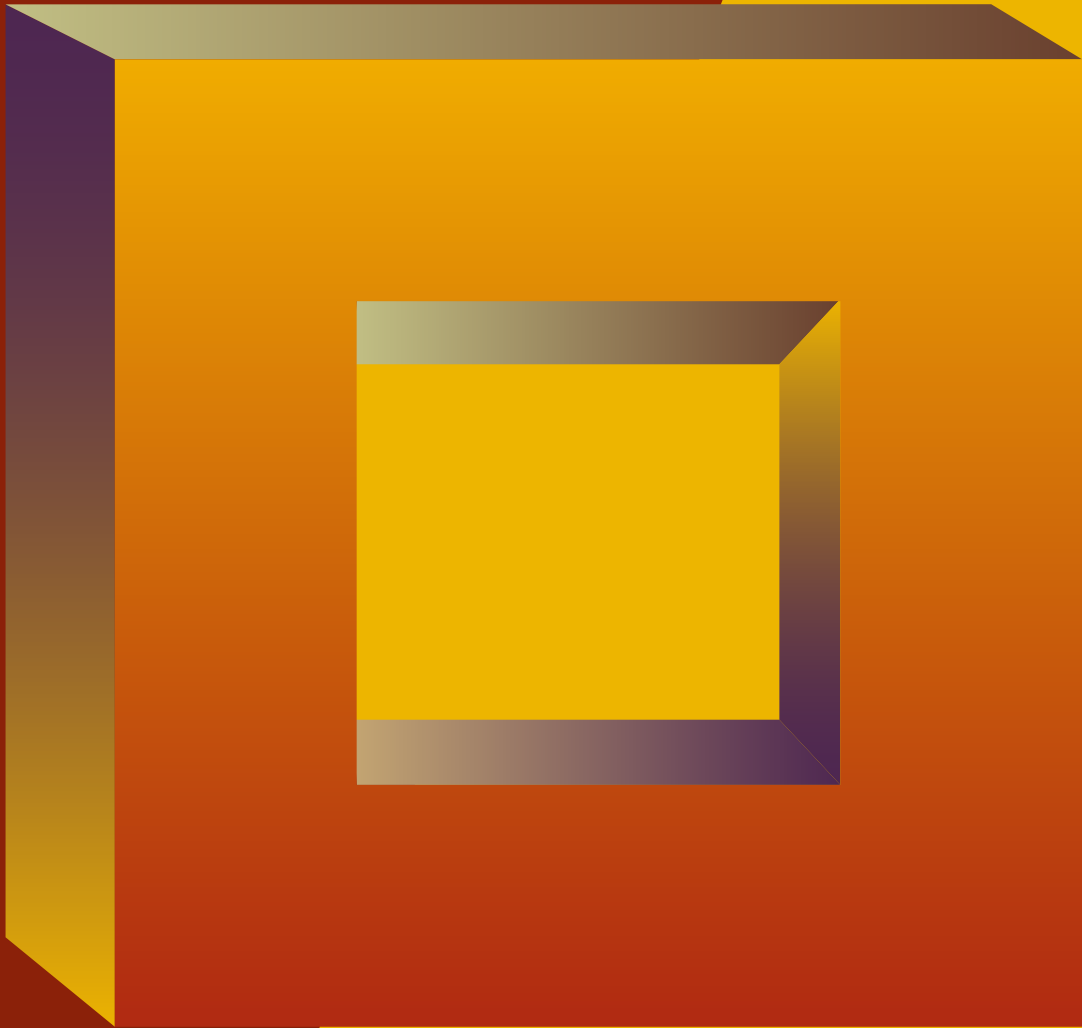


---

# REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

ISSN - 1692 - 4029



**I SEM./**  
**2024**



I semestre de 2024

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

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

## Actualización 21 de junio de 2024

- Se aclara la redacción en los párrafos 2 y 12 del recuadro 1.
- Se corrigieron los datos para la modalidad de consumo mencionados en el párrafo 16 del recuadro 3.
- Se actualiza el título del gráfico R3.2
- Se elimina la nota al pie del gráfico R3.2
- Esta actualización contiene algunas correcciones ortotipográficas y de forma que no alteran la información presentada en la versión anterior.

## Actualización 12 de septiembre de 2024

- Se aclara la redacción en los párrafos 1, 2 y 6 del recuadro 2.
- Se aclara la redacción en las notas al pie 2 y 4 del recuadro 2.
- Se aclara la redacción en el Cuadro R2.1.
- Esta actualización contiene algunas correcciones ortotipográficas y de forma que no alteran la información presentada en la versión anterior.







# 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**

Andrés Murcia  
**Subgerente**

**Departamento de Estabilidad Financiera**

Carlos Quicazán  
**Director**

**Sección de Apoyos de Liquidez y Control de Riesgo**

Lina Patiño  
**Jefa**

**Sección de Seguimiento de Riesgos Sistémicos**

Juan Sebastián Mariño  
**Jefe**

Jorge Cely  
Orlando Chipatecua  
Diego Cuesta  
Mariana Escobar  
Camila Gamba  
Camilo Gómez  
Daniela Gualtero  
Karen Laguna  
María Fernanda Meneses  
Alida Narváez  
Javier Pirateque  
Daniela Rodríguez  
Angie Rozada  
Camilo Sánchez  
Miguel Sarmiento  
Eduardo Yanquen

En la elaboración de este Reporte participaron David Moreno, Andy Salcedo y Luis Acosta, estudiantes en práctica del Departamento de Estabilidad Financiera. Se agradecen 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 11

---

Análisis de vulnerabilidades 13

**Sombreado 1:** Mapa de calor 15

---

1. Entorno macroeconómico 19

1.1 Entorno externo 19

1.2 Entorno interno 21

**Sombreado 2:** Hallazgos del Artículo IV del Fondo Monetario Internacional relacionados con el sector financiero 23

---

2. Vulnerabilidades del sistema financiero 25

2.1 Situación actual del sistema financiero 25

2.2 Riesgo de crédito 52

2.3 Riesgo de mercado 66

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario 71

---

**Recuadro 1:** Modificaciones y reestructuraciones de créditos 83

---

**Recuadro 2:** Panorama financiero de las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia 89

---

**Recuadro 3:** Potencial incidencia de disminuciones en la tasa de usura sobre la inclusión financiera y la cartera de los establecimientos de crédito 97

---

3. Ejercicios de sensibilidad 105

3.1 Ejercicio de estrés de los EC 105

**Sombreado 3:** Indicador de riesgo cibernético 113

---

# Índice de gráficos

---

**Gráfico S1.1** Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano 16

**Gráfico 1.1** Inflación global 19

**Gráfico 1.2** Índice de condiciones financieras 20

**Gráfico 1.3** Crecimiento producto interno bruto y formación bruta de capital de Colombia 21

**Gráfico 1.4** Inflación, expectativas de inflación y tasa de interés de política monetaria 21

**Gráfico 1.5** Balance en la cuenta corriente como porcentaje del producto interno bruto de Colombia 21

**Gráfico 1.6** Pronóstico de la tasa de desempleo nacional 22

**Gráfico 2.1** Crecimiento real anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes 26

**Gráfico 2.2** Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito 27

**Gráfico 2.3** Tasas y desembolsos 27

**Gráfico 2.4** Percepción del mercado de crédito 28

**Gráfico 2.5** Crecimiento real anual de la cartera vencida 29

**Gráfico 2.6** Indicador de calidad por mora e indicador de calidad por mora + castigos 30

**Gráfico 2.7** Indicador de calidad por riesgo 31

**Gráfico 2.8** Indicador de cubrimiento 32

**Gráfico 2.9** Saldo de provisiones 32

**Gráfico 2.10** Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes 33

**Gráfico 2.11** Rentabilidad del activo (ROA) agregado 34

**Gráfico 2.12** Indicadores de solvencia a nivel agregado 35

**Gráfico 2.13** Distribución por entidad de la relación de solvencia total 35

**Gráfico 2.14** Indicador de riesgo de liquidez promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito 36

**Gráfico 2.15** Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito 37

**Gráfico 2.16** Principales filiales bancarias en el exterior de bancos colombianos 37

**Gráfico 2.17** ICM y rentabilidad: países de Centroamérica 39

**Gráfico 2.18** Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito 40

**Gráfico 2.19** Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB 43

**Gráfico 2.20** Composición de los portafolios de IFNB 44

**Gráfico 2.21** CDT por tipo de entidad 44

**Gráfico 2.22** Peso de las tenencias comunes entre EC e IFNB en el portafolio de inversión de los EC 45

**Gráfico 2.23** ROA 46

**Gráfico 2.24** Descomposición del ROA de AFP, SCB, SFD y aseguradoras 47

**Gráfico 2.25** Índice combinado de las aseguradoras 49

**Gráfico 2.26** Activo total y aportes netos de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia 50

**Gráfico 2.27** Descomposición del activo total y vencimiento de los CDT 51

**Gráfico 2.28** Indicador de riesgo de liquidez para fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia 51

**Gráfico 2.29** Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento 53

**Gráfico 2.30** Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor 54

**Gráfico 2.31** Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda 55

**Gráfico 2.32** Indicadores de riesgo de crédito sectoriales 55

**Gráfico 2.33** Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa 57

**Gráfico 2.34** Distribución de la cartera vencida de firmas deudoras pequeñas por sector económico (diciembre de 2023) 57

**Gráfico 2.35** ICM y exposición de los EC a la cartera de firmas deudoras pequeñas (diciembre de 2023) 58

**Gráfico 2.36** Crecimiento de la inversión e ICM de la cartera comercial 58

- Gráfico 2.37** Exposición a firmas frágiles con información contable de las superintendencias de sociedades y financiera **59**
- Gráfico 2.38** Porcentaje de firmas y cartera que pasarían a ser frágiles de cada sector sobre el total de las firmas y cartera de la muestra ante un escenario macroeconómico extremo **60**
- Gráfico 2.39** Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares **60**
- Gráfico 2.40** Deuda a ingreso disponible de los hogares (DTI) **61**
- Gráfico 2.41** Cambios de las exigencias de los bancos en la asignación de nuevos créditos **61**
- Gráfico 2.42** Ahorro de los hogares **62**
- Gráfico 2.43** Carga financiera promedio ponderado de los hogares que accedieron a nuevos créditos **62**
- Gráfico 2.44** Dinámica de la cartera riesgosa e ICR de los hogares **63**
- Gráfico 2.45** Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares **63**
- Gráfico 2.46** Indicador de calidad por mora por segmento de cartera consumo **63**
- Gráfico 2.47** Indicador de calidad por mora de vivienda **64**
- Gráfico 2.48** Indicador de calidad por mora por cosecha para créditos de consumo **65**
- Gráfico 2.49** Relación entre ICM de los hogares y tasa de desempleo **66**
- Gráfico 2.50** Flujos de inversión en TES por tipo de inversionista **66**
- Gráfico 2.51** Curvas de rendimientos de títulos de deuda pública **67**
- Gráfico 2.52** Crecimiento mensual del Colcap **67**
- Gráfico 2.53** Curva de rendimientos títulos de deuda privada **68**
- Gráfico 2.54** Relación retorno-volatilidad de los mercados de deuda y accionario **68**
- Gráfico 2.55** Índice de transmisión de volatilidad **69**
- Gráfico 2.56** Duración del portafolio de inversión en deuda pública por tipo de entidad **70**
- Gráfico 2.57** Valor en riesgo como proporción del patrimonio **70**
- Gráfico 2.58** Descomposición de los ALM (porcentaje del RNL) **72**
- Gráfico 2.59** Saldo en el CUD (porcentaje del efectivo de los EC) **73**
- Gráfico 2.60** Cambios en el FED y el CFEN de los EC, dado el cambio regulatorio temporal de septiembre de 2023 **74**
- Gráfico 2.61** CFEN contrafactual revirtiendo el aumento temporal de ponderadores **75**
- Gráfico 2.62** Ponderador promedio ponderado del FED del grupo 1 por componentes **76**
- Gráfico 2.63** Crecimiento real del saldo de CDT por plazo **77**
- Gráfico 2.64** Tasas mensuales promedio de emisión de CDT por plazo de los EC **77**
- Gráfico 2.65** Plazo promedio de las emisiones de CDT **78**
- Gráfico 2.66** Perfil de vencimiento de la deuda privada de los EC, por plazo **78**
- Gráfico 2.67** WATM gap de los EC **80**
- Gráfico 2.68** Contribución de los componentes del activo y pasivo al WATM gap por tipo de tasa de interés **80**
- Gráfico 2.69** Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa **81**
- Gráfico 2.70** Duración promedio del activo y pasivo de los EC **81**
- Gráfico R1.1** Evolución del monto de créditos modificados y reestructurados durante 2023 **84**
- Gráfico R1.2** Distribución de los EC por saldo de cartera modificada y reestructurada como proporción de la cartera total **85**
- Gráfico R1.3** Características de los créditos modificados durante 2023 **85**
- Gráfico R1.4** Proporción de créditos que posterior a la modificación registran días de mora superiores a 30 días **86**
- Gráfico R1.5** Características de los créditos modificados durante 2023 **87**
- Gráfico R1.6** Proporción de créditos que posterior a la reestructuración registran días de mora superiores a 60 días **87**
- Mapa R2.1** Distribución territorial de las cooperativas solidarias **92**
- Gráfico R2.1** Principales cuentas de balance del sector cooperativo **92**
- Gráfico R2.2** Crecimiento real anual de los principales componentes del balance **93**
- Gráfico R2.3** Indicadores de desempeño del sector **93**
- Gráfico R2.4** Indicadores de cartera y solvencia **94**
- Gráfico R2.5** Provisiones y cubrimiento de la cartera **95**
- Gráfico R2.6** Cartera de créditos de los EC con las cooperativas no financieras **96**

<b>Gráfico R3.1</b>	Tasa de usura y proyecciones para el ejercicio	<b>101</b>
<b>Gráfico R3.2</b>	Porcentaje de cartera a repreciar	<b>102</b>
<b>Gráfico 3.1</b>	Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso	<b>108</b>
<b>Gráfico 3.2</b>	Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)	<b>108</b>
<b>Gráfico 3.3</b>	Rentabilidad sobre activo (ROA)	<b>109</b>
<b>Gráfico 3.4</b>	Descomposición del ROA	<b>109</b>
<b>Gráfico 3.5</b>	Relaciones de solvencia a nivel agregado	<b>110</b>
<b>Gráfico 3.6</b>	Distribución de la solvencia individual por participación de cartera	<b>110</b>
<b>Gráfico 3.7</b>	Distribución de la solvencia total inicial de los EC	<b>111</b>
<b>Gráfico 3.8</b>	Relación de solvencia total consolidada ante escenarios de desvalorización de los activos en el exterior	<b>111</b>
<b>Gráfico 3.9</b>	Resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los FICASPP	<b>112</b>
<b>Gráfico S3.1</b>	Indicador de riesgo cibernético por tipo de EC	<b>114</b>
<b>Diagrama S3.1</b>	Riesgo cibernético y estabilidad financiera: canales de transmisión	<b>114</b>
<b>Gráfico S3.2</b>	Dispersión del indicador de riesgo cibernético para bancos	<b>115</b>
<b>Gráfico S3.3</b>	Factores del riesgo cibernético para bancos	<b>115</b>

# Índice de cuadros

---

<b>Cuadro A</b>	Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera	<b>13</b>
<b>Cuadro 2.1</b>	Principales riesgos y aspectos positivos en las economías centroamericanas según las principales agencias calificadoras	<b>39</b>
<b>Cuadro 2.2</b>	Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito	<b>41</b>
<b>Cuadro 2.3</b>	Activo de las instituciones financieras no bancarias	<b>42</b>
<b>Cuadro 2.4</b>	Potenciales pérdidas por riesgo de mercado (RM)	<b>71</b>
<b>Cuadro R2.1</b>	Regulación de las cooperativas de ahorro y crédito	<b>91</b>

# Glosario

---

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

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

## Resumen ejecutivo

**El análisis presentado en esta edición del *Reporte de Estabilidad Financiera* corresponde a un contexto global en el que ha aumentado la confianza en un aterrizaje suave de la economía mundial. En los últimos meses de 2023 y los primeros de 2024 se observó una menor inflación (aunque persistente), una mayor resiliencia de la actividad económica y un relajamiento de las condiciones financieras con respecto a las que se observaban un año atrás.** No obstante, la posibilidad de un escalamiento de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania plantea riesgos al alza, que impactarían potencialmente la inflación (en particular en Estados Unidos y Europa), el ritmo de disminución de las tasas de interés en los mercados globales y las expectativas de crecimiento económico mundial.

**Durante 2023 e inicios de 2024 la actividad económica en Colombia se desaceleró, siguiendo un proceso de ajuste, caracterizado por la disminución de la inflación, del déficit en la cuenta corriente y del déficit fiscal.** El crecimiento del producto interno bruto (PIB) se redujo, después de un período de fuerte crecimiento en 2021 y 2022 impulsado por la demanda interna. La corrección de los excesos de gasto y la dilución de varios choques de oferta contribuyeron a la caída de la inflación en un contexto de disminución de sus expectativas. Estos procesos fueron apoyados por una postura contractiva de la política monetaria encaminada a alcanzar la meta de inflación del 3% en 2025 y encauzar el crecimiento del PIB en una senda sostenible de largo plazo. La menor demanda interna fue el principal determinante de la reducción del déficit en la cuenta corriente, el cual se redujo del 7,1% del PIB en el tercer trimestre de 2022 al 2,3% en el cuarto trimestre de 2023. Por su parte, durante 2023 el déficit fiscal y el endeudamiento público como porcentaje del producto interno bruto se redujeron en forma consistente con lo establecido por la regla fiscal.

**El activo de los establecimientos de crédito continuó registrando crecimientos reales negativos, aunque en lo corrido de 2024 se observan menores contracciones.** La cartera y las inversiones de los establecimientos de crédito (EC) presentan contracciones reales desde mayo de 2023, en un contexto de menor asunción de riesgos por parte de estas entidades. En particular, tras un ritmo acelerado de expansión en 2022, la cartera de consumo continúa presentando decrecimientos, incluso en términos nominales; no obstante, desde comienzos de 2024 se observa una menor contracción real de todas las carteras y una leve recuperación en los desembolsos, lo que, junto con los resultados más recientes de algunas encuestas realizadas por el Banco de la República, podría estar dando señales de un mayor dinamismo del crédito en el segundo semestre del presente año.

**Los indicadores de deterioro de la cartera se ubican en niveles altos respecto al promedio de los últimos cinco años.** Este comportamiento ha respondido a la fuerte toma de riesgo por parte de algunos EC durante 2022, al proceso de ajuste de la economía y a algunas iniciativas regulatorias que impactaron la información disponible sobre los deudores para la evaluación de riesgo por parte de los EC y sus métodos de cobranza. La coincidencia de un crecimiento bajo o negativo de la cartera total, con elevados aumentos de la cartera vencida, se ha reflejado en altos niveles del indicador de calidad por mora (ICM). Es importante resaltar el deterioro de la cartera de microcrédito, la cual se ubica en niveles máximos históricos. En este contexto de materialización del riesgo de crédito, algunos EC han utilizado el componente contracíclico de las provisiones, el cual está diseñado para hacer frente a escenarios de deterioro de la calidad del crédito. Cabe anotar, además, que los

indicadores de endeudamiento y carga financiera de los hogares se han ajustado a la baja, y el nivel de ahorro se ha venido recuperando después de la caída en el periodo pospandemia, mientras el endeudamiento de las firmas ha disminuido. La cartera vencida, que corresponde al saldo de créditos que registran un incumplimiento con un plazo mayor a treinta días, sigue expandiéndose, pero ha reducido su ritmo de crecimiento desde finales de 2023.

**Durante el último trimestre de 2023 y lo corrido de 2024 la rentabilidad agregada de los EC, medida por el indicador de rentabilidad del activo (ROA), se ha mantenido relativamente estable alrededor del 0,7%, el cual es un nivel inferior al promedio de los últimos cinco años, pero que sugiere una corrección de la tendencia decreciente que traía a lo largo del año anterior.** Se observa una gran dispersión de este indicador entre los EC, y un número elevado de establecimientos registran rentabilidades negativas. Este comportamiento está explicado, principalmente, por el mayor gasto en provisiones, en especial en la cartera de consumo, junto con un menor ingreso por intereses.

**Los EC en Colombia cuentan con niveles de solvencia y liquidez adecuados para enfrentar la materialización de diversos riesgos.** En términos agregados, los indicadores de solvencia de los EC han aumentado y se ubican en niveles superiores a los mínimos regulatorios. Por su parte, los indicadores de liquidez, tanto estructural como de corto plazo, han aumentado desde mediados de 2023 y se sitúan también por encima de los límites regulatorios.

**Por otra parte, el activo de las instituciones financieras no bancarias (administradoras de fondos de pensiones, sociedades fiduciarias, comisionistas de bolsa, aseguradoras, entre otras) continuó creciendo.** Este comportamiento se explica, principalmente, por la dinámica del portafolio de terceros que este tipo de entidades administra. Asimismo, la rentabilidad se mantuvo en niveles positivos y estables.

**Este Reporte también presenta un análisis de la resiliencia de las entidades financieras mediante ejercicios de sensibilidad que evalúan su respuesta ante hipotéticos escenarios adversos extremos y de baja probabilidad.** Los resultados sugieren que el sistema financiero cuenta con la capacidad suficiente para enfrentar choques adversos de gran magnitud, lo cual corrobora su resiliencia durante el proceso de ajuste macroeconómico de Colombia en estos últimos años.

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

**Leonardo Villar Gómez**  
Gerente General

# Análisis de vulnerabilidades

## Matriz de vulnerabilidades

**La identificación y el análisis de las principales fragilidades del sistema financiero colombiano se complementan con una matriz de vulnerabilidades que enfrenta el sistema financiero**, en la cual se presentan el estado, los mitigantes y la evolución de cada vulnerabilidad durante los últimos seis meses (Cuadro A).

Cuadro A  
Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera

Vulnerabilidad	Estado	Mitigantes	Evolución
Materialización del riesgo de crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alta materialización en la cartera de consumo.</li> <li>Mejoras en la razón de deuda a ingreso de los hogares.</li> <li>Signos de corrección en el crecimiento de la cartera vencida.</li> <li>Expectativa de deterioro en la cartera comercial en un contexto de desempeño insatisfactorio de algunos sectores económicos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Altos niveles de cobertura por provisiones.</li> <li>Avances en la medición de la carga financiera de los hogares por parte de la SFC, mejorando su monitoreo y la toma de acciones de supervisión oportunas.</li> <li>Mejoras en los estándares de originación de los EC.</li> <li>Adecuados niveles de solvencia de los EC.</li> </ul>	Evolución de la vulnerabilidad en los últimos seis meses: <b>estabilidad</b>
Cambios súbitos en las condiciones financieras globales	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incremento en riesgo geopolítico.</li> <li>Incertidumbre sobre la tasa de interés a nivel internacional.</li> <li>Exposición significativa a los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Déficits en la cuenta corriente y fiscal moderados.</li> <li>Balances sólidos de las entidades financieras locales, adecuada valoración del portafolio y administración de liquidez de corto plazo y estructural.</li> <li>Solidez institucional local.</li> </ul>	Evolución de la vulnerabilidad en los últimos seis meses: <b>estabilidad</b>
Deterioro del desempeño de las instituciones financieras	<ul style="list-style-type: none"> <li>Baja rentabilidad de los EC.</li> <li>Recuperación de la rentabilidad de las IFNB a niveles relativamente altos con respecto a su historia reciente.</li> <li>Recuperación en los aportes netos y la liquidez de los Ficaspp.</li> <li>Incremento en el riesgo de tasa de interés de libro bancario.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuados niveles de solvencia y liquidez de los EC.</li> <li>La mayoría de su portafolio de inversiones se valora a precios de mercado.</li> <li>Niveles holgados de liquidez de los FICASPP se ubican por encima de los niveles mínimos regulatorios.</li> <li>Regulación y supervisión adecuadas.</li> </ul>	Evolución de la vulnerabilidad en los últimos seis meses: <b>estabilidad</b>

Fuente: Banco de la República.

En esta edición, las vulnerabilidades identificadas coinciden con aquellas documentadas en la edición anterior del *Reporte*: 1) una materialización del riesgo de crédito, que cobra mayor relevancia en un contexto de perspectivas de menor crecimiento económico interno y tasas de interés locales elevadas para hacer frente a la inflación; 2) la exposición a cambios súbitos en las condiciones financieras globales, dadas las tensiones geopolíticas que se han agudizado y la incertidumbre sobre la política monetaria en economías avanzadas, y 3) el deterioro del desempeño de las instituciones financieras, por cuenta de una menor rentabilidad de los EC y un incremento del riesgo de tasas de interés del libro bancario.

**El análisis de esta edición del Reporte sugiere estabilidad en la vulnerabilidad asociada con la materialización del riesgo de crédito.** En los meses más recientes, aunque continúa siendo alto el deterioro de la cartera de consumo, se ha observado una mejor dinámica, junto con una tendencia decreciente de los indicadores de endeudamiento de los hogares. Por el lado de las firmas, se ha observado un leve deterioro en los créditos otorgados a algunos sectores en particular, y en especial a firmas pequeñas, aunque a nivel agregado no se identifica con claridad una fuente de vulnerabilidad. El bajo crecimiento económico en 2024 hace relevante el monitoreo constante a estos deudores, en especial en aquellos sectores que puedan verse más afectados por una menor inversión. Los avances en la medición de la carga financiera de los hogares y de las firmas y los adecuados niveles de solvencia, liquidez y provisiones de los EC son mitigantes que permiten hacer frente a esta vulnerabilidad.

**El riesgo asociado con cambios súbitos en las condiciones financieras globales permaneció estable respecto al del Reporte anterior.** A pesar de la menor incertidumbre global, la más baja volatilidad de los mercados emergentes y la menor percepción de riesgo hacia economías emergentes, lo cual se ha visto reflejado en unas condiciones financieras más laxas, un factor de riesgo lo constituye la posibilidad de un aumento de las tensiones geopolíticas. Lo anterior, dada la alta exposición de la deuda pública colombiana a inversionistas extranjeros, y la importancia de los flujos de capital e inversión extranjera. No obstante, durante el periodo de análisis los déficits en la cuenta corriente y fiscal se han ubicado en niveles moderados, lo que ha compensado ese mayor riesgo. Adicionalmente, la solidez de las entidades financieras locales y la fortaleza del marco institucional son mitigantes que ayudan a controlarlo.

**A pesar de los bajos niveles en la rentabilidad de los EC y el alto número de entidades con rentabilidades negativas, sus indicadores de capital y de liquidez se mantuvieron estables, y en ambos casos se encuentran por encima de sus mínimos regulatorios, por lo que no se vislumbran amenazas relevantes para la solidez de las entidades financieras en el corto plazo.** Por su parte, las instituciones financieras no bancarias exhiben niveles de rentabilidad comparables a los observados antes de la pandemia. Los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia registraron un aumento en su liquidez, con indicadores que continúan por encima de los mínimos regulatorios. Adicionalmente, los estándares de supervisión, que siguen lineamientos internacionales, son un mitigante que ha llevado a que las entidades financieras en Colombia cuenten con la solidez necesaria para enfrentar la materialización de este riesgo.

## Sombreado 1: Mapa de calor

El mapa de calor es una herramienta que permite ver simultáneamente la evolución en el tiempo de distintas variables agrupadas en categorías específicas que reflejan tanto el desempeño de las instituciones financieras como los riesgos financieros y macroeconómicos a los que están expuestas. Cada variable se representa usando una escala de color que asigna tonalidades de acuerdo con su comportamiento histórico y algunos juicios de expertos. De esta forma, las tonalidades rojizas indican periodos en los que una variable se encuentra en niveles riesgosos, mientras que las verdes señalan periodos de menor riesgo; las tonalidades amarillas, por su parte, reflejan un punto intermedio. En el caso de algunas variables, como los índices de precios de activos o los indicadores del ciclo de crédito, que reflejan riesgos cuando exhiben tanto valores altos como valores bajos, se utilizan tonalidades azules para señalar el riesgo de baja actividad en los respectivos mercados<sup>1</sup> (Gráfico S1.1). El mapa busca mostrar de manera gráfica e integral la evolución de un conjunto de indicadores empleados en la valoración y caracterización de riesgos de manera transversal e histórica.

Como se puede observar, los indicadores de variables macroeconómicas han mostrado resultados heterogéneos entre finales de 2023 y lo corrido de 2024. Por un lado, ha continuado la tendencia decreciente en la dinámica económica, lo que se refleja en las tonalidades rojizas en el crecimiento del producto interno bruto, la dinámica del consumo de los hogares y la inversión. Lo anterior se ha dado en un contexto de estabilización de las métricas fiscales del Gobierno Nacional, menores crecimientos de los socios comerciales, y una confianza persistentemente baja de los consumidores locales. Si bien los indicadores de inflación permanecen en tonalidades naranjas, la desviación respecto a la meta definida por el Banco de la República ha disminuido, y se espera que siga convergiendo a tonalidades verdes en lo restante de 2024. Por su parte, la tasa de desempleo colombiana mantiene tonalidades verdes, pese a que viene mostrando deterioros en los últimos seis meses. En el mismo sentido, se han registrado disminuciones en el déficit en cuenta corriente, que implican una menor vulnerabilidad frente a cambios súbitos en las condiciones financieras globales.

En cuanto al riesgo de crédito, en los últimos meses continuaron registrándose deterioros que llevaron al indicador de calidad por mora<sup>2</sup> a tonos amarillos oscuros, y al indicador de calidad por riesgo<sup>3</sup> a tonos naranjas, factor que ha afectado la rentabilidad de los establecimientos de crédito sin impactar sus niveles de solvencia, los cuales se encuentran en niveles muy superiores a los límites regulatorios. A pesar del incremento en los indicadores de calidad de la cartera, se resaltan ligeras mejoras en el crecimiento de las carteras vencida<sup>4</sup> y riesgosa<sup>5</sup>. El indicador de cubrimiento, que mide la razón de provisiones a cartera vencida, permanece por encima del 100%, lo que se refleja en tonalidades verdes a pesar de la reducción que viene registrando desde finales de 2022. El crecimiento de la cartera castigada continúa en niveles inferiores a su promedio histórico.

- 
- 1 Los detalles técnicos sobre la interpretación, la construcción y las variables empleadas en el mapa se presentan en el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2017.
  - 2 Definido como la razón entre la cartera con mora superior a 30 días y la cartera total.
  - 3 Definido como la razón entre la cartera con una calificación diferente de A y la cartera total. La calificación cuenta con cinco categorías de la A a la E, siendo A la de mejor calidad.
  - 4 Definida como la cartera con mora superior a 30 días.
  - 5 Definida como la cartera con una calificación diferente de A.

Gráfico S1.1  
Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano



Por otro lado, los indicadores de riesgo de liquidez de los establecimientos de crédito han mostrado robustez en el periodo de análisis. Las tonalidades verdes del indicador de riesgo de liquidez (IRL) y del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) reflejan colchones adecuados para la actividad de intermediación, tanto en el corto como en el mediano plazo, al tiempo que el *gap* de fondeo (definido como la diferencia entre la cartera y los depósitos) se ha reducido.

Los indicadores de riesgo de mercado mostraron ligeras mejoras en el periodo de análisis, aunque continúan en tonalidades asociadas a un mayor riesgo respecto al promedio histórico. Por un lado, el mercado de renta variable presentó mayores valorizaciones en un contexto de menor volatilidad, después de un periodo prolongado de tonalidades azules del crecimiento del Colcap. Por su parte, la volatilidad de los títulos de renta fija permanece alta, aunque mostró ligeras disminuciones, en un entorno de liquidaciones ordenadas de títulos de deuda pública por parte de los inversionistas extranjeros. La duración de los portafolios de los establecimientos de crédito y de las instituciones financieras no bancarias permanece por encima de su promedio histórico. Por su parte, los CDS a 5 años, que reflejan la percepción de riesgo país, han mostrado mejorías en los últimos seis meses.

Finalmente, en el mapa de calor se observa que continúan las presiones en el mercado de vivienda, que han derivado en las tonalidades más rojas para los indicadores de actividad, y más azules para los precios de vivienda en los últimos años. La caída significativa en el ritmo de las ventas de vivienda nueva, que ha repercutido en un incremento del índice de rotación (el tiempo requerido para vender las unidades disponibles), podría afectar la capacidad de pago de las firmas del sector de construcción, por lo que es necesario continuar con el monitoreo constante de estas variables.

En conclusión, la evolución reciente del mapa de calor refleja el proceso de ajuste que la economía colombiana cursa en la actualidad. La menor actividad crediticia, en un contexto de mayores exigencias para el otorgamiento de préstamos por parte de los establecimientos de crédito, muestra una respuesta cauta al deterioro de los indicadores de riesgo de crédito, que ha impactado a su vez los indicadores de rentabilidad. En el mismo sentido, la disminución de los déficits en cuenta corriente y fiscales evidencian un ajuste a crecimientos más consistentes con la estructura productiva de la economía local. Por su parte, la reducción en los indicadores de volatilidad de mercado refleja ajustes positivos en las condiciones financieras locales y externas. A pesar de los deterioros en algunos indicadores de desempeño de los intermediarios financieros, sus altos niveles de solvencia y liquidez les permiten enfrentar la posible materialización de diversos riesgos sin comprometer la estabilidad del sistema financiero.

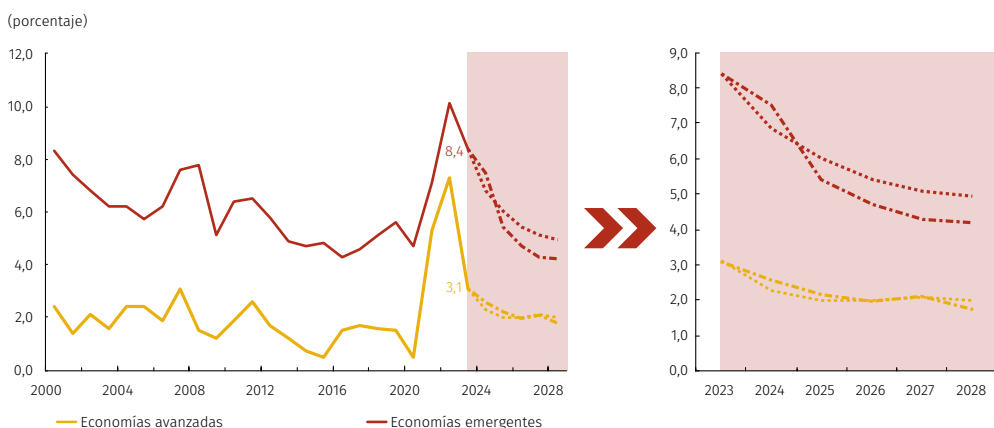


# 1. Entorno macroeconómico<sup>1</sup>

## 1.1 Entorno externo

**Durante el último trimestre de 2023 y lo trascendido de 2024, el entorno macroeconómico global ha estado marcado por una disminución de la inflación en las economías avanzadas; sin embargo, persisten riesgos al alza en algunas jurisdicciones.** En consonancia con las expectativas de reducción en los crecimientos de los precios internacionales, y como respuesta a las mayores tasas de interés de política monetaria establecidas por las autoridades monetarias en el pasado reciente, la inflación en las economías avanzadas y emergentes disminuyó en 2023, revirtiendo la tendencia creciente que se observaba desde 2021, la cual estuvo explicada por choques de oferta y de los programas de reactivación económica pospandemia. Si bien se anticipa una tendencia a la baja en el crecimiento de los precios para los próximos cinco años, que llevaría a la inflación a niveles previos a 2020 (Gráfico 1.1), se identifican riesgos al alza en algunas de las principales economías del mundo. Por un lado, el ritmo de disminuciones en la inflación de Estados Unidos ha sido menor al esperado por el mercado, lo que ha afectado las expectativas de precios de mediano y largo plazos. En el mismo sentido, los indicadores básicos de inflación aún permanecen en niveles elevados, y han mostrado avances marginales en lo corrido de 2024. En cuanto a Europa, se han registrado disminuciones menores a las esperadas en la inflación de servicios, lo que ha impedido el retorno del crecimiento de los precios a la meta del 2,0% fijada por el Banco Central Europeo. Por último, un posible escalamiento de los conflictos geopolíticos podría tener implicaciones sobre el precio de las materias primas y los bienes básicos, así como generar nuevos choques de oferta, con posibles efectos en la senda decreciente de la inflación, lo que contrarrestaría negativamente aquellos que ya vienen cediendo.

**Gráfico 1.1**  
**Inflación global**



Notas: los registros a partir de 2024 corresponden a pronósticos extraídos del *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional. Las líneas punteadas muestran el pronóstico de la versión del WEO de octubre de 2023, mientras que las líneas con guiones muestran el pronóstico de la última versión (abril 2024).

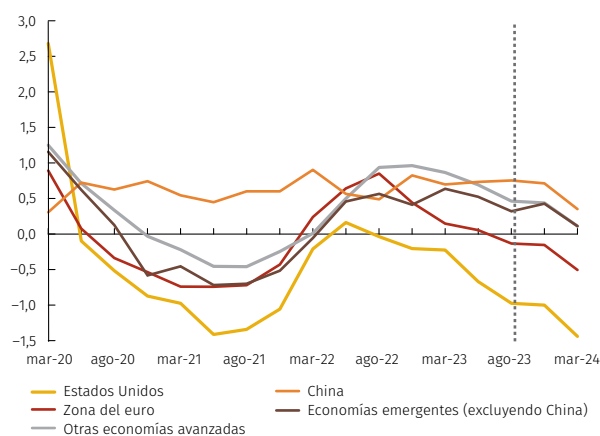
Fuentes: *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional, abril de 2024.

**La corrección de la inflación se ha dado en un contexto de resiliencia de la actividad económica estadounidense, que contrasta con registros desalentadores en las economías europeas.** La economía de Estados Unidos creció un 2,5% en 2023,

<sup>1</sup> Las cifras presentadas en este capítulo corresponden a las observadas con corte al 30 de abril de 2024.

Gráfico 1.2  
Índice de condiciones financieras

(Desviaciones estándar de la media de largo plazo)



Nota 1: los registros positivos indican condiciones financieras más apretadas con respecto al histórico de largo plazo, mientras que los negativos indican condiciones financieras más laxas. Para más información, véase el anexo online 1.1 del *Global Financial Stability Report* de octubre de 2018.

Nota 2: la línea punteada indica los registros del *Global Financial Stability Report* de octubre de 2023.

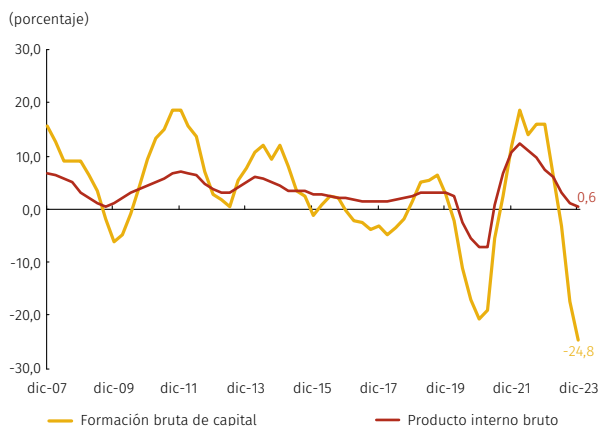
Fuente: *Global Financial Stability Report* del Fondo Monetario Internacional, abril de 2024.

por encima del ritmo de las otras economías desarrolladas y de su registro de 2022 (1,9%). Este robusto desempeño se ha enmarcado en un contexto de mínimos históricos de la tasa de desempleo, repuntes en la confianza de los consumidores, incrementos en las ventas minoristas y fuertes valorizaciones de su mercado accionario. En contraste, las economías de la zona del euro mostraron desaceleraciones en 2023, explicadas por el deterioro de la capacidad de pago de los hogares, la política monetaria contractiva, el retiro parcial de los apoyos fiscales y la caída de la demanda externa, que llevaron el crecimiento al 0,5%. Por su parte, el Reino Unido entró en recesión técnica en el cuarto trimestre de 2023, tras registrar dos trimestres consecutivos de contracciones trimestrales reales en su producto interno bruto (PIB), lo que llevó al crecimiento anual de 2023 a un 0,5%.

**Entre finales de 2023 y lo corrido de 2024 las condiciones financieras globales se han tornado más laxas ante las expectativas de disminución de las tasas de interés de política monetaria de las principales economías y el mayor apetito por riesgo de los agentes.** A pesar de que los resultados heterogéneos en el desempeño de las principales economías globales podrían implicar niveles altos de tasas de interés por un tiempo más prolongado al inicialmente estimado, el debilitamiento de las presiones inflacionarias ha prevalecido y llevado a menores expectativas de tasas de interés de política monetaria a nivel global. Lo anterior, sumado al mayor apetito por riesgo que se ha visto favorecido por los repuntes en la confianza de los consumidores y las firmas, ha impulsado un relajamiento de las condiciones financieras globales (Gráfico 1.2). La valorización de los activos financieros, la menor volatilidad en sus cotizaciones y la reducción en el costo de endeudamiento se han visto beneficiados por estas mejoras en las perspectivas de los agentes.

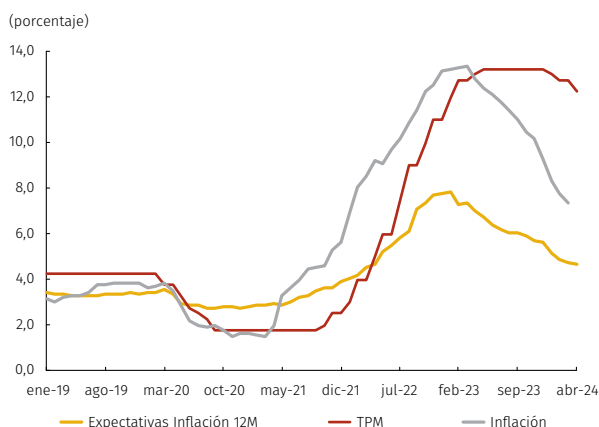
**Un posible escalamiento de los conflictos geopolíticos, la posible desaceleración de la actividad económica en China y el alto apalancamiento del sector inmobiliario no residencial podrían amenazar las perspectivas económicas globales.** La posibilidad de un recrudescimiento de los conflictos en Medio Oriente y Ucrania, que impactaría potencialmente la inflación global, el ritmo de disminución de las tasas de interés y el crecimiento económico, podrían afectar la probabilidad de un “aterrizaje suave” para la economía mundial. En el mismo sentido, para la economía China los registros de crecimiento permanecen por debajo de los resultados previos a la crisis sanitaria e inferiores a las expectativas del mercado, al mostrar una expansión del 5,2% en 2023. Lo anterior podría agravarse por la fuerte contracción de la actividad edificadora, uno de los principales motores del crecimiento chino y uno de los sectores de mayor apalancamiento con el sector financiero. Los riesgos de estabilidad financiera derivados de la exposición de los establecimientos de crédito (EC) al sector constructor no se circunscriben exclusivamente a China: se identifican crecientes riesgos derivados de los créditos de constructores de edificaciones no residenciales en Estados Unidos y Europa, donde los precios de estos inmuebles han caído significativamente.

**Gráfico 1.3**  
Crecimiento producto interno bruto y formación bruta de capital de Colombia



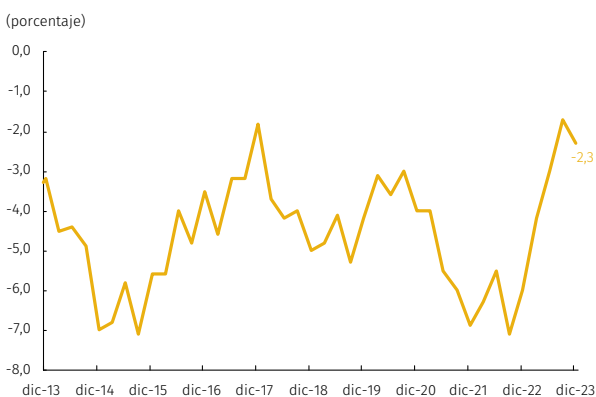
Fuente: DANE.

**Gráfico 1.4**  
Inflación, expectativas de inflación y tasa de interés de política monetaria



Nota: las expectativas de inflación a 12 meses corresponden a las indicadas por los analistas en la encuesta mensual de expectativas del Banco de la República. Fuentes: DANE y Banco de la República.

**Gráfico 1.5**  
Balance en la cuenta corriente como porcentaje del producto interno bruto de Colombia



Fuente: Banco de la República.

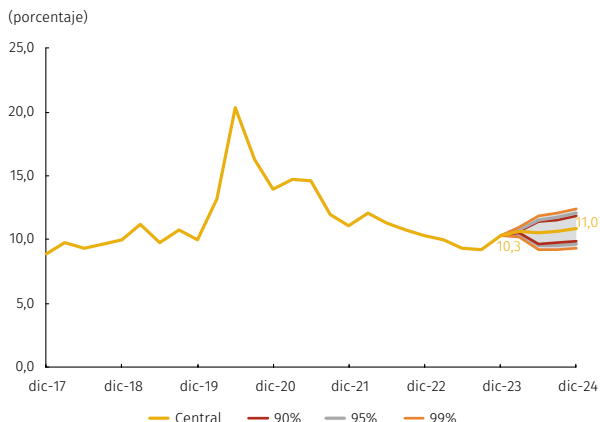
## 1.2 Entorno interno

**Durante 2023 la actividad económica local se desaceleró, siguiendo el proceso de ajuste ordenado que muestra desde 2022. A pesar de lo anterior, la contracción de la inversión fue mayor a la esperada y es un factor muy relevante para la dinámica de la actividad económica y sus perspectivas de mediano plazo.** De acuerdo con lo anticipado en la versión anterior de este *Reporte*, el crecimiento del PIB de 2023 se redujo, alcanzando un nivel del 0,6%. Si bien el registro fue inferior al 1% esperado por el equipo técnico del Banco de la República, la magnitud de la expansión es consistente con los niveles de producto sostenibles en el largo plazo y con la convergencia de la inflación a la meta del 3%. A pesar de lo anterior, la formación bruta de capital, componente del PIB que mide el flujo de inversión en Colombia, mostró una caída significativa, al alcanzar una contracción real del 24,8% (Gráfico 1.3). En caso de persistir una marcada contracción en la inversión local, serían esperables impactos negativos en el crecimiento futuro de la economía, el mercado laboral y la capacidad de empresas y hogares para enfrentar sus compromisos financieros.

**La contracción de la demanda interna contribuyó de manera significativa a reducir las presiones inflacionarias y a ajustar el déficit en la cuenta corriente, el cual disminuyó considerablemente durante 2023.** El gasto de consumo final y la inversión, que conforman la demanda interna, registraron una contracción real del 3,8% en 2023. Este ajuste, consistente con la posición contractiva de la política monetaria, aportó satisfactoriamente a la reducción de la inflación, que pasó del 13,34% en marzo de 2023 al 7,74% en febrero de 2024 (Gráfico 1.4). De igual manera, las medidas de inflación básica han mostrado reducciones significativas, y la encuesta mensual de analistas aplicada por el Banco de la República ha mostrado reducciones en las expectativas de inflación a uno y dos años. En el mismo sentido, la menor demanda interna fue el principal determinante de la reducción del déficit en la cuenta corriente, que se redujo del 7,1% del PIB en septiembre de 2022 al 2,3% al cierre de 2023 (Gráfico 1.5), disminuyendo la vulnerabilidad de la economía local ante choques externos.

**Durante los últimos seis meses, la tasa de desempleo ha empezado a mostrar deterioros consistentes con el menor crecimiento local. Un deterioro más agudo que el esperado en el mercado laboral podría generar riesgos sobre la salud financiera de estos deudores.** La tasa de desempleo nacional se ubicó en un 10,7% con corte a febrero de 2024 (en series desestacionalizadas), cercano a los niveles prepandemia. Consistente con periodos previos de bajo crecimiento, como el choque petrolero de 2016-2017 y la crisis financiera internacional de 2009, y de acuerdo con lo mostrado en los *Reportes del Mercado Laboral* del Banco de la República de 2023, el mercado laboral mostró resiliencia durante la primera parte del proceso de desaceleración local, pero ha evidenciado deterioros durante los últimos seis meses. El equipo técnico del Banco de la República proyecta una tasa de desempleo nacional para el cierre de 2024 del 10,9%, con un ligero deterioro respecto a los datos más recientes (Gráfico 1.6). En caso de materialización de incrementos más altos a los previstos en

**Gráfico 1.6**  
**Pronóstico de la tasa de desempleo nacional**



Nota: el gráfico muestra la senda de pronóstico del escenario central, así como intervalos al 90%, 95% y 99% de confianza sobre esta senda. Datos trimestrales y desestacionalizados.

Fuente: Reporte del Mercado Laboral abril de 2024, Banco de la República.

el desempleo, serían esperables detrimentos en la capacidad de pago de los hogares para honrar sus obligaciones con el sistema financiero local.

**Acorde con la regla fiscal, durante 2023 el déficit fiscal y el endeudamiento como porcentaje del PIB se redujeron. A pesar de lo anterior, se vislumbran retos significativos para 2024.** El déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) cerró en el 4,2% del PIB en 2023, en línea con la meta de la regla fiscal, la cual exigía un déficit inferior al 4,3% para el año pasado. Por su parte, el endeudamiento del GNC disminuyó al 52,8% del PIB, su nivel más bajo de los últimos tres años. El *Plan Financiero* presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) en marzo de 2024 prevé un déficit fiscal del 5,3% del PIB para este año (máximo permitido por la regla fiscal según cálculos del MHCP), mientras que el endeudamiento revertiría su tendencia decreciente para alcanzar un 57% del PIB. Bajo escenarios estresados se podría dificultar el cumplimiento de las metas fiscales y afectarse la percepción de riesgo por parte de inversionistas extranjeros, que incluso en un contexto de relajamiento de las condiciones financieras han reducido su participación en los activos locales. En ese sentido, un deterioro del apetito por riesgo a activos colombianos podría exacerbar esta dinámica<sup>2</sup>.

**Dado lo expuesto en este capítulo, los principales riesgos macroeconómicos que podrían afectar la estabilidad financiera local son: 1) la exacerbación del riesgo geopolítico global, 2) una mayor aversión al riesgo internacional hacia economías emergentes, 3) la profundización de la contracción de la inversión local, 4) el debilitamiento de la posición fiscal de Colombia, y 5) el deterioro de su mercado laboral.** En el capítulo 3 de este *Reporte*, mediante un ejercicio de sensibilidad, se evaluará la resiliencia de los EC ante choques macroeconómicos y financieros extremos y de baja probabilidad, que resultarían de la hipotética materialización conjunta de estas vulnerabilidades.

<sup>2</sup> Para más información, véase la sección de riesgo de mercado de este *Reporte*.

## Sombreado 2: Hallazgos del Artículo IV del Fondo Monetario Internacional relacionados con el sector financiero

Este sombreado presenta los principales hallazgos y recomendaciones concernientes al sistema financiero colombiano incluidos en el informe del Artículo IV realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en marzo de 2024. Para la construcción de este documento, el equipo técnico del FMI sostiene discusiones bilaterales con los países miembros (en este caso, Colombia). Un equipo de trabajo visita el país, recopila información económica y financiera, y discute con funcionarios y entidades que hacen parte de la red de seguridad del sistema financiero y del sector privado temas relacionados con el desarrollo económico local y acciones de política recientes. El informe resultante resume las posiciones y perspectivas de la Junta de Gobierno del FMI sobre el desempeño macroeconómico y financiero local, así como algunas recomendaciones de política<sup>1</sup>.

En su reporte más reciente para Colombia, el FMI resalta el ajuste del sistema financiero en un contexto de menor crecimiento y de reducciones de los desbalances macroeconómicos locales. En particular, se destaca que las instituciones financieras cuentan con suficiente capital y liquidez para hacer frente a posibles situaciones de estrés, así como adecuados niveles de provisiones para hacer frente al riesgo de crédito. Por otro lado, el reporte enfatiza la necesidad de seguimiento constante al endeudamiento de los hogares indicando que, a medida que la economía continúa su ajuste hacia un crecimiento más sostenible, es probable que los créditos en mora sigan aumentando antes de recuperarse (especialmente en la cartera de consumo). Asimismo, se señala que el endeudamiento permanece elevado y que ha mostrado rezagos respecto al ciclo económico, situación que ha sido amortiguada por la utilización de las provisiones contracíclicas por parte de los establecimientos de crédito. A su vez, se recomienda analizar cuidadosamente las posibles implicaciones de la reforma pensional en la estabilidad financiera del país, dado el papel sistémicamente importante que desempeñan los fondos de pensiones privados en los mercados financieros y de capitales. Adicionalmente, se menciona que, debido a la alta exposición extranjera de los conglomerados colombianos en Centroamérica, el monitoreo del riesgo transfronterizo debe continuar y fortalecerse con ejercicios regionales de pruebas de estrés y mediante el intercambio de información con supervisores regionales.

Por último, el reporte sugiere continuar con la implementación de las recomendaciones del *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) realizado en 2022. Dentro de las recomendaciones pendientes se resalta la regulación de partes relacionadas para controlar los conflictos de interés, la implementación de un indicador de seguimiento al fondeo estable por moneda, la extensión de las regulaciones de *loan to value* y carga financiera para operaciones de *leasing*, y el diseño de herramientas de monitoreo basadas en evaluación de riesgos climáticos. Algunos de los avances más importantes que las autoridades locales han implementado, y que fueron resaltados en el informe del Artículo IV, son los siguientes:

- Se actualizó el reglamento del Comité de Coordinación y Seguimiento del Sistema Financiero (CCSSF) para otorgar un rol más relevante al Banco Central en la coordinación y el seguimiento de las políticas financieras y el análisis de riesgos.

1 El informe del Artículo IV de 2024 para Colombia se encuentra disponible en: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2024/English/1COLEA2024001.ashx>, y la declaración de cierre de la misión en el enlace <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/02/14/cs021424-colombia-staff-concluding-statement-of-the-2024-article-iv-mission>.

Además, se ha trabajado en la preparación de escenarios de estrés conjuntos con la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), los cuales ofrecen una visión detallada de posibles contingencias y permiten una mejor toma de decisiones.

- Se impartieron instrucciones explícitas para el manejo del riesgo de tasa de interés del libro bancario, mediante la Circular Externa 025 de 2022 de la SFC. Esta medida contribuirá a fortalecer la resiliencia del sistema financiero y a mejorar la capacidad de las instituciones financieras para gestionar los riesgos de manera proactiva.
- Con el objetivo de prevenir el exceso de endeudamiento en la cartera de préstamos al consumidor y promover prácticas financieras más responsables por parte de los prestamistas y los consumidores, se expidió la Circular Externa 026 de 2022 de la SFC, la cual incrementó las provisiones para exposiciones de largo plazo de deudores de la cartera de consumo durante un momento de alto crecimiento del crédito.
- Se ha avanzado en la recolección de datos sobre la carga financiera de los hogares, utilizando registros de seguridad social y endeudamiento. Esto permitirá una mejor evaluación de los riesgos financieros y una mayor eficacia en el diseño de políticas públicas orientadas a promover la estabilidad financiera y el bienestar económico de la población.

La evaluación y las recomendaciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional, que fueron discutidas en el marco del CCSSF, contribuirán al desarrollo de la agenda regulatoria y de supervisión de las entidades que componen la red de seguridad del sistema financiero, así como al seguimiento de los riesgos que se identificaron en el reporte.

## 2. Vulnerabilidades del sistema financiero

En este capítulo se analiza la evolución de la situación general de las instituciones financieras entre el segundo semestre de 2023 y lo corrido de 2024, en un contexto macroeconómico que ha llevado a la actividad económica a ajustarse hacia niveles más compatibles con su capacidad productiva, y a una inflación a la baja desde niveles altos y con expectativas decrecientes. Adicionalmente, se analizan los riesgos de crédito, mercado, liquidez y tasas de interés del libro bancario a los que se encuentran expuestas las entidades financieras.

### 2.1 Situación actual del sistema financiero

En esta sección se analizan las entidades que componen el sistema financiero colombiano, cuyo activo total a marzo de 2024 se ubicó en COP 2.975 billones (b). La primera parte se enfoca en los establecimientos de crédito (EC)<sup>1</sup>, cuyo activo total representa el 33,7% del activo del sistema y el 63,2% del PIB de 2023 (COP 1.002,4 b). La segunda parte se centra en las instituciones financieras no bancarias (IFNB), cuyo activo total representa el 56,9% del total del sistema y el 106,7% del PIB de 2023: COP 161,8 b en posición propia y COP 1.530,3 b en posición administrada<sup>2</sup>.

Al cierre de 2023, el comportamiento de las principales cuentas del balance de los EC, a nivel individual y consolidado<sup>3</sup>, fue acorde con el ajuste económico registrado durante ese año. En lo corrido de 2024 se observa una leve recuperación en la dinámica de la cartera; sin embargo, su deterioro continúa siendo un factor relevante de riesgo, objeto de monitoreo a lo largo de este *Reporte*, en un contexto de niveles adecuados de capital, provisiones y liquidez de los EC.

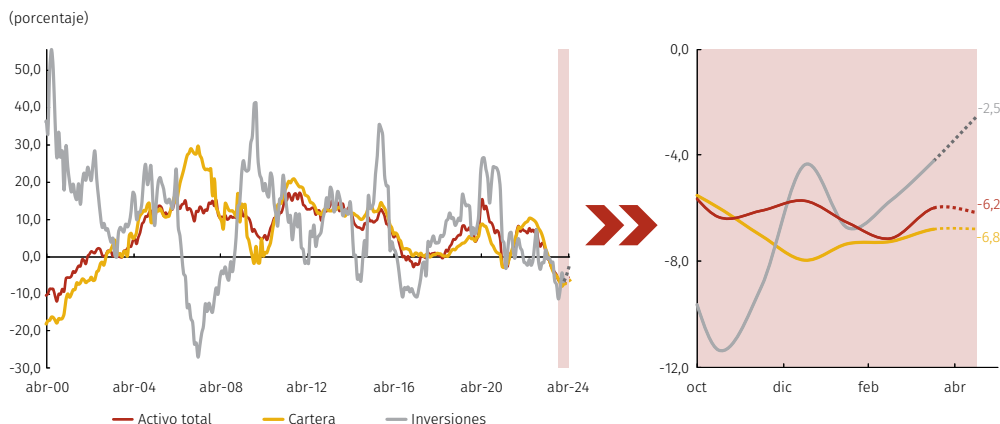
#### 2.1.1 Establecimientos de crédito: balances individuales<sup>4</sup>

**En lo corrido de 2024 se registra un menor ritmo de contracción en el crecimiento real anual<sup>5</sup> de las principales cuentas del activo de los EC, luego de haber alcanzado mínimos históricos en 2023, acorde con el ajuste económico observado durante ese año.**

- 1 Se consideran como EC a aquellas instituciones financieras cuya función principal consiste en la captación en moneda legal de recursos del público en forma de depósitos: a la vista o a término, para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito. Dentro de estos se encuentran bancos, compañías de financiamiento (CFC), corporaciones financieras (CF) y cooperativas financieras.
- 2 Los activos en posición administrada corresponden al capital que una institución financiera posee o administra en nombre de sus clientes; mientras que aquellos en posición propia se refieren al capital propio de la entidad.
- 3 La normatividad exige a los EC reportar sus estados financieros de manera individual (esto es, abarcando únicamente los negocios del establecimiento de crédito considerado como persona jurídica individual) y, si aplica, de manera consolidada (esto es, incluyendo los negocios de las subordinadas bancarias locales y del exterior con las que mantengan vínculos de propiedad). Esta sección incluye de manera separada el análisis de vulnerabilidades utilizando los balances reportados de manera individual y aquellos de forma consolidada.
- 4 A la fecha de publicación de este *Reporte* se contaba con información oficial de los balances mensuales de los establecimientos de crédito a marzo de 2024, por lo cual los gráficos y el análisis presentado en esta subsección tiene mayoritariamente esta fecha de corte. No obstante, para los saldos del activo total, las inversiones y la cartera, se presentan datos preliminares de abril de 2024 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los EC.
- 5 Los crecimientos reales presentados en este *Reporte* se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos.

En el contexto de ajuste ordenado de las cuentas de balance de los EC, su activo total se desaceleró en 2023, registrando desde abril decrecimientos en términos reales (Gráfico 2.1). Este comportamiento estuvo explicado por la cartera neta y las inversiones, que participan con el 63,2% y 21,8% del activo total, en su orden. Ambos componentes presentan tasas de crecimiento reales anuales negativas desde mediados de 2023; sin embargo, exhiben un menor ritmo de decrecimiento desde principios de 2024, lo que sugiere que, de continuar esta dinámica, el activo podría registrar recuperaciones en el próximo semestre.

**Gráfico 2.1**  
Crecimiento real anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes

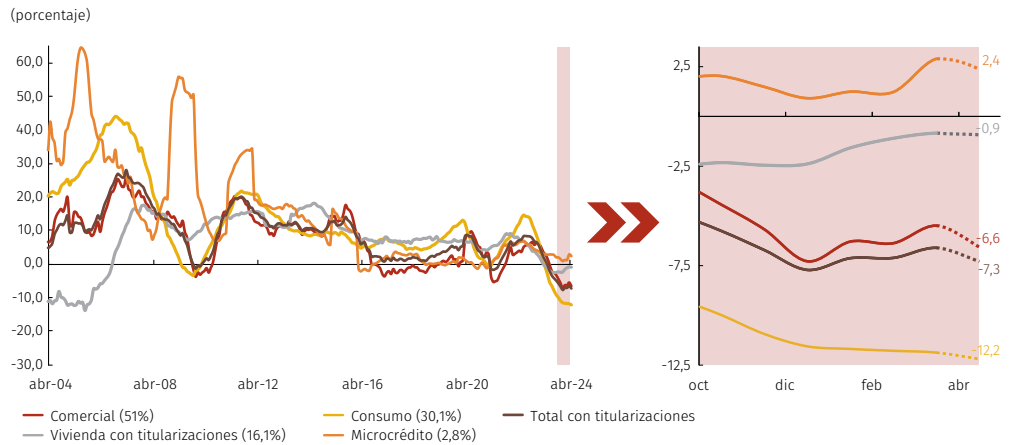


Nota 1: las líneas punteadas corresponden a datos preliminares de abril de 2024 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito.  
Nota 2: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Durante el último trimestre de 2023, el crecimiento del crédito continuó moderándose, comportamiento explicado, principalmente, por las modalidades de consumo y comercial. En lo corrido de 2024 el crecimiento real de la cartera bruta continúa en niveles negativos; sin embargo, su ritmo de contracción es menor en comparación con el año anterior.** Entre septiembre y diciembre de 2023, la cartera bruta total de los EC (COP 675,3 b a marzo de 2024; 42,6% del PIB de 2023) continuó registrando la tendencia de desaceleración en términos reales observada desde inicios de 2023, pese a que en términos nominales presentó crecimientos positivos (3,0% en promedio). El decrecimiento real anual de la cartera se debió al menor dinamismo de las modalidades de consumo, comercial y vivienda, que a diciembre de 2023 registraron tasas de crecimiento inferiores a las observadas durante el choque económico causado por la pandemia (Gráfico 2.2). Lo anterior, en un contexto de menor asunción de riesgos por parte de los EC y una corrección a la baja del ciclo del crédito, tras el crecimiento acelerado durante 2022. En contraste, la modalidad de microcrédito registró un crecimiento real estable de alrededor del 1,7%. Para 2024 se observa un menor ritmo de decrecimiento en todas las carteras, lo que podría sugerir una recuperación del crédito en el próximo semestre, pese a que las modalidades de consumo, comercial y vivienda aún registran tasas de crecimiento reales negativas a marzo de 2024.

**Los montos desembolsados de todas las modalidades, a excepción de microcrédito, registran desde principios de 2024 una leve recuperación en su tasa de crecimiento.** Desde septiembre de 2023 se observó un menor ritmo de contracción en el crecimiento de los desembolsos de vivienda y consumo, y en los de comercial desde diciembre de 2023. No obstante, a marzo de 2024 las dos primeras modalidades aún exhiben decrecimientos reales anuales, mientras que los desembolsos de la cartera comercial crecen a una tasa real anual del 2,5% (Gráfico 2.3, panel A). En contraste, los de microcrédito continúan decreciendo a un nivel del -10,2% y no se observan recuperaciones. Las tasas de interés, que han bajado desde el primer semestre 2023, podrían continuar disminuyendo, en un contexto de reducción de la tasa de política monetaria y una postura restrictiva de los EC para otorgar créditos, lo que podría

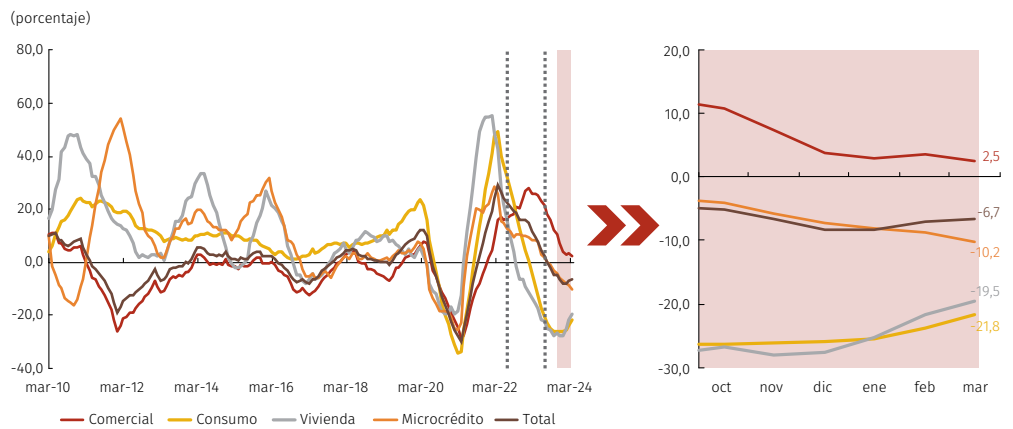
**Gráfico 2.2**  
Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito



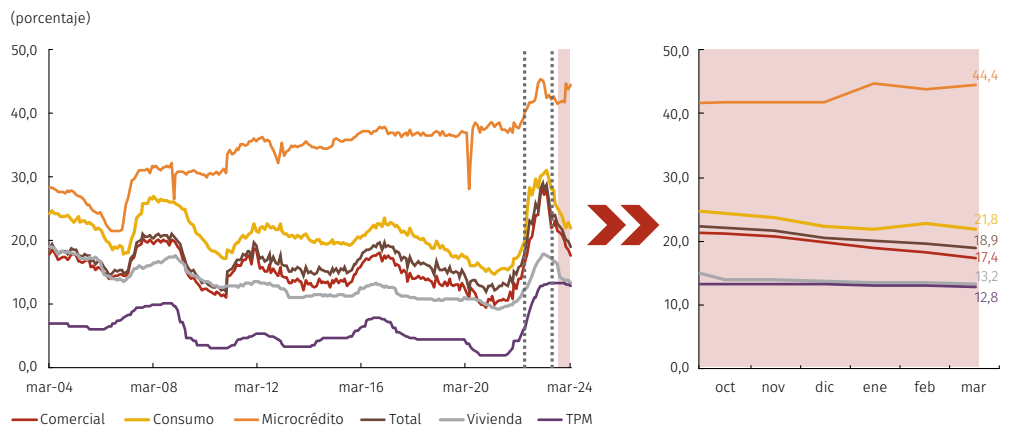
Nota 1: las líneas punteadas corresponden a datos preliminares de abril de 2024 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito.  
Nota 2: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.3**  
Tasas y desembolsos

**A. Tasa de crecimiento real anual de los desembolsos acumulados de los últimos doce meses**



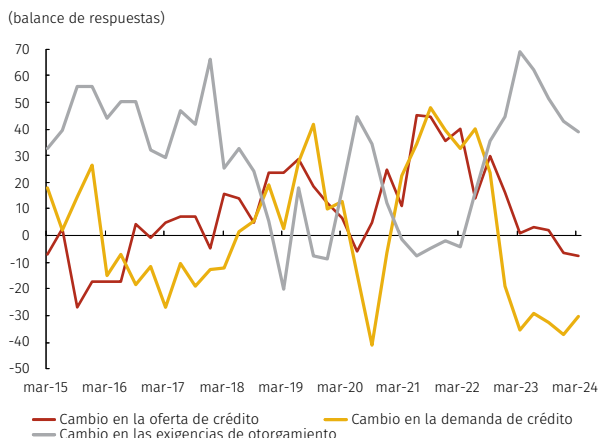
**B. Tasa de interés mensual de los desembolsos por modalidad**



Nota 1: las tasas de interés se calculan como el promedio de las tasas de desembolso ponderado por el monto desembolsado.  
Nota 2: las líneas verticales indican cambios en el reporte de información de desembolsos y tasas de los establecimientos de crédito. En particular, a partir de julio de 2022 el formato 088 de la Superintendencia Financiera "Informe semanal - tasas de interés activas" dejó de existir y en su lugar se creó el formato 414 "Tasas de interés activas por tipo de crédito". En el cambio del reporte de información, algunos productos de crédito se eliminaron, a su vez que se crearon nuevos segmentos. Debido a lo anterior, la información posterior a julio de 2022 no es estrictamente comparable con los datos previos. Por otro lado, en octubre de 2023 el formato 414 fue modificado para incluir la nueva segmentación de microcrédito, según el Decreto 455 de 2023. En ese sentido, la información no es estrictamente comparable posterior a esta fecha.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

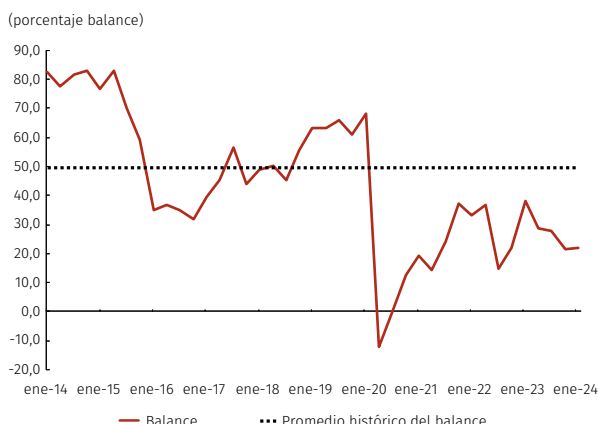
**Gráfico 2.4**  
Percepción del mercado de crédito

**A. Percepción de los establecimientos de crédito sobre la oferta, demanda y exigencias para otorgar nuevos créditos**



Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2024; cálculos del Banco de la República.

**B. Percepción de las empresas del sector productivo sobre la disponibilidad de crédito**



Nota 1: se incluyen los sectores de industria manufacturera y minería, grandes cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones.  
 Nota 2: información disponible desde abril de 2000.  
 Nota 3: el balance de respuestas se define como la suma de la percepción alta y estable menos la percepción baja (alta + estable - baja).  
 Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

implicar desembolsos a menores tasas por la búsqueda de los EC de deudores con un mejor perfil de crédito (Gráfico 2.3, panel B). Asimismo, algunas modificaciones metodológicas y regulatorias recientes podrían potencialmente incidir en mayores disminuciones de la tasa de usura de consumo y comercial, y crédito productivo rural<sup>6</sup>, lo que podría llevar a una caída en las tasas de colocación por parte de los EC<sup>7</sup>.

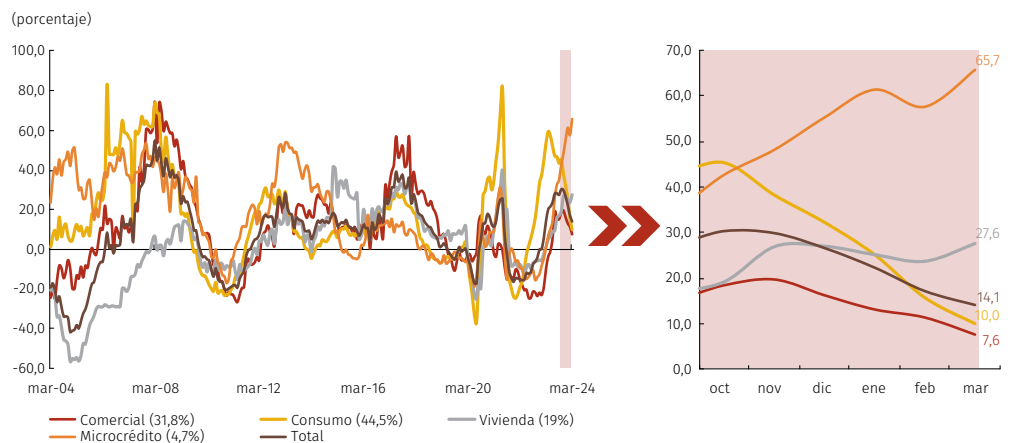
**Teniendo en cuenta la dinámica reciente de los desembolsos, los últimos resultados de algunas encuestas realizadas por el Banco de la República y las proyecciones económicas en torno a la inflación y la actividad económica, podría esperarse una mejor dinámica del crédito en el próximo semestre.** De acuerdo con el *Reporte de la Situación del Crédito en Colombia*<sup>8</sup>, la percepción que tienen los EC de la demanda por crédito se ubica en niveles de bajo dinamismo desde marzo de 2023; sin embargo, los últimos resultados señalan una mejora en el indicador con respecto a diciembre de 2023 (Gráfico 2.4, panel A). Asimismo, aunque los EC mantienen una postura restrictiva para otorgar nuevos créditos, se registran leves recuperaciones que sugieren un menor ritmo en el aumento de las exigencias. Por su parte, a enero de 2024 el número de entidades del sector productivo<sup>9</sup> que percibía una baja disponibilidad del crédito se redujo, en comparación con los meses anteriores, por lo cual el indicador registró una leve recuperación (Gráfico 2.4, panel B). En el contexto de convergencia de inflación a la meta y reducción de la tasa de interés de política monetaria, si continúa la mejora en la percepción de demanda y disponibilidad de crédito, así como la senda de recuperación de los desembolsos, podría esperarse un mayor dinamismo en el mercado de crédito en el próximo semestre.

**La cartera vencida<sup>10</sup> de todas las modalidades, a excepción de la de microcrédito, continuó desacelerándose, aunque las tasas de crecimiento aún se ubican por encima de sus promedios históricos. La mayor toma de riesgos en el mercado de crédito observada en 2022, el proceso de ajuste de la economía y algunas iniciativas regulatorias, que impactaron la información disponible de los deudores para la evaluación de riesgo de**

- 6 En abril de 2023 las modalidades para las cuales la SFC certifica la metodología del IBC se modificaron mediante el Decreto 455. A partir de julio de 2023, la modalidad de microcrédito se reemplazó por: 1) crédito popular productivo rural; 2) crédito popular productivo urbano; 3) crédito productivo rural; 4) crédito productivo urbano, y 5) crédito productivo de mayor monto. Cada una de estas modalidades tiene montos y destinos específicos. Pese al cambio regulatorio, en esta sección se analizan los montos desembolsados y sus tasas de interés a nivel agregado para microcrédito.
- 7 Para mayor detalle sobre las potenciales implicaciones de las modificaciones a la tasa de usura sobre la cartera de los EC véase el Recuadro 3 de este *Reporte*.
- 8 Para mayor detalle véase el *Reporte sobre la Situación del Crédito en Colombia* de marzo de 2024.
- 9 Las entidades del sector productivo analizadas corresponden a industria y minería, transporte y comunicaciones, y grandes cadenas de almacenes, de las cuatro principales ciudades de Colombia—(*Encuesta Trimestral de Expectativas Económicas*). Información disponible desde abril de 2000.
- 10 La cartera vencida corresponde al saldo de créditos que registran un incumplimiento mayor a treinta días.

**los EC y sus métodos de cobranza, son factores que podrían explicar la dinámica del riesgo de crédito.** La cartera vencida de los EC continuó aumentando en los últimos trimestres de 2023 hasta alcanzar un crecimiento de alrededor del 30% a finales de ese año, ubicándose en COP37,5 b (Gráfico 2.5). Este comportamiento se explicó por la dinámica de las modalidades de microcrédito, consumo, vivienda y comercial, que registraron tasas de crecimiento reales anuales del 55,3%, 32,3%, 27,0% y 16,3% a diciembre de 2023, en su orden. Posteriormente, desde enero de 2024 el crecimiento de la cartera vencida de vivienda, comercial y consumo ha disminuido; en particular, el de esta última modalidad, cuya tasa de crecimiento se redujo 49,4 pp entre abril de 2023 y marzo de 2024. Esta dinámica pudo deberse a las mayores exigencias en el otorgamiento de créditos de consumo reportadas por los EC durante 2023<sup>11</sup>. En contraste, el crecimiento de la vencida de microcrédito permanece cerca del máximo histórico, lo cual es relevante en la medida en que el saldo de la cartera bruta de esta modalidad continúa acelerándose, pese a los mayores incumplimientos. Aun cuando las tres modalidades más representativas de la cartera total de los EC registran recuperaciones, el crecimiento de los créditos vencidos de todas las carteras se encuentra en niveles superiores a sus promedios históricos. Lo anterior, puede estar relacionado con la mayor toma de riesgos en el mercado de crédito que se dio en 2022 por cuenta del crecimiento económico acelerado, la postura contractiva de la política monetaria en 2023 para reducir los desequilibrios macroeconómicos del país y algunas iniciativas regulatorias<sup>12</sup> que pudieron haber impactado negativamente la capacidad de los EC de recuperar la cartera o identificar el riesgo de los deudores.

**Gráfico 2.5**  
Crecimiento real anual de la cartera vencida



Nota: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**En línea con el comportamiento de la cartera vencida, el indicador de calidad por mora (ICM)<sup>13</sup> de los EC continuó aumentando en 2023. Sin embargo, en lo corrido de 2024 se observa un menor ritmo de crecimiento.** Contrario a las expectativas presentadas en la edición anterior de este *Reporte*, el ICM de todas las modalidades, a excepción de comercial, continuó aumentando en el último semestre de 2023, acorde con el crecimiento de la cartera vencida y la desaceleración de la bruta

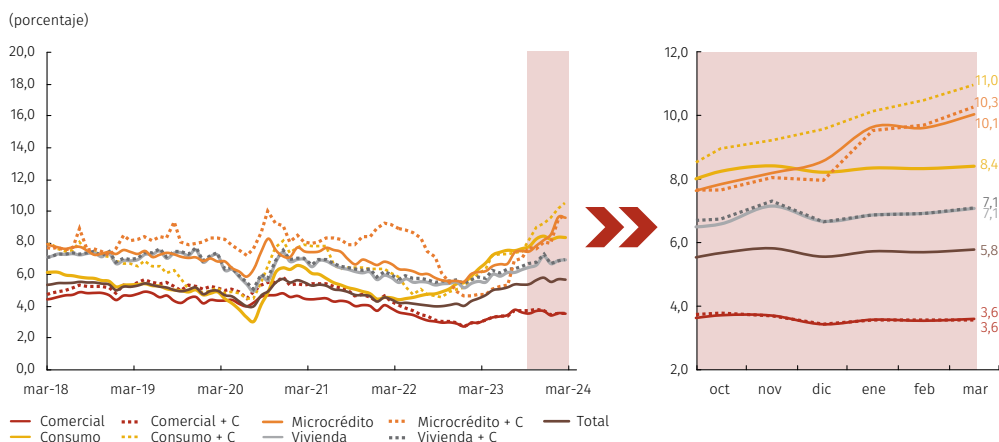
11 Para mayor detalle véase el *Reporte sobre la Situación del Crédito* en Colombia de diciembre de 2023.

12 En octubre de 2021 entró en vigor la Ley de Borrón y Cuenta Nueva (Ley 2157 de 2021), cuyo fin es beneficiar a los deudores que paguen sus obligaciones con las entidades financieras, retirando su reporte negativo en centrales de riesgo. Asimismo, en octubre de 2023 entró en vigor la Ley Dejen de Fregar (Ley 2300 de 2023), que limitó los horarios, días y canales a través de los cuales los EC pueden contactar a sus clientes con el fin de recuperar la cartera.

13 El indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días).

(Gráfico 2.6). Desde principios de 2024 esta tendencia de deterioro se ha revertido lentamente debido a un menor ritmo de crecimiento de la cartera vencida y a un mayor castigo de la cartera<sup>14</sup>. Esto último se observa, principalmente, en la modalidad de consumo, cuyo ICM aumentó en 63,3 puntos básicos (pb) entre septiembre de 2023 y marzo de 2024, mientras que su ICM con castigos<sup>15</sup> incrementó en 2,9 puntos porcentuales (pp). Lo anterior sugiere una mayor propensión de las entidades a clasificar sus créditos vencidos de consumo como irrecuperables.

**Gráfico 2.6**  
Indicador de calidad por mora e indicador de calidad por mora + castigos



Nota 1: el indicador de calidad por mora de vivienda presentado en este gráfico difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que esta última entidad utiliza como cartera vencida de vivienda las cuotas vencidas para los plazos de mora de uno a cuatro meses, mientras que en este reporte se incluye, además, el total del capital del crédito.

Nota 2: las líneas punteadas corresponden al indicador de calidad por mora con castigos que se calcula como la razón entre: i) la suma de la cartera vencida y los créditos castigados acumulados de 12 meses netos de recuperaciones, y ii) la suma de la cartera bruta total y los créditos castigados acumulados de 12 meses netos de recuperaciones.

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

**El indicador de calidad por riesgo (ICR)<sup>16</sup> continúa deteriorándose, aunque a un menor ritmo desde finales de 2023, lo que se explica por la desaceleración de la cartera riesgosa.**

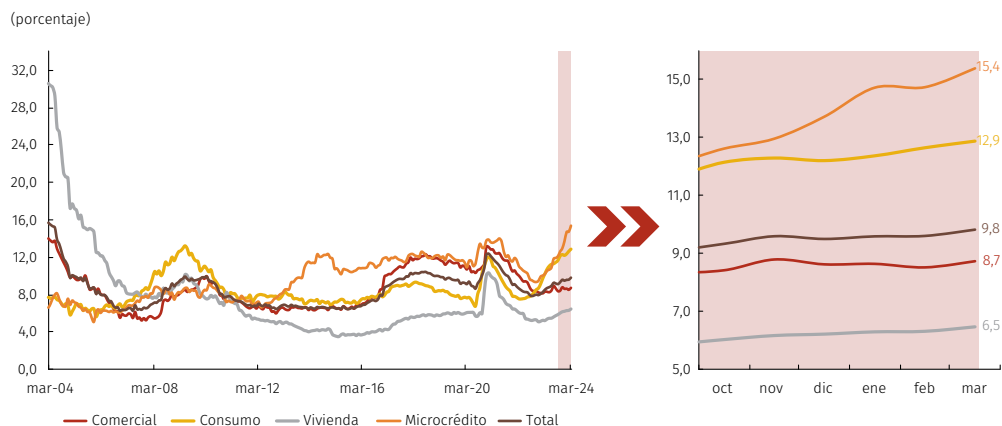
El ICR total de los EC aumentó 69,5 pb entre septiembre de 2023 y marzo de 2024 hasta alcanzar un nivel del 9,8%. Si bien este incremento es inferior al registrado durante 2020, por modalidad se observaron resultados heterogéneos (Gráfico 2.7). En particular, el indicador de microcrédito aumentó 3,3 pp, ubicándose en un máximo histórico, y el de consumo lo hizo en 1,2 pp hasta alcanzar niveles superiores a los observados durante el choque económico causado por la pandemia. Por su parte, el ICR de las carteras comercial y de vivienda, aunque aumentó, lo hizo en menor magnitud: 36,3 pb y 59,8 pb, en su orden. En lo corrido de 2024, el crecimiento de la cartera riesgosa de todas las modalidades, a excepción de consumo, continúa acelerándose, lo que podría anticipar un incremento en los indicadores de calidad de cartera. En el caso de consumo, aunque la tasa de crecimiento de la cartera riesgosa es menor en comparación con la registrada seis meses atrás

14 El castigo de la cartera es un ajuste contable que consiste eliminar del balance el saldo del capital de la operación crediticia que se considera como irrecuperable y cuya provisión corresponde al 100% de este monto. Específicamente, se acredita en la cuenta de cartera de créditos del activo el saldo de esta operación, al tiempo que se debita de la cuenta de provisiones el mismo valor. Posteriormente, este saldo se incluye en la cuenta de activos castigados dentro del rubro de revelación de información financiera para control. El objetivo de esta operación es evitar impactos negativos en el balance de pérdidas y ganancias de las entidades por cuenta de créditos considerados como irrecuperables.

15 El indicador de calidad por mora con castigos se calcula como la razón entre: 1) la suma de la cartera vencida y los créditos castigados acumulados de doce meses netos de recuperaciones, y 2) la suma de la cartera bruta total y los créditos castigados acumulados de doce meses netos de recuperaciones.

16 El indicador de calidad por riesgo se calcula como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación).

Gráfico 2.7  
Indicador de calidad por riesgo



(33,3% contra 10,7%), el ICR podría seguir aumentando por la contracción de la cartera bruta y el deterioro registrado en sus cosechas más recientes<sup>17</sup>.

**Los EC continúan exhibiendo un nivel de provisiones que cubre apropiadamente el deterioro de la cartera y, en el contexto de mayor materialización del riesgo de crédito, algunas entidades han utilizado el componente contracíclico de las provisiones, el cual está diseñado para hacer frente a escenarios de deterioro de la calidad del crédito.** El saldo total de provisiones<sup>18</sup> se ubicó en COP 41,9 b a marzo de 2024 y el indicador de cubrimiento<sup>19</sup> alcanzó un 107,5%, aunque en los últimos seis meses se redujo debido al aumento de la cartera vencida (Gráfico 2.8). Asimismo, en las modalidades de comercial y consumo, el indicador disminuyó; sin embargo, es superior al 100%, lo que implica que las entidades cuentan con suficientes reservas para cubrir en su totalidad los vencimientos a los que están expuestas. En contraste, la cartera de vivienda registró un indicador relativamente estable de alrededor del 48,5%<sup>20</sup>; mientras que en microcrédito pasó del 100,9% en diciembre de 2022 al 73,8% en marzo de 2024, nivel que no se observaba desde mediados de 2008. Teniendo en cuenta el deterioro reciente observado en esta modalidad, es deseable, desde un punto de vista de estabilidad financiera, que los EC mantengan adecuados niveles de provisiones. En cuanto a los componentes de las provisiones, el contracíclico exhibe una tendencia decreciente desde mediados de 2022 y, a marzo de 2024, su tasa de crecimiento se ubicó en -44,3% (Gráfico 2.9). Esto se debe a que, entre enero de 2023 y marzo de 2024, quince EC han desacumulado este tipo de provisiones, con el fin de hacer frente al deterioro de la cartera observado en el último año<sup>21</sup>. En particular, el uso de las provisiones contracíclicas permite a

17 Para mayor detalle véase la sección 2.2.2 de este Reporte.

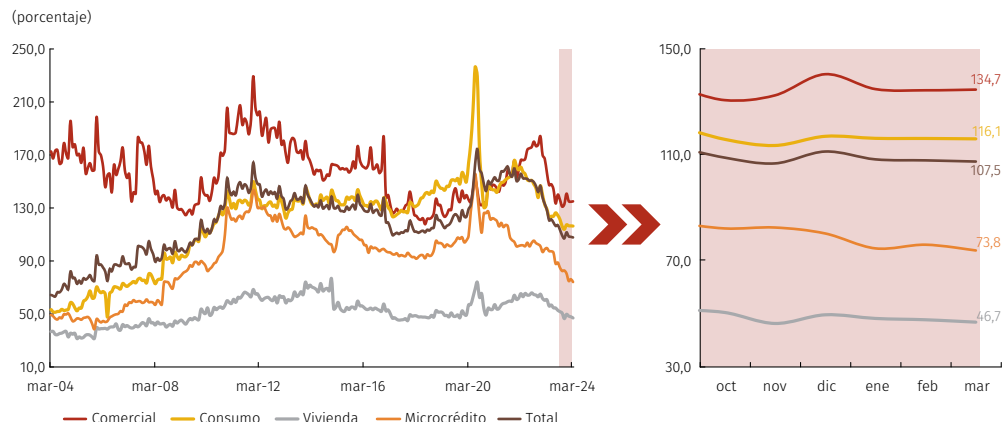
18 Las provisiones corresponden a los fondos que los EC mantienen para cubrir posibles obligaciones futuras. Estas se dividen en procíclicas, contracíclicas y resto. El componente procíclico corresponde a las provisiones que se constituyen sobre cada deudor en función de su calificación de riesgo. El componente contracíclico corresponde a las provisiones que se acumulan por deudor con el fin de emplearlas posteriormente en momentos de alto deterioro de la cartera y el rubro resto corresponde a vivienda, microcrédito y otras.

19 El indicador de cubrimiento se define como la razón entre el saldo de provisiones y la cartera vencida.

20 El cálculo de las provisiones se realiza sobre la parte del crédito no cubierta por la garantía. Dado que en la modalidad de vivienda la garantía corresponde al inmueble, las provisiones son inferiores que las de las demás modalidades. Por lo anterior, el indicador de cubrimiento de vivienda ha sido históricamente inferior al de las otras modalidades de cartera.

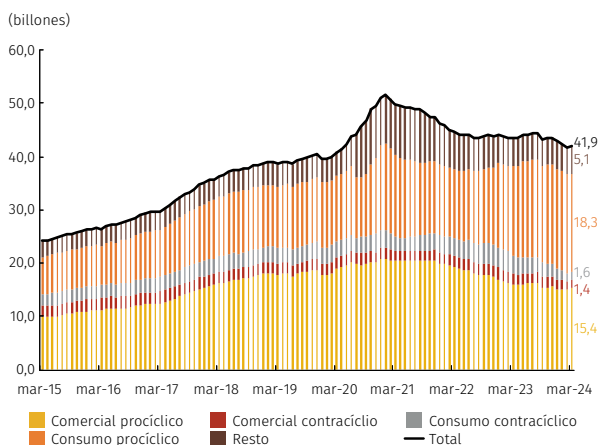
21 Según el Anexo 1 del Capítulo 31 de la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF), para activar el uso de las provisiones contracíclicas, las entidades deben cumplir con tres de las siguientes cuatro condiciones durante un semestre consecutivo: 1) la variación trimestral real de la provisión

**Gráfico 2.8**  
Indicador de cubrimiento



Nota: el indicador de cubrimiento de vivienda presentado en este gráfico difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que esta última entidad utiliza como cartera vencida de vivienda las cuotas vencidas para los plazos de mora de uno a cuatro meses, mientras que en este reporte se incluye, además, el total del capital del crédito.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.9**  
Saldo de provisiones



Nota: el rubro resto corresponde a vivienda, microcrédito y otras.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

las entidades reducir las pérdidas del ejercicio por cuanto aumenta la cuenta de recuperaciones. Por su parte, el componente procíclico registró un crecimiento del 2,9%.

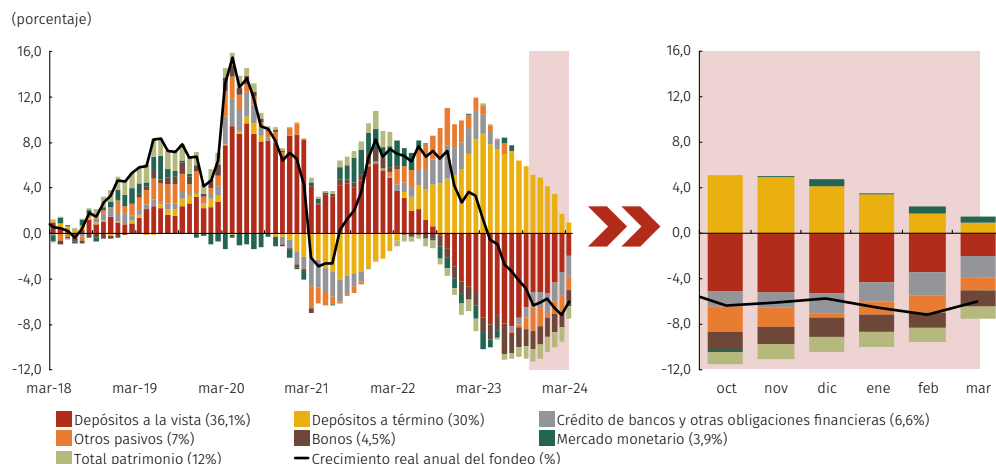
**El fondeo<sup>22</sup> de los EC continúa decreciendo en términos reales, aunque se contrae más lentamente. En la composición del fondeo, los certificados de depósitos a término (CDT) continúan ganando participación; sin embargo, en un contexto de reducción de tasas, esta tendencia podría revertirse hacia depósitos a la vista.** Desde finales de 2022 el fondeo ha registrado reducciones en términos reales; sin embargo, en lo corrido de 2024 el ritmo de decrecimiento ha sido menor debido a una contracción más lenta de los depósitos a la vista, principal fuente de fondeo de los EC (Gráfico 2.10). En contraste, los depósitos a término exhiben un menor ritmo de crecimiento en comparación con septiembre de 2023. En el contexto de expectativas de reducción de la tasa de política, se podría esperar una disminución en las tasas de las emisiones de los CDT, lo que podría llevar a un menor plazo promedio de estas, dados los incentivos de los EC a financiarse a más corto plazo. Este comportamiento podría profundizarse en la medida en que la demanda por crédito de largo plazo (e. g.: créditos comerciales) permanezca en niveles bajos. En consecuencia, los depósitos a la vista o los títulos con plazo inferior a un año podrían continuar ganando participación en el fondeo de los EC.

**En lo corrido de 2024 la rentabilidad de las entidades continuó disminuyendo debido a un mayor gasto por provisiones y un menor ingreso por intereses; no obstante, el ritmo al que**

de cartera debe ser mayor al 9%; 2) el acumulado trimestral de las provisiones netas de recuperaciones como porcentaje del ingreso acumulado debe ser superior al 17%; 3) el acumulado trimestral de las provisiones netas de recuperaciones como porcentaje del margen financiero ajustado debe estar entre el 0% y 42%, y 4) la tasa de crecimiento anual real de la cartera bruta debe ser menor al 23%.

22 El fondeo corresponde a la suma del pasivo y el patrimonio.

**Gráfico 2.10**  
Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes



Nota 1: en paréntesis se encuentra la participación de cada rubro en el fondeo (pasivo + patrimonio) con corte a marzo de 2024.

Nota 2: los depósitos a término incluyen los CDT y CDAT.

Nota 3: el rubro de otros pasivos incluye otros depósitos y exigibilidades, cuentas por pagar, Bocas y Boceas.

Nota 4: el crecimiento real anual del fondeo se calcula utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

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

**se reducen las ganancias es menor en comparación con el registrado durante el primer semestre de 2023.** El indicador de rentabilidad del activo (ROA)<sup>23</sup> presenta reducciones desde abril de 2022; sin embargo, en los últimos seis meses se ha ubicado alrededor del 0,8% (Gráfico 2.11, panel A). Este menor ritmo de caída se debe a que los ingresos por operaciones en el mercado monetario y por comisiones (rubros que se incluyen en la categoría de otros ingresos), así como los ingresos por valoración de inversiones y por recuperación de cartera castigada han compensado, en parte, el efecto negativo de mayores gastos de provisiones y menores ingresos por intereses (Gráfico 2.11, panel B). No obstante, a marzo de 2024 el ROA continuó por debajo del promedio de los últimos cinco años, y veintisiete entidades<sup>24</sup>, cuya participación en el activo total de los EC corresponde al 25,0%, registran pérdidas acumuladas del ejercicio.

**Los niveles de capital, que permiten a los EC hacer frente a la materialización de diversos riesgos, se mantuvieron relativamente estables en niveles superiores a los mínimos regulatorios.** Entre octubre de 2023 y febrero de 2024, la solvencia total<sup>25</sup> incrementó en 100 pb hasta alcanzar un 18,1%. Posteriormente, exhibió una leve caída de 56,1 pb, aunque se ubicó 8,6 pp por encima del mínimo regulatorio (Gráfico 2.12). Esta disminución se debió a una reducción en los niveles de capital. Por su parte, la solvencia básica<sup>26</sup> y la relación de apalancamiento<sup>27</sup> se ubicaron

23 El ROA se calcula como la razón entre la utilidad acumulada de los últimos doce meses de los EC y el valor de su activo total. La utilidad acumulada corresponde a la suma entre: 1) la diferencia anual del mes de análisis, y 2) el dato observado al cierre del año inmediatamente anterior.

24 El número de entidades con pérdidas acumuladas del ejercicio aumentó en cuatro entre septiembre de 2023 y marzo de 2024; sin embargo, la participación de los EC en el activo total se mantuvo cerca del 25,0%.

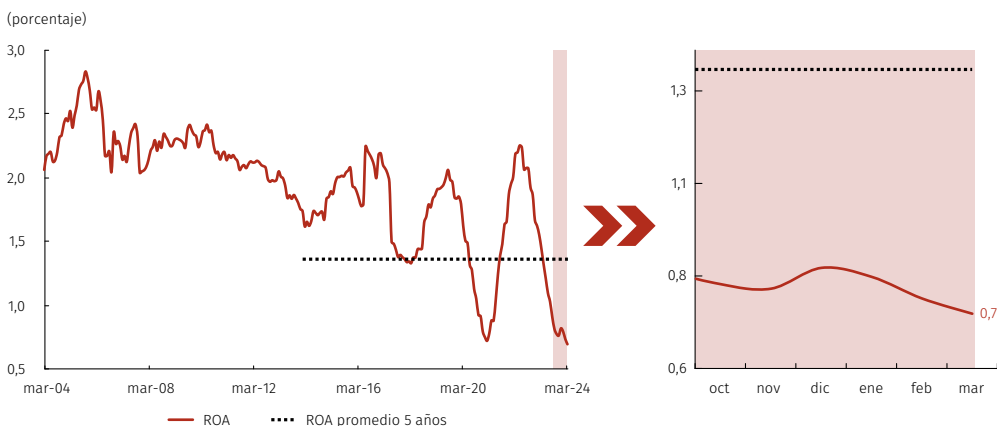
25 La solvencia total se define como la razón entre el patrimonio técnico calculado y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional. El límite regulatorio corresponde al 9%.

26 La solvencia básica se define como la razón entre el patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el valor de los activos ponderados por nivel de los riesgos crediticio, de mercado y operacional. El límite regulatorio corresponde al 4,5%. Este indicador captura la capacidad de las entidades para enfrentar pérdidas inesperadas, en términos de su capital de mejor calidad.

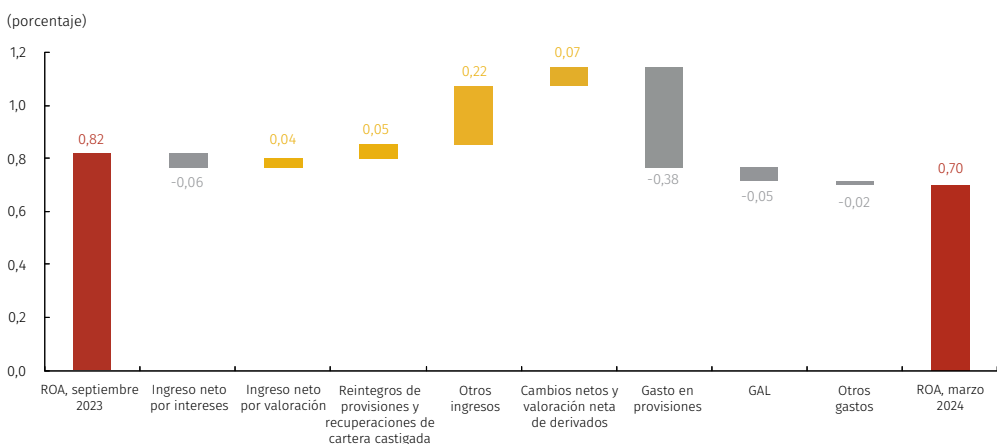
27 La razón de apalancamiento se define como la razón entre la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, y el valor del apalancamiento. El

Gráfico 2.11  
Rentabilidad del activo (ROA) agregado

A. Evolución histórica



B. Descomposición



Nota 1: el rubro de otros ingresos incluye comisiones, honorarios, ingresos por operaciones en el mercado monetario y por participaciones de capital.

Nota 2: el rubro de otros gastos incluye impuestos, egresos por operaciones en el mercado monetario y por participaciones de capital.

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

9,9 pp y 7,3 pp por encima de sus mínimos regulatorios, en su orden. Entre diciembre de 2023 y marzo de 2024 los EC mejoraron su indicador de solvencia total (Gráfico 2.13). Sin embargo, algunas entidades aún registran niveles cercanos al mínimo regulatorio, por lo cual, podrían ver afectada su resiliencia ante choques inesperados, pese a que cumplen con el límite regulatorio más los colchones de conservación<sup>28</sup> (lo que les garantiza contar con un capital para asumir pérdidas).

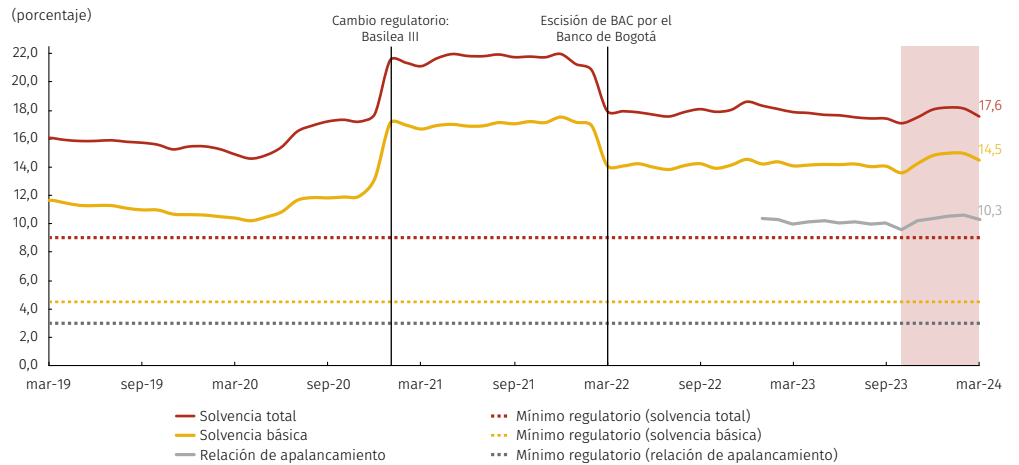
**Los niveles de liquidez de corto plazo y estructurales de los EC, sustentados en el indicador de riesgo de liquidez (IRL)<sup>29</sup> y el coeficiente de fondeo estable neto**

límite regulatorio corresponde al 3%. Este indicador captura el nivel de apalancamiento que mantiene la entidad, independientemente de su nivel de riesgo.

28 Los colchones de conservación de capital son requisitos prudenciales adicionales que los EC deben mantener para enfrentar pérdidas y son exigidos a todas las entidades. Para aquellas entidades clasificadas por la SFC como sistémicamente importantes, según su tamaño, interconexión, sustituibilidad y complejidad, se requiere cumplir con un colchón adicional.

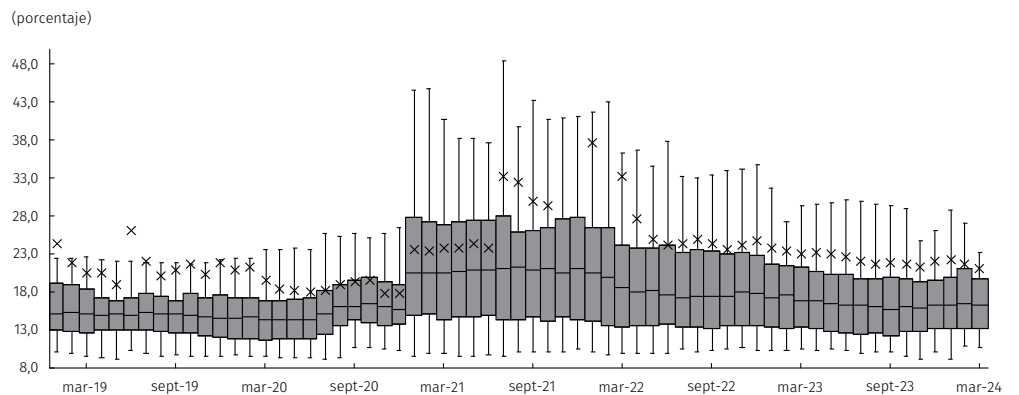
29 El indicador de riesgo de liquidez mide la liquidez a corto plazo de los establecimientos de crédito.

**Gráfico 2.12**  
Indicadores de solvencia a nivel agregado



Nota 1: las cifras reportadas desde enero de 2021 de solvencia y solvencia básica no son comparables con la serie histórica debido al cambio regulatorio que exigió a las entidades empezar a converger a los lineamientos establecidos por Basilea III.  
 Nota 2: los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente. En 2023 (2024) los límites que incluyen el colchón de conservación son 10,125% (10,5%), 6,75% (7,5%) y 5,625% (6,0%) para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 50 pb (75 pb) adicionales. En la práctica el incumplimiento de los colchones de capital no implica incumplir con los límites regulatorios, y por tanto no constituye una situación de insolvencia.  
 Nota 3: con la expedición de los decretos 1477 de 2018 y 1421 de 2019 las entidades tuvieron que empezar a cumplir con el requerimiento regulatorio de la relación de apalancamiento a partir de enero de 2021. Esta relación se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, dividida por el valor de apalancamiento definido como la suma de los activos netos de provisiones, las exposiciones netas en operaciones de reporto o repo, las simultáneas y las TTV, las exposiciones crediticias en derivados y la exposición de las contingencias. El límite regulatorio de la relación de apalancamiento es del 3%.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.13**  
Distribución por entidad de la relación de solvencia total



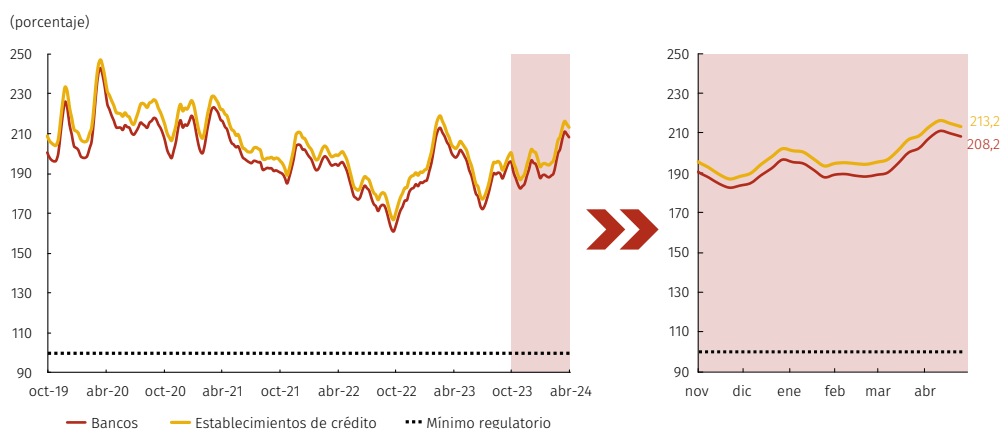
Nota: el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución del indicador de solvencia total de los EC en cada fecha. La línea horizontal dentro de la caja y la equis corresponden a la mediana y a la media, respectivamente.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**(CFEN)<sup>30</sup>, son superiores a los registrados a mediados de 2023 y se ubican por encima de los límites regulatorios. En un contexto de menores tasas de interés, el fondeo de depósitos a plazo podría concentrarse hacia menores plazos, lo que podría aumentar el riesgo de financiamiento. Luego de que el IRL se redujera 16,0 pp**

30 El CFEN es un indicador de liquidez que busca que los establecimientos de crédito (EC) mantengan un perfil de fondeo estable, en relación con la composición de sus activos. Se calcula como la razón entre el fondeo estable disponible (FED) y el fondeo estable requerido (FER). El FED comprende las cuentas del pasivo y del patrimonio de los EC y busca representar la estabilidad relativa de las fuentes de fondeo en términos del plazo al vencimiento contractual de sus pasivos, así como la propensión al retiro por parte de los depositantes, ya sea por el tipo de instrumento o por la contraparte. El FER comprende las cuentas del activo y las cuentas fuera de balance y busca aproximar el monto del activo que tendría que ser financiado por fuentes estables, ya sea porque será renovado, o porque no podría ser liquidado con facilidad.

entre finales de febrero y agosto de 2023, ubicándose en 191,0%, el indicador registró un comportamiento creciente y a abril de 2024 alcanzó un 208,2% (Gráfico 2.14). Esta recuperación se explicó por la mejora en el indicador de los bancos, los cuales participan con el 93,0% de los activos líquidos de mejor calidad<sup>31</sup>. El indicador de liquidez estructural, CFEN, que propende por un mayor calce de plazos entre el pasivo y el activo, aumentó entre septiembre y diciembre de 2023 para los grupos 1 y 2<sup>32</sup> y para el total de los EC (Gráfico 2.15). El incremento estuvo sustentado por el cambio en el cálculo del numerador del indicador (fondeo estable disponible, FED), que consistió en aumentar temporalmente el factor de ponderación de dos de sus rubros, en septiembre de 2023<sup>33</sup>. Posteriormente, en lo corrido de 2024 el CFEN ha disminuido, aunque continúa por encima del mínimo regulatorio. De cara al futuro, en un contexto de expectativas de reducción de la tasa de política, los EC podrían tener incentivos a financiarse a corto plazo para evitar impactos negativos en sus gastos por intereses. Esto se observaría en un entorno de baja demanda por crédito, en la medida en que los EC tendrían que reducir su capacidad para otorgar créditos para continuar cumpliendo con el requerimiento del CFEN.

**Gráfico 2.14**  
Indicador de riesgo de liquidez promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito



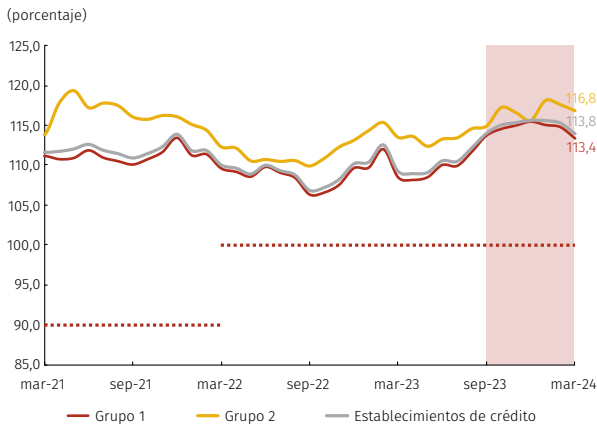
Nota: el IRL presentado en el informe se calcula como la razón entre el promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM) con respecto al promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los requerimientos de liquidez (RNL).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

### 2.1.2 Situación actual de los establecimientos de crédito a nivel consolidado

**Los bancos colombianos cuentan con veintiún entidades filiales<sup>34</sup> bancarias en el exterior, manteniendo una presencia significativa en Centroamérica.** Con información a diciembre de 2023, los bancos colombianos cuentan con activos en esas filiales

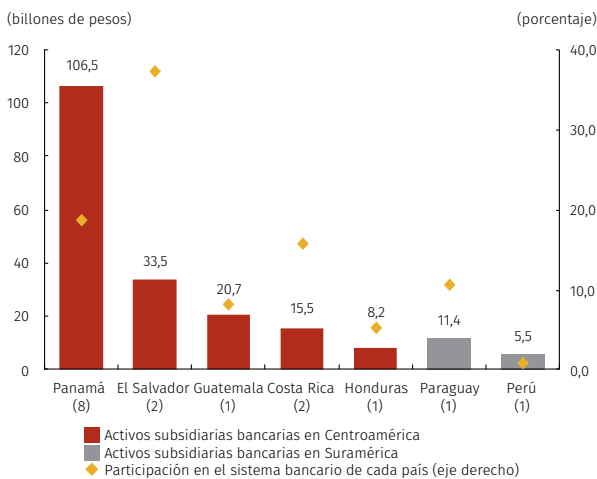
- 31 Los activos de mejor calidad de los EC incluyen el efectivo y las inversiones líquidas, que, en su mayoría, corresponden a títulos de deuda pública disponibles para la venta. Estos títulos tienen la característica de ser fácilmente convertibles a efectivo.
- 32 Los EC se dividen en tres grupos para efectos regulatorios del CFEN: el grupo 1 comprende los bancos cuyos activos representan el 2% o más del total de los activos del sector bancario; su nivel mínimo requerido de CFEN corresponde al 100%. El grupo 2 comprende los bancos cuyos activos representen menos del 2% del total de los activos del sector bancario, las compañías de financiamiento, las corporaciones financieras, las cooperativas financieras y las instituciones oficiales especiales señaladas en el literal i) del numeral 5.2.1 del Capítulo VI de la CBCF, siempre y cuando dichas entidades tengan como grupo de activos significativos la cartera de créditos y operaciones de *leasing*; su nivel mínimo requerido de CFEN corresponde al 80%. En el grupo 3 se encuentran aquellos que no se clasifican en el grupo 1 ni 2 y que no deben cumplir con un límite regulatorio, por lo que el reporte de su CFEN es de carácter informativo.
- 33 Véase la sección 2.4.1 de este Reporte.
- 34 Una entidad es subordinada de otra cuando su poder de decisión se encuentra sometido a la voluntad de otra(s) entidad(es) que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el

**Gráfico 2.15**  
Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito



Nota 1: la información para construir este gráfico proviene del Formato 238 de la Superintendencia Financiera de Colombia.  
 Nota 2: la serie del indicador se presenta únicamente para los grupos 1 y 2 debido a que las entidades que componen el grupo 3 no deben cumplir con un límite regulatorio del CFEN. El mínimo requerido desde marzo de 2022 para el grupo 1 es 100% (línea punteada roja).  
 Nota 3: las entidades del grupo 1 se componen por los bancos cuyo activo representa al menos el 2% del activo total de los bancos con corte al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior. En el grupo 2 se incluyen los EC que no hacen parte del grupo 1 y para las cuales la cartera de créditos y las operaciones de leasing correspondan a un activo significativo. En el grupo 3 se incluyen los EC que no hacen parte de los grupos anteriores y que tienen como activo significativo las inversiones y las operaciones con derivados.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.16**  
Principales filiales bancarias en el exterior de bancos colombianos



Nota: en las leyendas entre paréntesis se presenta el número de filiales bancarias de bancos colombianos en cada país, según corresponda.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

que ascienden a los COP205,3 b. En Centroamérica hay un total de catorce filiales bancarias con activos por COP184,5 b, mientras que, en otras jurisdicciones, como Paraguay y Perú, hay dos filiales bancarias con activos por un total de COP16,9 b<sup>35</sup>. Por jurisdicción, Panamá concentra la mayor parte de los activos externos de bancos colombianos (COP106,5 b), seguido por El Salvador con COP33,5 b y Guatemala con COP20,7 b. Se destaca que las dos filiales bancarias de bancos colombianos en El Salvador representan el 38,6% del sistema bancario de ese país (Gráfico 2.16).

**Teniendo en cuenta la exposición de los bancos colombianos a Centroamérica, es relevante analizar el panorama económico de los países de esa región.** Desde una perspectiva de estabilidad financiera en Colombia, es importante monitorear la situación económica en la región centroamericana, considerando la presencia de subordinadas en esas jurisdicciones y su importancia en los sistemas bancarios de las mismas. Lo anterior, dado que cualquier turbulencia económica de esa región podría ocasionar riesgos que afectarían potencialmente las subordinadas bancarias en esas economías y, por consiguiente, podrían afectar la posición de las casas matrices en Colombia, al afectar, por ejemplo, la rentabilidad, la solvencia o la solidez financiera consolidada<sup>36</sup>.

**Durante 2023, el ritmo de crecimiento económico en la mayoría de los países de Centroamérica mostró desaceleraciones, siguiendo con el proceso de ajuste que se viene presentando desde 2022. No obstante, su desempeño continuó siendo favorable.** Por país, la mayor desaceleración en el crecimiento del PIB se observó en Panamá, seguida de la de Guatemala y Honduras<sup>37</sup>. Esto contrasta con la dinámica presentada en países como El Salvador y Costa Rica, jurisdicciones que mostraron aceleraciones durante 2023<sup>38</sup>. En general, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recalca que los resultados económicos de estos países, pese al menor ritmo de crecimiento registrado en la mayoría de los casos, continúan siendo favorables, en comparación con otras regiones emergentes, como Suramérica<sup>39</sup> y, en casos puntuales como Guatemala y Panamá, los resultados en 2023 fueron mejores a los esperados. Adicionalmente, los resultados macroeconómicos de

que se llamará filial, o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.

- 35 Adicionalmente, algunos bancos colombianos mantienen presencia en otras jurisdicciones, como el Caribe. No obstante, estas subordinadas no son representativas en su balance consolidado.
- 36 Junto a este reporte se publican una serie de informes especiales que profundizan en diferentes aspectos, entre los cuales se encuentra uno sobre el seguimiento a la coyuntura macroeconómica y financiera de las economías centroamericanas.
- 37 Las cifras de crecimiento del PIB de estas economías pasaron del 10,8%, 4,1% y 4,0% en 2022 al 7,3%, 3,5% y 3,5% en 2023, respectivamente.
- 38 El crecimiento del PIB de estas jurisdicciones pasó del 2,8% y 4,6% en 2022 al 3,5% y 5,1% en 2023, en su orden.
- 39 Este comportamiento favorable del panorama macroeconómico de la región sugiere beneficios en términos de diversificación, ya que señala ventajas de la presencia internacional de los bancos colombianos.

Centroamérica se vieron beneficiados por su proximidad económica con Estados Unidos (dada la resiliencia de la economía estadounidense durante 2023) y el flujo de remesas hacia esa región.

**Para 2024, el FMI espera que el crecimiento de algunos países de Centroamérica continúe presentando desaceleraciones. Adicionalmente, persiste incertidumbre sobre casos puntuales, como el de Panamá.** Las proyecciones del FMI indican que en 2024 la actividad económica de la región centroamericana continuará desacelerándose, pero a un ritmo menor en comparación con lo observado en años anteriores. En particular, de acuerdo con las proyecciones del FMI<sup>40</sup>, se espera que el crecimiento del PIB de la región de CAPRD<sup>41</sup> pase del 4,2% en 2023 al 3,9% en 2024. Por jurisdicción, se destaca el caso de Panamá, que pese a mantener un nivel de crecimiento relativamente alto, según las proyecciones del FMI, continuará mostrando marcadas desaceleraciones durante el año. Esta dinámica es principalmente atribuida al cierre de la mina de cobre más grande del país y a los impactos negativos que esto traerá para su economía durante 2024<sup>42</sup>. Estos eventos, acompañados de persistentes desafíos fiscales y de gobernanza, ocasionaron la pérdida del grado de inversión de la calificación soberana de Panamá por parte de Fitch Ratings en el primer trimestre de 2024.

**Los altos niveles de deuda pública, así como un menor ritmo de crecimiento en 2024 y algunos problemas de gobernanza son las principales vulnerabilidades de algunas de las economías centroamericanas donde los bancos colombianos tienen presencia. No obstante, un historial de prudencia monetaria y fiscal y marcos institucionales adecuados soportan su estabilidad macroeconómica.** Según las agencias calificadoras Fitch Ratings, Moody's y S&P, las vulnerabilidades de las economías centroamericanas de cara a 2024 se resumen en fallas en la gestión de la deuda de los gobiernos y métricas fiscales de algunas jurisdicciones (como en el caso de El Salvador), desaceleración de la actividad económica en 2024, y problemas de gobernanza y estabilidad política y social (Cuadro 2.1). Pese a lo anterior, las agencias recalcan que un historial de prudencia macroeconómica y altos niveles de crecimiento, en comparación con los de otras regiones, soportan la estabilidad y la solidez de esas economías. Se destaca el caso de Costa Rica, con un proceso de ajuste macroeconómico y fiscal ordenado que ha contribuido a disminuir los niveles de deuda pública, sumado a un crecimiento sólido.

**En 2023 el desempeño de los sistemas bancarios de Centroamérica fue heterogéneo. Los indicadores de calidad por mora mostraron estabilidad en algunas jurisdicciones, mientras que en Panamá presentaron deterioros. Pese a lo anterior, los niveles de rentabilidad se ubicaron en niveles superiores al promedio de los últimos años y, según el FMI, en la mayoría de los casos la solvencia y la liquidez están en niveles adecuados.** Con información del Consejo Monetario Centroamericano, el ICM de Panamá continuó evidenciando incrementos durante 2023 (Gráfico 2.17, panel A), comportamiento similar al del indicador de Guatemala (Gráfico 2.17, panel A). En contraste, en los casos de Costa Rica y El Salvador los ICM registraron disminuciones (Gráfico 2.17, panel B). En términos de rentabilidad, el ROA agregado del sistema bancario en la mayoría de estas economías se ubica en niveles superiores al promedio de los últimos cinco años, con una dinámica creciente, exceptuando el caso de

40 "Perspectivas económicas regionales para el hemisferio occidental", Fondo Monetario Internacional, abril de 2024.

41 Según la clasificación que hace el Fondo Monetario Internacional, la región de CAPRD incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

42 De acuerdo con la agencia calificadora Fitch Ratings, el cierre de la mina más grande de Panamá afectará significativamente el crecimiento económico de 2024, teniendo en cuenta que este negocio representa alrededor del 5% del PIB (a través de ingresos directos e indirectos).

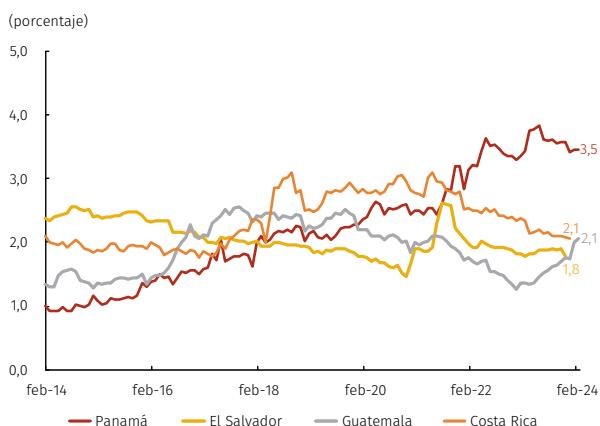
Cuadro 2.1 Principales riesgos y aspectos positivos en las economías centroamericanas según las principales agencias calificadoras

País	Calificación soberana actual			Principales riesgos	Principales aspectos positivos
	Fitch	Moody's	S&P		
Panamá	BB+	Baa3	BBB	Desaceleración económica por el conflicto minero, persistentes desafíos fiscales y problemas de gobernanza.	Sólidas proyecciones de crecimiento en el mediano plazo que se centran en el Canal de Panamá. Cuenta con bajos niveles de inflación y estabilidad macrofinanciera anclada a la dolarización.
El Salvador	CCC+	Caa3	B-	Altos costos de financiamiento externo y capacidad del gobierno para asegurar una mejor gestión de la deuda.	Esfuerzos del gobierno para mejorar la seguridad después de episodios de inestabilidad social. Lo anterior ha promovido una actividad económica más estable, y podría ser un aspecto positivo para el crecimiento potencial del país.
Costa Rica	BB	B1	BB-	Altas necesidades de financiamiento, pagos de intereses como porcentaje de los ingresos elevados en relación con sus países pares de calificación debido a una elevada carga de deuda.	Ajuste fiscal que ha llevado a un descenso de la deuda pública, sumado a un crecimiento económico sólido y una mejora de la liquidez externa.
Honduras	NC <sup>a/</sup>	B1	BB-	Desarrollo económico limitado, bajos ingresos per cápita, altos niveles de deuda pública en moneda extranjera y un marco institucional débil.	Expectativa de un crecimiento moderado del PIB, acceso continuo a fuentes de financiamiento y una política fiscal que contribuiría a una carga estable de la deuda neta del gobierno general durante los próximos dos años.
Guatemala	BB	Ba1	BB	Indicadores deteriorados de gobernanza, PIB per cápita e ingresos como porcentaje del PIB menores en comparación con sus países pares y dificultades del gobierno para asegurar la aprobación de reformas.	El favorable flujo de remesas en los años recientes contribuye al consumo interno y a un crecimiento moderado alrededor de su tendencia histórica. En el contexto de un aumento de la tasa de política monetaria para disminuir la inflación, el crédito al sector privado continúa creciendo.

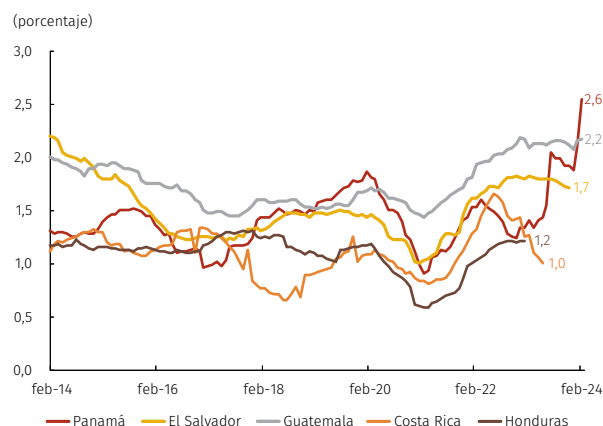
a/ No calificado.  
Fuentes: Fitch Ratings, Moody's y S&P; elaboración del Banco de la República.

Gráfico 2.17 ICM y rentabilidad: países de Centroamérica

A. Indicador de calidad por mora a 90 días

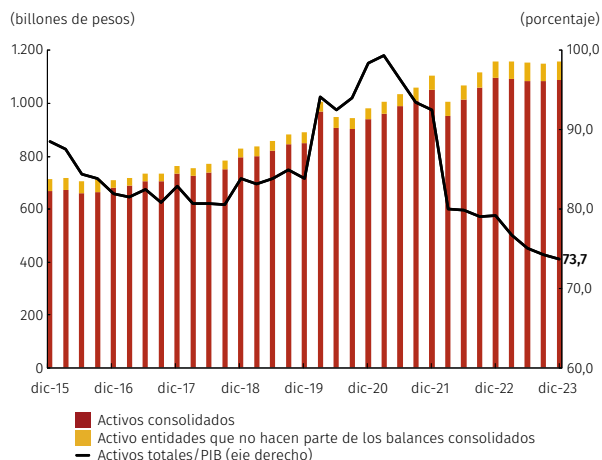


B. Rentabilidad del activo



Nota: para el Indicador de calidad por mora a 90 días, se cuenta con información de Panamá hasta febrero de 2024, El Salvador hasta noviembre de 2023, Guatemala hasta febrero de 2024 y Costa Rica hasta diciembre de 2023. Para el indicador de rentabilidad del activo, se cuenta con información de Costa Rica hasta mayo de 2023. Fuente: Consejo Monetario Centroamericano e Informe de actividad bancaria de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

**Gráfico 2.18**  
Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito



Nota: los activos de las entidades que no hacen parte de los balances consolidados corresponden a aquellos establecimientos de crédito que no hacen parte de la consolidación de otro establecimiento, ni tampoco consolidan a otras entidades vigiladas. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Costa Rica (Gráfico 2.17, panel B). Adicionalmente, estos sistemas bancarios exhiben indicadores de liquidez y solvencia adecuados, según los reportes más recientes del FMI en el Artículo IV<sup>43</sup> de cada país.

### 2.1.2.1 Balances consolidados de los establecimientos de crédito<sup>44</sup>

**Por cuenta del ajuste macroeconómico de 2023, las principales cuentas del activo consolidado continuaron registrando contracciones reales en sus componentes.** A diciembre de 2023, el crecimiento real anual de los activos consolidados se contrajo hasta alcanzar un saldo de COP 1.158,9 b, con una participación del 73,7% sobre el PIB (vs. COP 1.158,6 b, con una participación del 79,2% un año antes; Gráfico 2.18). Este comportamiento estuvo explicado por contracciones tanto en la cartera como en las inversiones, en línea con el comportamiento de los balances a nivel individual<sup>45</sup> (Cuadro 2.2).

**La cartera consolidada continuó registrando decrecimientos reales en todas sus modalidades, especialmente en la de consumo.** Esta tendencia se viene presentando desde el segundo semestre de 2023 y registró la mayor contracción de los últimos años para las modalidades comercial, consumo y vivienda. Este comportamiento estuvo en línea con el crecimiento real anual de la cartera a nivel individual de los EC, la cual alcanzó el crecimiento más bajo en diciembre de 2023<sup>46</sup>.

**Los indicadores de riesgo de crédito consolidados no han sido ajenos al ajuste macroeconómico y continuaron mostrando deterioros.** A diciembre de 2023, la cartera vencida consolidada de todas las modalidades registró un mayor ritmo de

43 La consulta del Artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional es un acuerdo por medio del cual el Directorio Ejecutivo del FMI realiza visitas un país y a sus principales entidades de gobierno y demás grupos de valor, con el fin de recopilar información económica y financiera y analizar con los funcionarios la evolución y las políticas económicas del país.

44 En esta subsección, los cálculos de las variables consolidadas se realizan agregando la información de los balances consolidados de los establecimientos de crédito colombianos con sus subordinadas bancarias locales y del exterior y la de los balances a nivel individual de los demás establecimientos de crédito colombianos que no consolidan estados financieros. Los estados financieros consolidados presentan la situación financiera, los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo de la entidad matriz o controlante y sus subordinadas o dominadas, como si fuesen los de una sola empresa, lo cual supone la eliminación de los saldos y transacciones recíprocas entre las entidades objeto de consolidación. La información consolidada de diciembre de 2023 no contiene directamente los datos de Corficolombiana porque desde noviembre de 2023 se suscribió un acuerdo entre el *holding* Grupo Aval y sus bancos: Banco de Bogotá, Banco de Occidente y Banco Popular, por medio del cual el Banco Popular obtuvo la calidad de controlante de Corficolombiana que, desde junio de 2016, era ejercida por el *holding* Grupo Aval. Por lo anterior, la información consolidada del Banco Popular incluye a Corficolombiana desde diciembre de 2023.

45 Véase la sección 2.1.1 de este Reporte

46 Véase la sección 2.1.1 de este Reporte.

Cuadro 2.2  
Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito

Indicador	dic-22	jun-23	dic-23	Variación semestral (puntos porcentuales)	Evolución dic-19 a dic-23
Crecimiento real del activo	-4,6	-3,4	-9,3	-5,9	
Crecimiento real de las inversiones	-12,3	-5,7	-4,4	1,3	
Crecimiento real de la cartera total	-2,0	-3,2	-11,4	-8,2	
Crecimiento real de la cartera comercial	-0,4	-2,5	-12,2	-9,7	
Crecimiento real de la cartera de consumo	-2,9	-5,1	-12,9	-7,8	
Crecimiento real de la cartera de vivienda	-6,3	-2,5	-7,3	2,3	
Crecimiento real de la cartera de microcrédito	5,7	2,5	-0,1	3,0	
ICM de la cartera total	4,0	5,2	5,5	0,3	
ICM de la cartera comercial	2,7	3,5	3,5	-0,1	
ICM de la cartera de consumo	5,7	7,6	8,3	0,7	
ICM de la cartera de vivienda	5,0	6,1	6,8	0,7	
ICM de la cartera de microcrédito	6,1	7,2	9,0	1,8	
ROA	1,4	0,9	0,6	-0,3	
Solvencia total	15,1	14,6	14,6	0,0	
Solvencia básica	11,9	11,8	12,0	0,2	

Nota 1: los indicadores fueron calculados con información que incluye los balances consolidados y datos a nivel individual de entidades que no consolidan.  
Nota 2: los crecimientos presentados en la tabla fueron calculados de forma anual.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

crecimiento, con especial aceleración en el caso de la cartera microcrediticia. Lo anterior, sumado al menor dinamismo del crédito en la mayoría de las modalidades, llevó a que el ICM consolidado exhibiera una tendencia creciente durante 2023, siguiendo la dinámica de los balances individuales de las entidades que consolidan y con alguna incidencia de los indicadores de riesgo de crédito de las subordinadas en el caso de Panamá. Asimismo, el ICR consolidado también ha mostrado una dinámica creciente, pero a un ritmo más lento, sobre todo para las modalidades de consumo y microcrédito.

**En línea con lo anterior, la rentabilidad consolidada continuó registrando disminuciones, aunque a un menor ritmo. Sin embargo, la solvencia total consolidada se mantiene estable en niveles muy superiores al límite regulatorio.** El ROA consolidado de los EC continuó presentando movimientos a la baja, comportamiento similar al observado en los balances individuales. A diciembre de 2023 este indicador se ubicó en el 0,6%, cifra inferior al promedio de los últimos cinco años (1,3%), aunque superior al mínimo alcanzado durante la pandemia (0,4%). En el caso de la solvencia total consolidada, esta se ubicó 6,2 pp por encima del mínimo regulatorio, después de presentar una leve disminución en los últimos seis meses.

### 2.1.3 Instituciones financieras no bancarias

Las instituciones financieras no bancarias (IFNB)<sup>47</sup> se encargan de manejar recursos del público que pueden destinarse a múltiples fines como la realización de inversiones, hasta el cubrimiento de potenciales riesgos labores que son fundamentales para el buen funcionamiento del sistema financiero<sup>48</sup>. En el desarrollo de este tipo de actividades las IFNB han creado interconexiones importantes con los EC; por ejemplo, estas instituciones poseen cerca del 50% del valor de los CDT emitidos por los EC. Esto ha convertido a las IFNB en actores cada vez más relevantes dentro del sistema financiero. Por tanto, es importante monitorear el comportamiento de estas instituciones y los potenciales riesgos que surgen de sus actividades. En esta sección se explora el comportamiento de los portafolios de estas instituciones, su rentabilidad y riesgos.

**A febrero de 2024 el activo del portafolio administrado por las IFNB presentó un crecimiento moderado, explicado por el comportamiento de las sociedades fiduciarias (SFD) y las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).**

El portafolio administrado por las IFNB, que representa el 51,1% del total de los activos del sistema financiero (Cuadro 2.3), mostró una tendencia creciente, gracias a la recuperación de los portafolios administrados por las SFD, las cuales tienen el mayor peso en el agregado (65,4%, Gráfico 2.19, panel A), y a la recuperación de los fondos administrados por las AFP, en particular los fondos de pensiones obligatorias, que representan el 27,9% del portafolio administrado por la IFNB. Los portafolios administrados por las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) y las pensiones

Cuadro 2.3  
Activo de las instituciones financieras no bancarias

Activos de las instituciones financieras no bancarias (IFNB)	Agosto 2023		Febrero 2024		Crecimiento real anual	Como proporción del PIB
	Billones de pesos	Porcentaje de los activos del sistema financiero	Billones de pesos	Porcentaje de los activos del sistema financiero		
En cuenta propia	157,3	5,4	160,3	5,4	5,7	10,2
Administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP)	8,2	0,3	8,3	0,3	0,7	0,5
Sociedades fiduciarias (SFD)	4,6	0,2	4,7	0,2	3,0	0,3
Sociedades comisionistas de bolsa (SCB)	4,0	0,1	4,4	0,1	13,4	0,3
Compañías de seguros	140,5	4,8	142,9	4,8	5,8	9,1
Portafolio administrado	1.448,2	49,6	1.518,3	51,1	2,4	96,5
AFP - pensiones obligatorias	405,7	13,9	424,2	14,3	5,0	27,0
AFP - pensiones voluntarias	26,5	0,9	28,2	0,9	6,3	1,8
AFP - cesantías	21,1	0,7	29,0	1,0	9,3	1,8
SFD	955,6	32,7	993,2	33,4	0,9	63,2
SCB <sup>a/</sup>	39,0	1,3	43,3	1,5	6,9	2,8
Seguros - pensiones voluntarias	0,3	0,0	0,3	0,0	15,1	0,0
Total IFNB	1.605,5	55,0	1.678,6	56,5	2,7	106,7
Total sistema financiero	2.919,2	100,0	2.971,5	100,0	-2,0	188,9

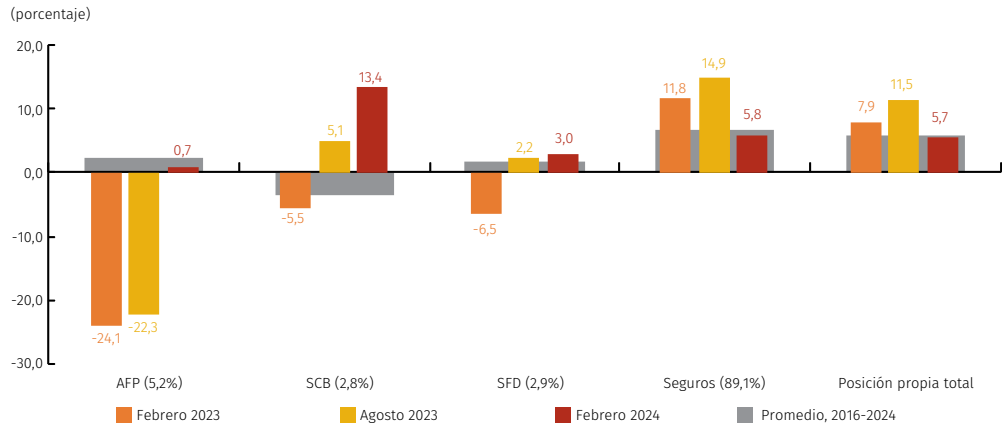
a/ Corresponde a los FIC administrados por las SCB.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

47 En este Reporte se incluyen como IFNB las sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), y las aseguradoras generales y de vida.

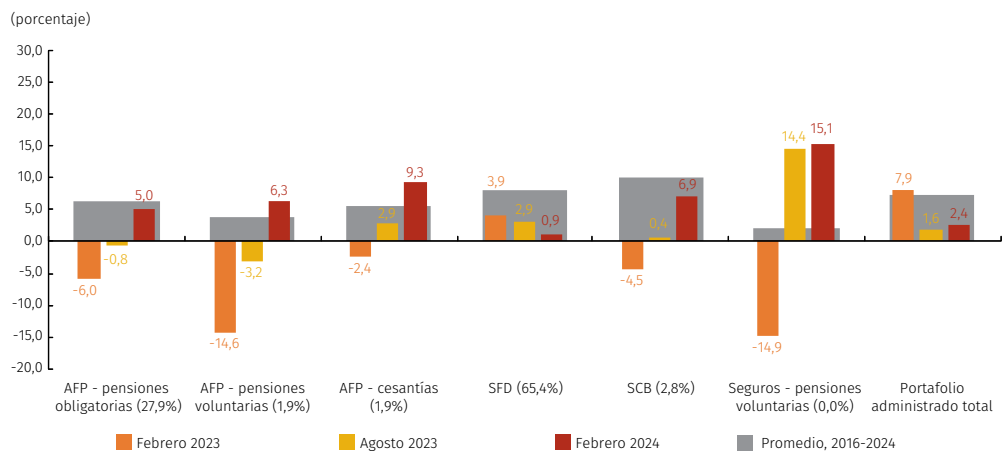
48 Los portafolios que manejan las IFNB se dividen, en adelante, en cuenta o posición propia, que son aquellos cuyos recursos que les pertenecen, y en posición de terceros o portafolios administrados, que son aquellos portafolios que pertenecen al público y que las IFNB administran.

**Gráfico 2.19**  
Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB

**A. Portafolio administrado**



**B. Posición propia**



Nota: los paréntesis indican la participación de cada tipo de entidad en el portafolio total correspondiente.  
Siglas: sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

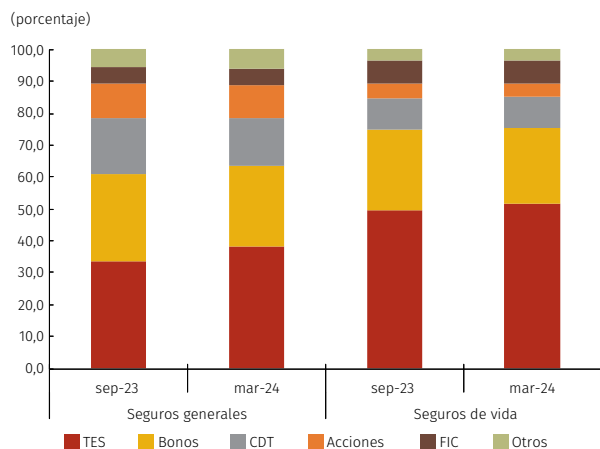
voluntarias administradas por las aseguradoras presentaron una dinámica similar. Estos comportamientos son consistentes con las expectativas planteadas en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del semestre pasado.

**Por otra parte, el activo en cuenta propia de este tipo de entidades creció por debajo de su promedio histórico, debido a la desaceleración del sector de seguros.** Esto se debe a que el activo de las aseguradoras, que representa el 89,1% del activo en cuenta propia de las IFNB, alcanzó un crecimiento real anual del 5,8%, el cual está por debajo de su promedio de los últimos años (Gráfico 2.19, panel B). Por su parte, el activo en posición propia de las AFP (segundo grupo con la mayor participación) se recuperó, después de un año de registrar decrecimientos<sup>49</sup>; sin embargo, su expansión aún se ubica por debajo de su promedio de los últimos años. Este comportamiento llevó a que la participación del activo en cuenta propia de las IFNB en los activos totales del sistema financiero se mantuviera en un 5,4% entre agosto de 2023 y febrero de 2024.

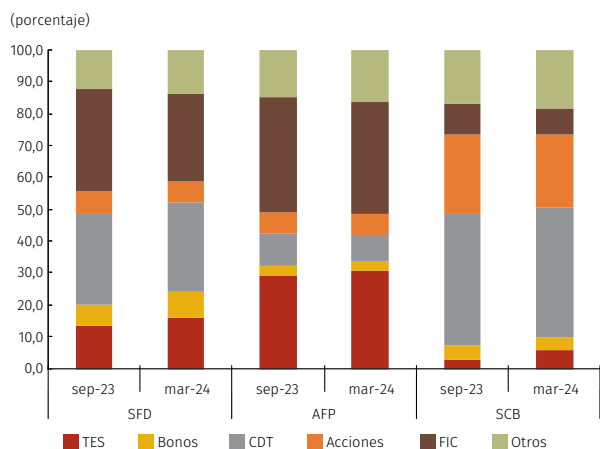
49 Los decrecimientos observados para el activo de las AFP corresponden al resultado de la escisión de una de estas compañías, lo que dio lugar a una nueva compañía aseguradora en diciembre de 2022.

**Gráfico 2.20**  
Composición de los portafolios de IFNB

**A. En posición administrada**

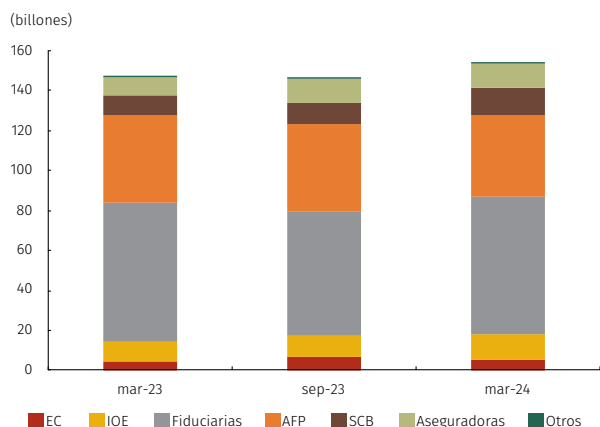


**B. En posición propia**



Siglas: Títulos de Tesorería (TES), Certificados de Depósito a Término (CDT), Fondos de Inversión Colectiva (FIC).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.21**  
CDT por tipo de entidad



Siglas: Establecimientos de Crédito (EC), Instituciones Oficiales Especiales (IOE), Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP), Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB), Certificados de Depósito a Término (CDT).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

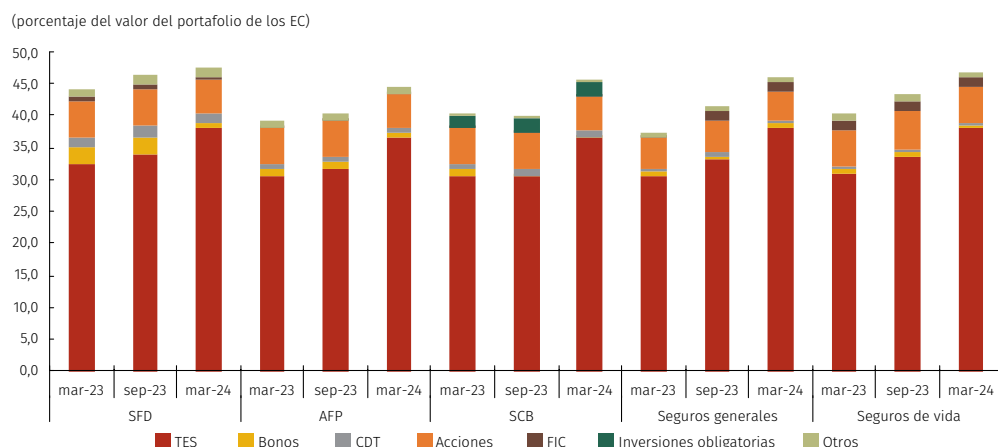
**El portafolio administrado de las IFNB se recuperó, después de presentar una tendencia decreciente desde mediados de 2022, logrando crecimientos positivos en el primer trimestre de 2024. Este comportamiento se explica, principalmente, por un aumento en el valor de las inversiones en Títulos de Tesorería (TES). Los portafolios administrados por las AFP se convirtieron en los mayores tenedores de estos títulos.** Con datos a marzo de 2024 se observa que los portafolios en posición de terceros de las SCB y las AFP registraron crecimientos con tasas reales anuales del 5,5% y 0,8%, respectivamente. En el caso de las SFD, si bien el portafolio había presentado un comportamiento positivo en los últimos seis meses, las cifras a marzo indican un decrecimiento del 1,6%. En cuanto a la composición del portafolio, todas las instituciones aumentaron su participación en TES debido a valorizaciones de estos títulos y a expectativas de mayores disminuciones en las tasas de interés. Entre las entidades que recompusieron su portafolio se destacan las AFP, cuyas tenencias de TES crecieron un 5,2% en términos reales anuales, de tal manera que acumularon COP146,0 b en estas inversiones<sup>50</sup> y, a su vez, disminuyeron su participación en otros títulos de renta fija, como bonos y CDT (Gráfico 2.20, panel A). Con este crecimiento las AFP terminaron con COP0,3 b en posición propia y COP153,9 b en los portafolios administrados, y participaron con el 29,9% del total de los títulos de este mercado. Por otra parte, las SFD aumentaron su participación en bonos en 1,8 pp, mientras que las SCB redujeron la participación de las acciones en -1,9 pp y en FIC en -1,3 pp, lo cual podría estar influenciado por la posibilidad de que el mercado colombiano sea reclasificado como mercado frontera; no obstante, esta preocupación es menor ahora que a finales del año pasado.

**En 2024 el crecimiento del portafolio de inversiones de las IFNB en cuenta propia se ha desacelerado, luego de presentar una tendencia creciente a finales del año pasado, debido, en gran parte, a una menor expansión de las inversiones en TES.** El portafolio en posición propia de las IFNB está compuesto principalmente por las inversiones de las aseguradoras, las cuales representan más del 80,0% del total. Para los seguros generales, el crecimiento real anual del portafolio fue del 2,0% y para los seguros de vida fue del 11,3%. En estos portafolios aumentó la preferencia por TES, siendo este comportamiento más pronunciado en el caso de los seguros generales (4,6 pp de aumento en comparación con 2,4 pp; Gráfico 2.20, panel B), lo que está explicado por una expectativa de menores tasas de interés que podrían valorizar este tipo de títulos. A su vez, disminuyó la participación en bonos y en CDT en 2,3 pp y 2,0 pp, respectivamente. Para estos últimos las IFNB concentran el 88,4% del saldo de este tipo de títulos dentro del sistema financiero (Gráfico 2.21), siendo las fiduciarias las mayores tenedoras, con el 45,1% de los CDT, lo que equivale a COP69,3 b y en segundo lugar se encuentran las AFP, con 26,5%.

50 Para un análisis más detallado del mercado de TES véase la sección 2.3 de este Reporte o el Reporte de Mercados Financieros del primer trimestre de 2024.

**Las tenencias de inversiones comunes<sup>51</sup> entre los EC y las IFNB representan alrededor del 40% de las inversiones de los EC. Esta cifra, que es mayor en el caso de las SFD, aumentó en comparación con la del año 2023.** Dado que el comportamiento del mercado de capitales puede afectar tanto a las IFNB como a los EC, es importante analizar la relación que existe entre ambos tipos de entidades a partir de sus tenencias comunes de títulos, y evaluar una posible transmisión de riesgo entre estas instituciones. En el Gráfico 2.22 se presenta la participación de las inversiones que los EC tienen en común con las IFNB en el total de su portafolio<sup>52</sup>. Se observa que los TES son el tipo de título en el que más invierten de forma simultánea los EC y las IFNB (mismo plazo y tipo), seguido por acciones del mismo emisor<sup>53</sup>.

**Gráfico 2.22**  
Peso de las tenencias comunes entre EC e IFNB en el portafolio de inversión de los EC



Nota: las inversiones obligatorias en las SCB hacen referencia a las inversiones obligatorias para los EC que se encuentran en el portafolio administrado de las SCB (en este caso es una única SCB).

Siglas: Títulos de Tesorería (TES), Certificados de Depósito a Término (CDT), Fondos de Inversión Colectiva (FIC).

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

**Luego de recuperarse y regresar a niveles prepandemia, desde mediados de 2023 la rentabilidad de las IFNB ha presentado una tendencia relativamente estable.** Para analizar el ROA de las SFD se estudian tres grupos (*clusters*)<sup>54</sup> y se observa que el ROA de las SFD del *cluster 2* (entidades concentradas en la administración de recursos de la seguridad social) ha disminuido desde mediados de 2023, mientras que el de las entidades del *cluster 1* (SFD dedicadas principalmente a la fiducia de administración e inmobiliaria) presenta una tendencia estable. La rentabilidad de las SFD pertenecientes al *cluster 3* (entidades de más reciente creación) es inferior a la de las demás entidades, pero mantiene una tendencia positiva (Gráfico 2.23, panel C).

51 El término de inversiones comunes hace referencia a títulos del mismo tipo, con mismo emisor y misma fecha de emisión (en el caso de los bonos) que mantienen en su portafolio al menos un EC y al menos una IFNB durante el mismo periodo analizado.

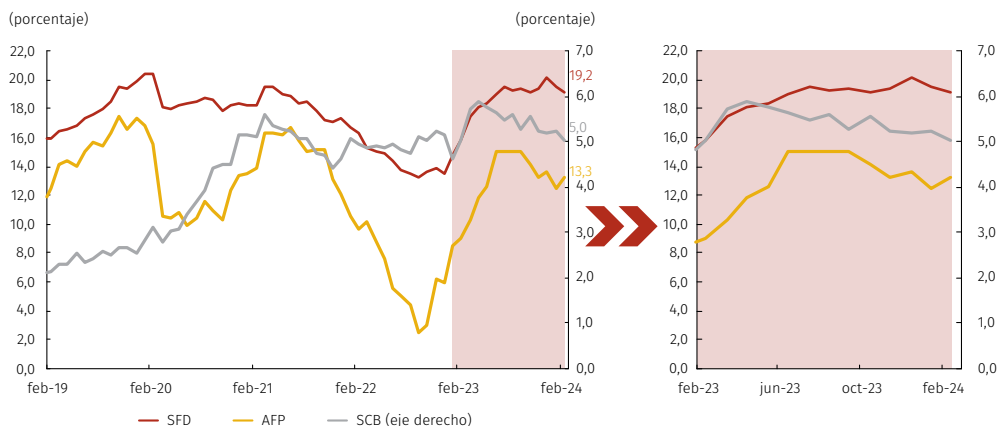
52 En este ejercicio se identificaron cada uno de los títulos del portafolio administrado por SFD, AFP, SCB, y del portafolio de las aseguradoras de vida y generales. Para esto se utilizó el *International Securities Identification Number (ISIN)* de cada título o la información de su emisor, según la disponibilidad de información. Usando estos identificadores, se buscaron estos títulos dentro del portafolio de los EC. Así, un título en común es aquel que se encuentra en el portafolio de al menos una IFNB y en el de al menos un EC. Finalmente, se calculó el porcentaje que estos títulos en común representan en el valor total de las inversiones de los EC.

53 Si bien existen restricciones sobre la inversión en acciones para los EC, tanto el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero como la Circular Básica Jurídica contienen las excepciones y reglas para la tenencia de este tipo de activos para cada tipo de EC. Es por esto por lo que los EC reportan tenencias en acciones.

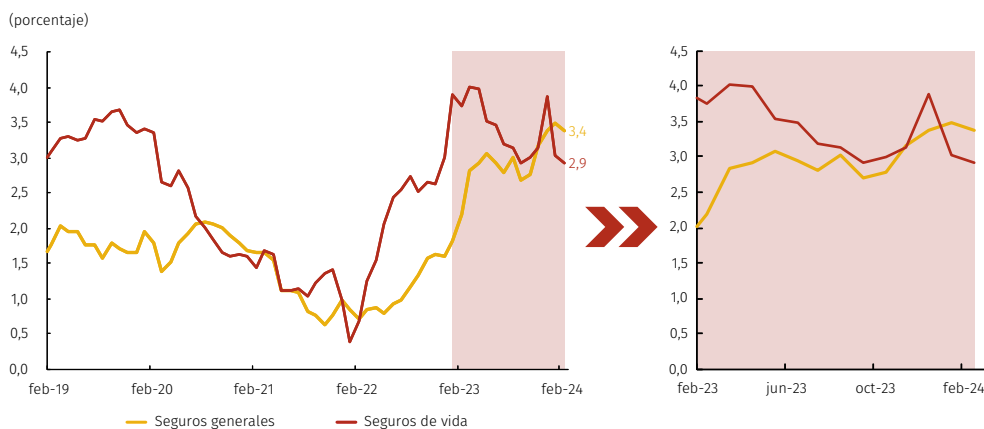
54 Los tres *clusters* fiduciarios fueron identificados en el Recuadro 2: "Caracterización y desempeño de las sociedades fiduciarias: una aproximación mediante técnicas de *machine learning*" del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2020.

Gráfico 2.23  
ROA

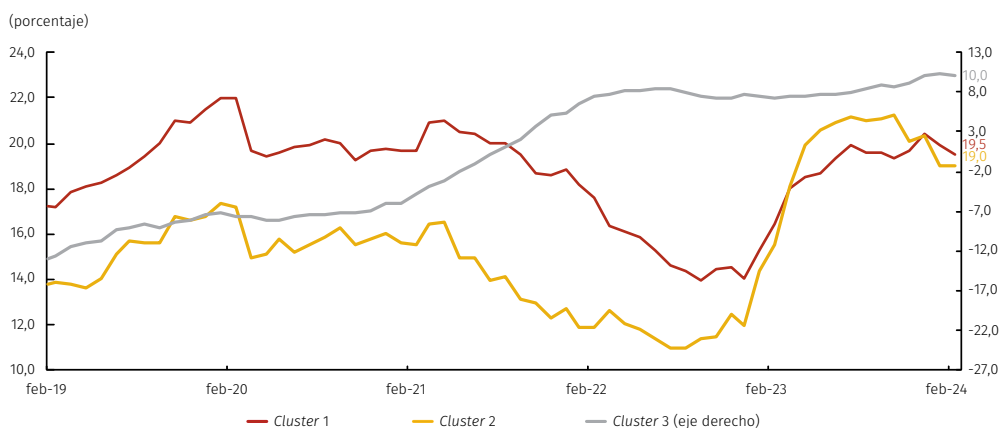
A. SFD, AFP y SCB



B. Aseguradoras



C. SFD por cluster



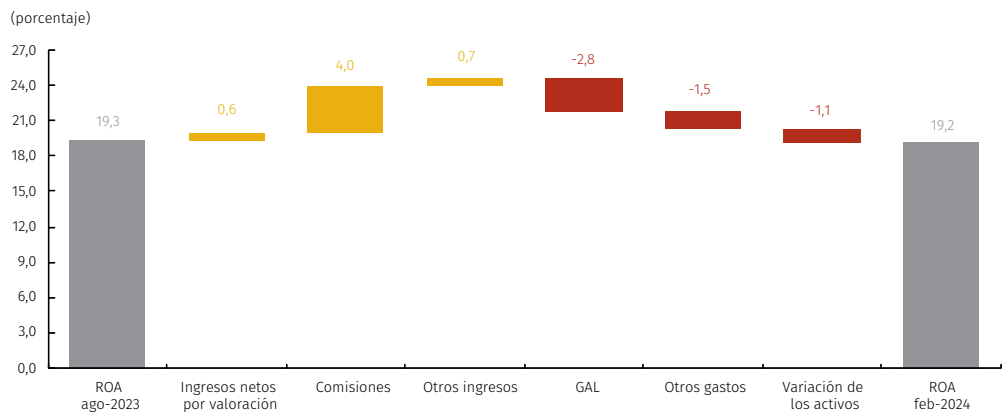
Siglas: Rentabilidad del Activo (ROA), Sociedades Fiduciarias (SFD), Comisionistas de Bolsa (SCB), Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Al analizar los componentes de la rentabilidad de las IFNB, se observa que la estabilidad del ROA de las SFD ha estado respaldada por los mayores ingresos por comisiones, y por un aumento en las primas emitidas para el caso de los seguros generales. Aunque en general los gastos administrativos y laborales aumentaron**

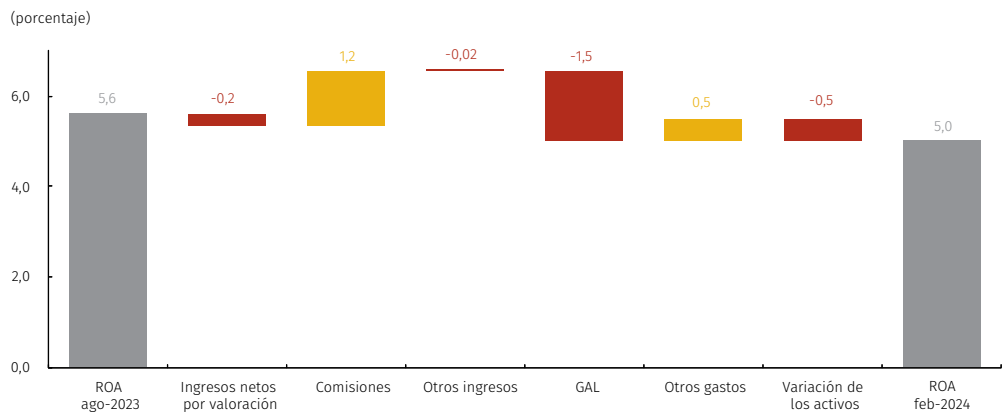
durante el último semestre para las SFD y las aseguradoras generales, el aumento en las comisiones en el caso de las SFD (contrario a lo observado para las SCB), y el incremento en primas emitidas, acompañado por una disminución en la constitución de reservas para las aseguradoras de ramos generales, compensó lo anterior, llevando a una relativa estabilidad de la rentabilidad en los últimos seis meses (Gráfico 2.24, paneles A, B y D). Esta disminución en constitución de reservas puede indicar una mayor toma de riesgos por parte de las aseguradoras o una menor percepción del riesgo de materialización de ciertos siniestros.

**Gráfico 2.24**  
Descomposición del ROA de AFP, SCB, SFD y aseguradoras

**A. SFD**



**B. SCB**



**C. AFP**

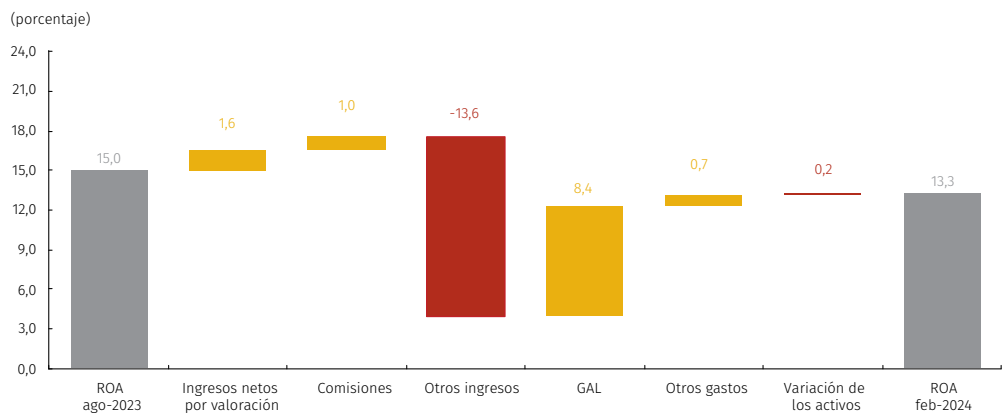
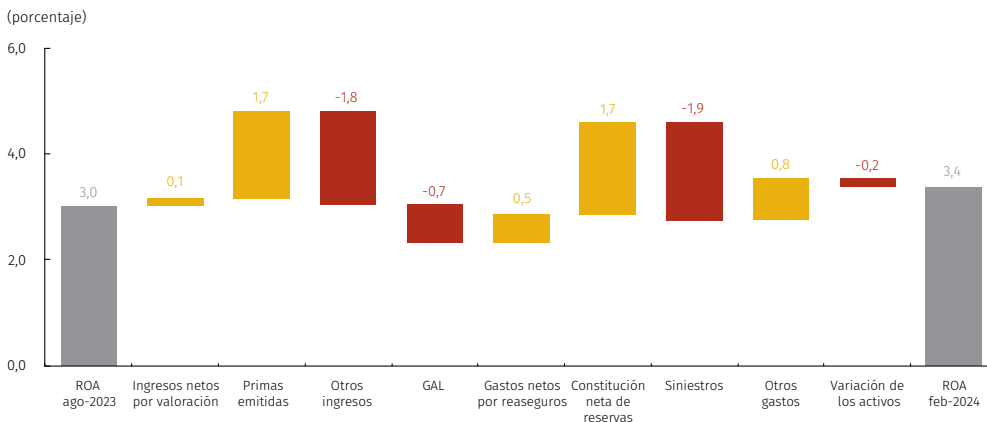
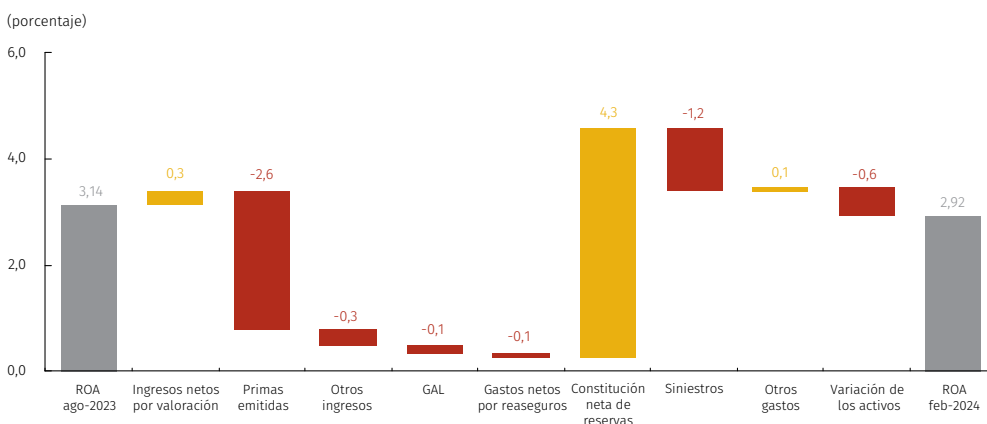


Gráfico 2.24 (continuación)

D. Seguros generales



E. Seguros de vida



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), gastos administrativos y laborales (GAL), rentabilidad del activo (ROA).

Nota 1: el rubro de otros ingresos incluye ingresos por venta de inversiones, por arrendamientos, reintegros de provisiones, ingresos financieros, entre otros. Los ingresos financieros a su vez incluyen rubros como ingresos por depósitos a la vista, rendimientos por compromisos de transferencia en operaciones repo, simultáneas o TTV, entre otros).

Nota 2: el rubro de otros gastos incluye gastos diferentes a administrativos y laborales como impuestos, entre otros.

Nota 3: las barras amarillas representan contribuciones positivas al ROA, mientras que las barras rojas representan contribuciones negativas.

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

**En contraste, la menor rentabilidad de las AFP se debe, en gran medida, a la reducción del rubro de otros ingresos<sup>55</sup>, y la de las aseguradoras de vida a mayores siniestros y disminución en sus primas emitidas.** El ROA de las AFP se vio afectado especialmente por la reducción de los ingresos financieros<sup>56</sup> y de otros ingresos diferentes a ingresos por valoración y rendimientos; también se vio impactado por una desaceleración del crecimiento en sus ingresos netos por valoración de las inversiones. Aunque las aseguradoras de vida han constituido menos reservas, la caída en el valor de las primas emitidas, especialmente en el ramo de riesgos laborales, acompañada de un aumento de los siniestros, han ocasionado una menor rentabilidad (Gráfico 2.24, paneles C y E).

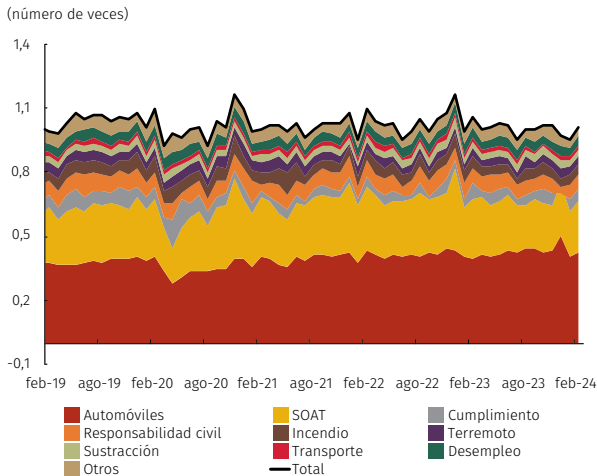
55 El rubro de otros ingresos incluye ingresos por venta de inversiones, por arrendamientos, reintegros de provisiones, ingresos financieros, entre otros.

56 Rubro compuesto principalmente por ingresos financieros derivados del uso de los activos financieros, diferentes a los ingresos por valoración.

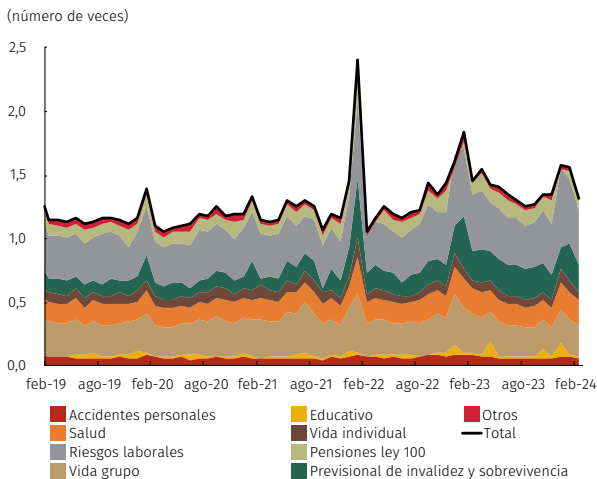
**En relación con los mayores siniestros atendidos por las aseguradoras de vida, el índice combinado<sup>57</sup> para estas entidades aumentó en los últimos meses de 2023, lo que indica que el porcentaje de gastos y siniestros que están cubiertos por las primas devengadas<sup>58</sup> disminuyó, mientras que el índice para los seguros generales permaneció estable.** Dado que cada ramo presenta su propio modelo de negocio y los siniestros que cubren se manifiestan de diferentes formas, se utiliza el índice combinado por ramo para identificar cuáles son los tipos de seguros que explican en mayor medida el comportamiento de los siniestros (gasto) en relación con las primas devengadas (ingresos). Se observa que, a finales de 2023, los ramos que más contribuyeron al comportamiento desfavorable del índice combinado de las aseguradoras de vida fueron riesgos laborales, previsional de invalidez y sobrevivencia, así como los seguros educativos. El aumento de siniestros en este último ramo para este periodo está ligado a que a finales y comienzos de año los estudiantes de universidades cobran las pólizas para pagar las matrículas (Gráfico 2.25).

Gráfico 2.25  
Índice combinado de las aseguradoras

A. Seguros generales



B. Seguros de vida



Sigla: seguro obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT)  
 Nota 1: el índice combinado de las aseguradoras se define como: (siniestros incurridos + gastos netos) / primas devengadas. Para el cálculo, se tienen en cuenta los siniestros incurridos, gastos netos y primas devengadas en cada mes.  
 Nota 2: el aporte de cada ramo al índice total es el aporte en términos de siniestros incurridos y gastos.  
 Nota 3: los seguros de responsabilidad civil cubren al asegurado gastos de indemnización por daños a terceros (lesiones o muerte) o por daños materiales ocasionados por el asegurado a propiedad de terceros.  
 Nota 4: los seguros de riesgos laborales son ofrecidos por las administradoras de riesgos laborales y se encargan de asegurar a la población trabajadora y productiva ante accidentes laborales.  
 Nota 5: bajo el ramo de pensiones ley 100 (rentas vitalicias) las personas que reúnen el capital para pensionarse pueden elegir la modalidad de pensión de renta vitalicia y de esa forma autorizan a la AFP para trasladar el saldo acumulado en su cuenta de ahorro individual (CAI) para que la aseguradora se encargue de hacer el pago de las mesadas pensionales de forma vitalicia. El pago de la prima (emisión de prima) se produce cuando se genera el traslado de los recursos de la CAI a la aseguradora, este pago se conoce como prima única.  
 Nota 6: la categoría otros incluye 14 ramos de seguros generales y 8 ramos de seguros de vida entre los que se encuentran corriente débil, manejo, lucro cesante, aviación, navegación, minas y petróleo, crédito comercial, hogar, exequias, colectivo vida, enfermedades de alto costo, pensiones voluntarias, etc  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

2.1.3.1 Fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp)

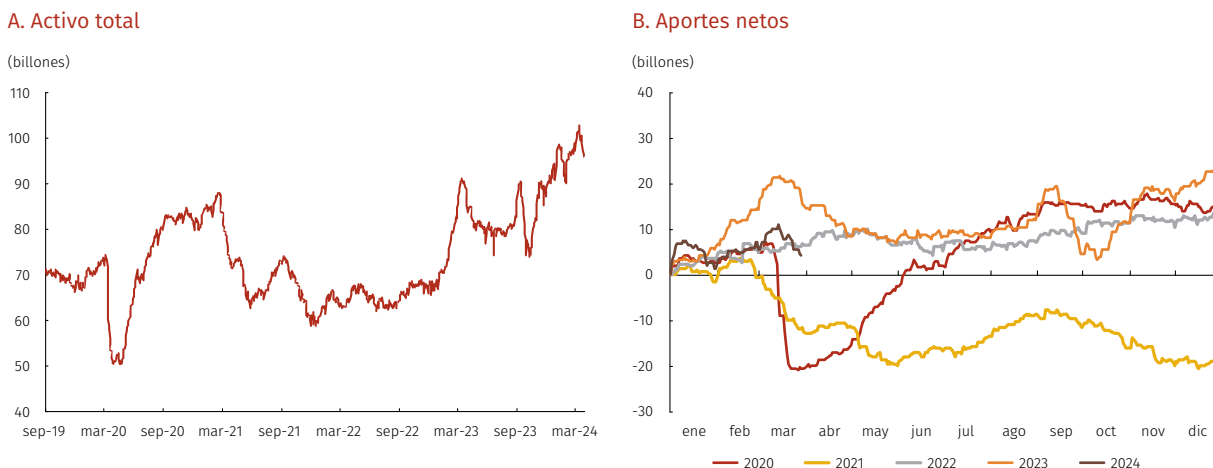
Los fondos de inversión colectiva (FIC) son vehículos financieros de ahorro e inversión administrados por sociedades especializadas (SFD, SCB y sociedades administradoras de inversiones, SAI)<sup>59</sup> en los que se invierten recursos provenientes de los aportes de varios inversionistas en un portafolio de activos. Los FIC se clasifican en: 1) abierto, con o sin pacto de permanencia, en donde el inversionista puede redimir sus participaciones en cualquier momento; 2) cerrado, donde se establecen plazos para efectuar redenciones, y 3) bursátil<sup>60</sup>, en cuyo caso la política de retiros dependerá de lo que se estipule en el reglamento del fondo. Dada la susceptibilidad de los Ficaspp a retiros masivos por parte de sus inversionistas, y a los efectos que la venta de activos para hacer frente a dichas redenciones tenga sobre el precio de los títulos y sobre la reasignación no esperada en el fondeo de los EC, en esta sección se analiza su comportamiento durante los últimos seis meses.

**En medio de la alta volatilidad que caracteriza el activo de los Ficaspp, este aumentó entre octubre de 2023 y marzo de 2024, hasta alcanzar máximos históricos.** El activo total de los Ficaspp

57 El índice combinado de las aseguradoras se define como: (siniestros incurridos + gastos netos)/primas devengadas. Si esta razón es mayor a 1, implica que las primas devengadas no cubren la totalidad de los siniestros incurridos más gastos netos. Entre más alta sea esta razón, mayor es el riesgo. Los siniestros incurridos son el monto total de los siniestros una vez deducida la parte del reaseguro e incluidas las reservas de siniestros. Por su parte, las primas devengadas son el valor neto devengado por la aseguradora una vez deducidos los reaseguros y las reservas técnicas.  
 58 Las primas que se emiten son el principal ingreso de las aseguradoras.  
 59 En la actualidad no hay SAI constituidas.  
 60 Estos fondos pueden ser abiertos o cerrados y buscan replicar parcial o totalmente un índice bursátil.

alcanzó COP102,6 b, luego de registrar una caída en septiembre de 2023 (Gráfico 2.26, panel A). Sin embargo, su comportamiento ha estado caracterizado por una alta volatilidad ante el aumento de los aportes netos entre febrero y marzo de 2024 por COP9,5 b, seguido por retiros netos<sup>61</sup> a finales de marzo de 2024 por COP6,7 b (Gráfico 2.26, panel B).

**Gráfico 2.26**  
Activo total y aportes netos de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia



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

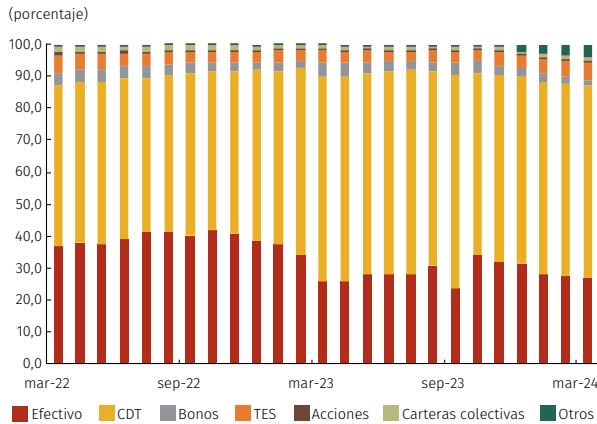
**La dinámica de los aportes por parte de inversionistas a los Ficaspp entre octubre de 2023 y marzo de 2024 coincide con el comportamiento del precio de los CDT.** El comportamiento del mercado de los CDT afecta principalmente a estos vehículos de inversión, puesto que este tipo de inversiones representa cerca del 60,2% del activo total, seguido del efectivo, que participa con el 26,9% (Gráfico 2.27, panel A). En cuanto a la composición del efectivo, durante el primer trimestre de 2024 los fondos de algunas SFC redujeron sus depósitos a la vista en EC para participar en las operaciones de contracción del Banrep<sup>62</sup>. En relación con el vencimiento de los CDT, el 72,7% de estos son de corto plazo<sup>63</sup>, seguido por los de mediano plazo, cuya participación es del 25,9% (Gráfico 2.27, panel B). Entre octubre de 2023 y marzo de 2024, el aumento de los aportes de capital coincidió con el incremento de los precios de los CDT para estos dos plazos (Gráfico 2.27, panel C).

**Los Ficaspp cuentan con mejores niveles de liquidez frente a los registrados en 2023, lo que les permitiría enfrentar un aumento en redenciones por parte de los inversionistas.** Después de que en septiembre de 2023 el indicador de riesgo de liquidez (IRL) de los Ficaspp alcanzara mínimos que no se registraban desde marzo de 2020<sup>64</sup>, el indicador agregado aumentó y se mantuvo en niveles relativamente estables hasta marzo de 2024, cuando el indicador presentó un leve descenso por cuenta de

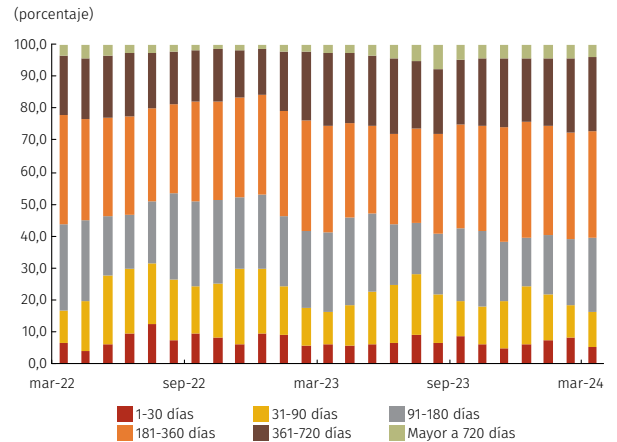
61 Los retiros netos acumulados corresponden a los retiros totales menos los aportes totales acumulados.  
 62 Aunque esta operación implicó el retiro de depósitos a la vista en EC por parte de los Ficaspp, no se observó un efecto significativo en la liquidez de los establecimientos bancarios. Para mayor detalle, véase el *Reporte de Mercados Financieros*, del primer trimestre de 2024.  
 63 Los CDT de corto plazo son aquellos con vencimiento menor o igual a 365 días; los CDT de mediano plazo son aquellos con vencimiento mayor a 365 días e inferior e igual a 1.095 días; los CDT de largo plazo son aquellos con vencimiento mayor a 1.095 días.  
 64 En marzo de 2020, tras el choque económico ocasionado por la pandemia del covid-19, los Ficaspp enfrentaron retiros masivos por parte de sus inversionistas con ocasión de un declive generalizado en los mercados de acciones y desvalorizaciones en el mercado de deuda pública local. En consecuencia, el activo total se redujo un 31,3% entre el 6 y el 31 de marzo de 2020, así como los indicadores de liquidez por cuenta de las redenciones. Durante este periodo, algunos fondos incumplieron los límites regulatorios de liquidez.

Gráfico 2.27  
Descomposición del activo total y vencimiento de los CDT

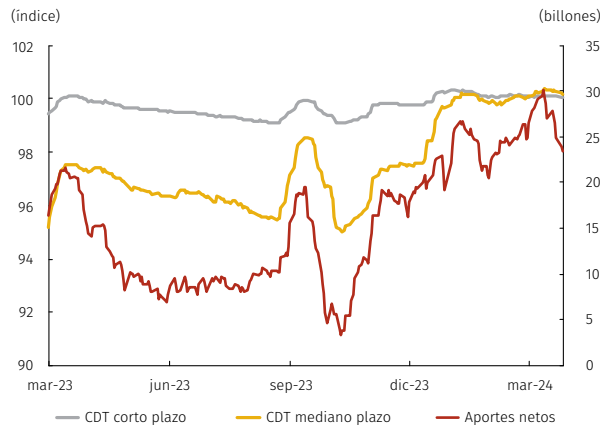
A. Descomposición del activo total



B. Vencimiento de los CDT

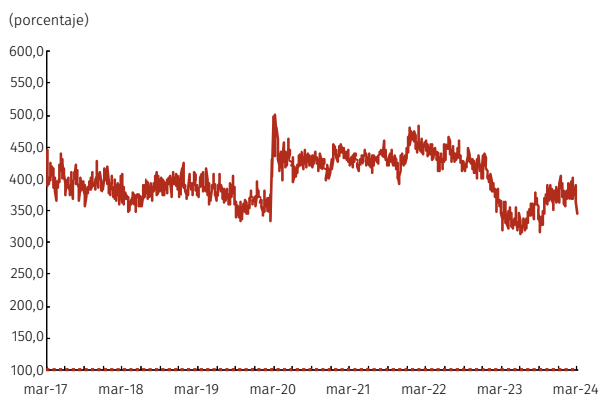


C. Índice de precios de los CDT y aportes netos



Siglas: certificados de depósito a término (CDT), títulos de tesorería (TES).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.28  
Indicador de riesgo de liquidez para fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia



Nota: la línea horizontal corresponde al límite regulatorio del indicador de riesgo de liquidez para los Ficaspp.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

un aumento en los retiros. Sin embargo, los niveles de liquidez son adecuados y están muy por encima del mínimo regulatorio (100 %) (Gráfico 2.28). En el capítulo 3 se presentan los resultados de un ejercicio de estrés que evalúa el impacto de retiros masivos hipotéticos sobre el IRL de los fondos, sin considerar posibles ajustes al portafolio que estos podrían hacer.

**Teniendo en cuenta que los Ficaspp invierten en títulos emitidos principalmente por EC, los cambios regulatorios en estas últimas entidades y sus decisiones de financiamiento podrían impactar la composición del portafolio de inversiones de los fondos.** En los próximos meses podría observarse una recomposición en el portafolio de inversiones de los Ficaspp hacia títulos con mayores rendimientos, como respuesta a: 1) el cambio regulatorio del CFEN que entrará en vigor en agosto de 2025, lo que podría reducir la remuneración de los EC a los depósitos a la vista de los Ficaspp, en la medida en que estos no serán incluidos dentro del fondeo estable disponible

de los EC<sup>65</sup>, y 2) los incentivos de los EC a financiarse a corto plazo dadas las expectativas de menores niveles de las tasas de interés de mercado y el bajo dinamismo de la demanda de crédito, lo que impactaría la remuneración de los CDT.

## 2.2 Riesgo de crédito

El análisis del riesgo de crédito que se presenta a continuación se divide entre sector corporativo y hogares, principales deudores del sistema financiero, los cuales a marzo de 2024 representan el 54,1% y el 45,9% de la cartera total de los EC, respectivamente. En la primera subsección se analiza la evolución del endeudamiento de las firmas, la percepción y la materialización del riesgo de crédito de las empresas privadas y su fragilidad financiera. En la segunda subsección se estudia el endeudamiento y la carga financiera de los hogares, y se presentan algunos indicadores de riesgo que se relacionan con el comportamiento de su cartera.

### 2.2.1 Sector corporativo<sup>66</sup>

#### 2.2.1.1 Evolución reciente del endeudamiento del sector corporativo

**En 2023 la deuda del sector corporativo como proporción del PIB se redujo, en un contexto de apreciación del peso colombiano, desaceleración de la actividad económica y la inversión, y contracción real de la cartera comercial. Posiblemente, la tendencia de reducción del indicador de deuda continuó durante el primer trimestre de 2024.** A diciembre de 2023, el endeudamiento total del sector corporativo representó el 55,7% del PIB anual, valor inferior a los registros históricamente altos presentados entre 2020 y 2022. Del total del endeudamiento como proporción del PIB, el sector privado<sup>67</sup> contribuyó con 47,8 pp, mientras que el sector público aportó los 7,9 pp restantes. La disminución en el indicador de endeudamiento de las firmas privadas se explica, principalmente, por una menor contribución de la deuda del sector corporativo privado con instituciones financieras del exterior, con sus casas matrices y con el sector financiero local, en un contexto de contracción de la inversión, lo cual pudo haber reducido la demanda por crédito comercial (Gráfico 2.29, panel A). Por su parte, el endeudamiento del sector público como proporción del PIB también presentó una reducción, aunque de menor magnitud, explicada en su mayoría por la dinámica de bonos emitidos en el exterior y créditos con instituciones financieras del exterior (Gráfico 2.29, panel B). Teniendo en cuenta el comportamiento relativamente estable de la tasa de cambio observado durante el primer trimestre de 2024, y el crecimiento real negativo de la cartera comercial (véase la sección 2.1.1), el indicador de deuda total del sector corporativo como proporción del PIB habría continuado reduciéndose en el primer trimestre del año.

**La reducción de la razón de deuda a PIB ocurrida durante 2023 se explica, principalmente, por la caída del endeudamiento del sector corporativo privado, en un contexto de menor inversión, y por la apreciación del peso y su impacto sobre la deuda denominada en moneda extranjera, la cual representa el 37,6% de la deuda y el 18,0% del PIB.** De acuerdo con los resultados de un ejercicio, se encuentra que

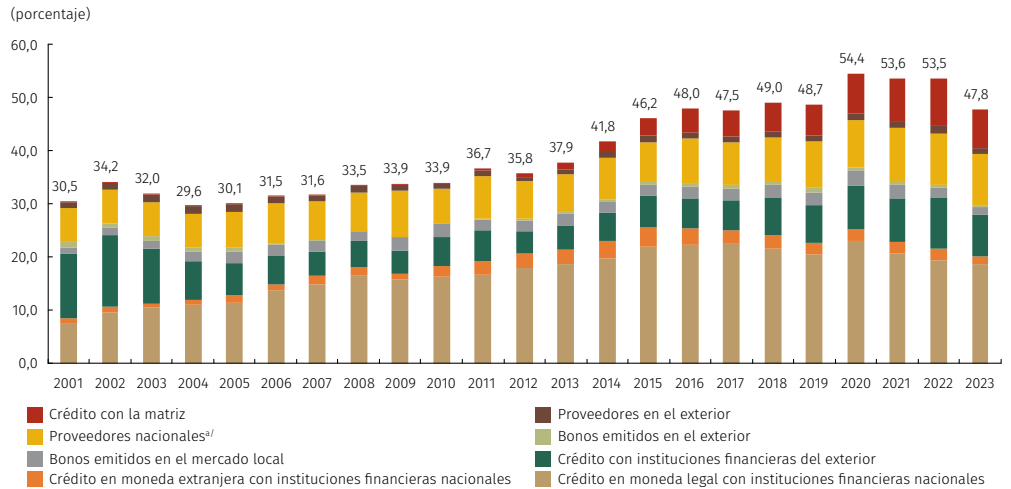
65 Para mayor detalle, véase la sección 2.4.1 de este Reporte.

66 Por disponibilidad de información trimestral del Formato 341, “Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito”, de la SFC, las cifras más recientes observadas sobre endeudamiento y calidad de la cartera de esta sección se presentan con corte a diciembre de 2023. La información financiera disponible más reciente de las firmas que reportan balances anuales a la Superintendencia de Sociedades y a la SFC se encuentra con corte a diciembre de 2022. Las firmas con información de balances representan el 50,6% de la cartera de las empresas privadas de diciembre de 2023.

67 El término “sector corporativo privado” se refiere a las empresas privadas, excluyendo a aquellas empresas financieras que son vigiladas por la SFC. El término “sector corporativo público” se refiere a las empresas públicas no financieras, sin gobiernos.

**Gráfico 2.29**  
Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

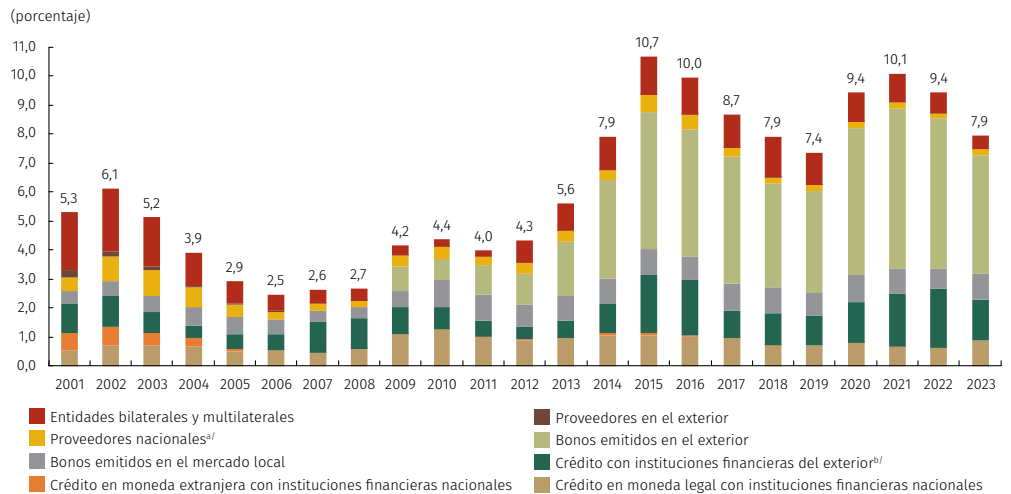
**A. Sector corporativo privado**



a/ Solo incluye la información de las empresas que reportan estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. En 2016, todas las empresas registraron sus estados financieros utilizando las NIIF, lo cual no permitió la identificación del saldo de deuda con proveedores nacionales. Por ende, para aproximar el dato de estas empresas se calculó, para las firmas que registraron utilizando el PUC entre 2007 y 2015, el porcentaje promedio en este 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 a partir de 2016. Debido a que aún no se han publicado los estados financieros de 2023, se utiliza el crecimiento anual del PIB para proyectar el valor de diciembre de 2023.

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

**B. Sector corporativo público**



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

b/ No incluye operaciones de *leasing* financiero.

Nota: a partir de junio de 2022 los datos de cartera con el sistema financiero nacional proviene del formato 409 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

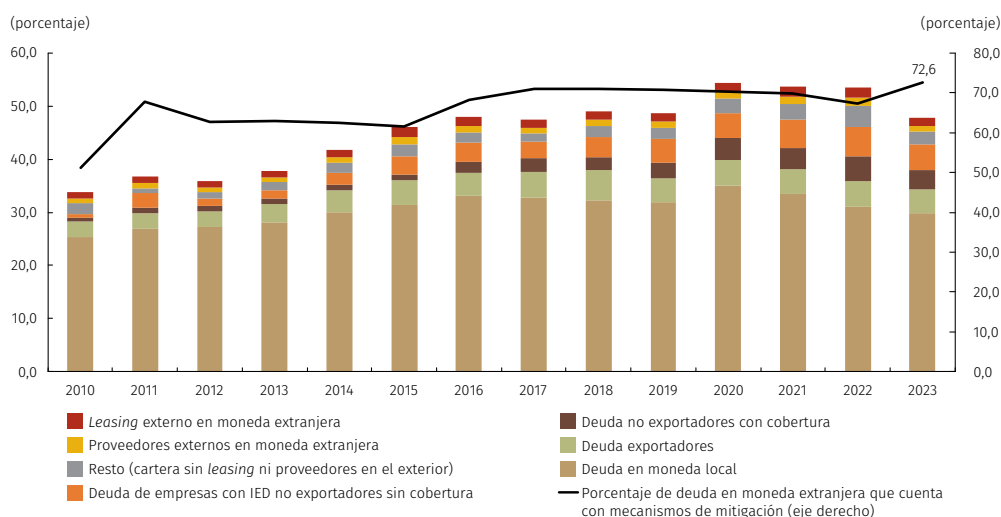
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

si la tasa representativa del mercado (TRM) se hubiese mantenido en el valor de 2022 (COP4.810 al 31 de diciembre de 2022 frente a COP3.822 del mismo periodo de 2023), el endeudamiento total del sector corporativo privado se hubiese reducido en cerca de 1,5 pp a diciembre de 2023, valor inferior a la reducción de 5,7 pp observada. Lo anterior habría ocurrido a pesar de que el saldo de la deuda en dólares se incrementó durante 2023.

**A diciembre de 2023, la mayoría de la deuda corporativa privada denominada en moneda extranjera seguía contando con mecanismos que mitigan el riesgo cambiario.** Los resultados del ejercicio presentado muestran cómo la deuda

denominada en moneda extranjera puede llegar a ser una fuente de vulnerabilidad para el sector corporativo en la medida en que expone a las firmas a fluctuaciones de la tasa de cambio, lo cual podría afectar su capacidad de pago. Sin embargo, existen mitigantes de la exposición al riesgo cambiario para el sector corporativo. Por ejemplo, si una empresa endeudada en moneda extranjera es exportadora, una depreciación de la moneda (más pesos colombianos por dólar) tiene un efecto positivo en sus ingresos, lo que genera una cobertura natural. Alternativamente, si la empresa utiliza instrumentos financieros de cobertura (mediante el uso de derivados de tasa de cambio) o si tiene una empresa extranjera que la respalda (i. e.: inversión extranjera directa, IED)<sup>68</sup>, reduce su nivel de exposición a este tipo de riesgo. En el Gráfico 2.30 se presenta la deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor con corte a diciembre de 2023. Como allí se observa, la mayor parte de la deuda denominada en moneda extranjera (72,6%) corresponde a deuda corporativa privada que cuenta con mecanismos de mitigación al riesgo cambiario. Asimismo, dicho porcentaje de deuda con mecanismos de mitigación presentó incrementos durante 2023, ubicándose en el nivel más alto desde 2010, en un contexto en el cual se incrementó la contribución de firmas exportadoras y de firmas no exportadoras sin cobertura, pero con IED.

**Gráfico 2.30**  
Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor



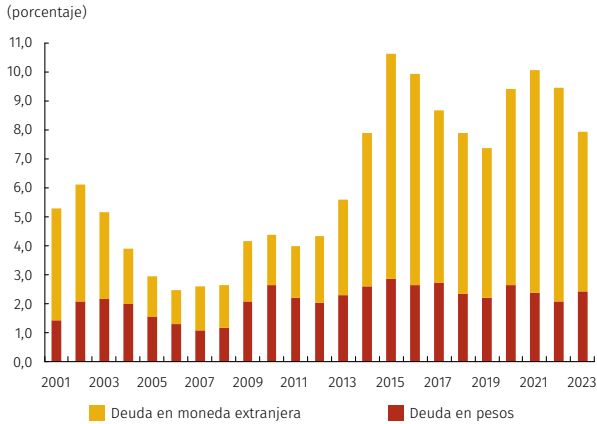
Nota: la deuda en moneda extranjera de proveedores y leasing con entidades del exterior no se tiene disponible por NIT y, por tanto, no se puede identificar si esta deuda pertenece a empresas con cobertura.  
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República; cálculos del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

**La menor razón de deuda a PIB de las firmas públicas se explica, en gran parte, por la apreciación del peso. La deuda en moneda extranjera de este sector, en su mayoría, corresponde a empresas exportadoras que cuentan con una cobertura natural del riesgo cambiario.** A diciembre de 2023 la reducción de la deuda total como proporción del PIB de las firmas públicas se dio en un contexto en el cual disminuyó la participación de la deuda en moneda extranjera, la cual concentra la mayor parte de su endeudamiento (69,1% de la deuda del sector corporativo público y 5,5% del PIB; Gráfico 2.31)<sup>69</sup>. Adicionalmente, dos empresas que concentran

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

69 Este comportamiento estuvo influenciado en su mayoría por el comportamiento de la TRM en 2023. Por su parte, en términos del saldo medido en dólares, la deuda en moneda extranjera del sector público se incrementó levemente durante 2023.

**Gráfico 2.31**  
Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda



Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.29, 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.

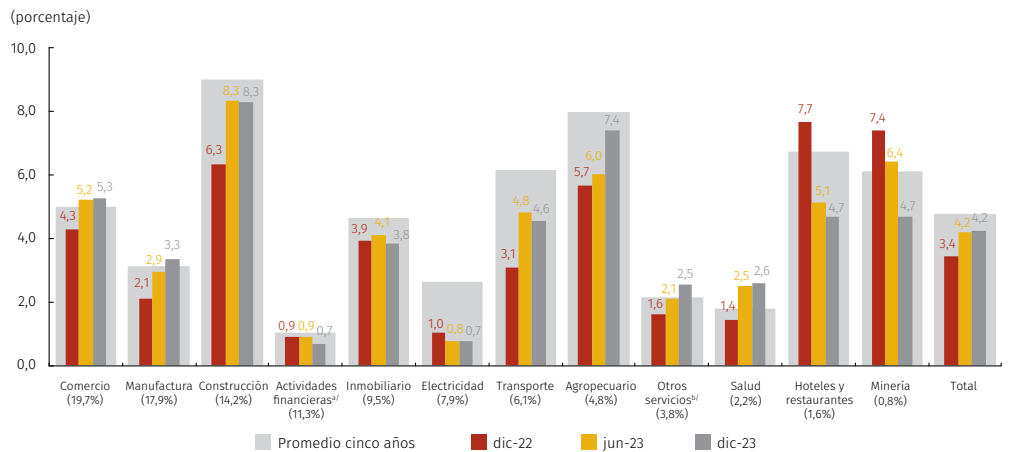
cerca del 70% de la deuda externa del sector corporativo público son exportadoras y, por tanto, cuentan con mecanismos de mitigación frente a movimientos de la tasa de cambio.

**2.2.1.2 Comportamiento reciente del riesgo de crédito del sector corporativo privado**

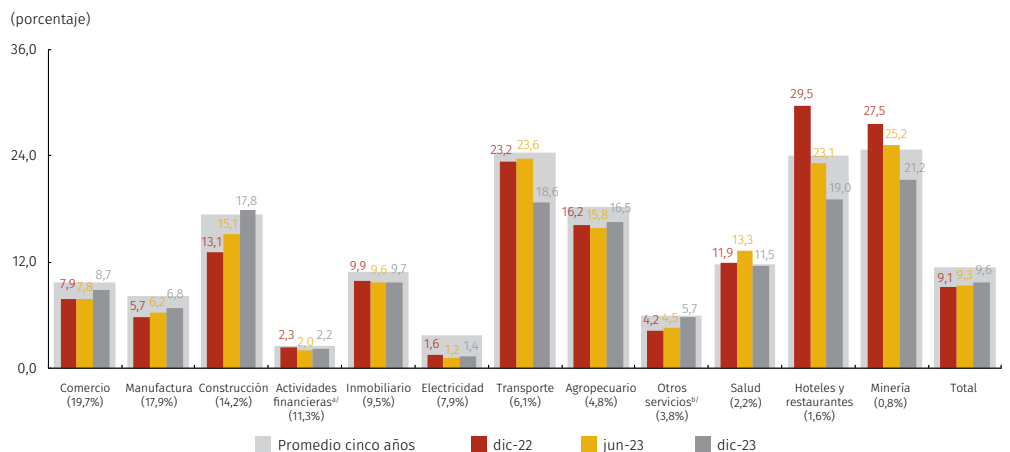
**En el contexto de ajuste económico local, el ICM del sector corporativo privado continuó mostrando deterioros en 2023.** A diciembre de 2023, el ICM del sector corporativo privado se ubicó en 4,2%, después de registrar un aumento de 0,8 pp con respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con la desaceleración de la actividad económica y la caída en la inversión presentados durante el año. No obstante, este indicador continuó situándose por debajo del promedio de los últimos cinco años y desde el segundo semestre de 2023 registra un menor ritmo de deterioro (Gráfico 2.32, panel A).

**Gráfico 2.32**  
Indicadores de riesgo de crédito sectoriales

**A. ICM**



**B. ICR**



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 de afiliación obligatoria, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales.  
Nota: los sectores están organizados de izquierda a derecha del más representativo al menos representativo. La participación de cada sector en la cartera total del sector corporativo privado está en paréntesis.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**La cartera vencida de las empresas del sector corporativo privado aumentó para la mayoría de los sectores<sup>70</sup> económicos, entre los cuales se destacan comercio, manufactura y construcción.** Durante 2023, el ICM por sector económico registró aumentos para la mayoría de los segmentos analizados, acorde con el ajuste económico observado durante el año. En particular, se resalta el deterioro de los ICM de comercio, manufactura y construcción, los cuales son los segmentos más representativos de la cartera comercial de las empresas privadas (51,9%) y corresponden a los sectores de la economía que más se han contraído anualmente en términos del PIB en 2023<sup>71</sup>. Pese al deterioro de la cartera de los sectores mencionados, sus ICM continúan ubicándose en niveles inferiores a los máximos alcanzados durante la pandemia y presentaron un menor ritmo de aumento en el segundo semestre de 2023. Adicional a lo anterior, los ICM de otros sectores de menor tamaño, como agropecuario<sup>72</sup> y salud<sup>73</sup>, también mostraron deterioros importantes durante 2023 y, en el caso de este último, el indicador se ubicó en niveles superiores al promedio de los últimos cinco años. Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó un análisis adicional que se concentra en la cartera otorgada a entidades promotoras de salud (EPS) e instituciones prestadoras de servicios de salud (IPS)<sup>74</sup>. De acuerdo con este análisis, el ICM de este grupo de deudores se incrementó 1,2 pp en 2023, hasta ubicarse en el 2,3% a diciembre de 2023, valor superior al promedio de los últimos cinco años (1,3%). Pese a lo anterior, la exposición de los EC a estas entidades no es altamente representativa a nivel individual ni agregado (2,3% de la cartera comercial del sector corporativo privado).

**El ICR sectorial presentó menores incrementos que los ICM, lo que indica que los EC han anticipado en sus modelos el mayor riesgo de los deudores. Se destaca la mayor percepción de riesgo en el sector de construcción.** Similar a la dinámica del ICM, los sectores económicos que mostraron los mayores deterioros en su ICR fueron comercio, manufactura y construcción. Este comportamiento explica el aumento del ICR total del sector corporativo privado en 2023, cuyo ritmo de deterioro aumentó en el segundo semestre del año. No obstante, el incremento del ICM durante 2023 fue menor al del ICR (0,8 pp vs. 0,5 pp), lo que indica que los EC anticiparon parcialmente el riesgo de los deudores<sup>75</sup>. Adicionalmente, se resalta la

70 Para esta sección se utilizan abreviaciones para referirse a los siguientes sectores: 1) actividades inmobiliarias, de alquiler y empresariales, como inmobiliario; 2) agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, como agropecuario; 3) explotación de minas y canteras, como minería; 4) electricidad, gas y agua, como electricidad; 5) transporte, almacenamiento y comunicaciones, como transporte; 6) intermediación financiera, como financiero, y 7) actividades de atención de la salud humana y de asistencia social como salud. En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud de afiliación obligatoria, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales. Adicionalmente, el sector de actividades financieras y de seguros excluye las entidades vigiladas por la SFC.

71 Según los datos del PIB sectorial a doce agrupaciones del DANE, en 2023 el PIB anual del sector construcción, industrias manufactureras, y comercio, transporte, alojamiento y restaurantes fueron los sectores de la economía que registraron contracciones reales anuales.

72 El aumento anual del ICM del sector agropecuario responde principalmente al deterioro de la cartera morosa del subsector de agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas, el cual es el más representativo dentro del sector agropecuario.

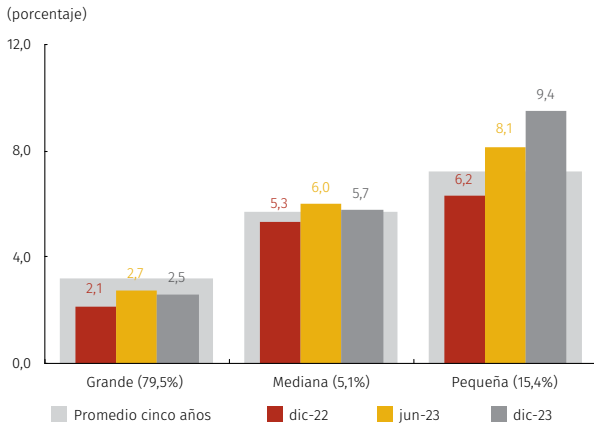
73 De acuerdo con la clasificación de sectores del CIU, revisión 4, el sector salud recoge información de las firmas dedicadas a las actividades de atención de la salud humana y de asistencia social. Por su parte, las empresas dedicadas a la afiliación obligatoria en planes de salud se encuentran en la rama 'otros servicios' (véase nota al pie de página n° 70).

74 La exposición de los EC a las IPS y EPS y los demás indicadores mencionados se calcularon a partir del registro de prestadores de servicios de salud del Sistema Integrado de Protección Social (Sispro) y del listado de EPS vigentes publicado por el Ministerio de Salud. Adicionalmente, para las IPS se utilizaron solo los prestadores cuya clasificación en el CIU pertenece al sector de actividades de atención de la salud humana y de servicios sociales.

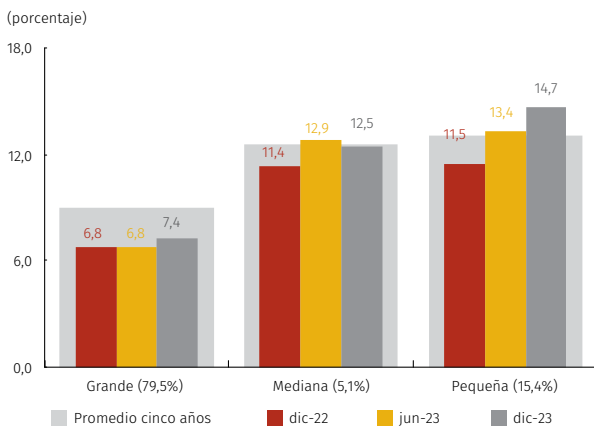
75 Los EC pueden asignar una calificación de mayor riesgo a los deudores (B o peor) basados en sus análisis internos y sin necesidad de que el deudor se encuentre en mora.

**Gráfico 2.33**  
Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa

**A. ICM**



**B. ICR**

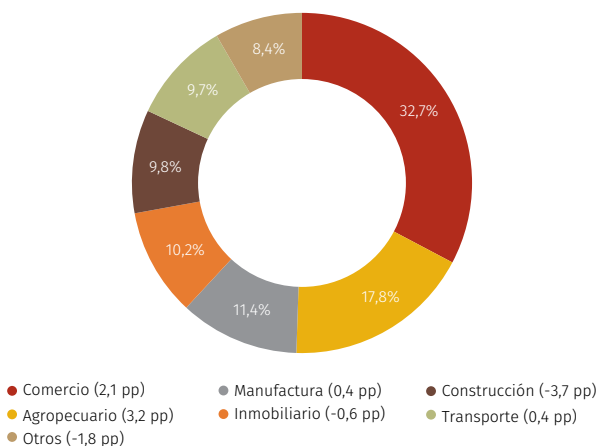


Nota 1: entre paréntesis en las leyendas se presentan las participaciones de cada tamaño de firma en el saldo total.

Nota 2: Se clasifican las empresas por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 1 del Capítulo XXXI de la CBCF de la SFC, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 SMMLV, las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV.

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

**Gráfico 2.34**  
Distribución de la cartera vencida de firmas deudoras pequeñas por sector económico (diciembre de 2023)



Nota: entre paréntesis en las leyendas se presentan las variaciones anuales de estas participaciones en puntos porcentuales.

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

mayor percepción de riesgo de la cartera del sector construcción, cuyo ICR ascendió al 17,8% al finalizar 2023 y se ubicó en un nivel superior al promedio de los últimos cinco años (Gráfico 2.32, panel B). Este comportamiento se explica, principalmente, por el mayor ICR de los componentes de construcción residencial y obras civiles, los cuales son los subsectores más representativos de este sector<sup>76</sup>. Por su parte, los sectores de transporte, hoteles y restaurantes mejoraron frente a los altos valores presentados en 2022.

**Con información a diciembre de 2023, el ICM y el ICR del sector corporativo privado, desagregados por tamaño de empresa deudora<sup>77</sup>, mostró una relativa estabilidad para las firmas grandes y medianas, e incrementos para las pequeñas.** Los indicadores de riesgo de crédito de las firmas grandes y medianas (segmentos que representan el 84,6% de la cartera del sector corporativo privado) no registraron aumentos significativos durante 2023, pero sí deterioros en el caso de las firmas de menor tamaño (Gráfico 2.33). Asimismo, el ICM de estas firmas se ubicó en el 9,4% en diciembre de 2023, el cual corresponde al valor más alto registrado desde 2016. Pese a lo anterior, el segmento de cartera de las firmas pequeñas no tiene una representatividad significativa en la cartera del sector corporativo privado, ya que alcanza una participación del 15,4% del total a diciembre de 2023. Sin embargo, a pesar de no ser representativas en saldo, las firmas pequeñas conforman la mayoría de los deudores del sector corporativo privado, por lo cual es relevante continuar con su monitoreo.

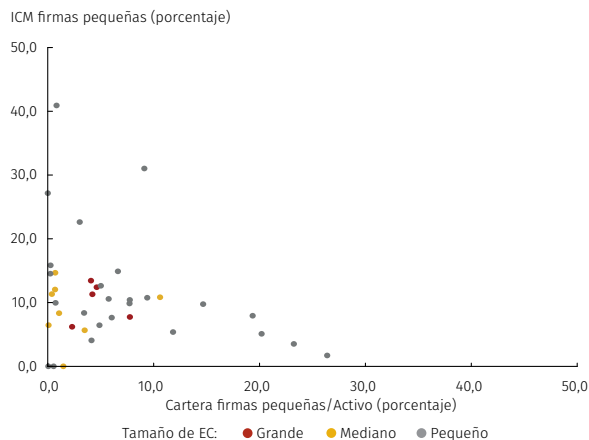
**La cartera vencida de las firmas pequeñas del sector corporativo privado está concentrada, principalmente, en los sectores comercio, agropecuario y manufactura.** El comportamiento creciente de la cartera vencida de las empresas pequeñas, y por consiguiente de su ICM, ha estado explicado por el deterioro de la mayoría de los sectores económicos, pero en particular de las empresas pequeñas del sector de comercio, agropecuario y manufactura, los cuales en conjunto representan el 61,9% de la cartera vencida de este tamaño de firmas. Adicionalmente, la participación de la cartera vencida de firmas deudoras pequeñas del sector agropecuario mostró el mayor incremento en su participación durante 2023. En el caso de comercio y manufactura, se resalta que la mayor morosidad en los créditos a firmas pequeñas coincide con los bajos resultados del PIB de estos sectores en 2023 (Gráfico 2.34).

**Pese al deterioro agregado de la cartera de las firmas pequeñas, la mayoría de los EC no presenta conjuntamente una alta concentración en firmas deudoras pequeñas y altos niveles de ICM en este segmento.** Al analizar la exposición de los EC

76 El ICR de los subsectores de construcción residencial y obras civiles pasó del 12,9% y 11,2% en diciembre de 2022, al 16,4% y 17,5% en el mismo mes de 2023, respectivamente. Adicional a lo anterior, el ICM también ha mostrado deterioros, al pasar del 6,6% y 5,6% en diciembre de 2022 al 9,2% y 6,7% doce meses después.

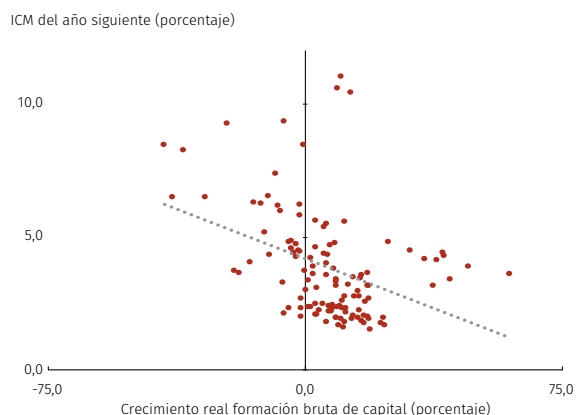
77 Para esta subsección se clasifican las empresas por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 1 del Capítulo XXXI de la CBCF de la SFC, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 SMMLV, las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV.

**Gráfico 2.35**  
ICM y exposición de los EC a la cartera de firmas deudoras pequeñas (diciembre de 2023)



Nota: en el gráfico cada punto representa un EC. El tamaño de los EC se determinó por el nivel de sus activos a diciembre de 2023. Los bancos clasificados como grandes (color rojo) tienen un activo superior a COP 50 b, los medianos (color amarillo) de COP 10 b a COP 50 b, y los pequeños (color gris), activos inferiores a COP 10 b. No se incluyen Instituciones oficiales especiales.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.36**  
Crecimiento de la inversión e ICM de la cartera comercial



Nota: el eje horizontal presenta el crecimiento real anual de la formación bruta de capital a doce meses. El eje vertical muestra el ICM de la cartera comercial un año después. El gráfico contiene datos desde marzo de 1993 hasta diciembre de 2022 para el caso de la inversión, y diciembre de 2023 para el caso del ICM.  
Fuentes: DANE y Superintendencia Financiera de Colombia.

a la cartera de firmas deudoras pequeñas y la relación con su ICM a diciembre de 2023, en general se aprecia una relación negativa entre materialización de mora y exposición: aquellos EC que presentan las exposiciones más altas en su activo a estas firmas, a su vez muestran un indicador de mora del sector relativamente bajo (Gráfico 2.35). Adicionalmente, las entidades que presentan una alta concentración en cartera de firmas pequeñas corresponden a EC de tamaño pequeño. Así, a pesar de los deterioros observados en el segmento de firmas pequeñas, el impacto potencial para los EC sería reducido.

**La capacidad de pago de algunas firmas podría verse afectada a futuro, en caso de continuar la marcada caída de la inversión observada en 2023, dados sus efectos sobre la actividad económica en el mediano plazo.**

A pesar de que el ritmo de deterioro de la cartera del sector corporativo privado ha sido menor en el último semestre de 2023 y de que los datos mensuales más recientes sobre el ICM de la cartera comercial evidencian una relativa estabilidad en 2024 (véase la sección 2.1.1), persisten factores de riesgo sobre la capacidad de pago de las firmas. En un escenario en el cual continuara la fuerte contracción de la inversión observada en 2023, podrían esperarse impactos negativos en los indicadores de riesgo de crédito de las empresas, dado que una menor inversión podría generar efectos adversos sobre la capacidad de estos agentes para generar ingresos en el futuro. De hecho, existe una correlación negativa entre el crecimiento de la formación bruta de capital y el ICM futuro (medido un año después) de la cartera comercial, lo que indica que a menor crecimiento de la inversión se observan mayores niveles de morosidad de la cartera comercial un año después (Gráfico 2.36). Adicionalmente, la menor inversión podría contribuir negativamente a la dinámica del mercado de crédito a través de una menor demanda por parte de las firmas, lo cual, a su vez, podría impactar la rentabilidad de los EC.

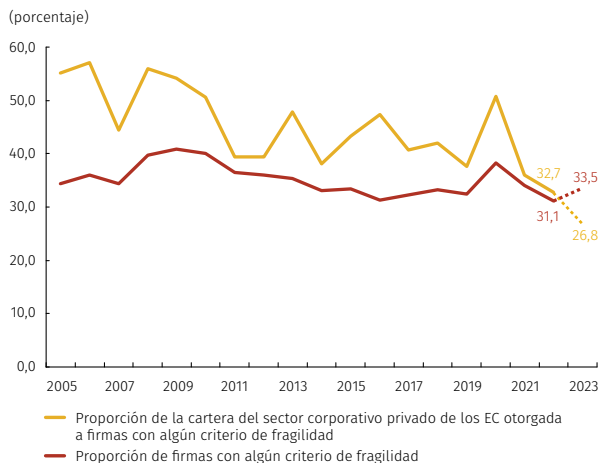
**2.2.1.3 Fragilidad financiera de las firmas del sector corporativo privado con información contable pública<sup>78</sup>**

**Partiendo de los balances anuales observados a diciembre de 2022 y de la información histórica, un ejercicio de simulación de los estados financieros de las empresas a 2023 indica que a esta fecha se incrementaría el porcentaje de firmas frágiles, principalmente por una menor capacidad de cubrir los costos financieros con los ingresos de la operación. No obstante, la exposición de los EC a los créditos otorgados a estas firmas ha disminuido.** Teniendo en cuenta que la información contable disponible más reciente se encuentra con corte a 2022, se realizó un ejercicio de simulación de los balances de las empresas a diciembre de 2023 utilizando métodos estadísticos y supuestos contables<sup>79</sup>. Con base en esta simulación y la

78 Esta subsección se concentra en las firmas que reportan balances anuales a la Superintendencia de Sociedades y a la SFC. La información financiera disponible más reciente de balances anuales se encuentra con corte a diciembre de 2022. Las firmas con información de balances representan el 50,6% de la cartera de las empresas privadas a diciembre de 2023.

79 En particular, se simuló los balances por medio de reglas contables y regresiones con los principales indicadores de las firmas (crecimiento de

**Gráfico 2.37**  
Exposición a firmas frágiles con información contable de las superintendencias de sociedades y financiera



Nota 1: una firma se define como frágil si cumple alguno de los siguientes criterios: i) acogerse a un proceso de insolvencia con la Superintendencia de sociedades (insolvencia); ii) tener una calificación de crédito diferente de A o presentar 30 o más días de mora (morosidad); iii) registrar un patrimonio negativo (patrimonio negativo); iv) incurrir en quebranto patrimonial (quebranto); v) presentar un indicador de cobertura de intereses (ICI), calculado como la razón entre utilidades antes de impuestos y gasto por intereses, inferior a uno en el período de análisis (ICI menor a 1) o por dos años consecutivos (ICI consecutivo).

Nota 2: las líneas punteadas hacen referencia a datos proyectados. Específicamente, para el 2023 los criterios ICI menor a 1, ICI consecutivo, quebranto y patrimonio negativo no son observados y se definieron con la simulación de los balances financieros de las empresas.

Nota 3: la línea amarilla solo considera la cartera del sector corporativo privado otorgada a las empresas que reportan información contable a la Superintendencia de Sociedades o que emiten valores y reportan información contable a la Superintendencia Financiera.

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

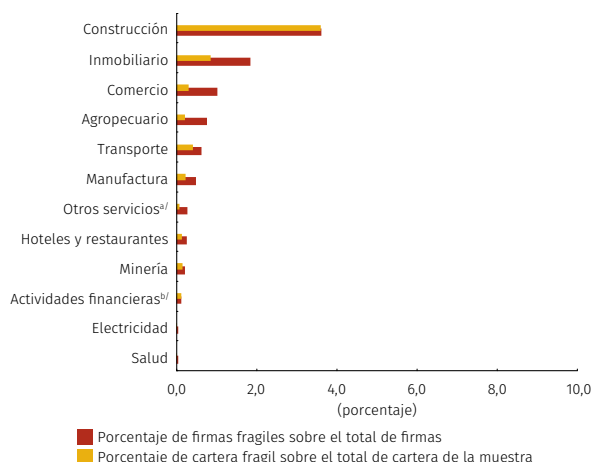
información observada a diciembre de 2023 de insolvencias y comportamiento de pago, se identificaron algunas firmas como frágiles<sup>80</sup>. De acuerdo con los resultados, el porcentaje de firmas frágiles se habría incrementado al finalizar 2023, donde el criterio que más explicaría este aumento sería la menor capacidad de cubrir los costos financieros con los ingresos netos operacionales, en línea con el proceso de ajuste económico y los elevados costos financieros (Gráfico 2.37). Sin embargo, el incremento de firmas frágiles calculado debe leerse como una aproximación, ya que el método de simulación de los balances no supone comportamientos estratégicos de las firmas (v. gr.: prepago o renegociación de la deuda, liquidación de activos, reducción del tamaño de la firma, entre otros), lo cual podría sobrestimar el impacto sobre las firmas frágiles. En todo caso, el porcentaje de firmas frágiles calculado no alcanzaría el valor alto observado durante la pandemia, ni el máximo histórico observado en 2009. Adicionalmente, se observaría una disminución en la proporción del saldo de créditos a firmas frágiles, lo que reduce la exposición de los EC al riesgo de crédito de estas firmas. Esta disminución en el porcentaje de saldo expuesto se explica por una menor participación del crédito de firmas con una baja cobertura de intereses<sup>81</sup>.

**Se realizó un ejercicio adicional de sensibilidad, con el fin de medir la capacidad financiera de las firmas frente al escenario macroeconómico extremo presentado en el capítulo 3 de este Reporte, consistente con condiciones financieras apretadas y decrecimiento de la economía en un entorno de baja inversión.** Partiendo de los balances estimados a 2023, se simuló un horizonte adicional de dos años y se clasificaron las firmas como vulnerables de acuerdo con técnicas estadísticas utilizadas para predecir el impago de los créditos con los EC<sup>82</sup>. Según los resultados del ejercicio, un 9,3% de firmas, que participan con el 6,1% de la cartera de las empresas con balances

ventas, endeudamiento, costos) como variables dependientes y variables macrofinancieras (crecimiento del PIB e indicador de auge de crédito) como variables independientes. El punto de partida fueron los balances de 2022 y los datos macroeconómicos al corte de diciembre de 2023. Para más detalle sobre este tipo de aproximación metodológica, véase Tresselt y Ding (2021). "Global Corporate Stress Tests: Impact of the Covid-19 Pandemic and Policy Responses", International Monetary Fund.

- 80 Una firma se define como frágil si cumple alguno de los siguientes criterios: 1) acogerse a un proceso de insolvencia con la Superintendencia de sociedades (insolvencia); 2) tener una calificación de crédito diferente de A o presentar treinta o más días de mora (morosidad); 3) registrar un patrimonio negativo (patrimonio negativo); 4) incurrir en quebranto patrimonial (quebranto), y 5) presentar un indicador de cobertura de intereses (ICI), calculado como la razón entre utilidades antes de impuestos y gasto por intereses, inferior a 1 en el período de análisis (ICI menor a 1) o por dos años consecutivos (ICI consecutivo).
- 81 Por su parte, la proporción de saldo correspondiente a firmas en mora se incrementó, comportamiento en línea con la materialización de riesgo de crédito descrito en la sección anterior para el total del sector corporativo privado. Sin embargo, la disminución de la proporción de cartera a firmas bajo el criterio ICI menor a 1 fue más grande.
- 82 En particular, se plantearon modelos estadísticos de *machine learning* para la información anual de las firmas entre 2006 y 2022. En estos modelos se busca predecir el estado de incurrir en mora mayor a treinta días en un año con base en los indicadores financieros de las firmas del año precedente. Uniendo estos modelos y las simulaciones de balance, se definen las firmas que pasarían a presentar cartera morosa en el escenario estresado.

**Gráfico 2.38**  
**Porcentaje de firmas y cartera que pasarían a ser frágiles de cada sector sobre el total de las firmas y cartera de la muestra ante un escenario macroeconómico extremo**

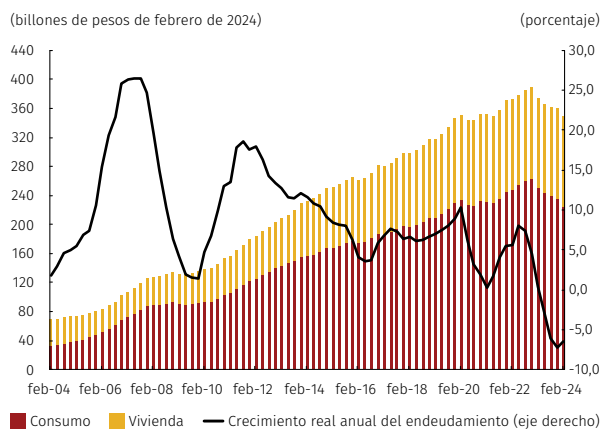


a/ En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud de afiliación obligatoria, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico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

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

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

**Gráfico 2.39**  
**Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares**



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

reportados a las superintendencias de Sociedades y Financiera, pasarían a presentar el estado de vulnerabilidad descrito bajo el escenario adverso<sup>83</sup>. Por sector económico, el mayor porcentaje de firmas que pasarían a ser vulnerables sobre el total de firmas de la muestra se encuentra en los sectores construcción, inmobiliario y comercio (Gráfico 2.38). Asimismo, los sectores que más contribuirían a la cartera que pasaría a ser vulnerable son construcción, inmobiliario y transporte.

**El sistema financiero es resiliente frente a la materialización de riesgos extremos y poco probables para la cartera de empresas.** El ejercicio de sensibilidad sobre la solvencia de los EC, presentado en el capítulo 3 de este *Reporte*, evalúa la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito de las firmas identificadas como vulnerables de acuerdo con el anterior ejercicio. Los resultados muestran que, en el agregado, el sistema financiero es lo suficientemente sólido para enfrentar un potencial incumplimiento de los segmentos identificados como más riesgosos. En este sentido, el análisis presentado en esta sección muestra que el proceso de ajuste del ciclo del crédito de las firmas ha sido ordenado. Asimismo, las reducciones recientes en las tasas de interés favorecen la carga financiera de las firmas, dado que reducen el pago por intereses de estos agentes. No obstante, la marcada caída de la inversión observada en 2023 es un factor relevante para la demanda de crédito y el deterioro de la cartera hacia adelante.

## 2.2.2 Hogares

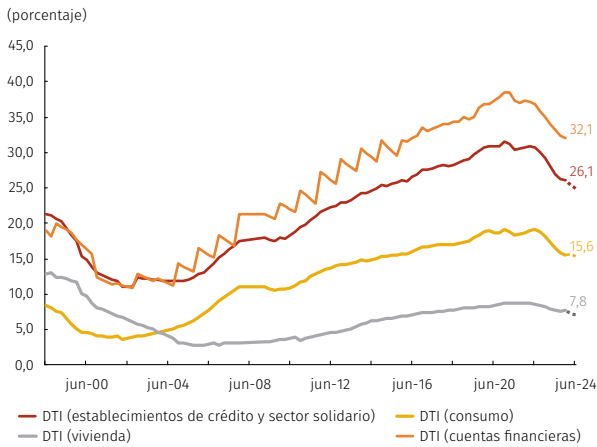
**En el contexto de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos acumulados desde 2022, en los últimos seis meses continuó la ralentización del crecimiento del crédito destinado a los hogares.** A febrero de 2024 la cartera destinada a los hogares (consumo y vivienda) se ubicó en COP 347,6 b<sup>84</sup>, presentando una tasa de decrecimiento real anual del 6,4% (Gráfico 2.39). Pese a que en lo corrido de 2024 ha presentado leves aceleraciones, la cartera de los hogares sigue presentando contracciones en términos reales. Por modalidad, los créditos de consumo son los que más han contribuido a la dinámica de contracción del endeudamiento de los hogares. Este comportamiento es consistente con el aumento de la tasa de interés de política monetaria iniciado a finales de 2021, el cual contribuyó a prevenir los aumentos excesivos del apalancamiento de los hogares observados en 2022 y documentados en las anteriores ediciones de este *Reporte*.

**La corrección a la baja en el crecimiento del crédito de los hogares contribuyó a la reducción de la razón de deuda a ingreso de estos agentes, la cual alcanzó en 2023 valores similares a los observados en 2017.** Como se anticipó en la versión anterior de este *Reporte*, a diciembre de 2023 el apalancamiento

83 Los valores de porcentaje de firmas y cartera en riesgo se ajustaron con la métrica de sensibilidad del modelo, definida como el porcentaje de aciertos sobre el total de valores positivos en la muestra de prueba.

84 Además de los créditos de vivienda y consumo otorgados por los EC, incluye las obligaciones de los hogares con las cooperativas de ahorro y crédito, el Fondo Nacional del Ahorro y los fondos de empleados.

**Gráfico 2.40**  
Deuda a ingreso disponible de los hogares (DTI)



Nota: Los gráficos presentan el indicador de deuda a ingreso (DTI por su sigla en inglés). Para ello se utiliza el ingreso disponible ajustado bruto de los hogares que proviene de las cuentas nacionales por sector institucional. Los segmentos punteados corresponden a pronósticos del indicador a partir de los escenarios macroeconómicos base del equipo técnico del Banco de la República, y una senda de bajo crecimiento de la cartera. En el gráfico se presentan cuatro medidas de endeudamiento:

1. Línea roja: deuda de los hogares con los establecimientos de crédito, las cooperativas de ahorro y crédito, los fondos de empleados y la Titularizadora Colombiana.
2. Línea naranja: deuda de los hogares proveniente de los saldos de las cuentas financieras publicadas por el Banco de la República. Adicional a lo incluido en la línea roja, se incluyen los microcréditos y los créditos comerciales a cargo de personas naturales, además de obligaciones con otras instituciones financieras.
3. Línea gris (amarilla): créditos de vivienda (consumo) con establecimientos de crédito.

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

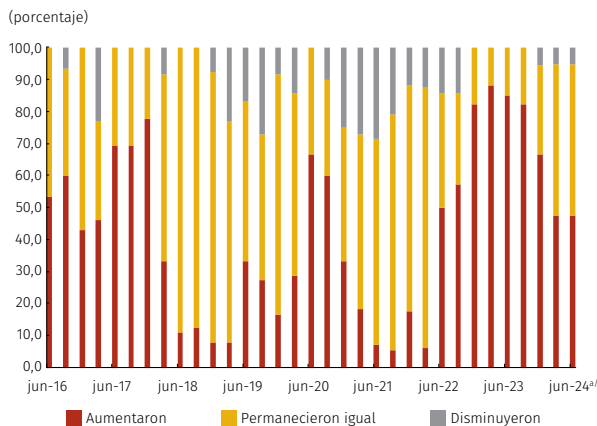
de los hogares como porcentaje de su ingreso disponible ajustado bruto anual<sup>85</sup> (DTI, por su sigla en inglés) continuó reduciéndose respecto a los máximos alcanzados en 2021 (Gráfico 2.40). La cartera de consumo tuvo la mayor representatividad sobre el indicador y es la que más ha presentado reducciones.

**Se espera que durante el primer semestre de 2024 la razón de deuda a ingreso de los hogares continúe exhibiendo niveles como los observados hacia finales de 2023.** Con el fin de anticipar los cambios de corto plazo del DTI, se realizó un ejercicio de pronóstico a junio de este año, acorde con una senda de bajo crecimiento en la cartera que se ajusta a los datos más recientes y una desaceleración del ingreso consistente con la continuación del proceso de ajuste ordenado de la economía. De acuerdo con los resultados, el DTI se ubicaría levemente por debajo de los datos observados al finalizar 2023, continuando así con su proceso de ajuste (Gráfico 2.40, líneas punteadas).

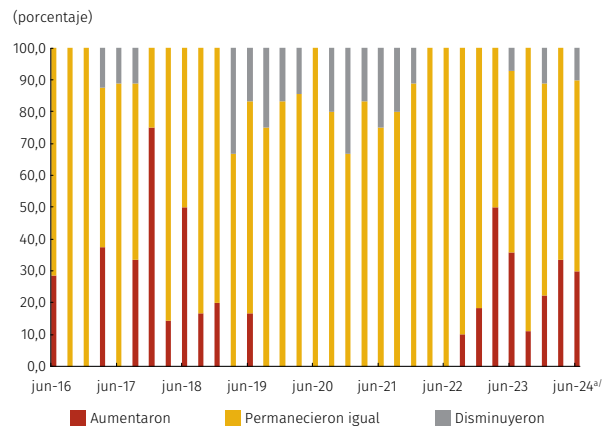
**Según la Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia de marzo de 2024, la postura de los bancos para realizar nuevas colocaciones continúa siendo restrictiva, y se espera que este comportamiento continúe durante el primer semestre de 2024.** De acuerdo con el *Reporte sobre la situación del crédito en Colombia* del Banco de la República de marzo de 2024, los bancos continuaron aumentando sus exigencias en la asignación de nuevos créditos durante el primer trimestre del año para la cartera de consumo (Gráfico 2.41, panel A). Asimismo, en el caso de la cartera de vivienda, los bancos indicaron en su mayoría que continuaron siendo restrictivos (Gráfico 2.41, panel B) y esperan mantener este comportamiento en lo que resta del semestre.

**Gráfico 2.41**  
Cambios de las exigencias de los bancos en la asignación de nuevos créditos

**A. Créditos de consumo**



**B. Créditos de vivienda**

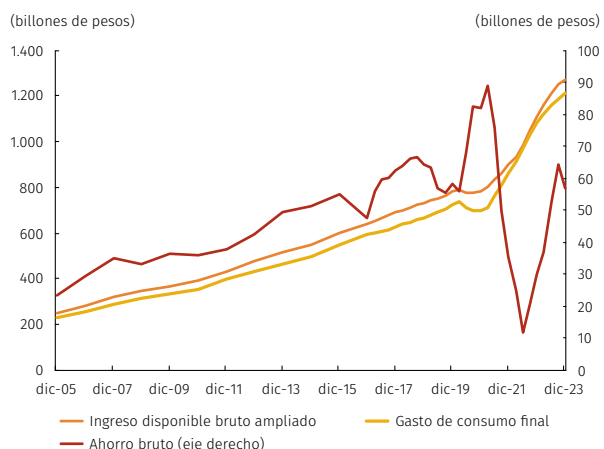


a/ Expectativas para el próximo trimestre.  
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2024; cálculos del Banco de la República.

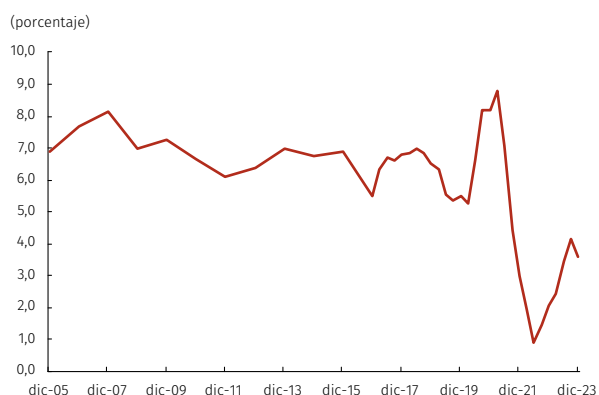
85 El ingreso disponible ajustado bruto hace referencia al ingreso primario bruto, incluyendo transferencias sociales corrientes y descontando impuestos, contribuciones sociales y otras transferencias corrientes. Para estos efectos, el ingreso primario bruto corresponde a la remuneración de los hogares por salarios, renta de la propiedad neta, excedentes brutos de capital e ingreso mixto. El valor anual corresponde a la suma de los cuatro trimestres.

**Gráfico 2.42**  
Ahorro de los hogares

**A. Flujo de ahorro bruto de los hogares y sus componentes**

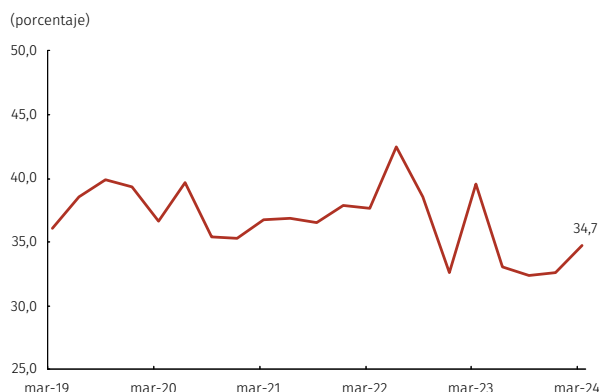


**B. Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del PIB**



Nota: valores anuales definidos como la suma de los cuatro trimestres.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.43**  
Carga financiera promedio ponderado de los hogares que accedieron a nuevos créditos



Nota: promedio ponderado por el saldo de los créditos a hogares de cada banco.  
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2024; cálculos del Banco de la República.

El ajuste de los desequilibrios macroeconómicos estuvo acompañado de una mejora en el ahorro bruto de los hogares durante el segundo semestre de 2023, aunque en el último trimestre de ese año se observó una leve corrección en esta tendencia. Por otro lado, la carga financiera promedio ponderada de los nuevos créditos otorgados a los hogares mostró un incremento a marzo de 2024. De acuerdo con la información de las cuentas nacionales por sector institucional del DANE, el ahorro anual de los hogares continuó mostrando incrementos durante el segundo semestre de 2023 (Gráfico 2.42, panel A). Sin embargo, durante el último trimestre de dicho año el ahorro presentó una reducción, la cual se explica en su mayor parte por una desaceleración del ingreso. Como porcentaje del PIB anual, en diciembre de 2023 el ahorro anual de los hogares se ubicó en el 3,6%, cifra superior a los mínimos alcanzados en 2022, aunque inferior al promedio previo a la pandemia (6,6%; Gráfico 2.42, panel B). Por su parte, según el *Reporte de la Situación del Crédito en Colombia* del Banco de la República de marzo de 2024, durante el primer trimestre del año los bancos han otorgado créditos a hogares con cargas financieras<sup>86</sup> más altas (Gráfico 2.43). A pesar de lo anterior, el indicador se encuentra por debajo de los máximos alcanzados en 2022.

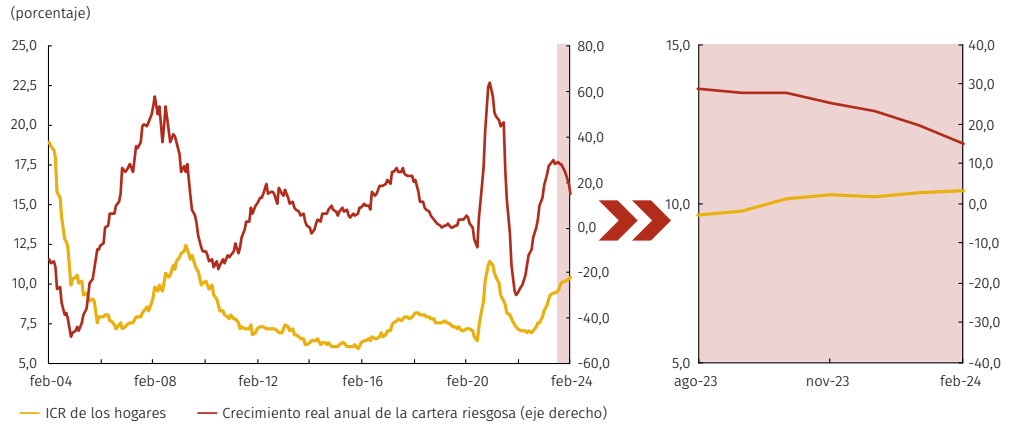
Los indicadores de calidad de la cartera de los hogares continuaron deteriorándose en los últimos seis meses, aunque el ritmo de sus incrementos ha sido menor al observado desde finales de 2022. A febrero de 2024, el ICR y el ICM de la cartera de los hogares se ubicaron en 10,4% y 7,9%, respectivamente, continuando con la tendencia creciente observada desde finales de 2022 (Gráficos 2.44 y 2.45). Sin embargo, el ritmo de deterioro en los últimos seis meses se ha ralentizado, lo cual se explica por la desaceleración de la cartera riesgosa y morosa, y por un mayor castigo de cartera, en especial la de consumo (véase la sección 2.2.1).

Por segmento de crédito de consumo, el mayor deterioro del indicador de mora sigue ocurriendo en libre inversión. Pese a que continúa en niveles históricamente elevados, el ICM del segmento libre inversión (que representa el 31,5% de la cartera de consumo) comenzó a recuperarse lentamente desde noviembre de 2023. No obstante, dicha recuperación aún no puede considerarse como indicativa de dinámicas futuras, especialmente considerando que las cosechas<sup>87</sup> de este segmento han mantenido un nivel de deterioro similar durante los últimos seis meses. En cuanto a los otros segmentos, pese a que todos presentaron deterioros entre agosto de 2023 y febrero de 2024, estos han sido cada vez menos pronunciados (Gráfico 2.46).

86 Definida como la razón de amortizaciones y pago por intereses a ingreso disponible. Así, valores más altos están relacionados con un mayor servicio de la deuda para el deudor y, por tanto, una mayor vulnerabilidad financiera.

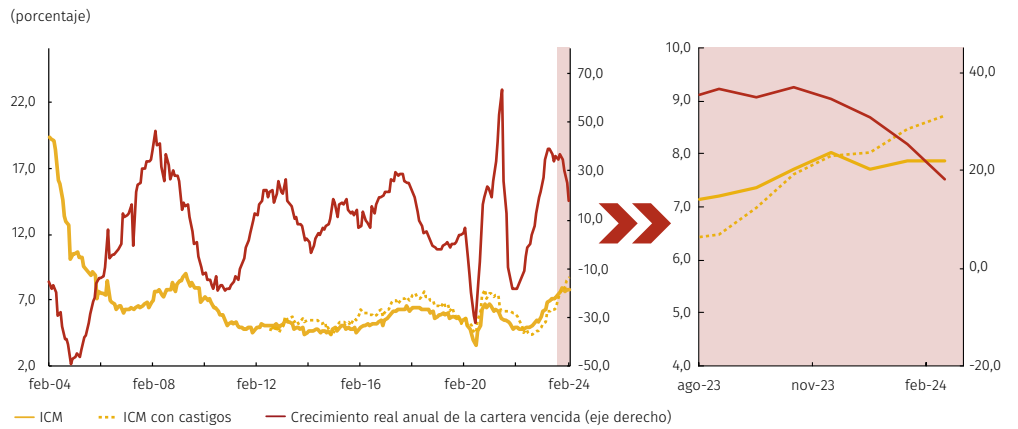
87 El análisis de cosechas consiste en el monitoreo de la evolución en el tiempo de los indicadores de calidad para un grupo de créditos que se originaron en un mes específico.

**Gráfico 2.44**  
Dinámica de la cartera riesgosa e ICR de los hogares



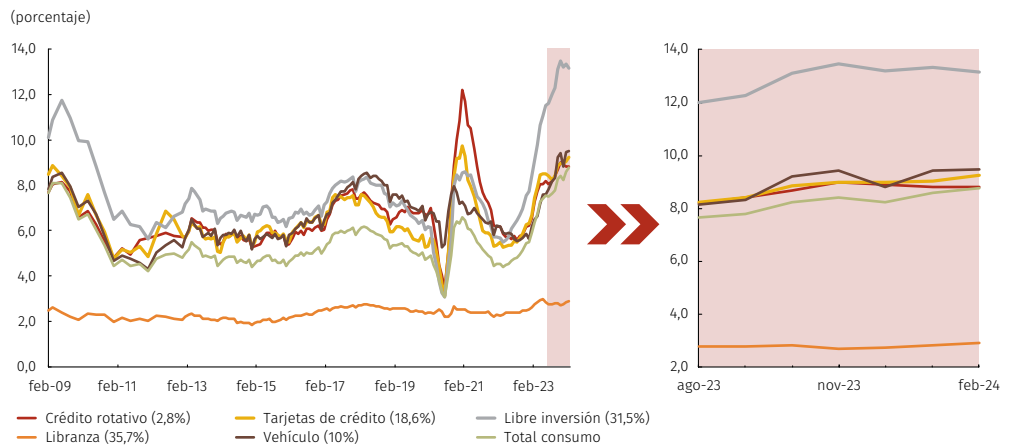
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.45**  
Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares



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

**Gráfico 2.46**  
Indicador de calidad por mora por segmento de cartera consumo

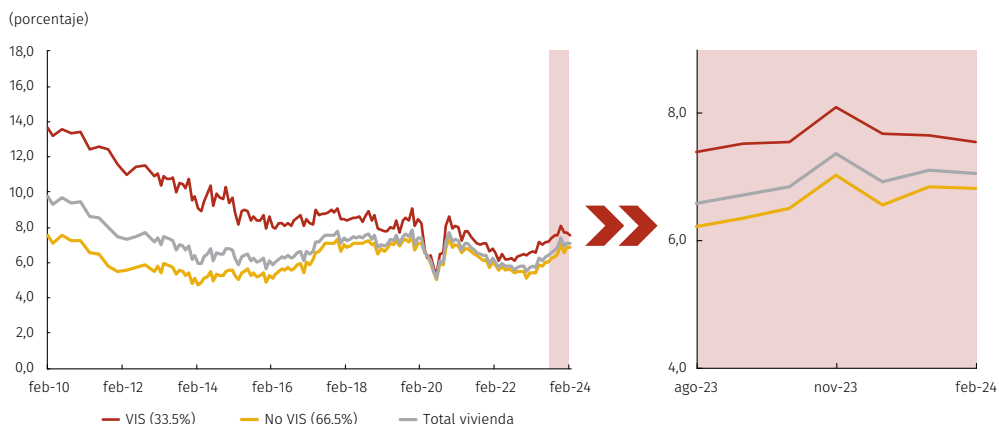


Nota: en paréntesis se encuentra la participación de la submodalidad sobre el total de la cartera de consumo de los EC.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**El ICM de los créditos de vivienda denominados en unidades de valor real (UVR) ha presentado mayores niveles en comparación con el de los denominados en pesos, aunque continúa en valores históricamente bajos.** Entre agosto de 2023 y febrero de 2024 continuaron observándose deterioros en la cartera de vivienda; no obstante, tanto por segmento (VIS y no VIS) como por denominación (pesos y UVR), el ICM de esta modalidad se ubica en niveles inferiores a los históricamente altos observados durante la pandemia (Gráfico 2.47, paneles A y B). Asimismo, el ICM de la cartera de vivienda ha presentado un menor ritmo de deterioro en lo corrido de 2024, influenciado principalmente por los créditos denominados en UVR (18,5% de la cartera de vivienda), cuyo ICM presentó una caída de 0,6 pp entre el cierre de 2023 y febrero de 2024. En contraste, el indicador de los créditos denominados en pesos presentó un leve deterioro durante el mismo periodo.

Gráfico 2.47  
Indicador de calidad por mora de vivienda

A. Por modalidad



B. Por denominación



Nota 1: el gráfico del ICM de la cartera vivienda por denominación no incluye los préstamos de libranza y créditos de empleados destinados a vivienda ya que no cuentan con esta clasificación.

Nota 2: en paréntesis se indica la participación de cada modalidad sobre el total de cartera de vivienda.

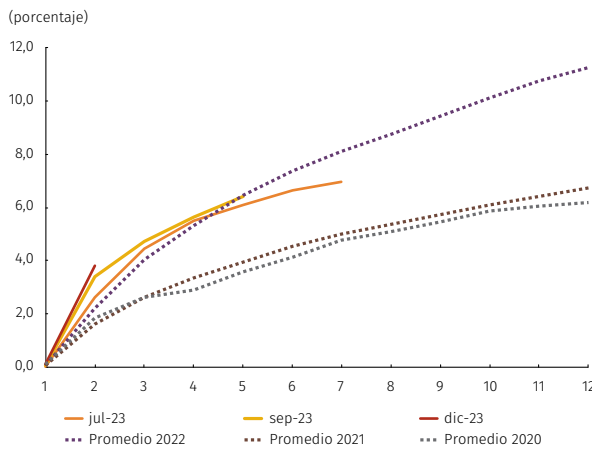
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**El ICM de las últimas cosechas de consumo de 2023 aún se ubica por encima del promedio de 2022 para la mayoría de las alturas, al tiempo que se detuvo el proceso de mejora observado en la primera mitad del año.** El análisis de cosechas, que consiste en el monitoreo de los indicadores de calidad para un grupo de créditos que se originaron en un mes específico, permite observar que la calidad de la cartera de consumo se ha deteriorado en los meses más recientes, de tal manera que,

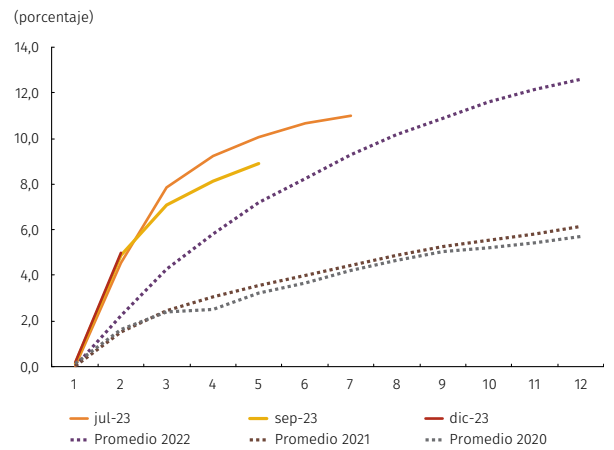
en las alturas<sup>88</sup> inferiores a cinco meses, continúa ubicándose en niveles superiores al promedio de 2022 (Gráfico 2.48, panel A). Este comportamiento se explica, principalmente, por el deterioro de la modalidad libre inversión (Gráfico 2.48, panel B). Por su parte, aunque las cosechas más recientes para los deudores de tarjeta de crédito (18,6% de la cartera de consumo de los EC) continúan presentando indicadores superiores a los observados al inicio del semestre anterior, a lo largo de los últimos seis meses han mostrado recuperaciones y se han acercado al promedio de 2022 (Gráfico 2.48, panel C y D). Incluso, los ICM de las cosechas de las tarjetas de crédito para agentes con salarios superiores a dos SMMLV han sido menores a dicho promedio.

Gráfico 2.48  
Indicador de calidad por mora por cosecha para créditos de consumo

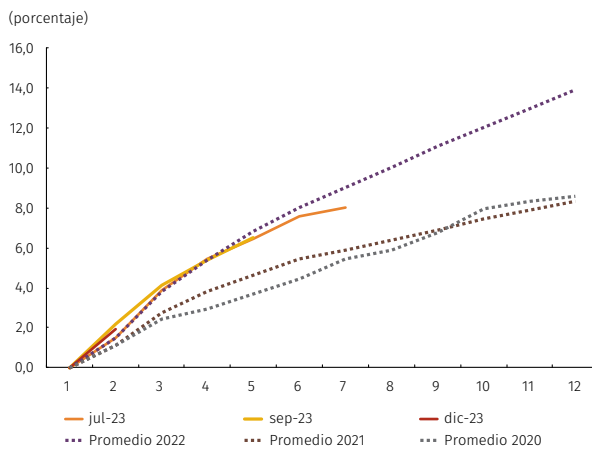
A. Total consumo



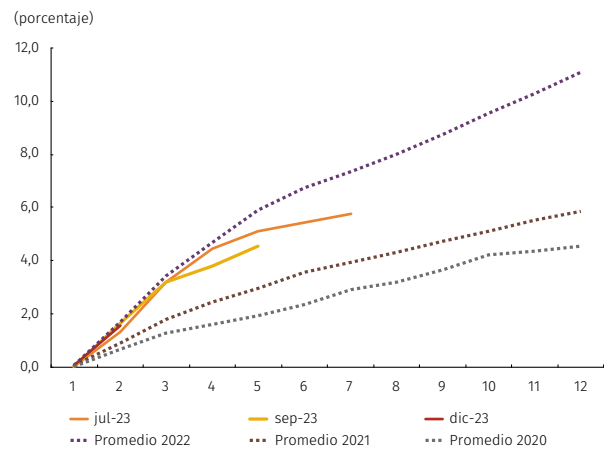
B. Libre inversión



C. Tarjetas de crédito de clientes con ingresos inferiores a 2 SMMLV



D. Tarjetas de crédito de clientes con ingresos superiores a 2 SMMLV

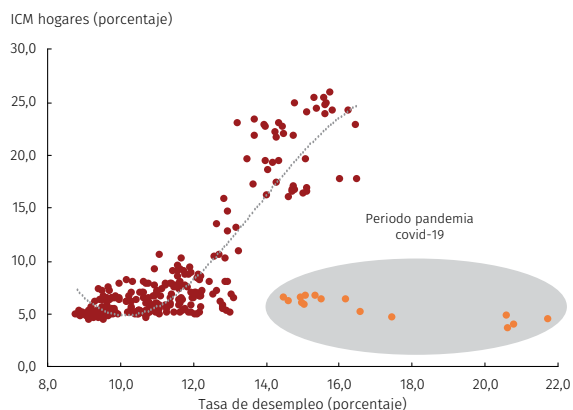


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Pese a que se ha observado un menor ritmo de deterioro en los indicadores de calidad de la cartera en los últimos seis meses, hay incertidumbre sobre la dinámica futura de la capacidad de pago de los hogares, producto de factores opuestos que pueden impactar a estos agentes.** Por una parte, los hogares son sensibles a un mayor desempleo y a choques adversos que afectan la actividad económica. Lo anterior se refleja en que históricamente se encuentra una correlación positiva

88 La altura de una cosecha corresponde a los meses que han transcurrido desde la originación del crédito.

**Gráfico 2.49**  
Relación entre ICM de los hogares y tasa de desempleo



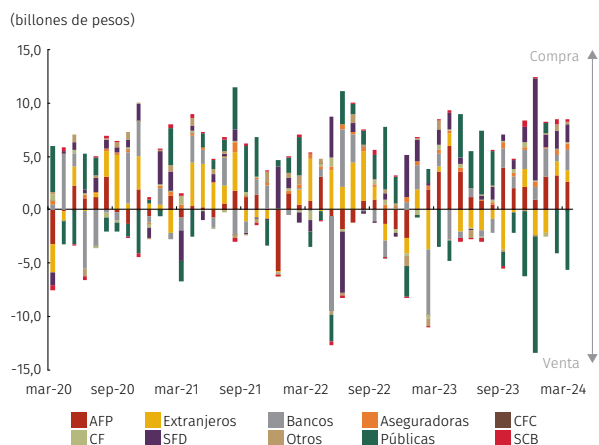
Nota: los puntos naranjas corresponden a las observaciones entre abril de 2020 y junio de 2021, observaciones atípicas producto de la pandemia del covid-19. La línea de tendencia se calcula con un polinomio de grado tres, excluyendo los puntos naranjas.  
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.

entre el desempleo y los indicadores de calidad de la cartera de los hogares (Gráfico 2.49), lo cual da cuenta de que ante un hipotético deterioro en las condiciones del mercado laboral se podría incrementar la materialización del riesgo de crédito de estos agentes. Por otra parte, la reciente disminución del nivel de las tasas de interés favorece la capacidad de pago de los hogares, dado que reduce el valor correspondiente al pago de intereses de los nuevos créditos. En ese sentido, el efecto final sobre la salud financiera de estos agentes dependerá, entre otros, de la dinámica de estos factores.

### 2.3 Riesgo de mercado

**El portafolio de inversión del sistema financiero continúa concentrándose en títulos de deuda pública, cuyos mayores tenedores son las AFP en posición administrada, los inversionistas extranjeros y los bancos. El impacto potencial sobre el mercado de deuda pública de una liquidación súbita y de gran escala de la posición de extranjeros en estos títulos es menor, en línea con su recomposición de tenencias hacia AFP.** Por tipo de título, el portafolio de inversión del sistema financiero se concentra principalmente en deuda pública (51,4%), dentro de cuyas características se destaca su bajo riesgo y su alta liquidez. Asimismo, el segundo tipo de título por representatividad es la deuda privada, la cual equivale al 24,2% del portafolio, de modo que, dada la importante participación de renta fija en el portafolio de inversión, y pese a que es considerado como más seguro, tiene una alta sensibilidad a cambios en los niveles de tasa de interés a nivel local y global y a las dinámicas de compra/venta de los agentes que participan en el mercado. Al respecto, en el Gráfico 2.50 se muestran los flujos mensuales de compras netas de TES por tipo de inversionista, donde se observa que en 2024 ha continuado la tendencia compradora de las AFP iniciada en enero de 2023 y secundada por los bancos (entre septiembre de 2023 y marzo de 2024 las AFP han acumulado COP18,1 b y los bancos COP11,1 b). Por su parte, pese a que durante el semestre los inversionistas extranjeros desaccumularon COP4,5 b en TES, entre febrero y marzo de este año han acumulado COP2,4 b. El mayor apetito por la deuda pública observado en el semestre es acorde con las expectativas de unas menores tasas de interés locales, sumados a una mayor cautela en torno a las decisiones de política de los bancos centrales de las economías desarrolladas. Por otra parte, los excesos de liquidez han llevado a que las entidades públicas, dentro de las que se encuentra el Banco de la República, sean los mayores vendedores.

**Gráfico 2.50**  
Flujos de inversión en TES por tipo de inversionista



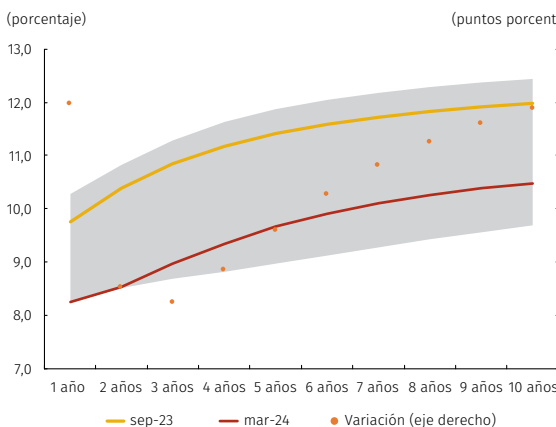
Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

**En términos de desempeño, tanto los mercados de deuda pública y privada como el accionario han mostrado valorizaciones respecto a los niveles observados en septiembre de 2023, lo cual está en línea con el relajamiento de las condiciones financieras y las dinámicas de las tasas de política a nivel global y local, así como con la dinámica de la inflación interna y sus expectativas.** Durante los últimos seis meses los mercados han mostrado resiliencia y han respondido a las menores expectativas de inflación y a una percepción de riesgo local más favorable, en comparación con la de otros países de la región. El interés de inversionistas extranjeros, bancos y fondos de pensiones locales ha contribuido a una valorización a lo largo de la curva de los TES de alrededor de 1,7 pp para los

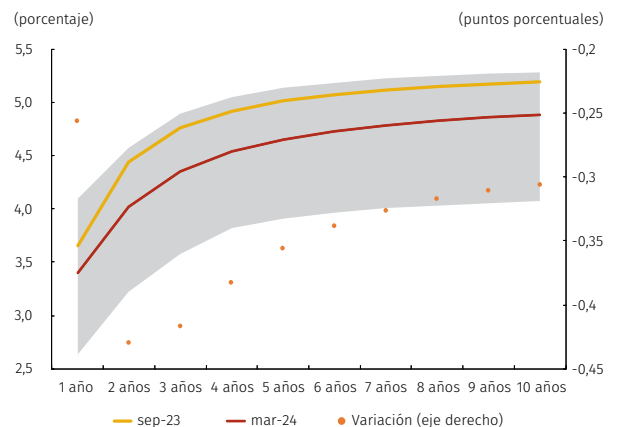
denominados en pesos y de 0,36 pp en el caso de los denominados en UVR (Gráfico 2.51). Estas valorizaciones son acordes con el comportamiento que se ha observado para otros soberanos y responden a correcciones respecto a los niveles de tasas observados en 2022. Por su parte, el índice de referencia del mercado accionario local (MSCI Colcap) presentó una valorización del 18,8% entre septiembre de 2023 y marzo de 2024, la cual ha estado impulsada por resultados corporativos favorables, anuncios de recompras de acciones<sup>89</sup>, un buen desempeño en sectores específicos como el energético, y una menor incertidumbre respecto a la reclasificación del mercado local de emergente a frontera (véase el *Reporte de Mercados Financieros* del primer trimestre de 2024). Asimismo, se destaca la importante contribución histórica de las acciones de entidades financieras sobre el desempeño del Colcap (Gráfico 2.52), lo que denota la relevancia del desempeño del sistema financiero para el mercado de valores local (las acciones de entidades financieras representan el 45,8% del Colcap).

**Gráfico 2.51**  
Curvas de rendimientos de títulos de deuda pública

**A. Curva de rendimientos de TES en pesos**

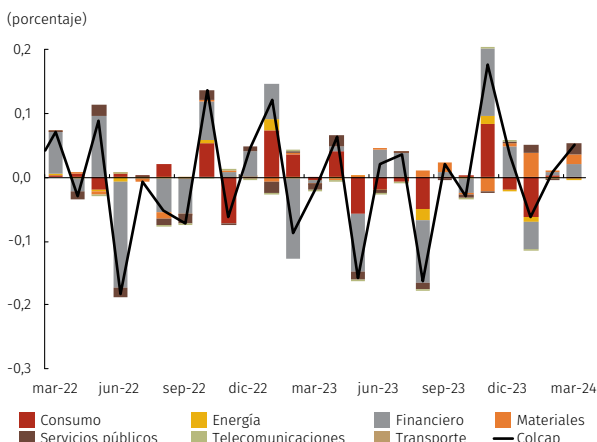


**B. Curva de rendimientos de TES en UVR**



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

**Gráfico 2.52**  
Crecimiento mensual del Colcap



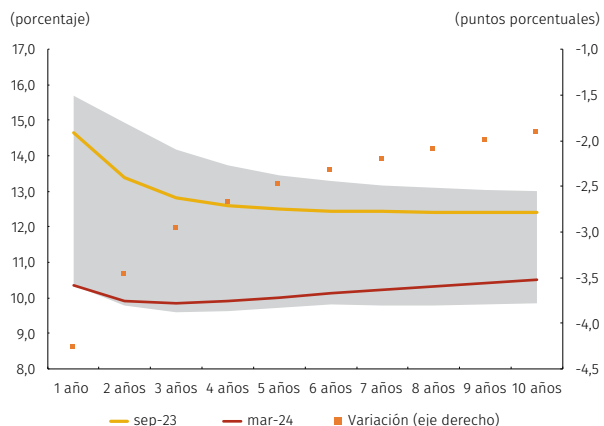
Fuentes: Deceval y Precia; cálculos del Banco de la República.

**La curva de rendimientos de deuda privada ha presentado mayores valorizaciones en el corto plazo, en línea con una percepción de mejores condiciones de liquidez en este mercado.** Respecto a septiembre de 2023, cuando la curva de rendimientos de los títulos de deuda privada estaba invertida, se ha observado un desplazamiento a la baja que ha sido particularmente mayor en el corto plazo, resultando así en un aplastamiento de la curva (Gráfico 2.53). Esto se dio en un contexto de estabilización en la percepción de liquidez por parte de los EC, gracias a que se normalizaron las condiciones de mercado después de la implementación de cambios regulatorios (CFEN) y las oportunas acciones de política monetaria por parte del banco central, entre otras.

**La relación retorno-volatilidad para los mercados de deuda pública y privada ha desmejorado levemente respecto a la observada hace seis meses, en línea con unas menores tasas de**

89 Los anuncios de recompra de acciones ocurrieron para Celsia y Grupo Bolívar.

**Gráfico 2.53**  
Curva de rendimientos títulos de deuda privada

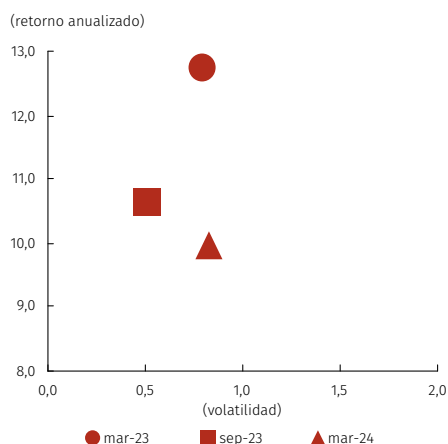


Fuentes: Deceval y Precia; cálculos del Banco de la República.

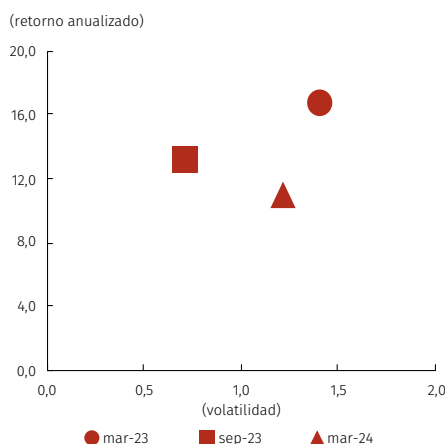
**retorno para estos mercados. En contraste, esta relación registró mejoras para el mercado accionario.** Con el fin de identificar el potencial apetito de los agentes por los instrumentos de cada tipo de mercado, se analizan los cambios en la relación riesgo-retorno para cada uno de estos. Aquellos mercados donde se evidencien mayores niveles de retorno junto con menores niveles de riesgo podrían ser los preferidos bajo un modelo de optimización de portafolios. Al analizar las tasas de rendimientos y la volatilidad en los mercados de deuda, entre septiembre de 2023 y marzo de 2024 se observa un aumento en la volatilidad de ambos mercados, a la vez que las tasas de rendimiento se han reducido, lo que ha desmejorado su relación retorno-volatilidad. Lo mismo es cierto al comparar la dinámica del mercado de deuda pública durante el último año (Gráfico 2.54, paneles A y B). En contraste, el mercado accionario, que hasta septiembre de 2023 mostraba pérdidas acumuladas, se recuperó en los últimos seis meses, y pese a que su nivel de volatilidad es mayor que el de los mercados de deuda, el aumento en la rentabilidad no se tradujo en mayor riesgo para este mercado (Gráfico 2.54, panel C). Lo anterior podría traducirse en un mayor apetito por renta variable si la dinámica observada en marzo persiste y es acompañada por mejores niveles de liquidez en este mercado.

**Gráfico 2.54**  
Relación retorno-volatilidad de los mercados de deuda y accionario

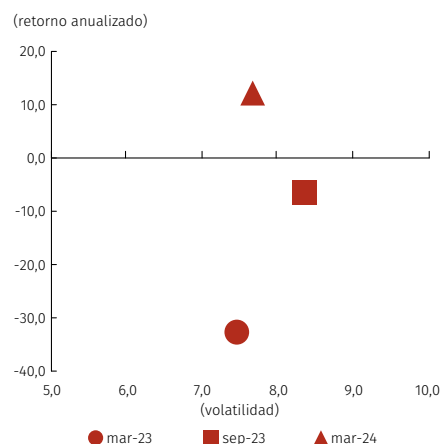
**A. Deuda pública**



**B. Deuda privada**



**C. Accionario**



Nota: los retornos anualizados se calcularon como el promedio semestral de la tasa a cinco años de los TES en pesos para deuda pública; para deuda privada se utilizó dicho promedio para la tasa a cinco años de la curva BAAFS; y, para el Colcap se utilizó el retorno anual observado al cierre del mes de análisis. En cuanto a la volatilidad, esta se calculó como la desviación estándar de seis meses de los retornos anualizados.

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

**En el periodo de análisis, el mercado de deuda privada fue la principal fuente de volatilidad, la cual fue absorbida por el mercado de deuda pública; sin embargo, desde finales de febrero de 2024 esta dinámica se revirtió.** Con el objetivo de medir el grado de transmisión de volatilidad entre los mercados de deuda y acciones, se calculan los índices<sup>90</sup> que siguen la metodología propuesta en Gamba *et al.* (2017)<sup>91</sup>, en la que se utili-

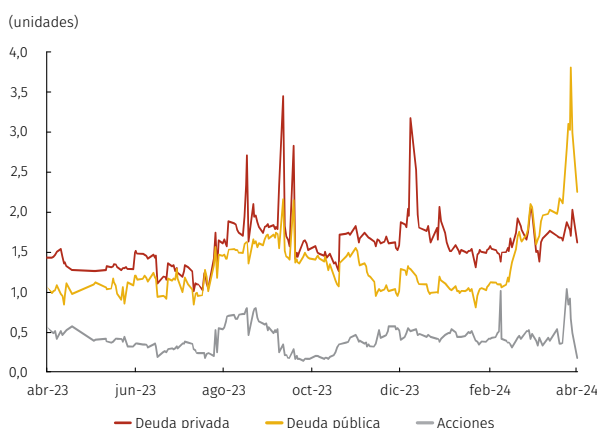
90 Intuitivamente, el índice de transmisión refleja el aporte/contribución que realiza un mercado (deuda o accionario) a la volatilidad del sistema financiero. La volatilidad de un mercado y el aporte que este realiza a la volatilidad del sistema financiero suelen correlacionarse positivamente.

91 Gamba S., J. E. Gómez, J. Hurtado, L. F. Melo (2017). "Volatility Spillovers among Global Stock Markets: Measuring Total and Directional Effects", Borradores de Economía, núm. 983.

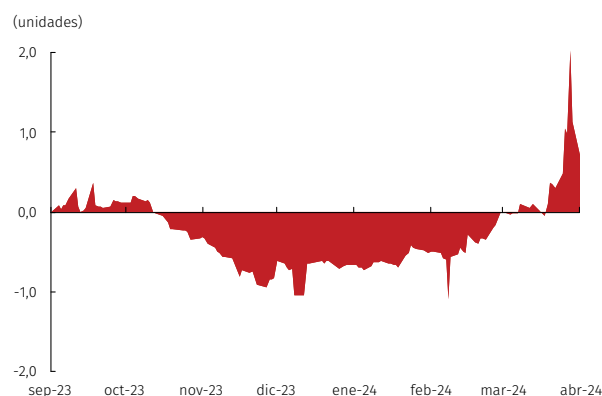
za un modelo de correlación dinámica (DCC-Garch) que mide la relación multivariada entre ellos (Gráfico 2.55, panel A)<sup>92</sup>. Como resultado, se observa un aumento de la contribución del mercado de deuda pública a la volatilidad del sistema financiero, que se ha ido incrementando desde marzo de 2023. Con respecto a la transmisión neta de volatilidad<sup>93</sup>, los paneles B, C y D del Gráfico 2.55 presentan la diferencia entre la volatilidad generada en el panel A y la recibida en cada uno de los mercados desde el agregado. Los resultados muestran que el mercado de deuda pública pasó de ser un receptor a ser un aportante neto de volatilidad al sistema financiero durante marzo de 2024, mientras que el mercado de deuda privada exhibió la dinámica opuesta. Lo anterior puede denotar la importancia relativa que ha ganado el mercado de deuda pública dentro del mercado de capitales local, teniendo en cuenta que en los últimos dos años tanto el mercado de deuda privada como el mercado accionario han disminuido progresivamente su profundidad, lo que ha hecho al mercado de capitales más sensible a la dinámica del mercado de deuda pública.

Gráfico 2.55  
Índice de transmisión de volatilidad

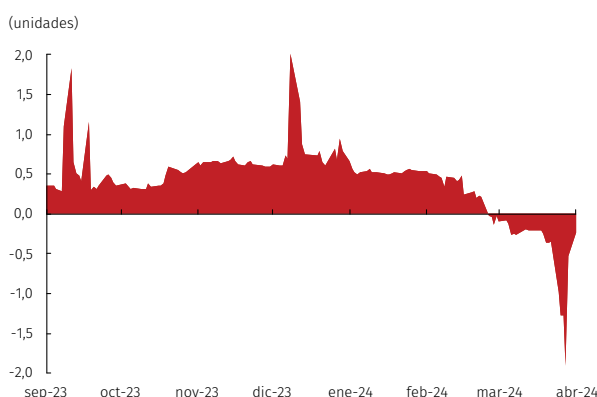
A. Transmisión de los tres mercados



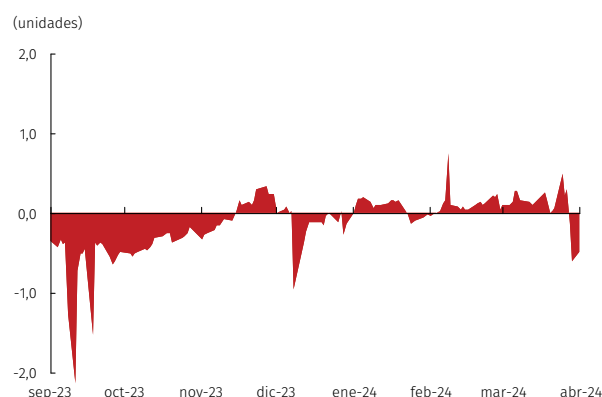
B. Transmisión neta: deuda pública



C. Transmisión neta: deuda privada



D. Transmisión neta: acciones

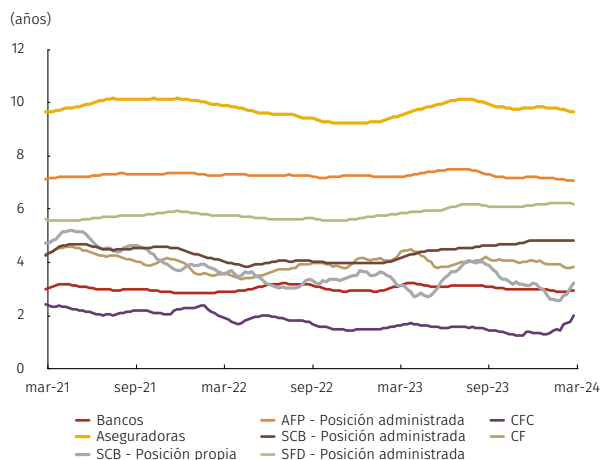


Fuente: Precia; cálculos del Banco de la República.

92 Las series utilizadas se construyen con el logaritmo del índice MSCI Colcap y el primer componente principal de las curvas cero cupón de los mercados de deuda pública (CEC pesos) y deuda privada (Bancos AAA Fija Simple), según datos de Precia. Luego, se calcula la primera diferencia diaria en el periodo entre el 19 de enero de 2015 y el 29 de marzo de 2024. Por último, se calculan los índices de transmisión de volatilidad usando una ventana de 250 días, para cada fecha.

93 La transmisión neta de volatilidad tiene en cuenta, además del aporte que realiza un determinado mercado al sistema financiero en términos de volatilidad, el aporte que realiza el resto del sistema financiero a la volatilidad del mercado en cuestión. De esta manera, el índice se calcula como la diferencia entre los dos efectos, y se entiende que un mercado es contribuyente neto de volatilidad cuando el resultado es positivo.

**Gráfico 2.56**  
Duración del portafolio de inversión en deuda pública por tipo de entidad

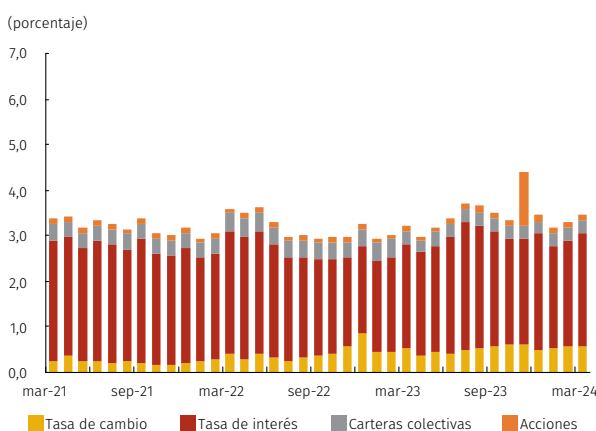


Fuentes: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

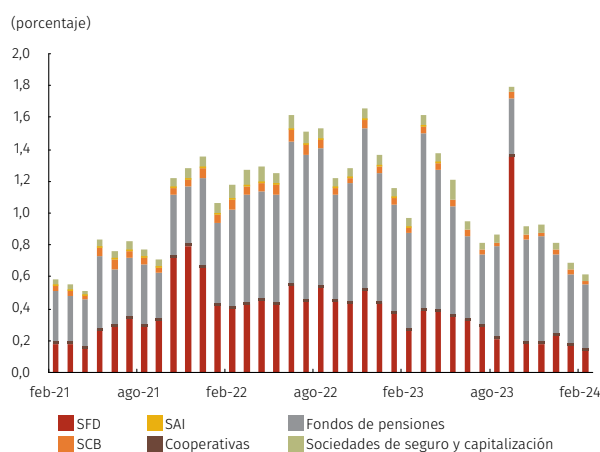
Tanto la duración como el valor en riesgo del portafolio del sistema financiero se han mantenido estables durante los últimos seis meses. Por una parte, la duración promedio del portafolio en deuda pública del sistema financiero se ha mantenido alrededor de seis años desde inicios de 2021, lo cual da cuenta de una relativa estabilidad en el plazo de inversión de las entidades que conforman el sistema financiero. En cuanto a la dinámica por tipo de entidad, se observa que las duraciones del portafolio de las AFP y las aseguradoras son las mayores, consistente con su estructura de negocio y portafolio, mientras que bancos, comisionistas y compañías de financiamiento optan por mantener un portafolio de menor duración (Gráfico 2.56). En cuanto al valor en riesgo (VaR, por su sigla en inglés)<sup>94</sup>, tanto para los EC (Gráfico 2.57, panel A) como para las IFNB (Gráfico 2.57, panel B), este indicador se encuentra en niveles bajos. Por una parte, para los EC se resalta que el factor predominante es la tasa de interés, en línea con la importante participación de los títulos de deuda en su portafolio. En cuanto a las IFNB, se resalta que el tipo de entidad que presenta mayor valor en riesgo son las AFP.

**Gráfico 2.57**  
Valor en riesgo como proporción del patrimonio

**A. Establecimientos de crédito: por factores**



**B. IFNB: por tipo de entidad**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 438 - Valor en riesgo por factores y Formato 386 - Valor en riesgo por módulos); cálculos del Banco de la República.

Los resultados de un ejercicio hipotético de estimación de pérdidas en el patrimonio, ante la materialización del riesgo de mercado del portafolio de inversiones en los títulos de deuda y acciones, muestra una alta resiliencia del sistema financiero. Para dar un orden de magnitud a los efectos de una hipotética materialización del riesgo de mercado, se utiliza el VaR estimado por mercado para obtener un choque extremo y poco probable<sup>95</sup>, y se calculan las pérdidas como porcentaje

94 El VaR es una medida que permite estimar la máxima pérdida que puede experimentar un portafolio de inversiones en cierto horizonte y con determinado nivel de confianza como porcentaje de su portafolio. En este caso, se calculó el VaR usando un nivel de confianza del 99% y un horizonte de pronóstico de un día.

95 Se multiplica el promedio del VaR al 99% de confianza en el mes de análisis por el saldo expuesto a riesgo de mercado de los títulos de deuda pública

del patrimonio que registraría cada una de las categorías de entidades del sistema financiero. De esa manera, el resultado es una desvalorización del portafolio valorado a precios de mercado. Los resultados muestran una desvalorización hipotética de COP6,2 b, equivalentes al 1,0% del patrimonio del sistema financiero, lo que demuestra su resiliencia frente a un escenario de choque sobre los tres mercados. Por sector, la pérdida más alta corresponde a las corporaciones financieras (CF) y al sector asegurador, debido a sus altas exposiciones al mercado accionario en combinación con un valor en riesgo elevado (Cuadro 2.4).

**Cuadro 2.4**  
Potenciales pérdidas por riesgo de mercado (RM)

Tipo de entidad	29-mar-24	
	Billones de pesos	Porcentaje del patrimonio (febrero de 2024)
<b>Establecimientos de crédito</b>		
Bancos comerciales	0,48	0,46
Corporaciones financieras	0,72	4,66
Compañías de financiamiento	0,00	0,21
Cooperativas financieras	0,00	0,00
<b>Instituciones financieras no bancarias (IFNB)</b>		
Fondos de pensiones en posición propia	0,01	0,22
Sociedades comisionistas de bolsa: posición propia	0,01	0,89
Sociedades comisionistas de bolsa: posición en terceros	0,50	1,21
Sociedades fiduciarias: posición propia	0,08	2,25
Sociedades fiduciarias: posición en terceros	2,98	0,72
Compañías de seguros y capitalización	0,72	3,19
Sistema en posición propia	2,72	1,73
<b>Total sistema financiero</b>	<b>5,50</b>	<b>0,90</b>

Nota: no se consideran los portafolios de pensiones y cesantías administrados por las AFP ni por las sociedades fiduciarias. Fuentes: Bolsa de Valores de Colombia, Precia, Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

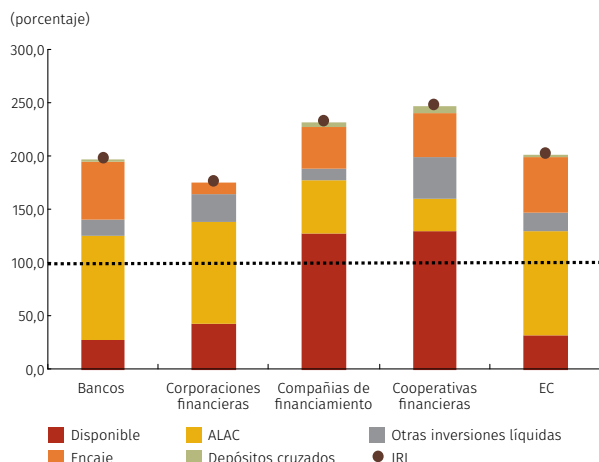
## 2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario

### 2.4.1 Riesgo de liquidez

**Como se mencionó en la sección 2.1.1, los niveles agregados de liquidez de corto plazo y liquidez de fondeo estructural continúan holgadamente por encima de los mínimos regulatorios, por lo cual el riesgo de liquidez no representa una fuente actual de vulnerabilidad. No obstante, en una coyuntura de menores tasas de interés, inflación y demanda por créditos, los EC se enfrentan a un riesgo de refinanciamiento a medida que acortan el plazo de sus pasivos.**

y privada, y del mercado accionario. Para el mercado de deuda pública, se toma el saldo expuesto a riesgo de mercado en TES, para deuda privada se toma el saldo en bonos y CDT, mientras que para renta variable se toma el saldo en acciones. La información es la reportada en el Formato de "Portafolio de inversiones" de la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Gráfico 2.58**  
Descomposición de los ALM (porcentaje del RNL)



Nota: para este cálculo, se tomó el monto de cada componente del ALM y se expresó como porcentaje de los RNL, de tal manera que la suma de las barras equivale al IRL observado por cada tipo de entidad a corte del 29 de marzo de 2024. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración del Banco de la República.

**Dentro de los activos líquidos, los EC cuentan con el monto de recursos de libre disposición necesario para atender un escenario de salidas de depósitos como el estipulado en el IRL<sup>96</sup>.** Si bien el IRL lo deben cumplir los EC con un conjunto de activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM)<sup>97</sup>, conformado principalmente por efectivo e inversiones en activos líquidos (ALAC y otras inversiones líquidas)<sup>98</sup>, algunos de estos tienen restricciones que, en caso de un evento de retiro de depósitos, podrían estar inhabilitados para ser usados y atender dicho evento. Este es el caso de los depósitos a la vista cruzados<sup>99</sup>, que de utilizarse podrían profundizar el evento inicial de retiros; o del encaje, que aunque cumple funciones regulatorias de liquidez bisemanal, podría no estar disponible en caso de un evento de estrés imprevisto. Al desagregar los componentes de los ALM con el objetivo de determinar la importancia de los depósitos cruzados y del encaje para el cumplimiento del IRL, se encuentra que, por tipo de entidad y a nivel agregado, aun sin estos recursos los EC cuentan con suficientes activos líquidos para atender situaciones de estrés de liquidez, ya que los rubros de ALAC y de efectivo de libre disposición (es decir, sin depósitos cruzados ni encaje) superan conjuntamente a los requerimientos netos de liquidez (RNL, Gráfico 2.58); sin embargo, los resultados por entidad son heterogéneos, por lo que las entidades con niveles más cercanos al límite regulatorio se deben continuar monitoreando.

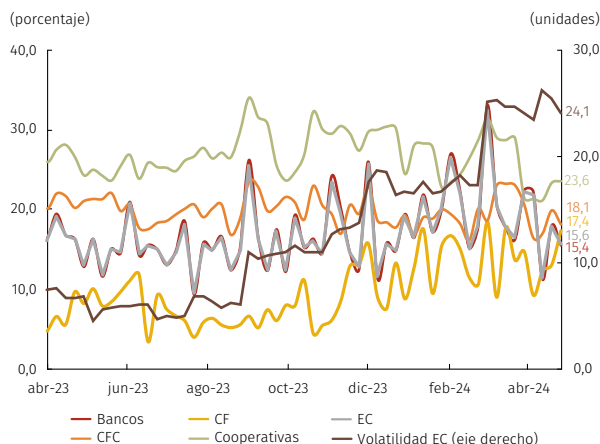
96 En el IRL, el cálculo de los requerimientos netos de liquidez de cada entidad contempla un escenario de salida de recursos a la vista en los próximos treinta días que tiene en cuenta el comportamiento de retiros histórico de cada tipo de depositante. Adicionalmente, incluye los egresos por vencimientos contrafactuales en fechas preestablecidas (tales como el pago de CDT) cuyo vencimiento es dentro de los próximos treinta días, sin contemplar posibles renovaciones. Finalmente, supone un escenario estresado de ingresos de recursos, tal que los ingresos contractuales de la cartera (sin mora superior a treinta días calendario) se ajustan de acuerdo con el ICM del mes inmediatamente anterior.

97 De acuerdo con el anexo 9 del capítulo XXXI de la CBCF, los activos líquidos corresponden a: “la suma del disponible, las inversiones negociables en títulos de deuda, las inversiones en fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia, las inversiones disponibles para la venta en títulos de deuda y las inversiones hasta el vencimiento, siempre que en este último caso se trate de las inversiones forzosas u obligatorias suscritas en el mercado primario y que esté permitido efectuar con ellas operaciones de mercado monetario. Adicionalmente, formarán parte de los activos líquidos los títulos o cupones transferidos a la entidad en desarrollo de operaciones activas de mercado monetario realizadas por ésta y que no hayan sido utilizados posteriormente en operaciones pasivas en el mercado monetario”.

98 Dentro de las inversiones en activos líquidos se distinguen dos categorías: 1) activos líquidos (ALAC), que son aquellos activos líquidos que admite el Banco de la República para las operaciones de mercado abierto y las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos, y 2) otras inversiones líquidas (por ejemplo, participaciones en fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia).

99 Los depósitos a la vista cruzados hacen referencia a la relación entre dos EC, en la cual cada uno de ellos mantiene en el otro un saldo de depósitos a la vista. En caso de que uno de ellos observe presiones de liquidez, podría realizar el retiro del saldo que tiene depositado en el otro EC, pero este último, a su vez, podría retirar su saldo para atender el retiro que generó el primer EC. De esta manera, los depósitos a la vista cruzados pueden no servir para aliviar las presiones de liquidez que enfrenta un EC.

Gráfico 2.59  
Saldo en el CUD (porcentaje del efectivo de los EC)



Nota 1: debido a que el saldo en el CUD es una variable diaria mientras que el efectivo se observa de forma semanal, para este ejercicio se tomó el saldo mínimo en el CUD de cada EC durante la semana de análisis y se agregó por tipo de entidad. Nota 2: volatilidad calculada como la variancia de la serie de los EC, usando una ventana móvil de 22 días.

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

**El seguimiento a la liquidez diaria de los EC es relevante por cuanto muestra la dinámica de los recursos disponibles y de los pagos de menor plazo. Durante el último año, la proporción de recursos de disposición inmediata se ha mantenido estable, aunque ha presentado mayor volatilidad.** El saldo de recursos a la vista que los EC mantienen diariamente en el sistema de pagos de alto valor (CUD) se constituye como la parte más líquida del efectivo, dado que son recursos no comprometidos y que pueden ser utilizados para atender transacciones de forma inmediata<sup>100</sup>. Durante el último año, los EC han mantenido en promedio el 17,3% de su efectivo como saldo disponible en el CUD, con una tendencia estable, pero su volatilidad ha ido en aumento desde el segundo semestre de 2023 (Gráfico 2.59). Las cooperativas financieras son el sector que ha mantenido históricamente el porcentaje más alto de efectivo dentro del CUD, lo que permite inferir que serían más resilientes ante necesidades inmediatas de liquidez, en comparación con los otros EC.

**El cambio regulatorio en el cálculo del CFEN, que desde septiembre de 2023 aumentó temporalmente el factor de ponderación de dos rubros del fondeo estable disponible, tuvo un efecto positivo sobre el indicador de los EC, en especial de los bancos del grupo 1.** Continuando con el proceso de convergencia hacia los estándares internacionales de Basilea III en la gestión del riesgo de liquidez, la SFC expidió en septiembre de 2023 la Circular Externa 013, la cual impartió instrucciones para modificar la metodología de cálculo y reporte del CFEN. Particularmente, estableció que, a partir del 30 de septiembre de 2025, los EC y las instituciones oficiales especiales (IOE)<sup>101</sup> para las que aplica la regulación deben diferenciar, a través del diseño y aplicación de una metodología propia, los depósitos a la vista de clientes mayoristas del sector real<sup>102</sup>, Ficaspp y entidades financieras vigiladas por la SFC entre depósitos operativos<sup>103</sup> y no operativos<sup>104</sup>. En línea con el periodo de transición de dos años hasta la aplicación de dicha diferenciación,

100 El saldo de efectivo que un EC reporta dentro del IRL puede también encontrarse disperso entre distintas sucursales o almacenado de forma física en bóvedas.

101 Las IOE Findeter, Bancóldex y Finagro deben reportar y cumplir con el CFEN.

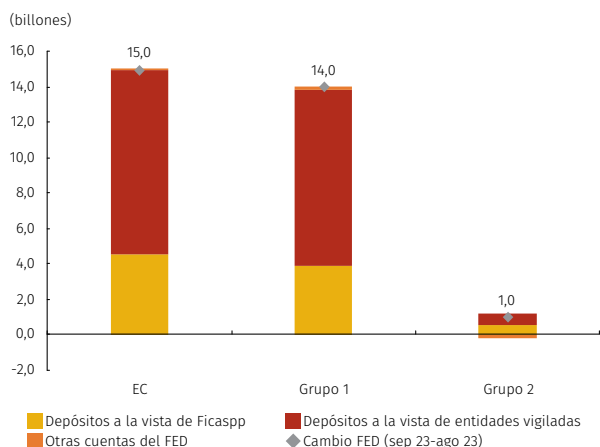
102 Los depósitos a la vista se clasifican en la categoría de mayoristas del sector real, si son de propiedad de personas naturales y jurídicas, si presentan un saldo superior a 220 SMMLV del año correspondiente, y si no fueron incluidos en alguna de las siguientes categorías: depósitos a la vista de entidades financieras vigiladas, depósitos a la vista de Ficaspp, depósitos a la vista del sector gobierno no financiero o depósitos a la vista de mayoristas extranjeros.

103 Se clasifica un depósito a la vista como operativo si: 1) su componente de remuneración no es determinante en la decisión del cliente de mantener sus recursos en la entidad, y 2) el cliente tiene dependencia al producto para gestionar sus flujos de efectivo en el desarrollo de su objeto social. Estos depósitos son considerados más estables a efectos del CFEN, por lo que tendrán una mayor ponderación, comparados con los no operativos. Para mayor detalle, véase el anexo 12 del capítulo XXXI de la CBCF.

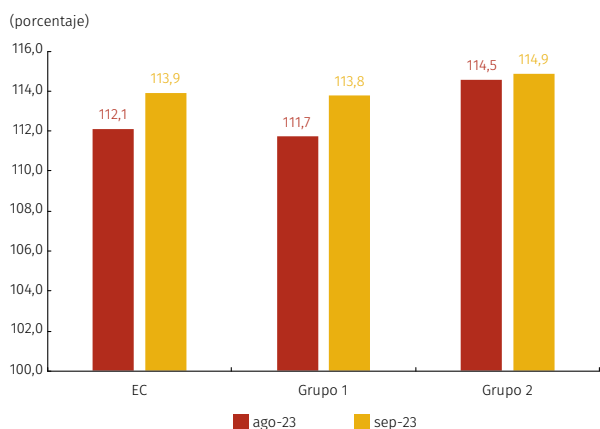
104 El monto que exceda la proporción de recursos clasificados como operativos, de acuerdo con la metodología implementada por cada EC, deberá tratarse como no operativo. Adicionalmente, los depósitos para los cuales los EC no establezcan una metodología de diferenciación se clasificarán como no operativos.

**Gráfico 2.60**  
Cambios en el FED y el CFEN de los EC, dado el cambio regulatorio temporal de septiembre de 2023

**A. Incremento del FED por componente**



**B. CFEN por grupo**



Nota 1: en el panel A, el componente "Otras cuentas del FED" incorpora dos fuentes de variación: 1) el cambio en el FED proveniente de variaciones en el saldo de otras subcuentas y, 2) el ajuste del FED para algunas entidades que mantenían depósitos a la vista en negocios de fiducia en garantía, fiducia de administración y fiducia inmobiliaria, de acuerdo con las instrucciones de la circular externa 021 de 2022 de la SFC.

Nota 2: la información de los EC en ambos paneles comprende la información de los grupos 1 y 2 de entidades.

Nota 3: en el grupo 2 se están incluyendo las IOE.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 238 y página web); elaboración del Banco de la República.

la SFC elevó de forma transitoria las ponderaciones en el fondeo estable disponible (FED) de los depósitos a la vista de los Ficaspp y entidades vigiladas por la SFC desde 0% hasta 25%, lo que, manteniendo el resto constante, eleva el FED y el CFEN de los EC. Este cambio transitorio, el cual está vigente desde septiembre de 2023, explicó casi todo el aumento mensual del FED de los EC con respecto a agosto del mismo año, a través, principalmente, de un mayor aporte de los depósitos a la vista de entidades vigiladas por la SFC (Gráfico 2.60, panel A). Por grupo de entidad, se observa que el cambio estuvo impulsado por el comportamiento del indicador de los bancos del grupo 1, los cuales están más expuestos a estas fuentes de fondeo a la vista. Así, el CFEN de los EC y de ambos grupos de entidades aumentó en el mes de análisis y continuó ubicándose ampliamente por encima del mínimo regulatorio<sup>105</sup> (Gráfico 2.60, panel B).

**Dado que el ajuste transitorio en los ponderadores del FED culmina en agosto de 2025, los establecimientos de crédito deberán seguir ajustando adecuadamente su estructura de fondeo hacia fuentes más estables para evitar comprometer el cumplimiento del indicador a futuro.** El cambio regulatorio descrito estipula que, a partir de septiembre de 2025, los EC deben diferenciar los depósitos a la vista entre operativos y no operativos para los segmentos de clientes mayoristas del sector real, entidades financieras vigiladas por la SFC y Ficaspp. Esto permitirá reconocer en el cálculo del CFEN, a través de la asignación de un mayor ponderador, que los depósitos operativos son fuentes de fondeo de mayor estabilidad en comparación con los no operativos<sup>106</sup>. De acuerdo con lo anterior, hasta agosto de 2025 se mantendrá el ajuste transitorio vigente que, a través de un aumento del factor de ponderación desde 0% hasta 25% para los depósitos a la vista de Ficaspp y entidades financieras vigiladas, elevó el nivel del FED y por tanto del CFEN. A partir de septiembre del mismo año, dependiendo del saldo clasificado entre operativo o no operativo, el cambio podrá derivar en un aumento o en una disminución respectivamente del FED y el CFEN<sup>107</sup>. Por su parte, la clasificación de una proporción de los depósitos a la vista de mayoristas del sector real como depósitos no operativos derivará en una reducción del FED y del CFEN<sup>108</sup>. De acuerdo con esto, los EC con una mayor exposición

105 Para las entidades del grupo 1 el límite regulatorio es del 100%, y para las del grupo 2 del 80%.

106 Los depósitos a la vista operativos de mayoristas del sector real, entidades vigiladas y Ficaspp tendrán ponderadores del 90%, 50% y 50%, respectivamente, mientras que los ponderadores para los depósitos no operativos serán, en su orden, del 50%, 0% y 0%. La mayor ponderación de los depósitos operativos responde a que estos recursos son una fuente de fondeo más estable, una vez que los depositantes requieren mantenerlos en el EC para el correcto funcionamiento de su operación.

107 Para los depósitos a la vista de entidades vigiladas y Ficaspp, la clasificación entre depósitos operativos y no operativos desde septiembre de 2025 tendrá un efecto ambiguo sobre el FED. Esto se debe a que el valor del ponderador pasará del 25% para la totalidad de recursos al 50% para los depósitos operativos y al 0% para los no operativos, por lo que el efecto sobre el FED podrá ser positivo (negativo) dependiendo de si el mayor saldo de estos recursos se clasifica, de acuerdo con la metodología interna, en operativo (no operativo).

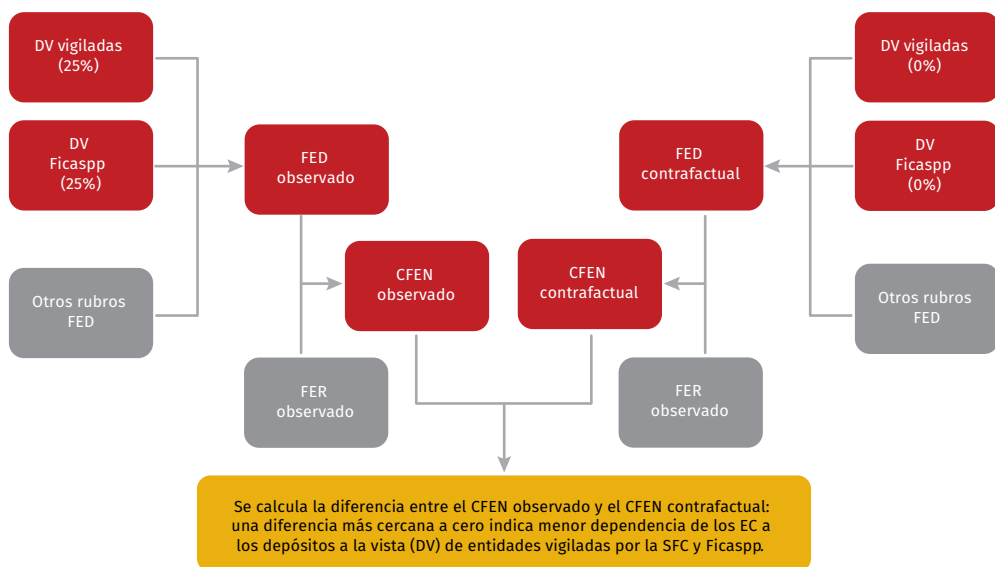
108 Para los depósitos a la vista de mayoristas del sector real, la clasificación entre depósitos operativos y no operativos desde septiembre de 2025 tendrá un efecto negativo sobre el FED. Esto se debe a que el valor del

a estas fuentes de fondeo disponen aún de un periodo de transición de año y medio en el cual deberán ajustar paulatinamente su estructura del pasivo hacia fuentes más estables, con el objetivo de evitar un posible choque negativo sobre el FED y el CFEN que les pueda generar presiones de liquidez.

**El efecto positivo sobre el CFEN dado el aumento de los ponderadores del FED se ha mantenido en los últimos seis meses, mostrando que los EC podrían ajustar su estructura de fondeo hacia fuentes más estables.** Con el objetivo de identificar si las entidades del grupo <sup>109</sup> se están preparando para la entrada en vigencia del cambio normativo en septiembre de 2025, se calcula un CFEN contrafactual que se obtiene revirtiendo el aumento temporal de los ponderadores de los depósitos a la vista de entidades vigiladas por la SFC y Ficaspp (Gráfico 2.61, panel A). Con este ejercicio, se evalúa la diferencia del contrafactual con respecto al CFEN observado desde septiembre de 2023, donde una diferencia más cercana a cero indica un mayor ajuste hacia fuentes más estables, pues los EC estarían dependiendo menos de esta medida de carácter temporal, sugiriendo así que los EC podrían tener menos dependencia a ambas fuentes de fondeo a la vista ante un cambio del ponderador hasta 0%<sup>110</sup>. En el panel B del Gráfico 2.61 se observa que en general el efecto positivo sobre el CFEN por efecto de los ponderadores no se ha reducido de forma significativa en los meses de análisis, lo que indica que hay un espacio de ajuste en la estructura del fondeo para estas entidades, desde los depósitos a la vista analizados hacia otras fuentes más estables. Esto también se observa al calcular el ponderador implícito de todos los rubros de los depósitos a la vista, donde un mayor ponderador indicaría que los EC están usando fuentes de fondeo a la vista más estables. En particular, el indicador se ha mantenido en niveles similares a los registrados desde septiembre de 2023 (Gráfico 2.62).

Gráfico 2.61  
CFEN contrafactual revirtiendo el aumento temporal de ponderadores

A. Cálculo del CFEN contrafactual



Nota: las cajas de color rojo indican los rubros o indicadores que cambian entre el escenario observado y el escenario contrafactual. Por su parte, las cajas de color gris indican los rubros que se mantienen constantes en el ejercicio.

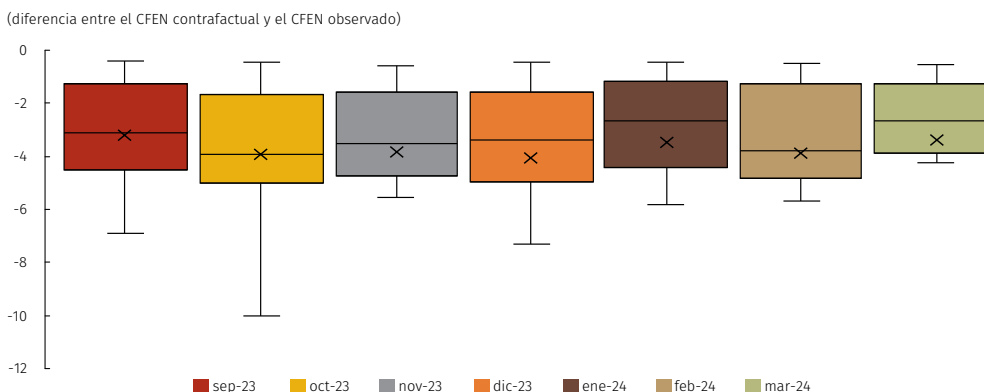
ponderador pasará del 90% para la totalidad de recursos al 90% para los depósitos clasificados como operativos y al 50% para los clasificados como no operativos.

109 Se seleccionan las entidades del grupo 1 dado que estas entidades tienen en general mayor exposición de depósitos a la vista de entidades vigiladas y/o Ficaspp y fueron las más afectadas por el cambio regulatorio de septiembre de 2023 (véase el Gráfico 2.60).

110 Un cambio del ponderador hasta 0% supone implícitamente, para efectos del ejercicio, que todos los depósitos a la vista de entidades vigiladas y/o Ficaspp se clasificarían como no operativos a corte de septiembre de 2025.

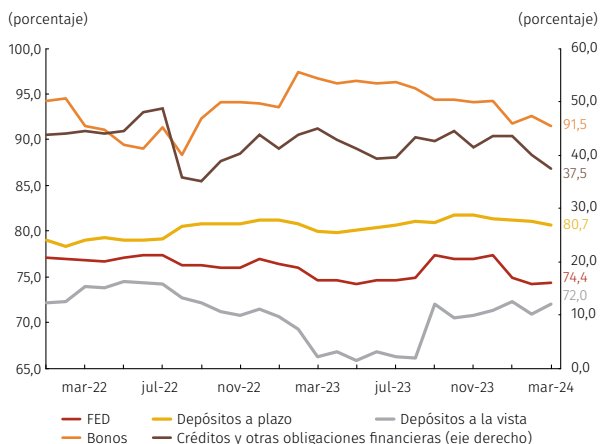
Gráfico 2.61 (continuación)  
CFEN contrafactual revirtiendo el aumento temporal de ponderadores

B. Dispersión de la diferencia entre el CFEN contrafactual y el CFEN observado de los bancos del grupo 1



Nota: la "X" representa el promedio de los datos, la línea representa la mediana, la arista inferior (superior) de la caja representa el percentil 25% (75%) y la línea inferior (superior) de los bigotes representa el percentil 10% (90%). No se incluyen en el gráfico los datos por encima o debajo de estos límites.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 238 y página web); elaboración del Banco de la República.

Gráfico 2.62  
Ponderador promedio ponderado del FED del grupo 1 por componentes



Nota: si bien se excluyen del gráfico los rubros del FED del patrimonio (cuya ponderación es de 100% en todo el horizonte) y los rubros de "Pasivo por impuesto diferido" y "Derivados pasivos a efectos del CFEN netos de derivados activos a efectos del CFEN si los primeros son superiores a los segundos", todos los rubros del fondeo se incluyen en el cálculo del ponderador promedio ponderado del FED. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 238); elaboración del Banco de la República.

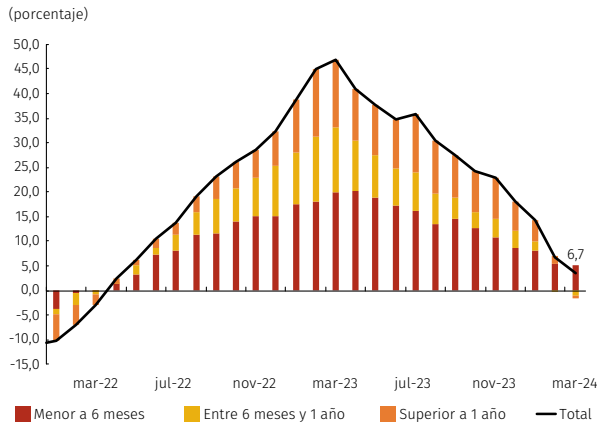
**En el último año, el mercado de depósitos a término se ha estabilizado, tras un periodo de crecimiento acelerado, el cual se extendió hasta marzo de 2023. Consistente con la expectativa de disminución de tasas de mercado, se espera que continúe la reducción en el plazo promedio de las emisiones de CDT en los próximos meses.** El saldo de depósitos a término fijo registró un periodo de crecimiento anual real acelerado hasta marzo de 2023 (alcanzó un crecimiento real anual del 46,8%), impulsado por el crecimiento del saldo en los tres plazos analizados: menor a seis meses, entre seis meses y un año, y superior a un año (Gráfico 2.63, panel A). Sin embargo, desde abril del mismo año esta tendencia se revirtió, y hubo una desaceleración hasta marzo de 2024. En términos mensuales, se observó una desaceleración del saldo en marzo y abril de 2023, dada la coyuntura de liquidez generada por un amplio vencimiento de TES en UVR a finales de febrero (Gráfico 2.63, panel B). Desde entonces se registró de nuevo una leve aceleración del crecimiento hasta julio, en línea con las necesidades de renovación de recursos ante el perfil concentrado de vencimientos de CDT en agosto de 2023. Desde entonces, acorde con las medidas tomadas por el Banco de la República<sup>111</sup> y la SFC<sup>112</sup>, las entidades percibieron mejores condiciones de liquidez en el mercado, reflejadas en crecimientos mensuales más bajos del saldo de CDT. Asimismo, esta dinámica se reflejó en el comportamiento de las tasas promedio de emisión de mercado para todos los plazos, las cuales se han reducido en los últimos meses (Gráfico 2.64). Finalmente, en línea con las expectativas de reducción de las tasas de mercado en los próximos meses, se espera que la senda

111 El Banco de la República, en cumplimiento de sus objetivos de política, modificó el cupo ofrecido en sus subastas de repos, amplió los plazos de estas operaciones y realizó compras de TES. Para más detalle véase el Recuadro 1: "Situación reciente de liquidez y el rol del Banco de la República", del *Reporte de Mercados Financieros* del tercer trimestre de 2023.

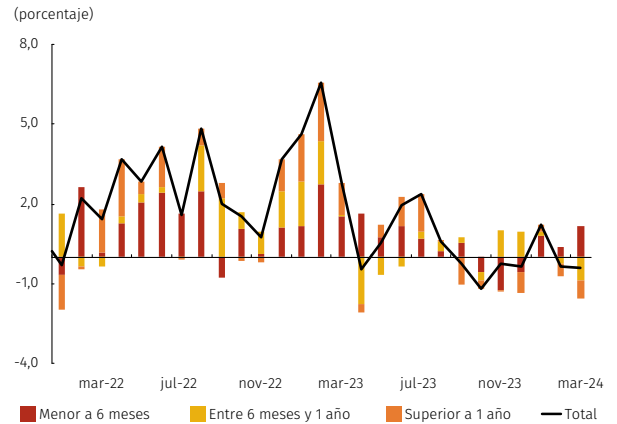
112 En septiembre de 2023 la SFC expidió la circular externa 013 que, como se detalló anteriormente, impartió instrucciones para modificar la metodología de cálculo y reporte del CFEN, las cuales derivaron en un crecimiento del indicador de los EC.

**Gráfico 2.63**  
Crecimiento real del saldo de CDT por plazo

**A. Crecimiento anual**

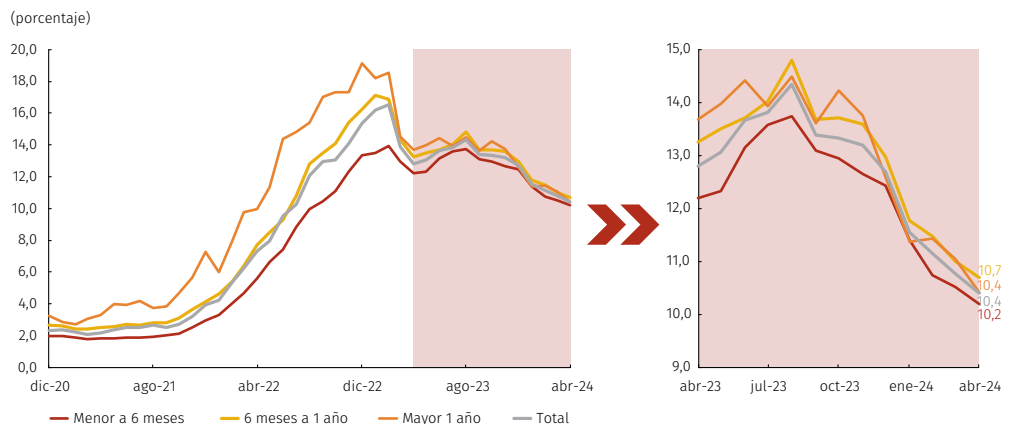


**B. Crecimiento mensual**



Nota: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 238); elaboración del Banco de la República.

**Gráfico 2.64**  
Tasas mensuales promedio de emisión de CDT por plazo de los EC



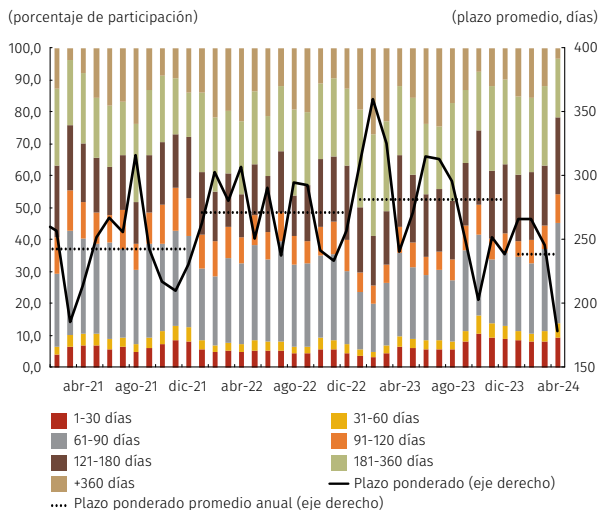
Nota: las tasas promedio mensuales presentadas son ponderadas por los montos de emisión.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 441); elaboración del Banco de la República.

decreciente de tasas de emisión continúe. Asimismo, lo anterior podría derivar en una reducción del plazo promedio de las emisiones, dados los incentivos de los EC a financiarse a más corto plazo (Gráfico 2.65). Esto último podría llegar a tener afectaciones sobre el CFEN dado el menor plazo de fondeo, pero la magnitud del efecto dependerá de la contraparte en la que se concentren las nuevas emisiones.

**El perfil de vencimientos de la deuda privada dentro del pasivo de los EC ha mostrado sensibilidad a los cambios regulatorios que impactan las condiciones de fondeo y se mantiene concentrado en los próximos meses.** Como se observa en el *Reporte de Mercados Financieros* del primer trimestre de 2024, las emisiones de CDT han estado concentradas alrededor de fechas en las cuales entran en funcionamiento cambios regulatorios asociados a la medición del riesgo de liquidez, lo que también se ha transmitido a los *spreads* de tasas de interés entre la deuda privada y la deuda pública. En cuanto al perfil de vencimiento de la deuda privada de los EC, se observa una concentración hasta agosto de 2024<sup>113</sup>, fecha a partir de la cual se

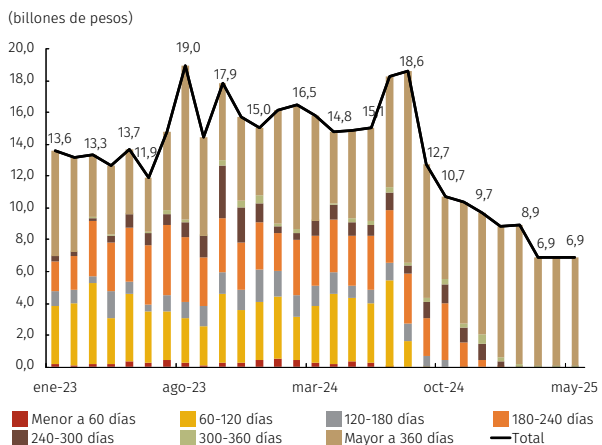
113 Durante 2023 los EC manifestaron que percibían una disminución en la liquidez de mercado, que supuso presiones para conseguir fuentes de financiamiento estables hasta agosto de 2023. Por lo anterior, se denota que la disminución del perfil de vencimientos a partir de septiembre de 2024

**Gráfico 2.65**  
Plazo promedio de las emisiones de CDT



Nota: para la construcción del plazo promedio en días de emisión, se identificó la participación de cada bucket de plazo en las emisiones totales de cada mes y esta se multiplicó por la cota superior de días de cada plazo: por ejemplo, para las emisiones entre 31-60 días, se multiplicó el porcentaje de participación por 60 días y, en el caso de las emisiones con plazos superiores a 360 días, se multiplicó por 720 días. Finalmente, este resultado se agrega para todos los plazos. Dada esta metodología, el plazo promedio está sesgado hacia arriba.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 441); elaboración del Banco de la República.

**Gráfico 2.66**  
Perfil de vencimiento de la deuda privada de los EC, por plazo



Fuentes: Deceval y Banco de la República.

registra una disminución considerable (Gráfico 2.66). Hacia el futuro, en línea con la disminución de las tasas de mercado, mejores percepciones de liquidez por parte de los participantes del mercado, condiciones de financiamiento más flexibles que en 2023 (*Reporte de Mercados Financieros*, primer trimestre de 2024), y mientras disminuya la demanda por créditos, los EC tendrán el incentivo a reconfigurar su fondeo hacia plazos menores para ajustar su costo. Sin embargo, los EC se podrían enfrentar a la triple tarea de ajustar el costo de sus pasivos, controlar el riesgo de refinanciamiento por la disminución en el plazo promedio de sus fuentes de fondeo y limitar el descalce de plazos que pueda surgir de esta dinámica y afecte negativamente el CFEN.

### 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 y se calcula una medida de exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario (RTILB). Administrar el RTILB es esencial debido a que su materialización puede conllevar un efecto significativo sobre la rentabilidad y el capital de los intermediarios financieros, tal como se observó en los Estados Unidos con el Silicon Valley Bank (SVB) y algunos bancos regionales en marzo de 2023<sup>114</sup>. La supervisión bancaria ha enfatizado en la administración y regulación del RTILB en el marco del pilar III de Basilea (BIS, 2019)<sup>115</sup>. En Colombia, esta regulación se socializó en 2022 y se comenzó a implementar en diciembre de 2023<sup>116</sup>.**

El RTILB se refiere a la potencial afectación para el capital y las ganancias de la entidad que surge de movimientos en las tasas de interés que afectan las posiciones del libro bancario<sup>117</sup>. Debido a que los bancos usualmente tienen un descalce

se debe a que en septiembre de 2023 se introdujo un cambio regulatorio sobre el cálculo del CFEN, que relajó las condiciones y criterios de estabilidad del fondeo.

114 Para detalles sobre el caso del SVB y los bancos regionales de Estados Unidos, véase el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2023.

115 BIS (2019). “Interest Rate Risk in the Banking Book”, Basel Committee on Banking Supervision SPR31, Bank for International Settlements, Basel.

116 En diciembre de 2023 entró en vigencia la regulación sobre el RTILB que incorpora la medición explícita de este riesgo y su cuantificación en términos del impacto sobre el valor económico del patrimonio (VEP) y del margen neto de intereses (MNI). La normatividad incorpora diferentes escenarios de choque de tasas de interés y hace una medición granular de las exposiciones al RTILB. La norma se informó mediante la Circular Externa 25 de 2022 de la SFC y se discute en el *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2022. Los EC reportarán las exposiciones al RTILB en diciembre de 2024 y 2025.

117 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. De acuerdo con el capítulo XXXI de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC (CBCF), el libro de tesorería está integrado por el conjunto de posiciones, producto de las operaciones de tesorería, que la entidad mantiene con el objetivo de beneficiarse en el corto plazo de las fluctuaciones de los precios de los activos, así como de aquellas inversiones sensibles a fluctuaciones en las variables de mercado. En este orden, el libro de tesorería incluye, entre otras, la totalidad de las inversiones negociables y disponible para la venta. La segunda, que se analiza

de plazos por su actividad de intermediación (prestan a largo plazo y se fondean a corto plazo), el movimiento en las tasas de interés puede afectar negativamente los ingresos netos por intereses y su patrimonio, si los bancos no ajustan rápidamente su balance al ciclo de las tasas de interés o si no emplean suficientes coberturas de tasas de interés. Sin embargo, el ajuste del balance también depende de factores del mercado de crédito y de depósitos (*i. e.*: demanda, competencia, riesgo, etc.) que pueden hacer más lenta su respuesta al ciclo de política monetaria<sup>118</sup>.

**Para medir la exposición de los EC al RTILB, se calculó el *weighted average term to maturity (WATM) gap*, el cual se define como la diferencia entre los activos y pasivos que componen el libro bancario sensibles a variaciones en las tasas de interés para distintos plazos. La evolución del WATM gap depende de la composición del balance, su indexación a tasa fija y tasa variable y su duración.** El WATM gap tiende a ser negativo debido a que tradicionalmente en la actividad de los EC (*i. e.*: otorgar créditos y captar depósitos) la duración del activo es mayor a la del pasivo, lo que genera una brecha de duración negativa<sup>119</sup>. El WATM gap depende principalmente de dos factores: la proporción de activos y pasivos pactados a tasa variable (que se reprecia de forma inmediata ante cambios en las tasas de interés), y el plazo de los activos y pasivos a tasa fija (que se reprecia según su duración). La reducción del WATM gap (en términos absolutos) se da en la medida en que aumenta la porción indexada a tasa variable, tanto en el activo como en el pasivo, lo que hace que su ajuste a las tasas de interés de corto plazo sea más rápido. En un escenario de aumento de las tasas de interés, la reducción de este gap se dará en la medida en que la indexación del activo a tasa variable aumente y la del pasivo se mantenga estable (o se reduzca), suponiendo que la indexación a tasa fija del activo y pasivo se mantiene. En un escenario de reducción de las tasas de interés, el gap se reducirá más rápidamente, si la parte activa y pasiva indexada a tasa fija se mantiene, y la parte pasiva a tasa variable se incrementa más que la parte activa a tasa variable. Esto reduce el costo de fondeo mientras mantiene la rentabilidad del activo. No obstante, lograr esos ajustes en la duración y composición del libro bancario depende de la competencia en los mercados de crédito y de depósitos, así como del comportamiento y desarrollo de los mercados financieros (Caballero *et al.*, 2023; Drechsler *et al.* 2021; McPhail *et al.* 2023)<sup>120</sup>.

---

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. La (CBCF) define que el libro bancario está integrado por el conjunto de posiciones provenientes de la operación de captación de las entidades a través de cuentas corrientes y de ahorro, de los depósitos a término, de la emisión de bonos, etc. En el activo incluye la cartera de créditos, la constitución de avales y garantías, las inversiones hasta el vencimiento y, en general, cualquier operación que no forme parte del libro de tesorería. El balance del libro bancario representa alrededor del 81% y 83% del total del activo y del pasivo de los EC, respectivamente.

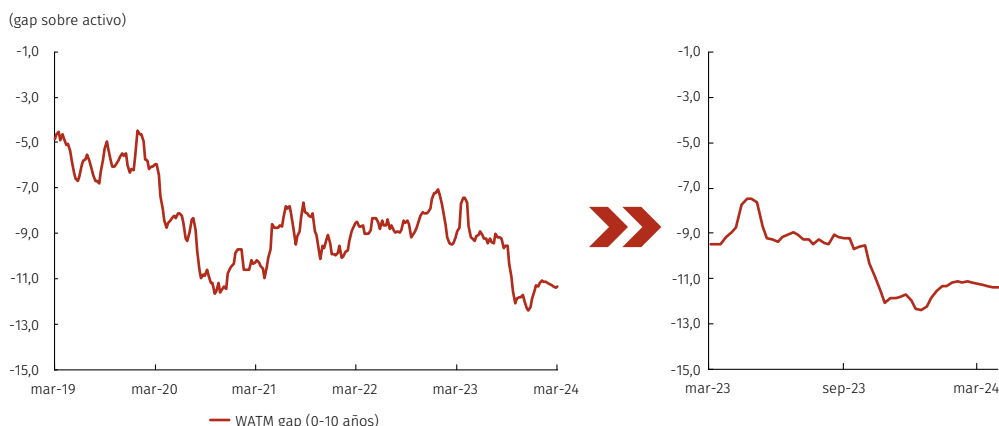
118 En el recuadro “El riesgo de tasa de interés del libro bancario y los ciclos de tasas de interés” del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2023 se hace un análisis del RTILB por tipo de entidad, su evolución durante diferentes ciclos de tasas de interés y su relación con la rentabilidad de los EC.

119 El indicador se define como:  $WATM\ Gap_T = ASR_T - PSR_T$  donde  $ASR_T = \sum_i AF_i \left(\frac{T-D_i}{T}\right) + \sum_i AV_i x E_{TR,PM}$  y  $PSR_T = \sum_j PF_j \left(\frac{T-D_j}{T}\right) + \sum_j PV_j x E_{TR,PM}$ . Donde  $ASR_T$  corresponde a los activos  $i$  que componen el libro bancario y que se divide en activos indexados a tasa fija  $AF_i$  que tienen una duración  $D_i$  que se compara en el tiempo  $T$  y los activos indexados a tasa variable  $AV_i$  que están afectados por los cambios en la tasa de política monetaria, efecto que se captura por la elasticidad entre las tasas de referencia y la TIB ( $E_{TR,PM}$ ). Los pasivos del libro bancario  $PSR_T$  se componen de dos elementos, los pasivos a tasa fija  $PF_j$  que están afectados por la duración  $D_j$  en el tiempo  $T$  y los pasivos indexados a tasa variable  $PV_j$  que también están afectados por los cambios en la tasa de política monetaria. Los depósitos a la vista (cuentas de ahorro y cuentas corrientes) de las personas jurídicas y de las instituciones oficiales especiales (IOE) se incorporan en el componente del pasivo a tasa variable según su participación observada (dado el mayor poder de negociación de estos depositantes frente al banco). Por su parte, los depósitos a la vista de las personas naturales se incorporan en el componente del pasivo atado a tasa fija. Esta distinción se hace asumiendo que los depositantes que cuentan con seguro de depósito (*i. e.*: personas naturales) reaccionan menos ante cambios en las tasas de interés o del riesgo del banco frente a un depositante institucional. Para más detalles, véase la sección 4.2 del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2023.

120 Caballero, J.; Maurin, A.; Wooldridge, P.; Xia, D. (2023) “Interest Rate Risk Management by EME Banks”, *BIS Quarterly Review*, septiembre. Drechsler, I.; Savov, A.; Schnabl, P. (2021). “Banking on

Entre septiembre de 2023 y marzo de 2024, el WATM gap se amplió gradualmente, lo que sugiere una mayor exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario. No obstante, el indicador se ha reducido desde diciembre de 2023, cuando registró su mayor nivel. Durante el semestre de análisis, el WATM gap se amplió en 1,8 pp, de tal manera que se ubicó en un -11,4% al cierre de marzo de 2024. Sin embargo, el indicador se ha reducido desde diciembre de 2023, cuando registró su mayor nivel en términos absolutos (-13,4%) (Gráfico 2.67).

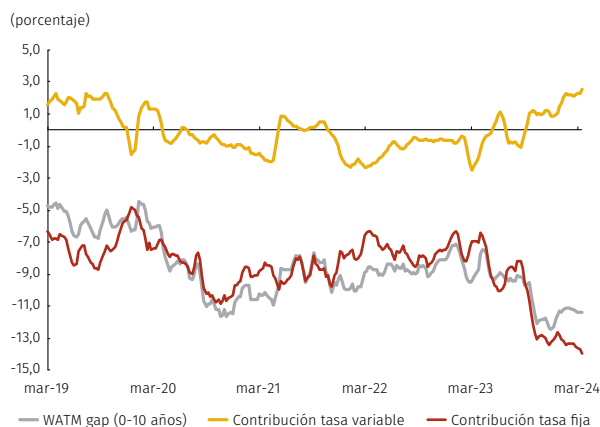
Gráfico 2.67  
WATM gap de los EC<sup>a/</sup>



a/ WATM gap entre 0 a 10 años como porcentaje del activo. La contribución se calcula como la variación del diferencial entre el activo y el pasivo para los componentes indexados a tasa variable y a tasa fija, respectivamente, que hacen parte del cálculo del WATM gap entre 0 y 10 años. Promedio móvil de 4 semanas.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (información semanal del Formato 473); cálculos del Banco de la República.

Esto sugiere que el RTILB se materializó gradualmente durante el último trimestre de 2023 y que, en un escenario de tasas de interés a la baja, como el observado durante el primer trimestre de 2024, los EC logran ajustar de mejor manera su exposición al riesgo de tasa de interés. El comportamiento del indicador se explica, principalmente, por el componente indexado a tasa fija (i. e.: el diferencial entre el activo y el pasivo a tasa fija), que tiene la mayor contribución en la determinación del gap (81% en promedio durante el periodo) frente al componente indexado a tasa variable. En la medida en que el componente indexado a tasa variable aumente y la duración del balance se mantenga, el WATM gap tiende a reducirse, dado que ambos lados del balance se ajustan a las tasas de interés de corto plazo. Esto ocurrió entre diciembre de 2023 y marzo de 2024, periodo en el que el componente indexado a tasa variable aumentó en 1,57 pp, mientras que el componente a tasa fija aumentó en 1,08 pp, lo que condujo a una contracción del WATM gap en 0,49 pp (Gráfico 2.68).

Gráfico 2.68  
Contribución de los componentes del activo y pasivo al WATM gap por tipo de tasa de interés<sup>a/</sup>



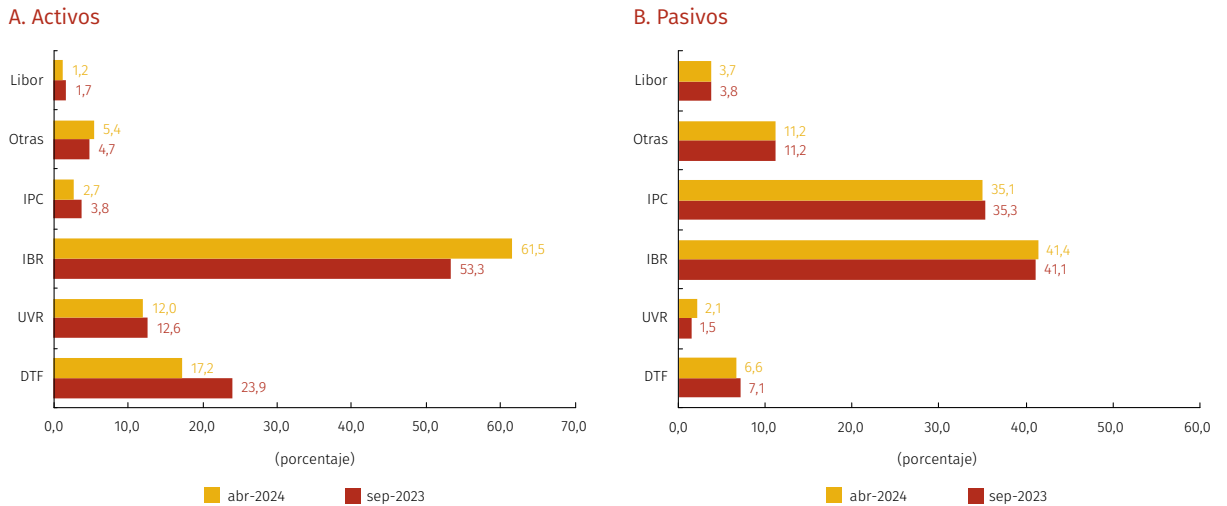
a/ WATM gap entre 0 a 10 años como porcentaje del activo. La contribución se calcula como la variación del diferencial entre el activo y el pasivo para los componentes indexados a tasa variable y a tasa fija, respectivamente, que hacen parte del cálculo del WATM gap entre 0 y 10 años. Promedio móvil de 4 semanas.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (información semanal del Formato 473); cálculos del Banco de la República.

**Se observa una reducción en la participación de los instrumentos indexados a la DTF y un aumento en la indexación al IBR en el activo; mientras que se mantiene la estabilidad en la composición del pasivo indexado a tasas variables. La mayor**

Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk”, *Journal of Finance*, vol. 76, núm. 3, pp. 1091-1143. McPhail, L.; Schnabl, P.; Tuckman, B. (2023). “Do Banks Hedge Using Interest Rate Swaps?”, Working Paper, núm. W31166, National Bureau of Economic Research.

**indexación al IBR hace que la respuesta del activo de los EC a los cambios de la tasa de interés de política monetaria sea más rápida.** La indexación del activo al IBR aumentó en 8,2 pp; mientras que la del pasivo se mantuvo estable. Por su parte, la indexación del activo a la DTF se contrajo en 6,7 pp y la del pasivo aumentó en 0,6 pp (Gráfico 2.69). La participación del activo y del pasivo indexado a tasa variable sobre el total del activo y del pasivo se mantuvo relativamente estable durante el semestre, alrededor del 44 % y 46 %, respectivamente.

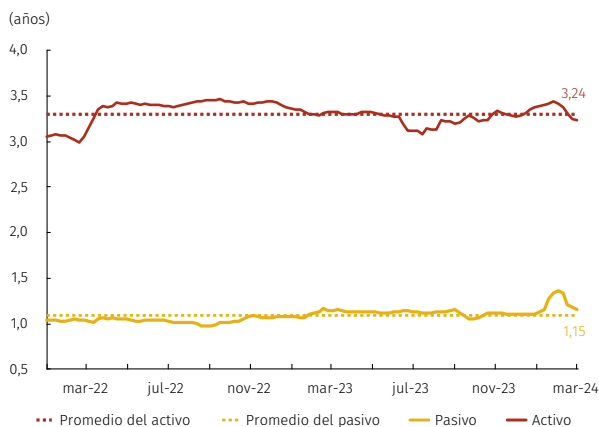
**Gráfico 2.69**  
Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa



Nota: participación de los componentes del activo (panel A) y del pasivo (panel B) indexados a tasas variables sobre el total del activo y pasivo indexado a tasa variable, respectivamente.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Durante el último semestre, la duración promedio del pasivo y del activo de los EC se alargó gradualmente, siendo más pronunciada en el lado activo, lo cual acentúa el descalce de plazos. La duración del activo pasó de 3,13 años a 3,24 años, mientras que la duración del pasivo pasó de 1,12 años a 1,15 años.** La duración promedio del pasivo exhibió un alargamiento de 0,03 años durante el semestre, y se ubicó por encima de la duración promedio del periodo (1,09 años); mientras que la duración del activo aumentó en 0,10 años, y se acercó al nivel promedio del periodo (3,30 años) (Gráfico 2.70). La duración en ambos lados del balance de los EC se alargó entre agosto de 2023 y febrero de 2024, comportamiento que se revirtió durante marzo de 2024. El aumento en la duración del activo fue de casi tres veces el observado en el pasivo, lo cual acentúa el descalce de plazos, y por ende aumenta la exposición al RTILB.

**Gráfico 2.70**  
Duración promedio del activo y pasivo de los EC<sup>a/</sup>



a/ Duración promedio en años y ponderada por el monto del activo y del pasivo para el total de los EC. Media móvil de 4 semanas.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**En resumen, durante el último semestre aumentó el WATM gap de los EC, lo que sugiere una mayor exposición al RTILB. No obstante, este gap se ha reducido desde diciembre de 2023, cuando registró su mayor nivel. Esto sugiere que en un escenario de tasas de interés a la baja los EC logran ajustar de mejor manera su exposición al riesgo de tasa de interés.** La ampliación del gap se explicó principalmente, por el aumento del descalce de plazos y la mayor indexación del activo al IBR frente a la estabilidad del pasivo indexado a tasas variables. Los EC deberán seguir recomponiendo su balance y ajustando su duración al

ciclo de tasas de interés, ajuste que dependerá de la dinámica de la economía y la evolución de los mercados de depósitos y crédito. Si bien la regulación sobre el riesgo de liquidez estructural (CFEN) hace que en el corto plazo este riesgo sea menor, es necesario que los EC continúen monitoreando el RTILB bajo el contexto de condiciones financieras más estrictas y desaceleración de la economía observada en el escenario macroeconómico. La implementación de la regulación de la SFC sobre el RTILB durante este año permitirá que los EC administren de manera adecuada este riesgo bajo diferentes escenarios de cambios en las tasas de interés de corto y mediano plazo, así como cuantificar su exposición en términos del valor económico del patrimonio (VEP) y el margen neto de intereses (MNI). Asimismo, es necesario continuar con el desarrollo de los mercados de cobertura de riesgo de tasa de interés para incentivar su uso y mejorar la administración del RTILB.

## Recuadro 1: Modificaciones y reestructuraciones de créditos

**Daniela Rodríguez Novoa**  
**Angie Rozada Najjar\***

Los procesos de redefinición de las condiciones de los créditos entre los establecimientos de crédito (EC) y los deudores surgen con el objetivo de facilitar a estos últimos el cumplimiento de sus obligaciones financieras ante el potencial o real deterioro de su capacidad de pago. A su vez, contribuyen a contener el incremento en la morosidad de la cartera de las entidades, evitando efectos adversos sobre su capital disponible para absorber pérdidas (BIS, 2017). En Colombia, al igual que en distintas jurisdicciones (México, Chile, Perú, entre otros), las redefiniciones de las condiciones crediticias (extensión de plazo, reducción de tasa, periodos de gracia, entre otros) se realizan a través de procesos de modificación y reestructuración de créditos. Los primeros se pueden efectuar a solicitud del deudor o por iniciativa de la entidad (previo acuerdo con el deudor) siempre y cuando durante los últimos seis meses el crédito sujeto a esta operación no haya alcanzado una mora superior a sesenta días para microcrédito y consumo, y noventa días para comercial y vivienda. Por su parte, las reestructuraciones de crédito ocurren si el deudor incumple durante treinta días con el pago de un crédito modificado<sup>1</sup>. Contrario a los acuerdos de reestructuración, las modificaciones de crédito no tienen efectos sobre la calificación del deudor o el acceso a nueva financiación por cuanto el historial crediticio de los deudores sujetos a estas operaciones no se ve afectado<sup>2</sup>.

Durante 2023 se observó un deterioro en la capacidad de pago de algunos deudores en un entorno de desaceleración económica y corrección del ciclo de la cartera. Asimismo, durante ese año las modificaciones y reestructuraciones aumentaron en monto y número de créditos, lo que sugiere que la demanda por estas operaciones fue sensible al incremento de deudores con dificultades financieras. En este contexto, es relevante analizar la efectividad de estas medidas, que depende de la capacidad de los deudores para cumplir con las nuevas condiciones crediticias pactadas. En general, si posterior a la formalización de modificaciones y reestructuraciones crediticias persiste la mora en los créditos sujetos a estas operaciones, entonces el efecto de su implementación habrá sido el aplazamiento de la materialización del riesgo de crédito<sup>3</sup>, en vez de la mitigación. En cualquier caso, la persistencia en la morosidad de los créditos modificados puede anticipar parte del comportamiento futuro de la cartera riesgosa. Por lo anterior, en este recuadro se presenta un análisis de la evolución durante 2023 de las modificaciones y reestructuraciones de créditos realizadas por bancos, compañías de financiamiento (CFC) y cooperativas<sup>4</sup>, el cual busca caracterizar los créditos que se acogieron a estos acuerdos en este periodo y evaluar la morosidad de estas obligaciones en el periodo posterior a las modificaciones y reestructuraciones.

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

1 De acuerdo con las instrucciones impartidas en la Circular Externa 014 de 2023, a partir del 20 de septiembre de 2023 y hasta el 1 de julio de 2024 el límite de días de mora para reconocer un crédito modificado como reestructurado cambia de treinta a sesenta días para la cartera de consumo. Asimismo, entre 3 de abril de 2024 y hasta el 31 de marzo de 2025 se extendió, mediante la Circular Externa 006 de 2024, el umbral a sesenta días para los microcréditos. Lo anterior, teniendo en cuenta la carga financiera y el deterioro en la capacidad de pago de los deudores ante la coyuntura macroeconómica de desaceleración e inflación.

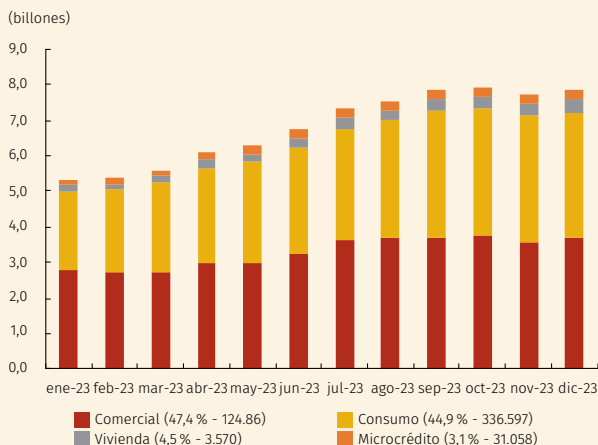
2 Circular Externa 026 de 2017.

3 El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de que el deudor no cumpla con sus obligaciones de pago, lo que implica que la entidad financiera no recupera el dinero prestado.

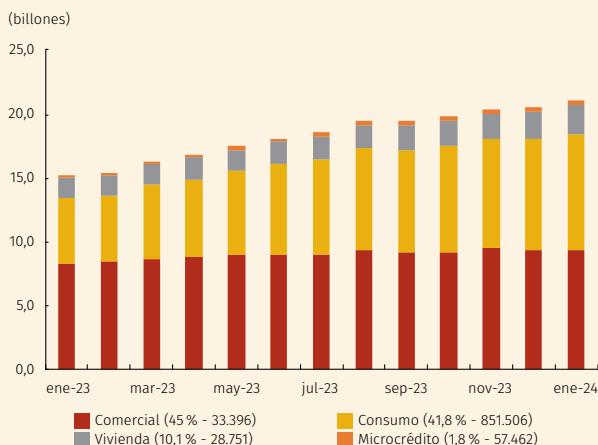
4 Formato 536 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que contiene información individual de operaciones activas de crédito modificadas y reestructuradas.

**Gráfico R1.1**  
Evolución del monto de créditos modificados y reestructurados durante 2023

**A. Créditos modificados**



**B. Créditos reestructurados**



Nota: en paréntesis se presenta la participación por modalidad en el saldo total de cartera modificada o reestructurada y el número de créditos sujetos a estas operaciones a diciembre de 2023.

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

**1. Evolución de modificaciones y reestructuraciones de créditos durante 2023**

Entre enero y diciembre de 2023 el monto de los créditos modificados aumentó 52,6% (COP2,5 b) y se ubicó en COP7,8 b (1,2% de la cartera bruta de los EC a diciembre de 2023), comportamiento que se explicó principalmente por las operaciones en las carteras de consumo y comercial (Gráfico R.1.1, panel A). Dentro de estas modalidades, los segmentos más representativos en el saldo total modificado han correspondido históricamente a libre inversión y tarjeta de crédito, para el caso de consumo<sup>5</sup>, y corporativo y pymes para el comercial<sup>6</sup>. Por su parte, el número de créditos modificados aumentó 36,3%, al pasar de 275.771 a 376.113 (1,7% del total de operaciones activas de crédito a diciembre de 2023)<sup>7</sup>.

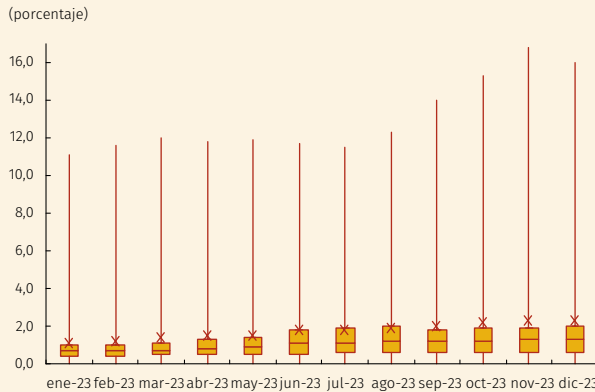
El saldo reestructurado aumentó 37,7% (COP5,3 b), principalmente por las carteras de consumo y comercial, y alcanzó un nivel de COP20,6 b (3,1% de la cartera bruta de los EC a diciembre de 2023; Gráfico R1.1, panel B). En estas operaciones, la distribución de la participación por segmento en el saldo reestructurado de la cartera de consumo y comercial es similar a la de las modificaciones (i. e.: los segmentos más representativos en consumo son libre inversión y tarjeta de crédito<sup>8</sup>, y en comercial corresponden a corporativo y pymes<sup>9</sup>). En cuanto al número de créditos reestructurados, estos aumentaron en 359.571 y se ubicaron en 1.010.686 (4,6% del total de operaciones activas de crédito a diciembre de 2023)<sup>10</sup>.

A nivel de entidad, durante 2023 se observó un aumento en el saldo de créditos modificados y reestructurados como proporción de la cartera total; sin embargo, existe una alta heterogeneidad en esta participación (Gráfico R1.2, paneles A y B). Pese a que en la mayoría de las entidades el saldo modificado (reestructurado) no participa con más del 2,0% (3,0%) de la cartera total, en algunas representa cerca del 15,0% (10,0%)<sup>11</sup>. Una tasa alta de reestructuraciones implica que las entidades deben aumentar su gasto en provisiones, en la medida en que los créditos sujetos a estas operaciones se reevalúan en términos de calificación crediticia<sup>12</sup>. En consecuencia, las utilidades de las entidades podrían afectarse negativamente (este efecto podría aumentar si, además, los créditos no se ponen al día). A diciembre de 2023, en diez EC, que participan con el 57,3% en la cartera total, el saldo de créditos reestructurados como proporción de la cartera total es superior al percentil 75 de la distribución de todas las entidades (3,1%). La composición de este grupo, que consiste en entidades

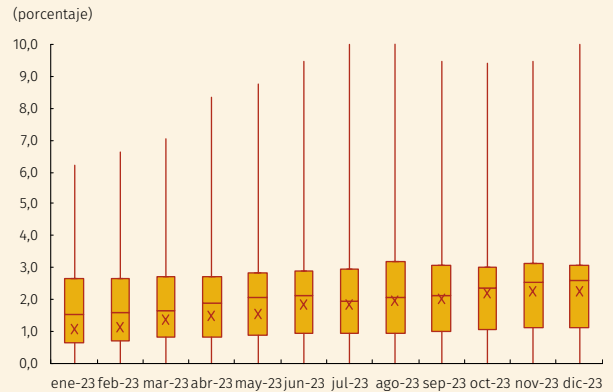
- 5 En el saldo de cartera modificada de consumo, los segmentos tarjeta de crédito y libre inversión participaban con el 73,0% a diciembre de 2023.
- 6 En el saldo de cartera modificada de comercial, los segmentos pymes y corporativo (créditos con destino a las personas naturales o jurídicas con ventas anuales superiores a COP50.000 millones en la fecha del otorgamiento) participan con el 65,6% a diciembre de 2023.
- 7 Cifra aproximada utilizando el formato 341 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que contiene información de las operaciones activas de crédito.
- 8 En el saldo de cartera reestructurada de consumo, los segmentos tarjeta de crédito y libre inversión participaban con el 76,7% a diciembre de 2023.
- 9 En el saldo de cartera reestructurada de comercial, los segmentos pymes y corporativo (créditos con destino a las personas naturales o jurídicas con ventas anuales superiores a COP50.000 millones en la fecha del otorgamiento) participaban con el 66,2% a diciembre de 2023.
- 10 Cifra aproximada utilizando el formato 341 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que contiene información de las operaciones activas de crédito.
- 11 A diciembre de 2023 las entidades cuya cartera modificada es superior al promedio representan el 2,3% de la cartera total de los EC; mientras que, en el caso de la cartera reestructurada, participan con el 23,7%.
- 12 Acorde con la normativa, la calificación crediticia no puede ser mejor a la registrada previo a la reestructuración.

**Gráfico R1.2**  
Distribución de los EC por saldo de cartera modificada y reestructurada como proporción de la cartera total

**A. Modificaciones**



**B. Reestructuraciones**

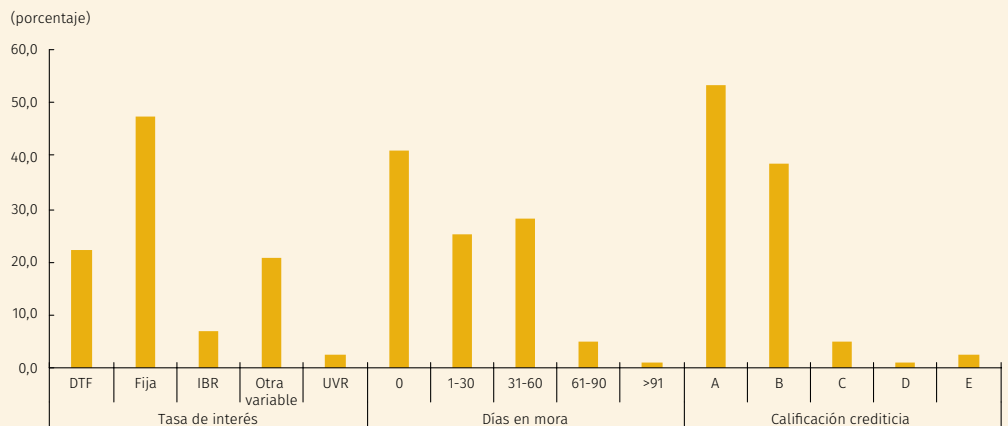


Nota: en los paneles A y B el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución de la proporción de crédito modificados o reestructurados con respecto a la cartera total de los EC en cada fecha. La línea horizontal dentro de la caja y la equis (X) corresponden a la mediana y a la media, respectivamente.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

pequeñas y grandes, no varía significativamente entre fechas, lo que sugiere que estos EC hacen uso recurrente de las reestructuraciones. Para estas entidades, el promedio de la tasa de crecimiento mensual de las provisiones de los créditos reestructurados fue del 9,3%, mientras que para las restantes se ubicó en el 1,2%.

Las modificaciones que se formalizaron en 2023 consistieron en reducir y capitalizar intereses, extender el plazo de la deuda y otorgar periodos de gracia<sup>13</sup>. Estos acuerdos estuvieron dirigidos principalmente a créditos que no contaban con garantía o tenían garantía no idónea<sup>14</sup> (63,0% del saldo modificado), cuyo plazo promedio inicial era de 65 meses y con una tasa de interés fija alrededor del 21,7% (47,2% del saldo modificado). En cuanto a los días de mora previos a la modificación, el 41,0% del saldo total de créditos modificados correspondió a obligaciones sin incumplimientos en sus pagos (*i. e.*: días de mora igual a cero). Asimismo, los créditos menos riesgosos, esto es, con calificación A y B<sup>15</sup>, fueron los más representativos (91,5%; Gráfico R1.3)

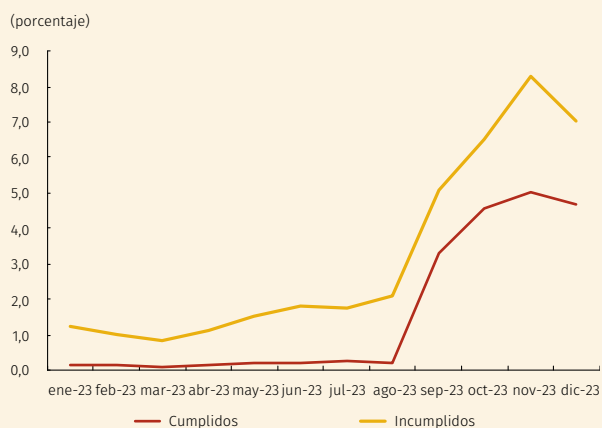
**Gráfico R1.3**  
Características de los créditos modificados durante 2023



Nota: el eje y corresponde a la participación en el saldo total modificado. En el Formato 536 que se emplea para realizar el gráfico, la categoría de tasa de interés 'Otra variable' se refiere a tasas de interés variables distintas a UVR, DTF, IBR e IPC.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

- 13 Para mayor detalle véase el *Reporte de la situación del crédito en Colombia* de diciembre de 2023 del Banco de la República.
- 14 Las garantías no idóneas consisten en títulos valores, salvo que se trate de la pignoración de títulos valores emitidos, aceptados o garantizados por instituciones financieras o entidades emisoras de valores en el mercado público
- 15 La Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia estipula que la cartera de créditos debe calificarse en categorías de A a E, donde A corresponde a los créditos con riesgo crediticio normal y E a aquellos irrecuperables.

**Gráfico R1.4**  
**Proporción de créditos que posterior a la modificación registran días de mora superiores a 30 días**



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

Estas características indican que las modificaciones de crédito que se formalizaron en 2023 fueron realizadas no solo a deudores que habían registrado incumplimientos en sus pagos en el periodo previo al acuerdo, sino también a aquellos que habían cumplido con sus obligaciones. Lo anterior podría sugerir que los deudores sin días de mora se acogen a procesos de modificación de créditos si prevén una reducción futura en su capacidad de pago, por lo cual buscan aliviar su carga financiera para continuar cumpliendo. En ese sentido, las modificaciones podrían entenderse como un indicador de alerta temprana de incumplimiento. Ahora bien, si los deudores que se acogen a esta figura cumplen con los acuerdos definidos, entonces las modificaciones también podrían entenderse como un mecanismo de mitigación del riesgo de crédito. Esto implicaría que estas operaciones contribuyen a que los EC puedan recuperar su cartera sin afectar negativamente su capital disponible para enfrentar pérdidas.

Para evaluar la hipótesis de que las modificaciones contribuyen al pago oportuno de los créditos, se analizan los días de mora posteriores al acuerdo para los deudores que no registraban incumplimiento en la fecha de formalización<sup>16</sup> (cumplidos) y aquellos morosos (incumplidos)<sup>17</sup>. En el Gráfico R1.4 se presenta la proporción de créditos que posterior a la modificación registran más de treinta días de mora para ambos grupos de deudores. En general, desde mediados de 2023 se observa un aumento en los créditos morosos independientemente del tipo de deudor. Para los cumplidos (incumplidos), el porcentaje de créditos con mora superior a treinta días se ubicaba cerca del 0,2% (1,4%) antes de agosto de 2023 y posteriormente aumentó alrededor de 4,0 (6,0) puntos porcentuales (pp). La diferencia entre cumplidos e incumplidos sugiere que es más probable que el deudor reincida en impago si en el periodo previo a la modificación ya había incumplido. Por su parte, el incremento generalizado en la proporción de créditos morosos indica que, en un contexto de desaceleración económica e inflación, los deudores continuaron teniendo dificultades para pagar sus obligaciones, incluso bajo las nuevas condiciones crediticias que buscaban aliviarlos. Esta persistencia en la morosidad puede anticipar un aumento en la cartera riesgosa debido a que, según la regulación, aquellas obligaciones modificadas que presenten una mora superior a treinta días (sesenta días para consumo hasta el 1 de julio de 2024 según la Circular Externa 014 de 2023) se deben reconocer como reestructuradas.

Los acuerdos de reestructuración consisten en que los EC redefinen nuevamente las condiciones crediticias con el fin de mitigar el impago, pero además reevalúan el riesgo de cada deudor para determinar la necesidad de modificar su calificación, y reportan a las centrales de riesgo la formalización de la operación, generando un efecto negativo sobre la capacidad de endeudamiento de los deudores. El deterioro de la calificación del crédito impacta, a su vez, a las entidades en la medida en que aumenta su cartera riesgosa<sup>18</sup> y su gasto en provisiones,

16 La fecha de formalización hace referencia al momento en el cual se realizó la modificación o reestructuración.

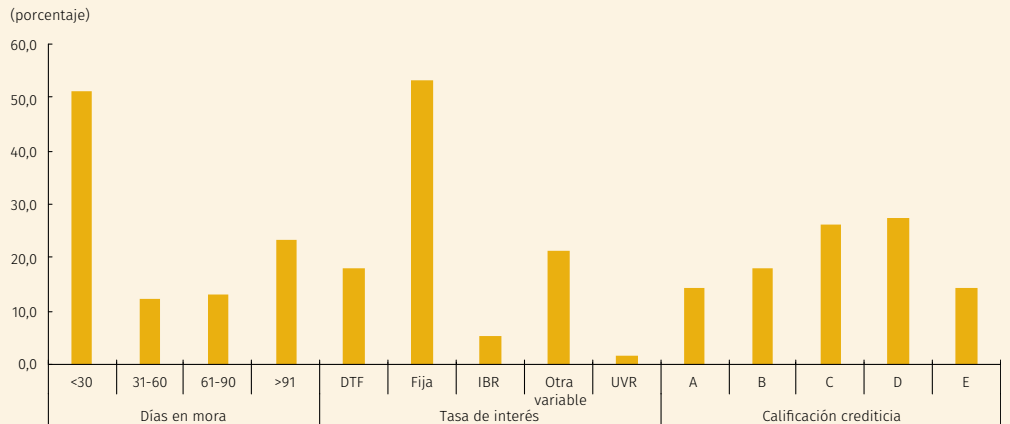
17 Se analiza el incumplimiento posterior a la modificación debido a que los días de mora de un crédito modificado se reinician en cero al momento de la formalización del acuerdo. Esto se hace considerando que la regulación estipula que aquellas obligaciones modificadas que presenten una mora superior a treinta días (sesenta días para consumo desde el 20 de septiembre de 2023 y hasta el 1 de julio de 2024 según la Circular Externa 014 de 2023 y sesenta días para microcrédito desde el 3 de abril de 2024 y hasta el 31 de marzo de 2025 según la Circular Externa 006 de 2024) se deben reconocer como reestructuradas.

18 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.

afectando su utilidad y su capital disponible para enfrentar pérdidas. En efecto, acorde con el aumento en la mora de créditos modificados, el indicador de riesgo de crédito (ICR)<sup>19</sup> de todas las modalidades, a excepción de comercial, aumentó significativamente desde mediados de 2023, al tiempo que la rentabilidad se redujo<sup>20</sup>.

Las reestructuraciones que se formalizaron en 2023 se realizaron principalmente en créditos cuyo plazo inicial promedio era de 73 meses, con tasa de interés fija de alrededor del 24,5% y cuyos días de mora iniciales eran superiores a treinta días; esto último, acorde con la naturaleza de estas operaciones. Asimismo, el 67,9% del saldo reestructurado correspondió a obligaciones con calificación distinta de A (Gráfico R1.5).

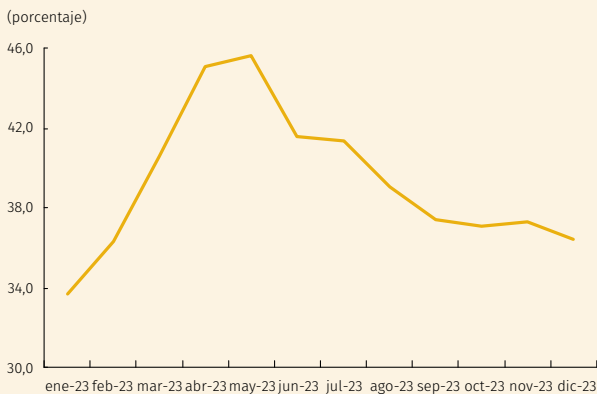
**Gráfico R1.5**  
Características de los créditos modificados durante 2023



Nota: en el Formato 536 que se emplea para realizar el gráfico, la categoría de tasa de interés ‘Otra variable’ se refiere a tasas de interés variables distintas a UVR, DTF, IBR e IPC.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

El éxito de estas operaciones consiste en que los EC cuenten con políticas que permitan maximizar la recuperación de la cartera modificada que continuó deteriorándose y minimizar sus pérdidas. En el caso en que los créditos reestructurados presenten una mora superior a sesenta días, deberán calificarse como incumplimiento, lo que tiene implicaciones sobre las provisiones de las entidades y, probablemente, sobre su cartera castigada<sup>21</sup>. El Gráfico R1.6 muestra que la proporción de créditos reestructurados con mora superior a sesenta días se ubicó en niveles altos durante todo 2023 (39,0% en promedio), aunque en los últimos meses se redujo. Esto indica que los deudores han logrado normalizar sus pagos, lo cual implicaría, para los EC, mayores ingresos por intereses y menor gasto en provisiones, si esto les mejora la calificación a los deudores cumplidos.

**Gráfico R1.6**  
Proporción de créditos que posterior a la reestructuración registran días de mora superiores a 60 días



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

19 El indicador de calidad por riesgo se calcula como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total.

20 Véase la sección 1.1 de este Reporte.

21 La cartera castigada se refiere al conjunto de activos o préstamos que han sido considerados como incobrables o difíciles de recuperar por parte de una institución financiera. Son activos que no generan ingresos o beneficios esperados debido a la alta probabilidad de que los deudores no puedan cumplir con sus obligaciones de pago. Según la regulación colombiana, no existe un tiempo límite para que un banco reporte un crédito como cartera castigada, sino que la entidad, de acuerdo con sus políticas internas, tiene la facultad de castigar las obligaciones previa autorización de su junta directiva.

En conclusión, el objetivo de las modificaciones y reestructuraciones de crédito consiste en aliviar la carga financiera de los deudores para que puedan cumplir con sus obligaciones y así mitigar los efectos adversos del incumplimiento en el balance de los EC. Sin embargo, esta finalidad no se logra si los deudores sujetos a estos acuerdos no normalizan sus pagos. En ese caso, la implementación de estas medidas pospone la materialización del riesgo de crédito en vez de mitigarla. Por lo anterior, el monitoreo de la efectividad de esas operaciones, es relevante. Además, la proporción de créditos en mora en el periodo posterior a la implementación de estas operaciones puede dar señales tempranas del comportamiento futuro de la cartera riesgosa.

### Referencia

Baudino, P.; Yun, H. (2017). *Insights on Policy Implementation num. 3 Resolution of Non-performing Loans – Policy Options*. Bank for International Settlements.

## Recuadro 2: Panorama financiero de las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia

**Jorge Cely**  
**Karen Laguna**  
**Camilo Sánchez**  
**Eduardo Yanquen\***

El sector cooperativo financiero está compuesto por las cooperativas financieras (CF) constituidas como establecimientos de crédito (EC), las cuales están bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), y por las cooperativas de ahorro y multiactivas o integrales con sección de ahorro y crédito (CAC) bajo la vigilancia de la Superintendencia de Economía Solidaria (SES). Generalmente, en el *Reporte de Estabilidad Financiera* se analizan las primeras como parte de los EC; sin embargo, algunas de las vigiladas por la SES practican labores de intermediación financiera, en particular aquellas que cuentan con sección de ahorro y crédito. Con corte al 31 de diciembre de 2023, 171<sup>1</sup> cooperativas entran en esta clasificación y cuentan con 4.237.534 asociados (número que en los últimos cinco años ha crecido en más de 600.000 afiliados), quienes son atendidos por 13.992 empleados en veintitrés de los treintaidós departamentos del país. Por otra parte, se ha observado que en cerca de cuarenta municipios las cooperativas son el único intermediario financiero con presencia física, lo que las convierte en la puerta de entrada al sistema financiero para un amplio número de personas.

Las CAC tienen presencia en 23 de los 32 departamentos del territorio nacional (71,9% de los departamentos). Por otra parte, su activo asciende a COP20,2 b, equivalente al 2,0% del activo de los EC. Al ejercer una actividad de intermediación financiera, las cooperativas enfrentan riesgos de crédito y liquidez. Teniendo en cuenta su amplia diversidad, presencia geográfica, nicho de mercado y una labor microfinanciera que atiende a un segmento de la población que en ocasiones no se encuentra bancarizado, se torna relevante profundizar en su estudio para tener un análisis comprensivo de la situación de estabilidad financiera del país.

Este recuadro se enfoca en las CAC, y se divide en cuatro secciones. En la primera se muestra el marco normativo bajo el que operan estos negocios; en la segunda se hace una caracterización del sector y se analiza su evolución histórica de acuerdo con sus datos de balance; en la tercera se muestra el comportamiento de algunos de sus indicadores de riesgo, y en la última se evalúa la conexión que existe entre estas entidades y los EC.

### 1. Marco normativo

Las cooperativas vigiladas por la SES son entidades sin ánimo de lucro que se caracterizan por: 1) permitir la vinculación y retiro voluntario de sus asociados; 2) tener un número ilimitado de asociados, y 3) poseer un patrimonio que puede variar de acuerdo con los aportes de sus afiliados, aunque debe mantenerse por encima del monto mínimo de aportes necesarios para la constitución<sup>2</sup>. Estas entidades se pueden clasificar en los siguientes tipos:

\* Los autores son miembros del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Sus afirmaciones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Agradecen a Jonathan Torres, Karen Cotame y a todo el equipo de la Subdirección Técnica de Cooperativas de Fogacoop por el suministro de la información para la elaboración de este recuadro.

1 Actualmente Fogacoop abarca a 172 cooperativas con labores de intermediación financiera y que se encuentran bajo la vigilancia de la Superintendencia de Economía Solidaria (SES). Sin embargo, en este documento se trabaja con 171 entidades ya que la entidad restante no contaba con registros completos en la totalidad de bases de datos que se utilizaron para el cálculo de los distintos los indicadores.

2 Según el artículo 42 de la Ley 454 de 1998, el monto de aportes mínimos necesarios para la constitución de una cooperativa especializada, multiactiva o integral con sección de ahorro y crédito que vaya a ejercer la actividad financiera es de COP 500 millones (COP 2.234 millones a 2024).

1. Especializadas: son aquellas que se dedican a atender una necesidad específica enfocada en una rama de actividad económica. Dentro de estas se encuentran las cooperativas financieras y las especializadas de ahorro y crédito.
2. Multiactivas: son entidades que atienden varias necesidades organizadas en secciones independientes.
3. Integrales: son aquellas que realizan dos o más actividades relacionadas y complementarias entre sí.

De las anteriores entidades, las que pueden ejercer la actividad financiera<sup>3</sup> son las cooperativas especializadas de ahorro y crédito, junto con las multiactivas e integrales que dentro de sus actividades posean una sección dedicada al ahorro y crédito, aunque deben contar con la autorización de la SES y estar inscritas al Fondo de Garantías de las Entidades Cooperativas (Fogacoop)<sup>4</sup>.

Las cooperativas vigiladas por la SES se diferencian de las cooperativas financieras (que están bajo la supervisión de la SFC), debido a que: 1) requieren un menor monto mínimo de aportes sociales para su constitución, el cual equivale a una tercera parte del de las cooperativas financieras (COP 6.701 millones [m]); 2) únicamente pueden captar depósitos y otorgar crédito a sus asociados<sup>5</sup>; 3) tienen menos operaciones autorizadas (no pueden realizar contratos de redescuento, compra y venta de divisas, brindar financiación mediante la aceptación de letras de cambio, ni otorgar avales y garantías, según los términos del Banco de la República), y 4) tienen una metodología de contabilidad diferente, ya que desde 2015 siguen el Plan Único de Cuentas<sup>6</sup> de la SES.

Pese a que las CAC tienen menos actividades autorizadas, deben: 1) desarrollar e implementar un Sistema Integrado de Administración de Riesgos que les permita establecer los niveles máximos de exposición a los riesgos de crédito, liquidez, mercado, operativo y de lavado de activos y financiación del terrorismo, y 2) cumplir con los límites regulatorios enunciados en el Cuadro R2.1. No obstante, este marco regulatorio podría cambiar, debido a que el 18 de abril de 2024 la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, del Ministerio de Hacienda, publicó un proyecto normativo que modifica el Decreto 1068 de 2015, con el cual se busca clasificar<sup>7</sup> a las CAC según su tamaño, su capacidad de gestión y complejidad de sus operaciones, para así aplicarle una regulación prudencial acorde con sus características.

## 2. Caracterización del sector cooperativo solidario

**Al 31 de diciembre de 2023 el sector cooperativo dedicado a las actividades de ahorro y crédito vigilado por la SES se compone de 171 entidades, de las cuales 136 son especializadas, 33 son multiactivas y 2 son integrales.** Por actividad económica, las entidades se clasifican así: fondos de empleados (130), cooperativas financieras (27), otros servicios financieros (6), otras asociaciones (3), distribución de fondos (3), cultivo de tierra (1) y capitalización (1).

3 Según el artículo 32 de la Ley 454 de 1998, la actividad financiera se entiende como la captación de depósitos de asociados para colocarlos de nuevo a través de préstamos y créditos.

4 Esta entidad se encarga de: 1) administrar el seguro de ahorro de los asociados de las cooperativas. Este seguro cubre depósitos por un valor máximo de COP25 millones por persona, sin embargo, estos no tienen en cuenta los aportes del asociado porque son recursos de inversión que forman parte del patrimonio de la cooperativa y teniendo en cuenta que estos aportes son capital de inversión similar a lo que ocurre en la banca con las acciones, y 2) implementar los mecanismos de resolución, cuando sean necesarios, con el fin de mitigar efectos adversos sobre el sistema financiero.

5 Las cooperativas financieras pueden prestar sus servicios de captar ahorro y otorgar crédito a terceros no asociados.

6 Este fue modificado en: 1) 2020, para incluir la metodología de pérdida esperada utilizada para el cálculo de provisiones (para modalidades consumo y comercial), y 2) en 2023, para integrar la modalidad de crédito productivo.

7 Las cooperativas de ahorro y crédito se clasificarían en tres categorías, según su activo en unidades de valor real (UVR): 1) básica, activo inferior a 315 millones de UVR; 2) intermedia, activo entre 315 millones y 1.400 millones de UVR, y 3) plena, activo superior a 1.400 millones de UVR.

**Cuadro R2.1**  
Regulación de las cooperativas de ahorro y crédito

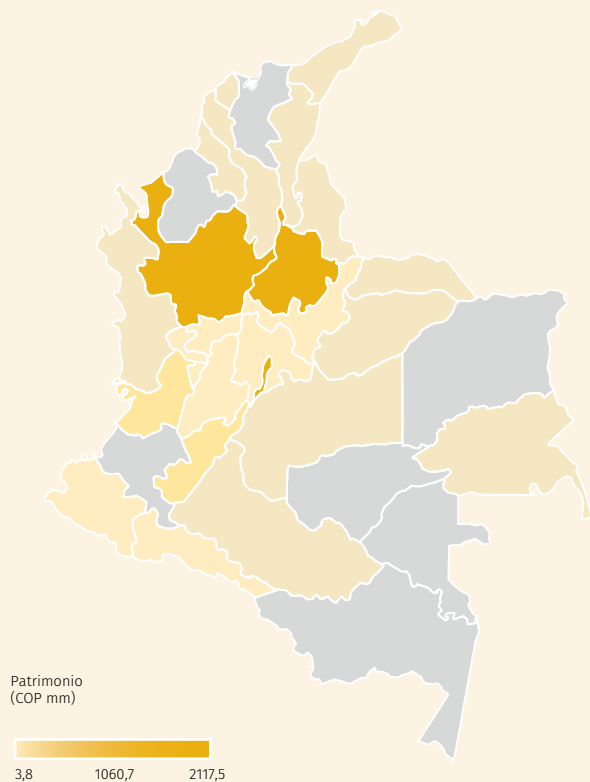
Concentración de aportes	Los aportes de las personas naturales y jurídicas establecidos en el estatuto de la cooperativa pueden ser de hasta 10% y 49% del total de aportes sociales, respectivamente. El retiro de este rubro únicamente se podrá realizar cuando el asociado abandone la organización.
Liquidez	<p>Al captar depósitos de sus asociados<sup>a/</sup>, la cooperativa deberá constituir un fondo de liquidez equivalente al 10% del total de depósitos, cuando permita que los asociados realicen retiros parciales. Adicionalmente, las CAC deben reportar un IRL a quince, treinta, sesenta y noventa días, que se calcula como:</p> $IRL = \frac{\text{activos líquidos netos} + \text{ingresos esperados}}{\text{salidas esperadas contractuales} + \text{salidas esperadas no contractuales}}$ <p>Este indicador debe mantenerse por encima del 100% para los plazos a quince y treinta días. En caso de que la entidad incumpla estos límites, deberá presentar un plan de ajuste a la SES. Si incumple el plan de ajuste, la entidad no podrá: 1) desembolsar cartera ni operaciones de <i>leasing</i>, como tampoco 2) comprar inversiones ni hacer nuevas adquisiciones.</p>
Solvencia	<p>El indicador de solvencia se define como:</p> $\text{Solvencia} = \frac{\text{patrimonio técnico (PT)}}{\text{activos ponderados por nivel de riesgo (APNR)}}$ <p>Donde el PT y los APNR se calculan siguiendo el título III de la Circular Básica Contable y Financiera de la SES. El límite regulatorio es del 9%. No obstante, si la entidad posee autorización del Gobierno Nacional, a través de la SES, para operar sin cumplir el monto mínimo de capital requerido para su constitución, el límite regulatorio del indicador de solvencia será del 20%.</p>
Concentración de créditos	La cooperativa podrá otorgar créditos a un mismo asociado hasta por: 1) 10% del PT, cuando el asociado no presenta garantías, y 2) 20% del PT, cuando el afiliado presenta garantías adicionales a sus aportes en la cooperativa de ahorro y crédito.
Concentración de captaciones	La entidad podrá recibir depósitos de un asociado por un monto de hasta el 25% de su PT.
Riesgo de crédito	Las cooperativas deberán constituir una provisión: 1) general del 1% de la cartera total, 2) una adicional, que dependerá de la entidad con previa aprobación del consejo de administración, junta directiva o el órgano competente según corresponda y 3) una individual, que dependerá de la modalidad de cartera: para comercial persona natural y consumo con y sin libranza, se calculará con base en el modelo de pérdida esperada y la calificación de riesgo, para vivienda y microcrédito, la provisión se basará en los días de mora, norma de alineamiento y arrastre.

a/ El seguro de depósitos de Fogacoop cubre todas las modalidades de ahorro (depósitos de ahorro, a término, entre otros).  
Fuente: Elaboración propia con base en normativa existente.

Además, las CAC se concentran en Antioquia (46 entidades), Bogotá (30), Santander (24) y Valle del Cauca (15). Al analizar la relevancia de las entidades según su patrimonio, se observa una concentración similar (Mapa R2.1). De esta manera, la diversidad de actividades económicas que el sector cooperativo desarrolla y su cobertura regional permite ver que atiende a sectores rurales y dispersos del país que suelen no ser atendidos por la banca tradicional.

**La cartera es el principal componente del activo, mientras que los CDAT y los depósitos a la vista son las principales fuentes de fondeo del pasivo de las CAC.** Los principales

Mapa R2.1  
Distribución territorial de las cooperativas solidarias



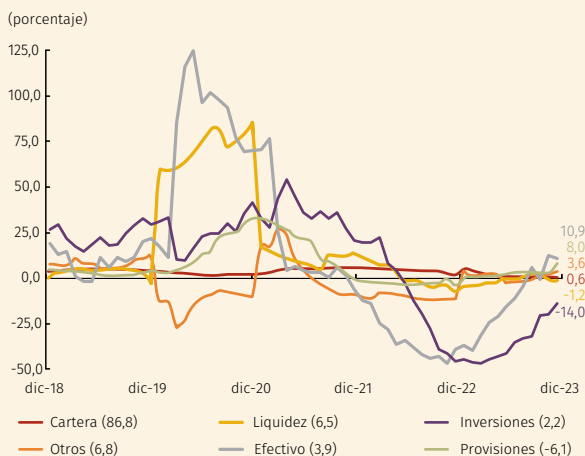
Fuente: Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (Fogacoop); elaboración del Banco de la República.

componentes del activo son la cartera, los otros activos y el fondo de liquidez. La cartera muestra una tasa de crecimiento real anual cercana a cero<sup>8</sup>, mientras que el efectivo es el componente que más crece y las inversiones presentan la mayor reducción (Gráfico R2.1, panel A). Por otro lado, los CDAT y los depósitos a la vista son las principales fuentes de fondeo, mientras que los créditos con otras entidades financieras (incluyendo sector público) no superan el 6,0% de participación. En cuanto a la dinámica del fondeo, los CDAT lideran la expansión desde abril de 2023, mientras que los depósitos a la vista han decrecido desde junio de 2022 (Gráfico R2.1, panel B).

**Por el lado del activo, la cartera del sector cooperativo está concentrada en la modalidad de consumo. Por el lado del pasivo, los CDAT con plazo inferior a un año son su principal fuente de fondeo.** Al analizar la dinámica de la cartera debido a su relevancia dentro del activo, se encuentra que la modalidad de consumo participa con el 74,8% a diciembre de 2023 y ha exhibido una desaceleración progresiva en los últimos dos años, al registrar un decrecimiento real anual del 0,8% a la fecha de corte (Gráfico R2.2, panel A). Se observa, además, que el sector cooperativo no fue particularmente afectado en 2020 por la pandemia, pero sí ha exhibido una desaceleración progresiva de su cartera desde 2021. A diciembre de 2023, todas las modalidades de cartera exhiben contracciones, siendo la más pronunciada la de comercial (-3,0%), la cual representa un 11,8% de la cartera total. En cuanto a los depósitos a plazo, principal fuente de fondeo se observa que el sector cooperativo está concentrado principalmente en el plazo menor a un año, el cual exhibió una expansión real positiva a la fecha de corte. Se espera que esta dinámica se profundice conforme avance el ciclo de reducción de tasas de interés y el costo del fondeo disminuya. Por su lado, el fondeo a plazos superiores a un año registra contracciones (Gráfico R2.2, panel B).

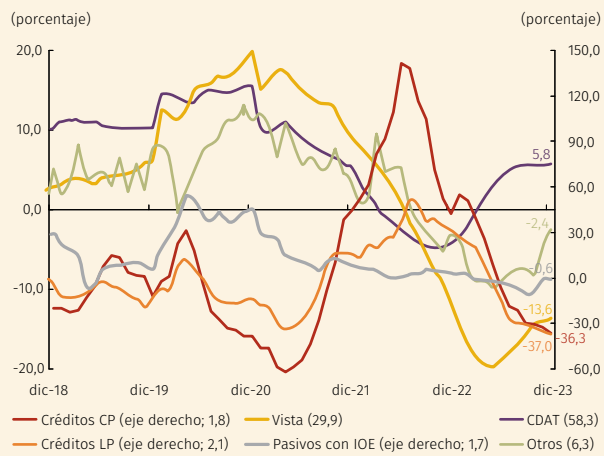
Gráfico R2.1  
Principales cuentas de balance del sector cooperativo

A. Crecimiento real anual de los componentes del activo



Nota: en paréntesis se exponen las participaciones de cada componente.  
Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

B. Crecimiento real anual de los componentes del pasivo



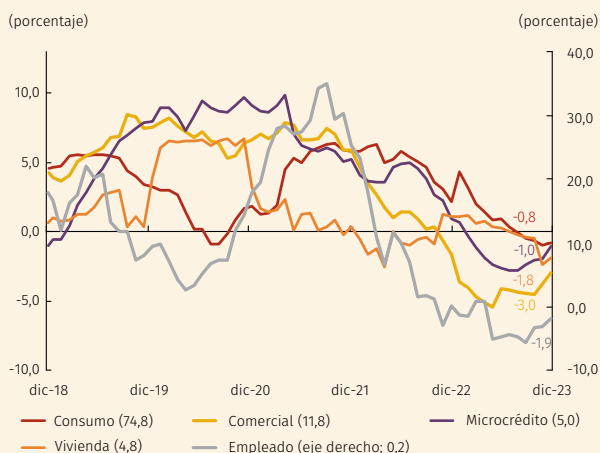
**Los indicadores de desempeño muestran que las CAC se recuperaron luego de la crisis del covid-19, aunque en el último año se registra una disminución persistente en la rentabilidad.** El margen neto de

8 Las series reales trabajadas en este documento se obtienen utilizando el IPC agregado sin alimentos.

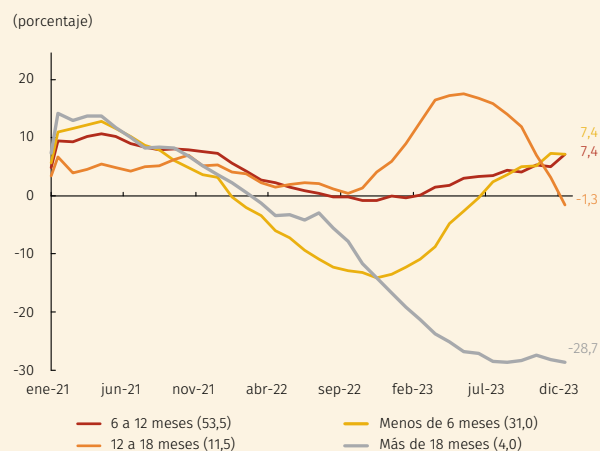
Gráfico R2.2

## Crecimiento real anual de los principales componentes del balance

## A. Evolución de la cartera por modalidad



## B. Evolución de los CDAT por plazo



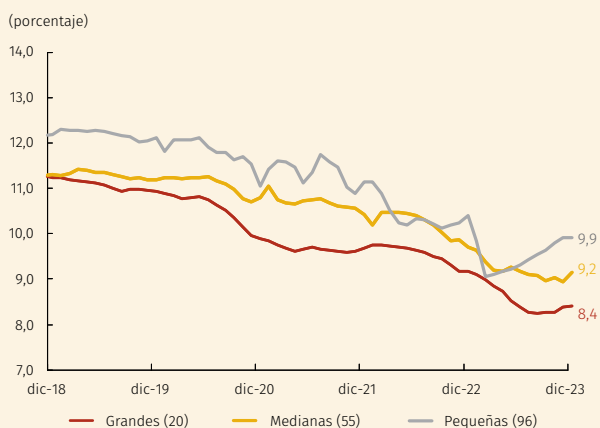
Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

intereses, calculado como la diferencia entre los ingresos por cartera y los gastos por intereses en depósitos y préstamos, y expresado como porcentaje de la cartera bruta, refleja que desde 2022 las CAC han experimentado una disminución en su actividad de intermediación (Gráfico R2.3, panel A). Estos resultados son similares al diferenciar por tamaño de las entidades cooperativas. En adición, al calcular la rentabilidad del activo ROA, se encuentra un comportamiento similar al del sistema financiero vigilado por la SFC, el cual se ha ido comprimiendo a lo largo de 2023 (Gráfico R2.3, panel B). A diciembre de 2023, el ROA del sector se ubicó en el 0,8%.

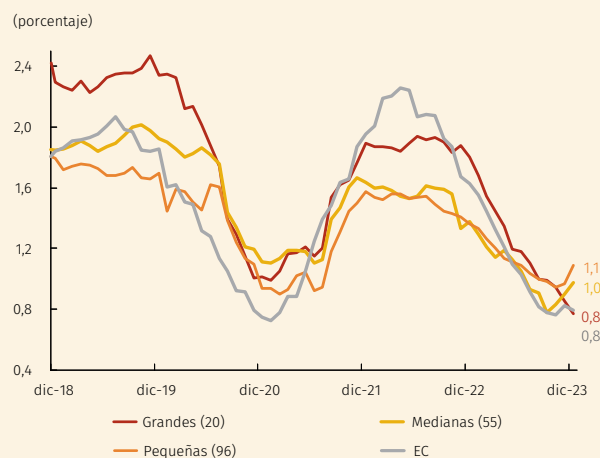
Gráfico R2.3

## Indicadores de desempeño del sector

## A. Margen neto de intereses



## B. ROA



Nota: la clasificación de entidades por tamaño se realizó siguiendo una clasificación realizada por Fogacoop, en la cual las 20 entidades más grandes se ubican en esta categoría, las 55 entidades que siguen en tamaño se clasifican como medianas, y las restantes como pequeñas.  
Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

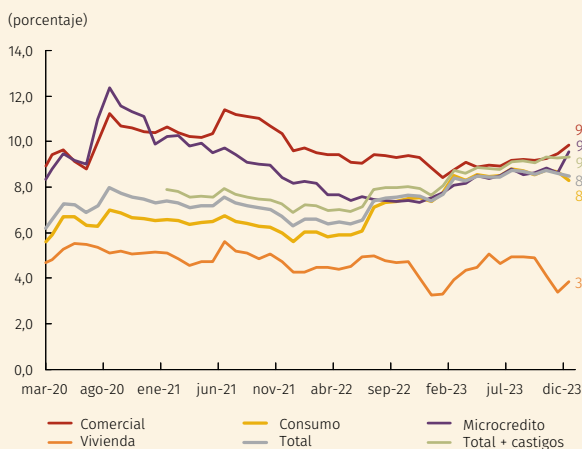
## 3. Indicadores de riesgo

El sector cooperativo de ahorro y crédito tiene una representatividad limitada, por cuanto el nivel de activos que gestiona en su conjunto equivale al del undécimo banco comercial vigilado por la SFC. No obstante, su importancia se dimensiona por su cobertura regional, a través de sus empleados y sus asociados. Por lo anterior, en esta sección se realiza un análisis exploratorio del riesgo de crédito y de la robustez patrimonial de este sector, que también realiza labores de intermediación financiera.

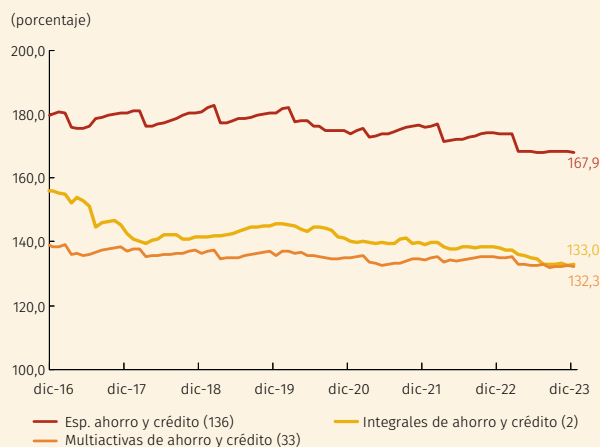
El indicador de cartera en riesgo (ICR)<sup>9</sup> muestra que durante la crisis del covid-19 se presentó una materialización del riesgo de crédito, especialmente en la modalidad de microcrédito (Gráfico R2.4, panel A). Posteriormente, mejoró la calidad de la cartera, pero a partir del segundo semestre de 2022 se registra un deterioro progresivo para todas las modalidades (con excepción de vivienda). Además, al tener en cuenta los castigos<sup>10</sup>, se observa un aumento promedio de 0,8 puntos porcentuales sobre el ICR, es decir, un deterioro adicional sobre la cartera de créditos. Por otro lado, se calculó el indicador de quebranto patrimonial<sup>11</sup> por tipo de cooperativa solidaria, y se encontró que está en niveles holgados por encima del 100%, donde las 136 cooperativas especializadas en ahorro y crédito tienen el indicador más alto (167,9% a diciembre de 2023; Gráfico R2.4, panel B).

Gráfico R2.4  
Indicadores de cartera y solvencia

A. Indicador de calidad por mora



B. Quebranto patrimonial



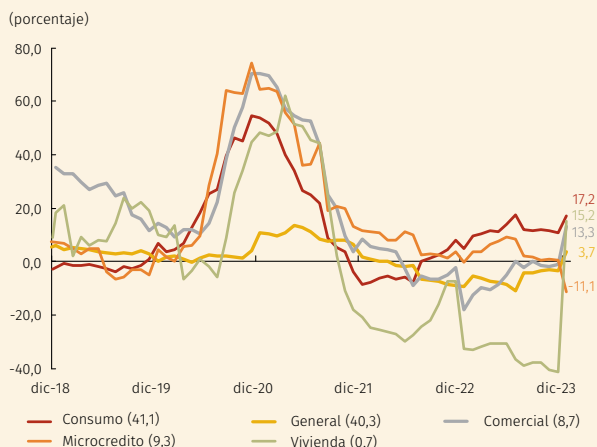
Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

**Mientras que en 2021 y 2022 se observaron contracciones reales en el nivel de provisiones, en 2023 se percibe una tendencia al alza tanto en las provisiones generales como en las individuales por modalidad.** Después de que en 2020 el sector cooperativo de ahorro y crédito aumentó considerablemente todos sus rubros de provisiones, se observó heterogeneidad en los ritmos de acumulación. Sin embargo, en los últimos meses de 2023 se registró una aceleración en todas las modalidades<sup>12</sup>, con excepción de microcrédito (Gráfico R2.5, panel A). Ahora bien, al analizar el ritmo del gasto de provisiones a través del costo de riesgo<sup>13</sup> del sector, se encuentra que, en general, las cooperativas integrales realizan

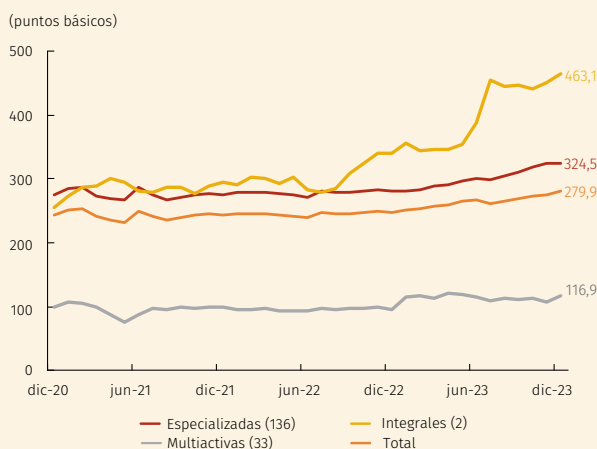
- 9 Se calcula como el porcentaje de la cartera bruta que se encuentra en mora mayor a treinta días.
- 10 La cartera que una entidad financiera castiga hace referencia a cartera que estaba en mora y que la entidad decide que la devolución de los recursos tiene una muy baja probabilidad, por lo que utiliza sus provisiones para saldar la deuda de esa cartera y poder así excluirla de su balance. Al hacer esto, esta cartera deja de contar dentro de la cartera en mora (y por ende del ICM), por lo que tener en cuenta los castigos permite presentar el ICM considerando este elemento.
- 11 Se calcula como el cociente entre patrimonio y capital social. Este indicador mide la capacidad de la entidad para generar valor a partir de los aportes de sus asociados, por lo que un indicador superior al 100% muestra una generación efectiva de valor. En caso contrario, el indicador señalaría que la entidad estaría funcionando a partir de los aportes.
- 12 El comportamiento de las provisiones de vivienda al cierre de 2023 se explica porque la Financiera Progressa se encuentra intervenida desde 2023, y en el marco de este proceso tuvo que revertir una venta de cartera que había hecho en diciembre de 2022, acción que se registró en los balances de diciembre de 2023, de acuerdo con la Resolución 2020212009765 del 15 de diciembre de 2023 emitida por la SES.
- 13 El indicador se calcula como el gasto anualizado en provisiones, expresado en porcentaje del promedio de la cartera bruta de los últimos dos meses.

Gráfico R2.5  
Provisiones y cubrimiento de la cartera

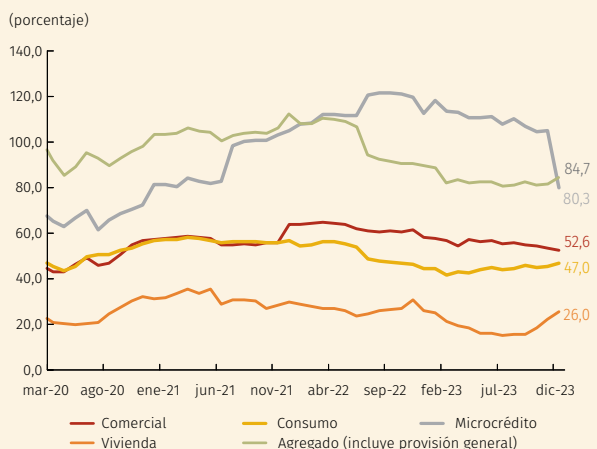
#### A. Crecimiento real anual de las provisiones



#### B. Costo de riesgo



#### C. Indicador de cubrimiento



Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

el mayor gasto de provisiones (463,1 puntos básicos; pb), mientras que las especializadas acumulan provisiones a un ritmo de 324,5 pb de la cartera (Gráfico R2.5, panel B)<sup>14</sup>. Estos niveles crecientes en el gasto por provisiones han respondido al mayor deterioro de la cartera de créditos y parcialmente por el cambio de modalidad de cálculo de pérdida incurrida a pérdida esperada. A pesar de lo anterior, el indicador de cubrimiento<sup>15</sup> permanece en niveles inferiores al 100% para todas las modalidades de crédito, e incluso, al considerar las provisiones generales, el indicador de cubrimiento agregado del sector se ubica en un 84,7% en diciembre de 2023 (Gráfico R2.5, panel C), lo que denota una vulnerabilidad de riesgo de crédito del sector cooperativo de ahorro y crédito, al no tener cubierta la totalidad de su cartera vencida.

#### 4. Conexión con los establecimientos de crédito

**Algunas CAC acuden a los establecimientos de crédito para solicitar crédito con el fin de apalancar sus operaciones.** Con datos a diciembre de 2023, el total de estos créditos asciende a COP 0,8 b (Gráfico R2.6, panel A). Estos préstamos se encuentran distribuidos entre aquellos solicitados a bancos por COP 525,7 miles de millones (mm); las operaciones otorgadas por instituciones oficiales especiales (IOE)<sup>16</sup>, que suman COP 356,3 mm; créditos con compañías de financiamiento, que suman COP 6,9 mm, y por último, préstamos con cooperativas financieras por COP 2,3 mm. El crecimiento de esta fuente de fondeo se recuperó de una tendencia negativa que inició a mediados de 2022, y que la llevó a presentar un decrecimiento del 22,8% a septiembre de 2023. Los datos a diciembre de 2023 muestran un crecimiento del 9,6% (Gráfico R2.6, panel B).

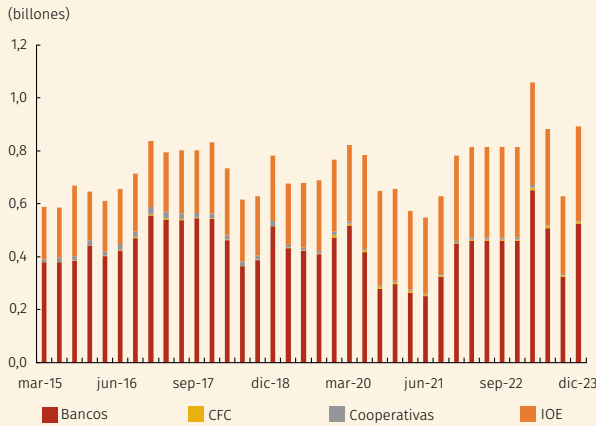
#### 5. Conclusiones

El sector cooperativo concentra una gran cantidad de afiliados, y su importancia en términos de activo ha crecido, razón por la cual es vital incluirlo en los análisis del sector financiero colombiano. Las cooperativas solidarias se concentran en la modalidad de consumo por el lado del activo y en los CDAT por el del pasivo. En términos de rentabilidad, el sector ha mostrado un desempeño favorable y alineado con los EC vigilados por la SFC. Por otro lado, pese al comportamiento positivo de sus indicadores de riesgo de crédito, existen algunas modalidades cuyo riesgo ha aumentado, mientras que sus niveles de cubrimiento de la cartera han venido bajando, lo cual es una vulnerabilidad que debe monitorearse. En cuanto a su relación con los EC, se observa que la exposición de estos a las CAC es baja con respecto al total de la cartera. Finalmente, dada su amplia cobertura y la tendencia creciente de su activo, el Banco de la República continuará con el monitoreo de este sector dentro del *Reporte de Estabilidad Financiera*.

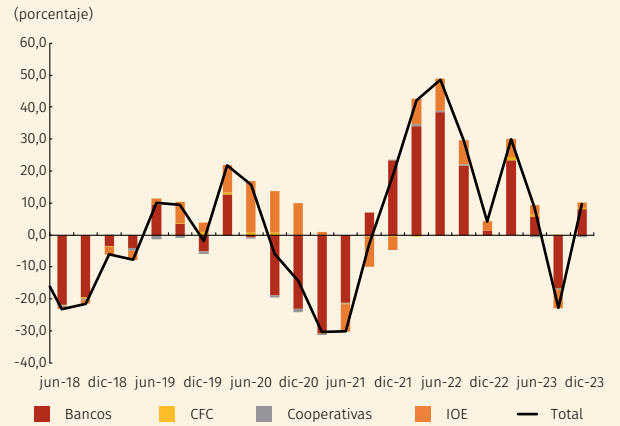
- 14 En los EC este indicador suele ubicarse en un rango de 200-300 pb en periodos en los que la materialización del riesgo de crédito no es particularmente alta.
- 15 Se calcula como el stock de provisiones expresado en porcentaje de la cartera con calificación diferente de A.
- 16 Las IOE que han otorgado préstamos a las cooperativas solidarias son: Banco de Desarrollo Empresarial (Bancóldex), Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter) y Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro).

**Gráfico R2.6**  
**Cartera de créditos de los EC con las cooperativas no financieras**

**A. Saldo**



**B. Crecimiento nominal anual**



Nota: se utilizan las siguientes siglas: i) CFC para las compañías de financiamiento, y ii) IOE para las instituciones oficiales especiales.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

**Referencias**

Congreso de la República (1998, 6 de agosto). Ley 454 de 1998. *Diario Oficial*, núm. 43.357. [http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0454\\_1998.html](http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0454_1998.html)

Superintendencia de la Economía Solidaria (2021, 1 de enero). Circular Básica Contable y Financiera, disponible en: [https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/data/20230823\\_documento\\_tecnico\\_circular\\_basica\\_contable\\_financiera\\_actualizacion\\_circulares\\_49\\_52.pdf](https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/data/20230823_documento_tecnico_circular_basica_contable_financiera_actualizacion_circulares_49_52.pdf)

Superintendencia de la Economía Solidaria (2021, 1 de octubre). Circular Básica Jurídica, disponible en: [https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/circular\\_basica\\_juridica\\_2021\\_0.pdf](https://www.supersolidaria.gov.co/sites/default/files/public/circular_basica_juridica_2021_0.pdf)

## Recuadro 3: Potencial incidencia de disminuciones en la tasa de usura sobre la inclusión financiera y la cartera de los establecimientos de crédito

**Mariana Escobar Villarraga**  
**Camila Gamba Tiusabá**  
**David Felipe Moreno Fuentes\***

Una función principal de los establecimientos de crédito (EC) es la intermediación financiera, labor que consiste en la eficiente asignación de los recursos de los depositantes a los demandantes de crédito, lo que reduce significativamente los costos de búsqueda de unos y otros. En este contexto, las tasas de interés de colocación, definidas como aquellas que los EC cobran a cambio de los préstamos que otorgan a los diferentes agentes económicos, se determinan en un entorno competitivo a partir del monto de depósitos disponibles para colocar préstamos y de la demanda de crédito por parte de los hogares y las firmas, con consideraciones de riesgos específicos para cada tipo de agente. En el caso colombiano, la normatividad actual<sup>1</sup> contempla un límite a la tasa de interés que los agentes pueden cobrar por los créditos que coloquen, lo que se conoce como tasa de usura.

La tasa de usura en Colombia se define como 1,5 veces el interés bancario corriente (IBC), indicador que ofrece una medida representativa de las tasas de interés que cobran los EC, el cual es certificado mensualmente<sup>2</sup> por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) conforme a la metodología que esta entidad define para su cálculo. En el pasado reciente se han observado reducciones importantes de los niveles del IBC y, por tanto, de la tasa de usura en un contexto de menores niveles de la tasa de política monetaria, reducción de la inflación y de sus expectativas, y de menor demanda de crédito. Adicionalmente, durante 2023 y 2024 se han realizado ajustes a la metodología de cálculo del IBC y de las categorías para las cuales la SFC debe certificar ese indicador, lo que ha contribuido a una dinámica decreciente de la tasa de usura.

Este recuadro se divide en cuatro secciones: en la primera se presentan los efectos de los límites a la tasa de interés sobre la inclusión financiera y la colocación de crédito en otras economías; en la segunda se define el IBC y se detallan los cambios recientes a su metodología de cálculo a nivel local; en la tercera se presenta un ejercicio exploratorio que incluye estimaciones y un análisis contable de la cartera de los EC si las tasas de usura continúan con una tendencia decreciente, y la cuarta sección corresponde a las conclusiones.

### 1. Experiencia internacional del efecto de los límites a las tasas de interés de colocación sobre la inclusión financiera y el otorgamiento de crédito

Aunque generalmente la intención de imponer límites a las tasas de interés de los créditos y de que estos sean cada vez más bajos es proteger a los consumidores financieros de cobros excesivos, en la práctica el efecto de estas medidas podría ser negativo. En particular, limitar las tasas de interés podría llevar a una restricción del acceso al crédito por parte de deudores considerados como más riesgosos, lo que reduce la inclusión financiera y, potencialmente, aumenta la demanda por recursos en fuentes de financiación no vigiladas. Esto se ha documentado en la literatura como se presenta a continuación.

\* Los autores son miembros del Departamento de Estabilidad Financiera (DEFI). Se agradece a Andy Salcedo Gómez, practicante del DEFI, por su apoyo en la elaboración de este recuadro. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 Artículo 305 del Código Penal, Ley 599 de 2000.

2 A excepción del crédito de bajo monto, cuya certificación se realiza anualmente.

Respecto a la introducción de límites a las tasas de interés, Capera *et al.* (2011) encontraron que, para América Latina, entre 1980 y 2008 la existencia de un límite a la tasa de interés se asociaba con un menor nivel de profundización financiera, definida como la razón de crédito a producto interno bruto (PIB). Asimismo, Roa *et al.* (2020) encontraron que en Bolivia la imposición de límites a la tasa de interés sobre los préstamos productivos disminuyó el acceso a microcréditos y préstamos a pequeñas y medianas empresas. Kivuva (2019) encontró que los controles de tasa de interés introducidos en 2016 en Kenia resultaron en una disminución significativa en el acceso al crédito en el sector privado.

Para el caso de Camboya, la incorporación de límites al nivel de la tasa de interés se tradujo en reducciones en el otorgamiento de créditos en áreas rurales, y, particularmente, para créditos no garantizados (Aiba *et al.*, 2020). Asimismo, en un análisis reciente realizado por el Banco Central de Reserva del Perú (2022) se encontró que la fijación de límites a las tasas de microcrédito y consumo en diciembre de 2020 contribuyó a una mayor propensión de los consumidores de estas modalidades a excluirse del sistema financiero.

Por otra parte, Heng *et al.* (2021) mencionan que, posterior a la imposición de un límite a la tasa de interés de microcrédito en 2017, en Camboya se observó un incremento en el número de prestamistas informales y alternativos que ofrecen financiación a tasas de interés más altas. En el mismo sentido, Pozo (2022) encontró que, en un mercado de crédito monopolístico, el límite a la tasa de interés excluye a los empresarios con bajos niveles de garantía del mercado de crédito formal, incrementando la participación de los prestatarios informales.

Adicionalmente, la literatura ha mostrado que, una vez implementados los límites a las tasas de interés, reducciones en su nivel inciden negativamente sobre la inclusión y profundización financiera. En el caso de Chile, una reducción del 17% en la tasa límite en menos de dos años afectó negativamente el acceso al crédito, especialmente para jóvenes, población menos educada y familias de bajos recursos (Madeira, 2019). Asimismo, partiendo del caso de Kenia, Kambole (2017) encontró que límites demasiado bajos de las tasas pueden presionar a las entidades a reducir costos, aumentando el tamaño de los préstamos y retirando sus servicios de áreas en las cuales es costoso operar, lo que reduce la oferta de crédito en la economía.

Finalmente, para el caso de Colombia, Estrada *et al.* (2008) encontraron que la existencia de la tasa de usura está asociada con una menor profundización financiera, y este efecto se hace aun mayor en momentos en los cuales la tasa activa se acerca a los límites impuestos por la regulación. Por su parte, Fedesarrollo (2017) encuentra un efecto positivo de incrementos en la tasa de usura sobre la inclusión financiera. Estos resultados son consistentes con los de Cubillos-Rocha *et al.* (2021) y con los de Steiner *et al.* (2012), quienes encontraron, respectivamente, que un incremento en la tasa de usura de microcrédito en Colombia en 2007 y un ajuste metodológico en 2010 tuvieron un efecto positivo en la inclusión financiera en términos de un mayor número de créditos y crecimiento de la cartera de esa modalidad.

## 2. Interés bancario corriente: categorías a las que se aplica y ajustes recientes a su metodología de cálculo

La tipificación actual del delito de usura establece la certificación del IBC por parte de la SFC con base en la información de las tasas de colocación de los EC. En ese sentido, el IBC es un referente del comportamiento de las tasas a las cuales se celebran las operaciones de crédito entre los EC y los consumidores financieros; no obstante, considerando la heterogeneidad de las características de los créditos, la SFC certifica el IBC diferenciándolo por categorías, las cuales hasta abril de 2023 habían sido: 1) crédito de consumo y ordinario<sup>3</sup>; 2) microcrédito, y 3) consumo de bajo monto.

En abril de 2023, producto de la implementación del Decreto 455, se crearon cinco categorías en reemplazo de la de microcrédito: 1) crédito popular productivo rural; 2) crédito popular

3 Productos para consumo: crédito rotativo, libre inversión, libranza salud, libranza educativo, libranza otros, vehículo, créditos educativos diferentes a libranza y consumo otros. Para ordinario (sin incluir operaciones de redescuento): empresarial, oficial o Gobierno, *factoring*, financiero e institucional, *leasing* financiero financiación inmuebles diferente de habitacional, *leasing* financiero financiación vehículos, *leasing* financiero financiación de maquinaria y equipo, *leasing* financiero otros y otros comercial; y tarjeta de crédito: para ingresos hasta de dos SMMLV y superiores a dos SMMLV, sin incluir los consumos a un mes.

productivo urbano; 3) crédito productivo rural; 4) crédito productivo urbano, y 5) crédito productivo de mayor monto<sup>4</sup>.

Además de la creación de estas nuevas categorías, el cálculo de su IBC<sup>5</sup> empezó a considerar operaciones de redescuento<sup>6</sup>, las cuales generalmente tienen condiciones más favorables para los consumidores financieros en cuanto a la tasa a la que se otorgan<sup>7</sup>.

Asimismo, para la categoría consumo y ordinario<sup>8</sup>, hasta noviembre de 2023 cada entidad debía reportar la tasa promedio de sus desembolsos, ponderándola por el monto de cada crédito. A su vez, la SFC calculaba el IBC a partir de esta información como el promedio simple de las tasas reportadas por las entidades. Posterior a dicha fecha, la SFC cambió su cálculo de un promedio simple a uno ponderado por el monto de los desembolsos de cada entidad. Este cambio, que desde abril de 2024 también aplicó para las distintas categorías en las que se dividió microcrédito, resultó en mayor representatividad de las tasas de colocación de las entidades que otorgan desembolsos de mayor monto<sup>9</sup>.

Dado lo anterior, en un contexto de menores niveles de la tasa de interés de política monetaria y de menores desembolsos de la cartera de consumo<sup>10</sup>, se registraron reducciones del IBC de la categoría consumo y ordinario producto de la mayor ponderación de los créditos ordinarios<sup>11</sup>, cuyos montos suelen ser mayores que los de los créditos de consumo y sus tasas suelen ser más bajas por reflejar un menor riesgo de crédito de estos clientes en comparación con las personas naturales.

En cuanto a las categorías en las que se dividió microcrédito, la de crédito productivo rural ha registrado las mayores caídas en su tasa de usura en lo corrido del año (19 pp). Esto se explica principalmente porque la mayor parte de los desembolsos de esta categoría son otorgados con recursos de redescuento, cuya tasa es significativamente más baja que las tasas de mercado.

4 Las categorías enunciadas corresponden a las operaciones activas de crédito (OAC) para el desarrollo de cualquier actividad económica realizadas con personas naturales o jurídicas: 1) hasta seis SMMLV en zonas rurales y rurales dispersas; 2) hasta seis SMMLV en zonas urbanas; 3) entre seis SMMLV y hasta veinticinco SMMLV en zonas rurales y rurales dispersas; 4) entre seis SMMLV y hasta veinticinco SMMLV en zonas urbanas, y 5) superior a veinticinco SMMLV e inferior a ciento veinte SMMLV.

5 El IBC de las categorías que remplazaron microcrédito pasó de certificarse trimestral a mensualmente.

6 La metodología de cálculo de la tasa del IBC de septiembre de 2022 explícitamente excluía las operaciones de redescuento del cálculo del IBC de microcrédito, mientras que en la publicada en julio de 2023 no existe tal exclusión para las categorías en las que se dividió el microcrédito. Las operaciones de redescuento son un mecanismo por medio del cual el Gobierno Nacional otorga financiación a sectores focalizados de la población, con el fin de ofrecer condiciones financieras más favorables, incluidas tasas de interés menores a las de mercado. Estos recursos son entregados por bancos de segundo piso, como Finagro, Bancoldex y Findeter, entre otros, en forma de crédito a través de intermediarios financieros a segmentos de la población o actividades económicas que cumplan con determinadas características.

7 Atendiendo el régimen de transición dispuesto por el Decreto 455 de 2023, el 31 de marzo de 2023 la SFC realizó la primera certificación del IBC para estas categorías con vigencia desde el primero de abril hasta el 30 de septiembre de 2023 (Resolución 0475 del 31 de marzo de 2023). Asimismo, la SFC extendió la vigencia de dicha certificación hasta el 31 de diciembre de 2023 (Resolución 1520 de 2023). Los créditos originados y desembolsados antes del 31 de marzo de 2023 en la categoría de microcrédito se registrarán hasta el agotamiento del saldo con un IBC certificado en diciembre de 2022, es decir, 39,6%, y una tasa de usura del 58,8%.

8 El cambio de metodología tuvo un periodo de transición entre ambos cálculos, que inició en agosto de 2023 con una ponderación del promedio simple de 75%, la cual disminuye linealmente y de forma escalonada mensualmente 25 pp hasta noviembre de 2023, y una ponderación del promedio ponderado que inició en agosto en 25% con crecimientos lineales y escalonados hasta noviembre de 2023.

9 El cambio de metodología tuvo un periodo de transición entre ambos cálculos, el cual inició en enero de 2024 con una ponderación del promedio simple del 75%, la cual disminuye linealmente y de forma escalonada mensualmente 25 pp hasta abril de 2024, y una ponderación del promedio ponderado que inició en enero en 25% con crecimientos lineales y escalonados hasta abril de 2024, mes de aplicación plena.

10 Además de los eventos enunciados, otros aspectos coyunturales pudieron contribuir a la caída del IBC de la categoría consumo y ordinario y su tasa de usura, incluyendo las reducciones de tasa de interés para algunos productos del segmento tarjetas de crédito por siete EC a inicios de 2023.

11 A partir del 29 de abril de 2024 la metodología para el cálculo del IBC de la categoría de consumo y ordinario incluye las operaciones comerciales con recursos provenientes del redescuento. Para el mes de mayo la tasa del IBC de consumo y ordinario fue del 21,0% y la tasa de usura del 48,9%.

### 3. Potenciales efectos de una caída sostenida de la tasa de usura en Colombia

La relevancia de las implicaciones de reducciones en la tasa de usura depende de la magnitud del diferencial entre esta y las tasas de colocación de los EC. Recientemente se identificó que de la categoría consumo y ordinario, la modalidad de consumo ha registrado caídas tanto en el nivel de su tasa de colocación como en su diferencial con la tasa de usura correspondiente. Esto mismo ha ocurrido para la categoría crédito productivo rural. En ese sentido, a marzo de 2024 el diferencial entre la tasa de usura y la tasa de colocación de los desembolsos de la modalidad consumo cayó 13,8 pp respecto al nivel observado en abril de 2023, fecha en la cual se observó su máximo histórico. Asimismo, para crédito productivo rural, entre diciembre de 2023 (fecha de la primera certificación con datos de desembolso de esta categoría) y marzo de 2024, el diferencial se redujo 11,9 pp.

Adicionalmente, en línea con lo descrito en la primera parte, la reciente tendencia de la tasa de usura de consumo y ordinario y de crédito productivo rural puede tener efectos adversos para los consumidores financieros. Menores niveles de la tasa de usura pueden incidir negativamente sobre la profundización e inclusión financiera al excluir deudores cuyo perfil de riesgo no se ajuste a los límites a la tasa de interés. Adicionalmente, menores niveles en la tasa de usura obligan a ajustar la tasa de los créditos colocados a tasas superiores a la de usura, teniendo en cuenta el techo representado por esta, lo que se conoce como reprecación del *stock* de crédito. Esto puede incidir en mayor volatilidad de los indicadores de desempeño de las entidades y, consecuentemente, limitar su capacidad de colocar nuevos créditos en estas modalidades.

Pese a que una evaluación comprensiva de los efectos de la reciente dinámica de la tasa de usura requeriría estimar su impacto en dimensiones como la oferta de crédito y la inclusión financiera, con la información disponible actualmente no es posible realizar un ejercicio exhaustivo al respecto. No obstante, de manera preliminar, es posible analizar el efecto indirecto de esta dinámica sobre los márgenes, balances y estados de resultados de los EC en función del porcentaje de la cartera que estas entidades tendrían que repreciar en caso de que continuase la tendencia reciente de la tasa de usura. Una afectación sobre los balances podría tener implicaciones en la capacidad financiera de las entidades y en sus decisiones de colocación de crédito.

Para lo anterior, y con fines ilustrativos, se elaboró un escenario de senda<sup>12</sup> para la tasa de usura de la categoría consumo y ordinario<sup>13</sup>, suponiendo que la tasa de usura llegaría a los niveles calculados para febrero de 2009 (fecha en la cual la tasa de política monetaria se ubicaba en niveles cercanos a los esperados por los analistas para el cierre de 2024<sup>14</sup> y la tasa de usura tenía una tendencia decreciente) a partir de aplicarle la metodología de marzo de 2024 a los datos históricos de los desembolsos. La misma proporción de caída de tasa de usura para la categoría consumo y ordinario se aplicó para crédito productivo rural<sup>15</sup> (Gráfico R3.1).

En función de estas sendas, se evaluó la proporción de la cartera de consumo y de crédito productivo rural vigente a diciembre de 2023 que los EC tendrían que repreciar al cierre de 2024, así como la diferencia entre los ingresos por intereses que percibirían después de repreciar los créditos frente a los que percibirían si no tuviesen que hacerlo. Es importante notar que este ejercicio no contempla nuevas emisiones ni hace supuestos sobre la dinámica de la cartera u otros indicadores de los EC, por lo que los resultados no pueden interpretarse como una relación de causalidad ni como un pronóstico.

Respecto a la reprecación, mientras que para la categoría consumo y ordinario toda la cartera está sujeta a cambios en su tasa en caso de que la pactada sea superior a la tasa de usura, para la de crédito productivo rural el Decreto 455 de 2023 determinó que aquellos créditos otorgados antes del 31 de marzo de 2023 mantendrían el IBC certificado en

12 Estas sendas no representan una proyección de las tasas de usura para las categorías en cuestión.

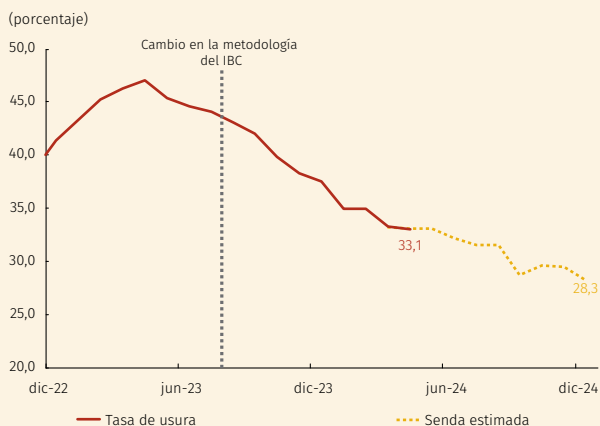
13 La tasa utilizada para el escenario base es del 28,25%.

14 8,4% de acuerdo con los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas* de analistas económicos del Banco de la República de marzo de 2024.

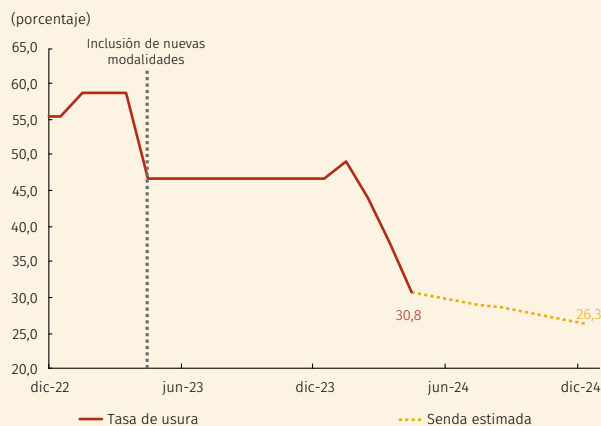
15 Considerando que no se cuenta con información histórica de los desembolsos para la categoría de crédito productivo rural, el escenario de la senda de la tasa de usura para esta se establece en función de la caída estimada para la categoría consumo y ordinario entre abril de 2024 (observada) y diciembre de 2024 (estimada). De este modo, la tasa se obtiene de aplicar una caída del 14,63% respecto a la tasa observada de esta categoría en abril de 2024.

**Gráfico R3.1**  
Tasa de usura y proyecciones para el ejercicio

**A. Modalidad consumo**



**B. Modalidad de crédito productivo rural**



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

diciembre de 2022 y, por ende, la tasa de usura vigente en ese momento. Por lo anterior, para esta categoría únicamente se someterían a reprecación aquellos créditos originados después de abril de 2023.

Utilizando la información por deudor con corte a diciembre de 2023 reportada por los EC a la SFC en el Formato 341: Informe individual por deudor - Operaciones activas de crédito, se define el monto a reprecación como el saldo proyectado al cierre de 2024 de los créditos con una tasa superior al nivel estimado de la tasa de usura, suponiendo que no se realizan nuevos desembolsos durante 2024<sup>16</sup>. En el caso de la modalidad de consumo (Gráfico R3.2, panel A), se observa que diez entidades tendrían que reprecación más del 50% de su cartera y, en el agregado, tendría que reprecación aproximadamente el 26% de la cartera de consumo vigente a diciembre de 2023.

Es importante notar que la representatividad de la cartera de consumo dentro de la cartera total es heterogénea entre entidades y, por ende, el efecto de la caída en la tasa de usura también lo es. Por ejemplo, bajo este ejercicio, para el 25,6% de las entidades que tendrían que reprecación algún porcentaje de su cartera, la cartera de consumo representa más del 80%; no obstante, ninguna de estas es una entidad de importancia sistémica conforme a la clasificación de la SFC.

Por otra parte, para la categoría de crédito productivo rural, que para efectos de este recuadro se define como una proporción de los créditos del sector agropecuario<sup>17</sup>, se observa que ocho entidades expuestas a esta tendrían que reprecación más del 50% de su cartera (Gráfico R3.2, panel B). Al respecto, es importante notar que esta categoría representa en promedio el 16,7% de la cartera de microcrédito de las entidades. Asimismo, las dos que tienen mayor participación en esta categoría (superior al 80%) tendrían que reprecación el 0,1% y el 11,2% de su cartera de crédito productivo rural, respectivamente.

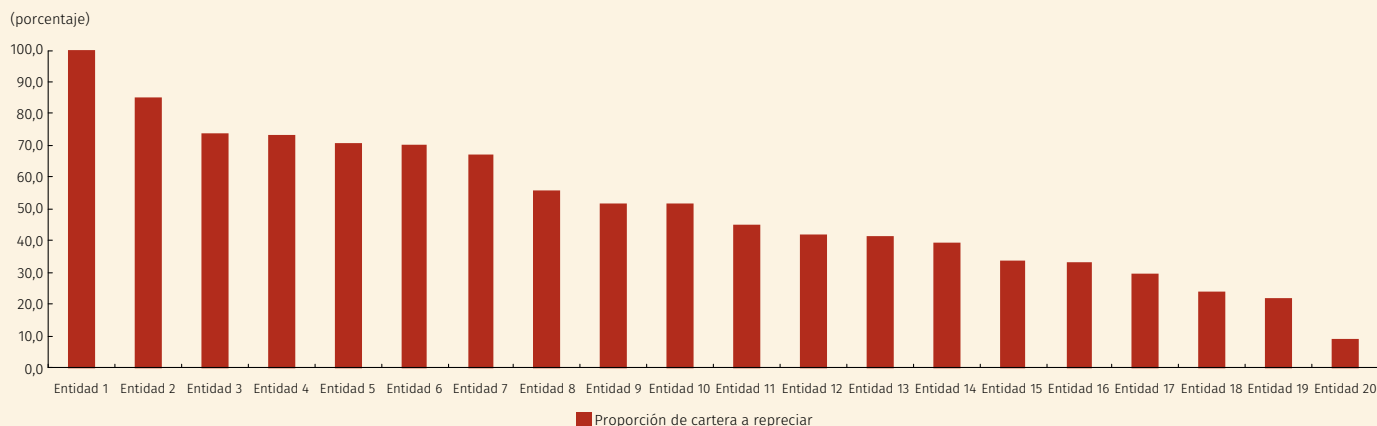
Por otra parte, con el fin de estimar el costo de oportunidad de reprecación la cartera por disminuciones en la tasa de usura, se calcula la diferencia de los ingresos por intereses que recibiría cada entidad si no tuviese que reprecación su *stock* de crédito en comparación a si tuviese que hacerlo. En agregado, si de la cartera de consumo vigente a diciembre de 2023 tuviese que reprecación el porcentaje calculado bajo el escenario descrito, la materialización

16 Para este cálculo no se tienen en cuenta créditos con mora superior a 180 días.

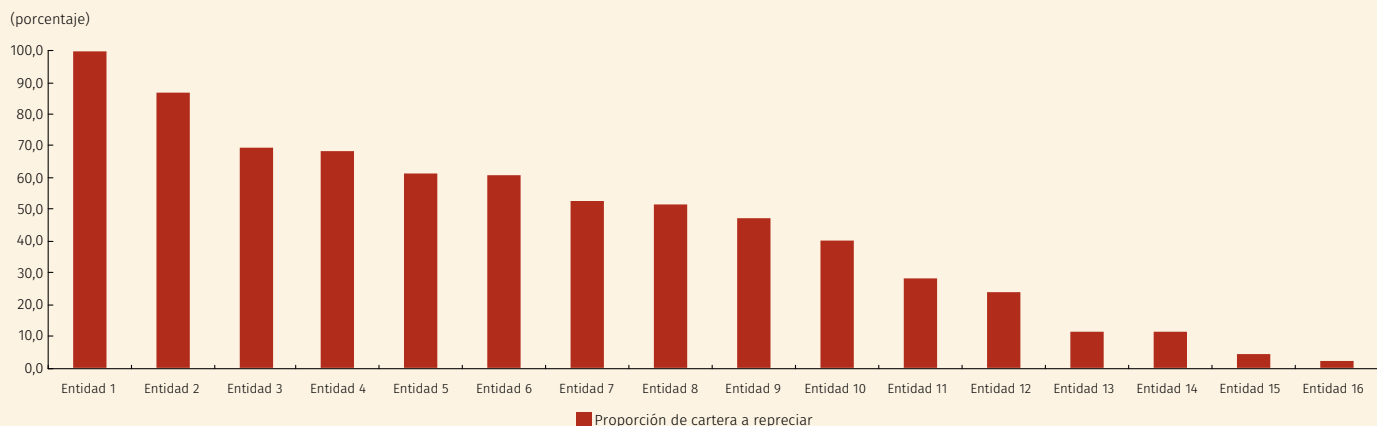
17 Debido a que en el formato 341 de la SFC no se tiene la desagregación de microcrédito por las nuevas categorías, como aproximación, esta se caracteriza como los créditos de microcrédito que, además de tener un código de clasificación industrial internacional uniforme (CIIU) asociado a agro, al cierre de diciembre de 2023 presentaban una tasa de interés superior al 46,79%, la cual era la tasa de usura a esa fecha para la categoría de crédito productivo rural. Considerando que esta identificación no tiene en cuenta los créditos de microcrédito asociados a un sector diferente al caracterizado bajo el CIIU del sector agro, los resultados no son una representación completamente exacta de la dinámica de los créditos de la categoría crédito productivo rural.

Gráfico R3.2  
Porcentaje de cartera a repreciar

A. Modalidad consumo



B. Modalidad de crédito productivo rural



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

de la senda simulada de la tasa de usura se reflejaría en una caída de los ingresos por intereses en 2024 de alrededor del 6,5% respecto a lo que serían si no tuviese que reprecarse la cartera, por lo que este sería aproximadamente su costo de oportunidad<sup>18</sup>.

Por su parte, para crédito productivo rural, las entidades que otorgan créditos de esta categoría (caracterizada bajo los supuestos enunciados) recibirían alrededor del 1,8% menos respecto a un escenario en el que no se redujera la tasa de usura.

4. Conclusiones

Las tasas de usura para la categoría consumo y ordinario, y crédito productivo rural han exhibido una dinámica de reducciones desde, respectivamente, abril de 2023 y enero de 2024. Lo anterior se atribuye a dinámicas de mercado, sumadas a cambios en la metodología, que han resultado en una mayor ponderación de créditos que tienen montos más altos y tasas más bajas. Esta situación ha sido particularmente notoria en el caso de la categoría de crédito productivo rural debido a que un porcentaje importante de los desembolsos son colocados con recursos de redescuento, lo que implica que estos créditos tienen condiciones de tasa de interés diferentes a las de un crédito tradicional.

18 Este costo representaría alrededor del 32% de la utilidad que obtuvieron los EC en diciembre de 2023.

De acuerdo con diversos análisis para otras economías, la imposición de límites a la tasa de interés o cambios de estos incide negativamente en la profundización e inclusión financiera, llevando en algunos casos a los consumidores financieros a buscar fuentes informales de financiación al no poder acceder al sistema financiero vigilado. Asimismo, es importante notar que, ante dinámicas de este tipo, el tener que reprecia un porcentaje importante de la cartera podría restringir la disposición de las entidades a colocar nuevos créditos en modalidades para las cuales el perfil de riesgo no sea consistente con los niveles del límite a la tasa de interés.

Finalmente, se estimó que bajo un escenario hipotético de tendencia bajista de la tasa de usura, como el evaluado en este recuadro, se podrían observar reprecitaciones del 26 % para la cartera de consumo y del 3 % para el crédito productivo rural. De manera preliminar se puede concluir que esto tendría implicaciones negativas sobre el nivel de los ingresos por intereses que perciben las entidades, dependiendo de su estructura de balance, y sobre la volatilidad de sus indicadores de desempeño. Esto podría impactar negativamente el acceso al crédito y la profundización financiera al desincentivar la colocación a tasas cercanas a la tasa de usura, dada la probabilidad de reprecitación ante la continuidad en las reducciones de esta última.

## Referencias

- Aiba, D.; Samreth, S.; Oeur, S.; Vat, V. (2020). "The Impact of Interest Rate Cap Policy on the Lending Behavior of Microfinance Institutions in Cambodia: Evidence from millions of observations in the Credit Registry Database", disponible en: <https://park.saitama-u.ac.jp/~rcsdea/DP%20Series/SU-RCSDEA%202020-008.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú (2022). "Efectos del establecimiento de tasas de interés máximas", *Reporte de Estabilidad Financiera*, disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2022/mayo/ref-mayo-2022-recuadro-2.pdf>
- Capera, L.; Murcia, A.; Estrada, D. (2011). "Efectos de los límites a las tasas de interés sobre la profundización financiera", *Reporte de Estabilidad Financiera*, disponible en: [https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/Tema3\\_marzo2011.pdf](https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/Tema3_marzo2011.pdf)
- Cubillos-Rocha, J; Gamboa-Arbelaez, J; Melo-Velandia, L; Restrepo-Tamayo, S; Roa-Garcia, M; Villamizar-Villegas, M (2021). "Effects of interest rate caps on credit access," *Journal of Regulatory Economics*, Springer, vol. 60(2), pages 117-139, December, disponible en: [https://ideas.repec.org/a/kap/regeco/v60y2021i2d10.1007\\_s11149-021-09437-0.html](https://ideas.repec.org/a/kap/regeco/v60y2021i2d10.1007_s11149-021-09437-0.html)
- Estrada, D.; Murcia, A.; Penagos, K. (2008). "Los efectos de la tasa de interés de usura en Colombia", disponible en [https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/1107/Co\\_Eco\\_Junio\\_2008\\_Estrada\\_Murcia\\_y\\_Penagos.pdf?sequence=4&isAllowed=y](https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/1107/Co_Eco_Junio_2008_Estrada_Murcia_y_Penagos.pdf?sequence=4&isAllowed=y)
- Fedesarrollo. (2017). Editorial: Sobre la modificación de la tasa de usura. *Tendencia Económica*. Recuperado 20 de marzo de 2024, de [https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/3444/TE\\_No\\_178\\_Agosto\\_2017.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/3444/TE_No_178_Agosto_2017.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Heng, D. H. C. (2021). *Impacts of Interest Rate Cap on Financial Inclusion in Cambodia*, IMF, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/04/29/Impacts-of-Interest-Rate-Cap-on-Financial-Inclusion-in-Cambodia-50349>
- Kambole, C. (2017). "Interest Rate Ceiling and Financial Sustainability of Microfinance Institutions in Zambia", disponible en: <http://hdl.handle.net/11427/29087>
- Kivuva, F. (2019). "Impact of Interest Rate Capping on Credit Access in Kenya", disponible en: <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/109373>
- Madeira, C. (2019). "The Impact of Interest Rate Ceilings on Households' Credit Access: Evidence from a 2013 Chilean legislation", disponible en: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426619301463>

- Pozo, J. (2022). "Interest Rate Caps in an Economy with Formal and Informal Credit Markets", Graduate Institute of International And Development Studies Working Paper Series, disponible en: <https://bccprogramme.org/wp-content/uploads/2022/07/HEID-WP16-2022-POZO.pdf>
- Roa, M. J.; Villegas, A.; Garrón, I. (s. f.). "Effects of Interest Rate Caps on Microcredit: Evidence from a Natural Experiment in Bolivia", Institute for Advanced Development Studies (Inesad), disponible en: <https://hdl.handle.net/10419/251316>
- Steiner, R., & Agudelo, M. I. (2012). Efectos y consecuencias del sistema de cálculo aplicado a las tasas de referencia y la determinación de la tasa de usura. En Fedesarrollo. Recuperado 20 de marzo de 2024, de <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/184>

## 3. Ejercicios de sensibilidad

Este capítulo presenta dos ejercicios con los cuales se pretende evaluar la resiliencia de los EC y de los FICASPP ante una hipotética materialización de fuentes de riesgo relevantes de acuerdo con el análisis de vulnerabilidades presentado en los capítulos anteriores. El primero, conocido en la literatura internacional como *stress test*, busca medir la solidez patrimonial de los EC durante ocho trimestres<sup>1</sup> bajo un escenario macroeconómico hipotético, extremo y poco probable. El segundo cuantifica el nivel de retiros diarios que impactaría la capacidad de los FICASPP para cumplir con los requerimientos regulatorios de liquidez.

### 3.1 Ejercicio de estrés de los EC

En esta sección se presentan los escenarios y resultados del ejercicio de sensibilidad que realiza el Banco de la República con frecuencia semestral sobre los EC, a través del cual se mide su resiliencia bajo un contexto macroeconómico extremo adverso.

**Los resultados señalan que, en agregado, los EC cuentan con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales derivadas de un contexto macroeconómico hipotético, adverso y poco probable, caracterizado por condiciones financieras externas altamente restrictivas y una fuerte contracción económica, en un entorno de baja inversión.** Los niveles agregados de capital con capacidad para absorber pérdidas disminuirían, por lo que los indicadores de solvencia total y básica se reducirían, aunque se mantendrían por encima de los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio. Este comportamiento se observaría en un contexto de mayores pérdidas por cuenta de una contracción del crédito y un deterioro de la cartera, que impactarían negativamente los ingresos por intereses, reduciendo la rentabilidad agregada de los EC. Bajo este escenario, y considerando supuestos altamente restrictivos, algunas entidades podrían enfrentar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido.

**Un ejercicio adicional que busca analizar la resiliencia de los EC que consolidan subsidiarias bancarias en Centroamérica<sup>2</sup> sugiere que su capital se mantendría en niveles adecuados para enfrentar pérdidas ante diferentes escenarios de desvalorizaciones de los activos en sus filiales.** Teniendo en cuenta la exposición de los principales conglomerados financieros a Centroamérica, a partir de los resultados del ejercicio de sensibilidad de los EC se evalúa la capacidad de las entidades que tienen posiciones en esta región para enfrentar con su capital consolidado distintos niveles de desvalorización de los activos en sus subsidiarias. Ante estos choques adicionales, la solvencia consolidada se mantendría en niveles superiores al mínimo requerido.

**El ejercicio de sensibilidad sobre los EC presentado en esta sección está construido sobre la base de un conjunto de supuestos restrictivos. De obviarse cualquiera de estos, cabría esperar que la magnitud de las pérdidas sobre el total de EC se**

1 La información requerida para la elaboración de este reporte se encuentra disponible hasta diciembre de 2023. A partir de esa fecha, se simula el ejercicio para ocho trimestres adelante.

2 Para mayor detalle sobre estas entidades y sus estados financieros consolidados véase la sección 2.1.2 de este Reporte.

**amortigüe, de manera que el impacto del escenario adverso sería presumiblemente menor.** Por un lado, aunque los escenarios presentados se construyen a partir de los riesgos macrofinancieros identificados en este *Reporte*, no constituyen una predicción sobre el comportamiento esperado de la economía, en la medida en que en estos se incorporan diversos choques que suceden de forma simultánea y reflejan una situación atípica muy adversa. Por otro lado, se supone que ni las autoridades económicas ni las entidades analizadas toman medidas correctivas ante el deterioro de la situación financiera. En particular, los EC no realizan cambios en su estrategia de negocio y los accionistas no aportan capital adicional ni buscan sinergias o fusiones entre entidades para enfrentar el estrés financiero. En consecuencia, los resultados deben interpretarse como una herramienta para evaluar la resiliencia en un escenario contrafactual adverso<sup>3</sup>.

### 3.1.1 Escenario macroeconómico y materialización de riesgos

**El ejercicio de sensibilidad sobre los EC parte de un contexto macroeconómico hipotético adverso de contracción económica por cuenta de un entorno adverso a nivel global y local.** Este escenario se construye considerando la materialización simultánea de choques negativos globales y locales durante el horizonte de simulación<sup>4</sup>. A nivel global, se supone la intensificación de los conflictos geopolíticos, que profundizaría la presencia de choques de oferta negativos<sup>5</sup>, los cuales a su vez generarían una inflación externa más persistente a la esperada. En consecuencia, las tasas de interés externas se mantendrían elevadas por un período más prolongado, afectando la recuperación del crecimiento económico mundial y ocasionando, a nivel local, una liquidación de títulos de deuda pública (TES) por parte de inversionistas extranjeros. Este contexto de mayor volatilidad en precios, alta incertidumbre y condiciones financieras restrictivas, conllevaría a mayores expectativas de inflación local, retrasando el relajamiento de la política monetaria en Colombia. A su vez, la prima de riesgo<sup>6</sup> local aumentaría, profundizando la venta de TES de los tenedores extranjeros. Lo anterior generaría un encarecimiento del financiamiento externo del país, dificultades de fondeo y mayor aversión al riesgo. En este escenario se observaría una depreciación del peso colombiano con respecto al dólar estadounidense, que intensificaría las presiones inflacionarias a través del precio de los bienes importados, y una caída en la inversión local debida a la mayor incertidumbre. Estas dinámicas impactarían negativamente el crecimiento económico local, la demanda de crédito y el empleo.

**En el escenario hipotético macroeconómico contemplado, las tasas de los créditos y de los depósitos disminuirían a un menor ritmo, la cartera decrecería, aumentaría su morosidad y el portafolio de inversiones de los EC se desvalorizaría.** Las tasas de interés de colocación y captación responderían a la tasa de política, que

3 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.

4 Para construir las sendas del contexto macroeconómico adverso se empleó el modelo macroeconómico consistente Patacon, que corresponde a uno de los modelos centrales de pronóstico del Banrep. Para mayor detalle: González, A.; Mahadeva, L.; Prada, J. D.; Rodríguez, D. (2011). "Policy analysis tool applied to Colombian needs: Patacon model description", *Ensayos sobre Política Económica*, núm. 29, vol. 66, pp. 222-245.

5 Los choques negativos de oferta implican una caída en la oferta de bienes y servicios lo que conlleva al aumento de precios.

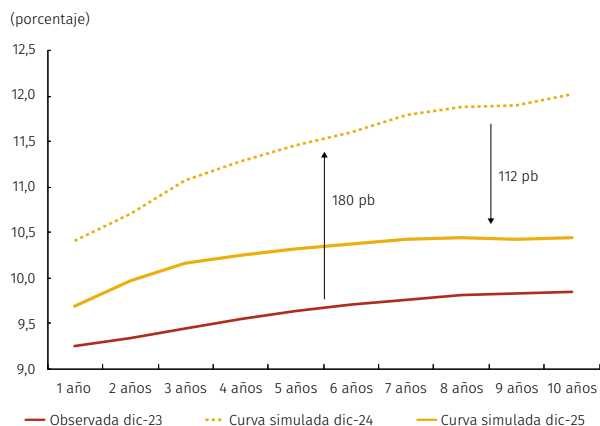
6 La prima de riesgo mide el costo adicional que tiene que pagar un país para financiarse en los mercados, con respecto a otro país de referencia.

descendería a un ritmo menor al esperado durante todo el horizonte de simulación<sup>7</sup>. El comportamiento de las tasas de los créditos, el decrecimiento económico y el aumento del desempleo, llevarían a un mayor incumplimiento en el pago de las obligaciones crediticias. A su vez, ante el aumento en la prima de riesgo y las condiciones financieras restrictivas, se observarían desvalorizaciones en los títulos de deuda del portafolio de inversiones de los EC. La respuesta endógena de estas entidades frente a este escenario desataría la materialización de los riesgos de liquidez, tasa de interés y contagio<sup>8</sup>, que dependen de las dinámicas y los vínculos financieros de las diferentes entidades.

**La materialización del riesgo de crédito se intensificaría por las características idiosincrásicas de deudores identificados como vulnerables bajo el escenario macroeconómico considerado.** Para las carteras comercial, vivienda y consumo, se supone que algunos deudores presentarían un deterioro en su capacidad de pago, lo que se reflejaría en una caída de dos niveles de su calificación crediticia<sup>9</sup>. En el sector corporativo, la contracción del crecimiento económico en un entorno de baja inversión y los mayores costos de financiamiento generarían el deterioro de algunas constructoras y proyectos de construcción residencial vulnerables<sup>10</sup>, de firmas pertenecientes a los sectores de construcción no residencial, carreteras y comercialización de energía, así como de aquellas expuestas a riesgo cambiario<sup>11</sup> (dada la depreciación del peso colombiano) y las vulnerables identificadas en el ejercicio de la sección 2.2.1.3 de este *Reporte*<sup>12</sup>. En las carteras de consumo y vivienda, los deudores cuya capacidad de pago se deterioraría corresponderían a aquellos que: 1) a diciembre de 2023 registraron una carga financiera superior o igual

- 
- 7 Los detalles de los modelos de tasas de interés empleados se presentan en el Recuadro 4 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2021.
- 8 Para mayor detalle sobre los riesgos de liquidez y de tasa de interés, ver las secciones 2.4.1 y 2.4.2 de este *Reporte*. En cuanto al riesgo de contagio, este se refiere a la propagación de las dificultades financieras de una o más entidades hacia otras a través del impago de obligaciones entre ellas. En el ejercicio este riesgo contempla dos elementos. El primero corresponde al contagio directo, determinado por las exposiciones directas entre los EC. El segundo elemento corresponde al contagio indirecto, el cual considera las pérdidas por desvalorización que genera la venta abrupta de activos por parte de entidades cuya solvencia se encuentra cerca de los límites regulatorios.
- 9 En Colombia, los créditos otorgados por las entidades supervisadas por la SFC tienen una calificación en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación. Entre peor sea la calificación crediticia, mayores son las provisiones requeridas que deben constituir los EC.
- 10 Las constructoras y los proyectos de construcción vulnerables son aquellos que presentan bajo índice de rotación. Este índice corresponde al tiempo esperado de venta de los inmuebles en un área determinada, y se calcula como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las vendidas. Se interpreta como el número de meses en los cuales podrían ser vendidas las unidades disponibles, suponiendo que la oferta y las ventas permanecen constantes. En general, aumentos pronunciados en este indicador podrían representar una situación de riesgo en este mercado, en la medida en que el activo subyacente se hace menos líquido.
- 11 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 tres indicadores: 1) valor del descalce sobre activos totales, 2) balanza comercial sobre ingresos operacionales y 3) participación de capital extranjero en el capital total de la firma. Cada uno de los indicadores se clasifica 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. Para las firmas sin información contable pública, se toman aquellas con mayor descalce bruto que acumulen el 90% del descalce total de este grupo. Para mayor detalle sobre el cálculo de descalces cambiarios ver el Recuadro 2 del *Reporte de estabilidad financiera* del segundo semestre de 2023.
- 12 La totalidad de las firmas recalificadas en la modalidad comercial representa el 11,04% de esta cartera a diciembre de 2023.

**Gráfico 3.1**  
Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso



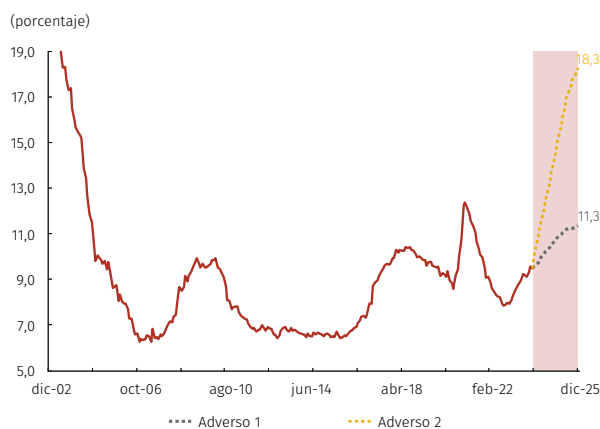
Fuentes: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

al 100%, 2) recibieron desembolsos de crédito durante el 2023, y 3) a diciembre de 2023 sus créditos tenían calificación A<sup>13</sup>.

**En materia de riesgo de mercado<sup>14</sup>, se observarían desvalorizaciones de los títulos de deuda seguidas de leves recuperaciones.** En el escenario macroeconómico considerado, la prima de riesgo aumentaría significativamente durante el primer año, al tiempo que se observarían condiciones financieras restrictivas a nivel local y global, generando la liquidación del 40% de los títulos de deuda pública en manos inversionistas extranjeros<sup>15</sup>. La conjunción de estos elementos resultaría en el desplazamiento al alza de la curva cero-cupón de los TES y de la curva de renta fija privada, reflejando la desvalorización de estos títulos. En el segundo año del ejercicio, los inversionistas extranjeros liquidarían un 10% adicional de sus tenencias a diciembre de 2023<sup>16</sup> debido a los niveles elevados de la prima de riesgo; sin embargo, se registrarían leves valorizaciones de los títulos, en la medida en que la tasa de política monetaria se reduciría en un contexto de menor inflación y recuperación económica (Gráfico 3.1).

### 3.1.2 Resultados

**Gráfico 3.2**  
Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2023); cálculos del Banco de la República (marzo de 2024 a diciembre de 2025).

**En esta sección se presentan los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los EC, considerando dos escenarios distintos de materialización de riesgo de crédito.** En el primero (adverso 1), el deterioro de la calidad de la cartera se origina por cuenta del escenario de decrecimiento económico, presiones en el tipo de cambio y en las tasas de interés, y aumento del desempleo (línea punteada gris; Gráfico 3.2). En el segundo (adverso 2), el riesgo de crédito, además de incrementar por las condiciones macroeconómicas descritas, lo hace por el efecto idiosincrásico del incumplimiento de los deudores vulnerables identificados en las carteras de consumo, vivienda y comercial (línea punteada amarilla; Gráfico 3.2).

**En el entorno de decrecimiento de la actividad económica y aumento del desempleo, se observaría una menor demanda de crédito, de manera que el saldo de la cartera bruta total presentaría decrecimientos reales anuales, al tiempo que se**

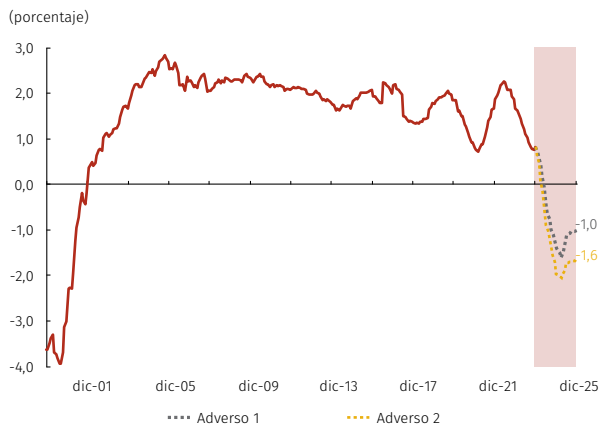
13 El análisis sobre carga financiera estresada se realizó en conjunto con la Superintendencia Financiera de Colombia. A diciembre de 2023 los deudores vulnerables identificados representan el 2,44% en la cartera de consumo y el 7,95% en la de vivienda.

14 Para mayor detalle ver la sección 2.3 de este Reporte.

15 A diciembre de 2023 los inversionistas extranjeros tenían COP 122,3 b en TES. La venta del 40% de estas tenencias se da de manera gradual en el primer año de simulación.

16 En todo el horizonte del ejercicio los inversionistas extranjeros liquidarían el 50% de sus tenencias de TES a diciembre de 2023 (COP 61,6 b). Este porcentaje corresponde al promedio de las salidas anuales de extranjeros en deuda pública local de diferentes países emergentes y es cercano a la máxima salida anual que ha experimentado Colombia (56% en febrero de 2009). Para más información, véase: Arslanalp, S.; Tsuda, T. (2019). "Sovereign Debt Investor Base for Advanced Economies" [base de datos], Washington, D. C.: International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department.

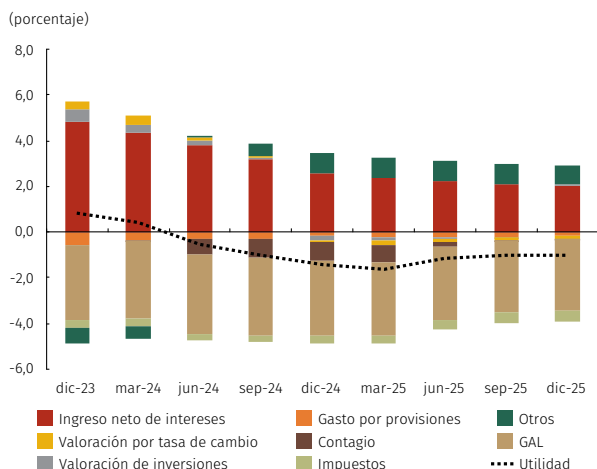
**Gráfico 3.3**  
Rentabilidad sobre activo (ROA)



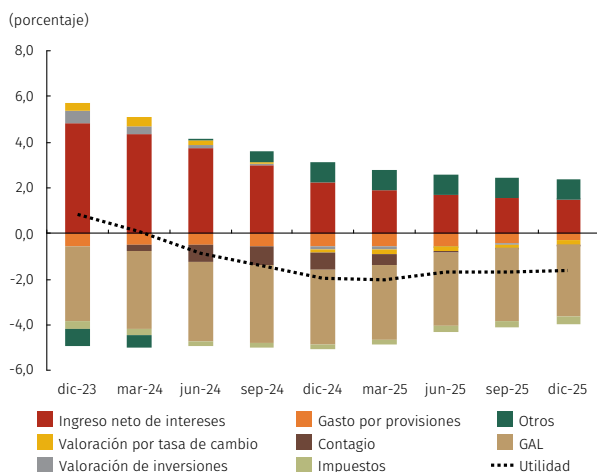
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2023); cálculos del Banco de la República (marzo de 2024 a diciembre de 2025).

**Gráfico 3.4**  
Descomposición del ROA

**A. Adverso 1**



**B. Adverso 2**



Nota: GAL se refiere a gastos administrativos y laborales.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2023); cálculos del Banco de la República (marzo de 2024 a diciembre de 2025).

**registraría un deterioro significativo de su calidad.** En los escenarios adversos 1 y 2, la cartera presentaría contracciones reales durante todo el horizonte del ejercicio y, en el tercer trimestre de simulación, decrecería a una tasa que no se observa desde mediados de 2001, cuando la economía se recuperaba de la crisis de finales de la década de los noventa. Posteriormente, se registraría un menor ritmo de desaceleración, aunque continuaría exhibiendo crecimientos reales negativos. Esta dinámica sería un poco más pronunciada en el escenario adverso 2 por cuenta de la capacidad limitada de las entidades para desembolsar créditos ante el mayor volumen de pérdidas por el incumplimiento de los deudores identificados en el ejercicio como vulnerables. En cuanto al deterioro de la cartera, en ambos escenarios continuaría aumentando el ICR hasta un nivel levemente inferior al observado durante la pandemia (adverso 1; Gráfico 3.2) y al registrado a mediados de 2003 (adverso 2; Gráfico 3.2). En el escenario adverso 1, esta dinámica estaría impulsada principalmente por el deterioro de la cartera de consumo; mientras que en el escenario adverso 2, lo estaría por el de la modalidad de comercial.

**A nivel agregado, los EC registrarían pérdidas del ejercicio principalmente por la mayor materialización del riesgo de crédito y el menor crecimiento de la cartera.**

En ambos escenarios, la rentabilidad del activo disminuiría y, a partir del segundo trimestre de simulación, exhibiría niveles negativos (Gráfico 3.3). En el quinto trimestre se observaría un mínimo del -1,6% en el escenario adverso 1; mientras que en el escenario adverso 2 sería del -2,1%. La caída de la rentabilidad del activo (ROA) se explicaría, en ambos casos, por menores ingresos netos por intereses, acorde con el deterioro de la cartera; efecto que se intensificaría en el escenario adverso 2 debido al incumplimiento adicional de los deudores identificados como vulnerables (Gráfico 3.4). Adicionalmente, los efectos de segunda ronda asociados con el riesgo de contagio de los intermediarios y los menores ingresos netos por valoración de inversiones profundizarían las pérdidas del ejercicio en los dos escenarios. Al final del horizonte de simulación, la tendencia decreciente del ROA se revertiría, en la medida en que la actividad económica presentaría una recuperación y el ritmo de deterioro de la cartera sería menor.

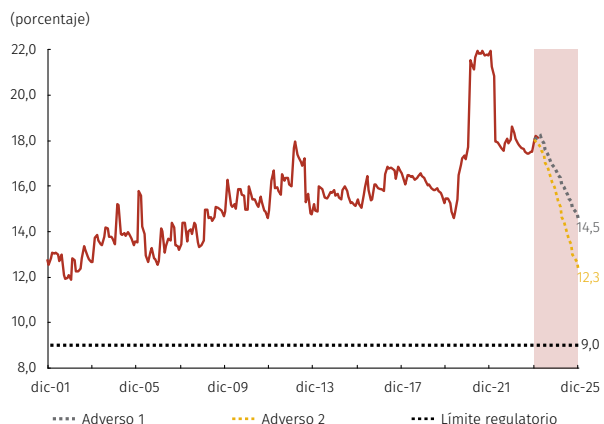
**Los EC, en conjunto, mantendrían niveles de capital adecuados para enfrentar las pérdidas asociadas al escenario adverso considerado, en la medida en que los indicadores de solvencia total y básica permanecerían por encima de los límites regulatorios<sup>17</sup>, pese a que disminuirían.**

Las pérdidas acumuladas del ejercicio ocasionarían reducciones en la razón de solvencia total durante todo el horizonte de simulación. No obstante, al final del período analizado el indicador se ubicaría 5,5 pp por encima del mínimo requerido en el escenario adverso 1 y 3,3 pp en el escenario adverso 2 (Gráfico 3.5, panel A). Asimismo, la razón de solvencia básica caería, pero se mantendría en un nivel superior al mínimo regulatorio (Gráfico 3.5, panel B).

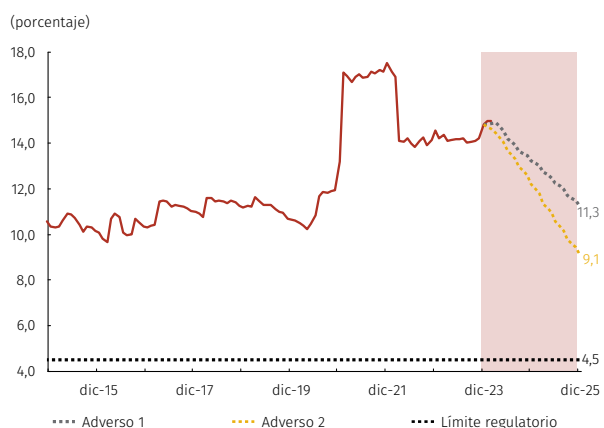
<sup>17</sup> Los límites regulatorios no incluyen colchones de conservación y corresponden a 9% para la solvencia total y a 4,5% para la básica.

**Gráfico 3.5**  
Relaciones de solvencia a nivel agregado

#### A. Solvencia total

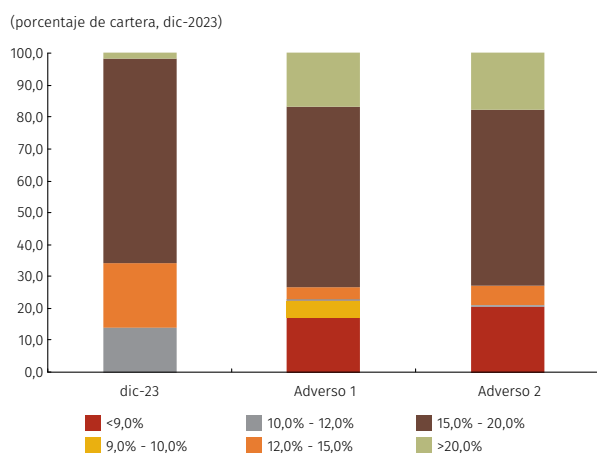


#### B. Solvencia básica



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2023); cálculos del Banco de la República (marzo de 2024 a diciembre de 2025).

**Gráfico 3.6**  
Distribución de la solvencia individual por participación de cartera



Nota: para construir el gráfico, las entidades se organizaron de acuerdo con los rangos de nivel de solvencia presentados en la leyenda. Las barras indican la participación en la cartera de crédito a diciembre de 2023 de las entidades por grupo de solvencia para el periodo inicial (diciembre de 2023) y los escenarios simulados (adverso 1 y adverso 2).

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (diciembre de 2023); cálculos del Banco de la República (diciembre de 2025).

**En ambos escenarios adversos, algunos EC podrían enfrentar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido.** Al final del periodo de simulación el conjunto de EC que pasaría a tener una razón de solvencia total inferior al límite regulatorio concentraba cerca del 17,1% de la cartera total a diciembre de 2023 (Gráfico 3.6). Por su parte, aquellas identificadas en el escenario adverso 2 participaban con el 20,6%. En cualquier caso, las entidades catalogadas como sistémicamente importantes<sup>18</sup> son resilientes a los choques mencionados.

**Las condiciones iniciales de las entidades son relevantes en la medida en que podrían exacerbar los choques del ejercicio. Esto resalta la relevancia de contar con un capital alto y de buena calidad para enfrentar pérdidas.** Los EC que en el ejercicio podrían enfrentar dificultades para cumplir con los requerimientos mínimos de capital son aquellos que, a diciembre de 2023, presentaron niveles de solvencia menos holgados frente al límite regulatorio, en comparación con aquellos que fueron resilientes (Gráfico 3.7).

### 3.1.3 Ejercicio de sensibilidad de las inversiones en subsidiarias de Centroamérica

Teniendo en cuenta la relevancia de las subsidiarias en Centroamérica en el activo agregado de los conglomerados financieros colombianos<sup>19</sup>, en esta sección se presentan los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre las inversiones en estas filiales. El análisis parte de los resultados que se presentan en la sección 3.1.2 y busca evaluar la resiliencia de los EC colombianos ante desvalorizaciones de las inversiones en sus subsidiarias en esta región.

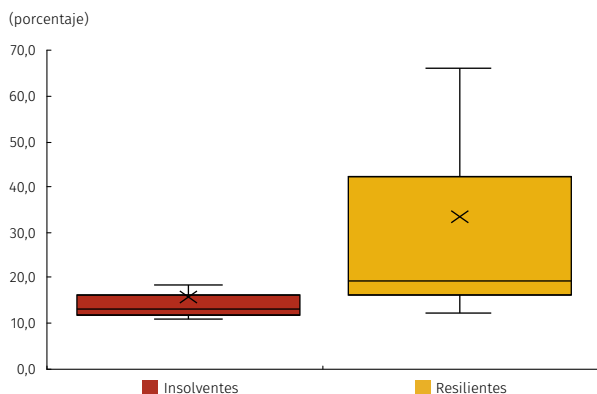
**A partir de los resultados del ejercicio de sensibilidad de los EC se implementan choques adicionales para evaluar si el capital consolidado es adecuado para enfrentarlos.** Considerando los resultados de los escenarios adversos (1 y 2), se incluyen desvalorizaciones de 10%, 15% y 20% de los activos en dólares para aquellos EC que consolidan subsidiarias bancarias en Centroamérica, las cuales suceden de forma gradual desde el primer periodo de simulación. Adicionalmente, se incluye la depreciación del peso colombiano con respecto al dólar estadounidense del escenario macroeconómico adverso, cuyo efecto sobre el balance en pesos es positivo.

**En ambos escenarios adversos las entidades son resilientes ante los distintos choques de desvalorización.** En el escenario

18 Las entidades identificadas como sistémicamente importantes corresponden a aquellas entidades más grandes e interconectadas (*too big to fail*). Para identificarlas, se considera su tamaño, interconexión, sustituibilidad y complejidad.

19 A diciembre de 2023 los activos de las subsidiarias en Centroamérica representaban el 16,7% de los activos consolidados agregados de los EC. Esta participación se calcula como la suma de los activos bancarios externos de las filiales bancarias de entidades colombianas sobre el activo consolidado total. En este cálculo, en el numerador no se excluyen las operaciones interrelacionadas entre las filiales y la casa matriz, debido a la disponibilidad de información. La distribución de esta participación por país es la siguiente: Panamá, 9,5%; El Salvador, 3,0%; Guatemala, 1,9%; Costa Rica, 1,4%; Honduras, 0,7% y Puerto Rico, 0,2%.

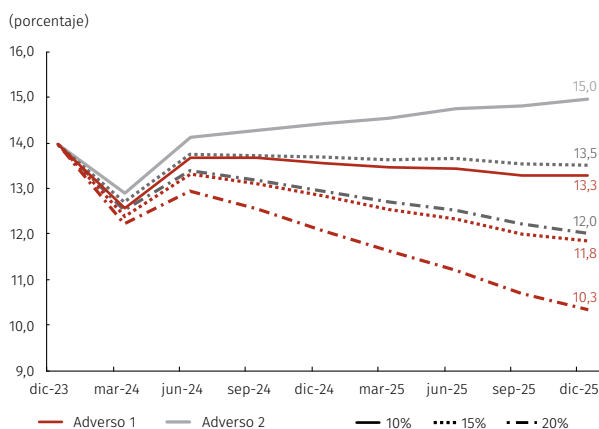
**Gráfico 3.7**  
Distribución de la solvencia total inicial de los EC



Nota: en el gráfico, el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución de la solvencia total de los EC insolventes y resilientes al inicio del ejercicio (diciembre de 2023). La línea horizontal dentro de la caja y la equis corresponden a la mediana y a la media, respectivamente.

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

**Gráfico 3.8**  
Relación de solvencia total consolidada ante escenarios de desvalorización de los activos en el exterior



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2023); cálculos del Banco de la República (marzo de 2024 a diciembre de 2025).

de menor materialización de riesgo, la relación de solvencia total consolidada agregada aumentaría ante desvalorizaciones del 10% debido al efecto positivo de la depreciación del peso colombiano. En contraste, bajo los escenarios adversos 1 y 2, y ante niveles superiores de desvalorizaciones, se registrarían disminuciones en este indicador, aunque se mantendría por encima del límite regulatorio (Gráfico 3.8).

### 3.2 Ejercicio de sensibilidad sobre los FICASPP

Los aportes y salidas de capital que enfrentan los FICASPP pueden presentar un comportamiento volátil, en la medida en que responden a condiciones o expectativas de mercado y necesidades de liquidez. Pese a que estos fondos deben cumplir con límites regulatorios, que contribuyen a gestionar adecuadamente el riesgo de liquidez, un escenario de retiros de capital masivos y sorpresivos podría originar efectos adversos en el sector e incluso en el sistema financiero<sup>20</sup>. En ese sentido, en esta sección se presenta un ejercicio de estrés a la inversa<sup>21</sup> que busca cuantificar el nivel de retiros diarios que ocasionaría que FICASPP que representan el 20% del total del activo administrado<sup>22</sup>, incumplieran con el límite regulatorio de liquidez. El objetivo es ofrecer una visión sobre la resiliencia potencial de estos fondos frente a diferentes niveles de retiros, sin considerar posibles medidas de mitigación o efectos de segunda ronda.

**El ejercicio de estrés sobre los FICASPP consiste en simular distintos choques de retiros diarios para evaluar el impacto sobre su liquidez.** El objetivo es calcular el IRL<sup>23</sup> que presentaría cada uno de los fondos ante retiros diarios de entre el 1% y el 30% del activo total. Para ello, el ejercicio supone que los fondos enfrentarían estas redenciones únicamente con sus flujos disponibles a un día hábil<sup>24</sup> y sus depósitos a la vista, lo que reduciría sus ALAC<sup>25</sup>. Para cada nivel de retiro, se identifican aquellos fondos que incumplirían el mínimo

20 Véase la sección 2.1.2.1 de este Reporte.

21 Los ejercicios de estrés a la inversa se utilizan para determinar el nivel o la combinación de choques de estrés que llevarían a las entidades a una situación de incumplimiento de requerimientos regulatorios o quiebra.

22 El 20% corresponde aproximadamente al doble de la participación en el activo total administrado de los FICASPP que incumplieron con el requerimiento del IRL el 12 de marzo de 2020, en medio del choque económico ocasionado por la pandemia del covid-19.

23 El cálculo del indicador de riesgo de liquidez (IRL) corresponde a la razón entre los activos de alta calidad (ALAC) y el máximo requerimiento de liquidez, el cual resulta de multiplicar el valor neto del FIC por el máximo de retiro neto probable.

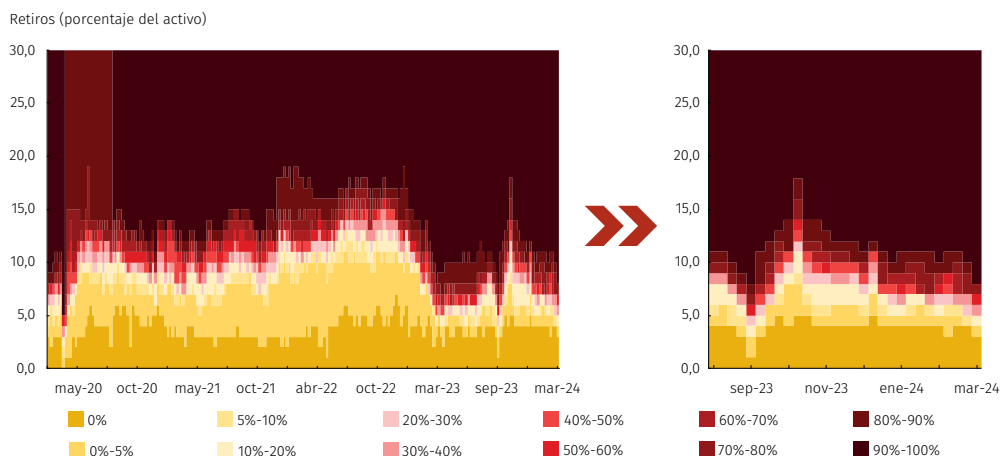
24 Flujos netos contractuales a un día hábil se refiere a la resta entre: 1) flujos contractuales positivos a un día hábil (flujos positivos en operaciones activas del mercado monetario e instrumentos derivados, y ventas de activos con cumplimiento inferior o igual a un día hábil) y 2) flujos contractuales negativos a un día hábil (flujos negativos en operaciones activas del mercado monetario e instrumentos derivados, y compras de activos con cumplimiento inferior o igual a un día hábil).

25 Los ALAC de los FICASPP corresponden a las inversiones negociables en títulos de deuda pública local admisibles en las operaciones que realiza el Banco de la República, títulos negociables en acciones, y títulos de deuda soberana con grado de inversión, entre otros.

requerido para el indicador de liquidez<sup>26</sup>, y se calcula su participación conjunta sobre el total del activo administrado por estos vehículos de inversión.

**La dinámica agregada del indicador de riesgo de liquidez de los FICASPP es relevante en la medida en que puede anticipar su resiliencia ante choques de retiros diarios.** En el Gráfico 3.9 se presentan los resultados del ejercicio; cada color representa la participación conjunta en el activo total de los fondos que incumplirían el requerimiento de liquidez. En ese sentido, valores más altos (tonalidades rojizas oscuras) corresponden a un mayor impacto del choque de retiros como proporción del activo sobre la liquidez de los FICASPP. En noviembre de 2023, la resiliencia de los fondos ante choques adicionales de redenciones aumentó por la dinámica creciente del indicador de liquidez. Durante ese periodo se requería de un nivel de retiros del 10,0% como proporción del activo para que fondos que representan conjuntamente el 20% del activo total incumplieran el mínimo regulatorio. En contraste, en marzo de 2024 la magnitud requerida para obtener dicho efecto se ubicó alrededor del 4,0%<sup>27</sup>, en la medida en que su IRL se redujo levemente con respecto a noviembre del año anterior.

**Gráfico 3.9**  
Resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los FICASPP



**Los resultados sugieren que los FICASPP son resilientes a choques diarios de retiros cuya magnitud es poco probable. No obstante, es importante que estos fondos mantengan sus colchones de liquidez.** El nivel del choque de retiros requerido para impactar negativamente la liquidez del sector de los FICASPP se ubica dentro del percentil 1 de la distribución histórica de sus aportes netos (aportes menos retiros). Sin embargo, dado el comportamiento volátil de los aportes y retiros que enfrentan estos fondos, es deseable que los niveles de liquidez se mantengan elevados. Adicionalmente, teniendo en cuenta las recomendaciones del Financial Stability Board (2021)<sup>28</sup>, podrían implementarse mecanismos adicionales que contribuyan a gestionar la liquidez de estos fondos.

26 Un incumplimiento corresponde a un valor del IRL inferior al 100%, cifra que corresponde al límite regulatorio de acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia.

27 Este nivel de choque de retiros es inferior al promedio de los ejercicios realizados entre 2021 y 2022, cuando la liquidez de los FICASPP era elevada como respuesta a los retiros masivos por parte de inversionistas registrados tras el choque económico ocasionado por la pandemia del covid-19.

28 Financial Stability Board (2021). *Policy proposals to enhance money market fund resilience: final report*.

## Sombreado 3: Indicador de riesgo cibernético

**La dependencia cada vez más estrecha del sistema financiero a la tecnología hace que sea necesario monitorear los riesgos que pueden afectar su buen funcionamiento.** El riesgo cibernético es la posibilidad de fallas o ataques a la infraestructura tecnológica, el cual, de materializarse, podría incidir negativamente en la estabilidad financiera al comprometer la información personal de clientes y sus recursos, afectando su confianza en el sistema financiero, y además podría ocasionar pérdidas importantes para los establecimientos de crédito (EC), que podrían ver afectada su rentabilidad. Por lo tanto, el monitoreo de las acciones de los EC para cubrirse en caso de la materialización de este riesgo resulta esencial para evaluar la estabilidad y resiliencia del sistema financiero colombiano.

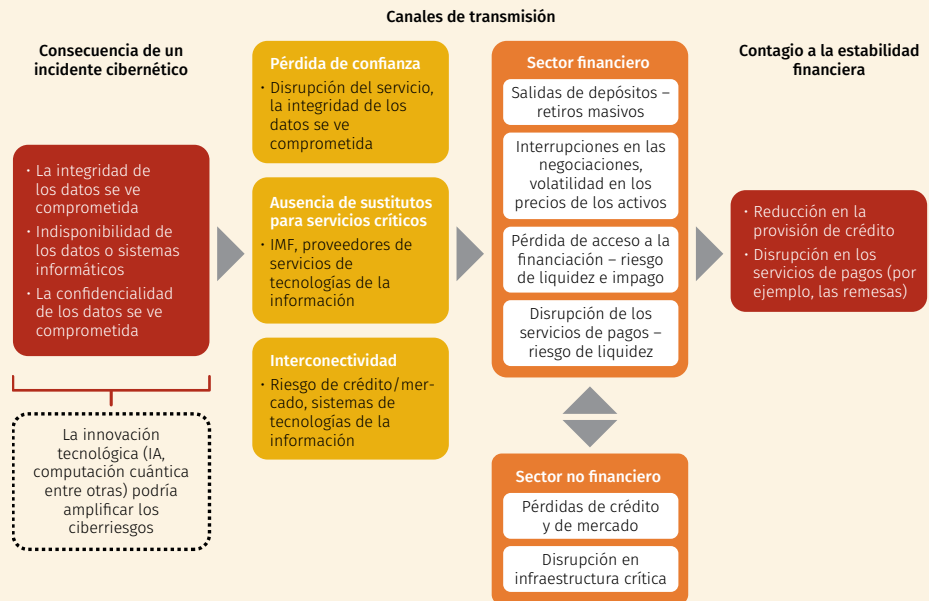
**El riesgo cibernético continúa ganando relevancia para los EC, tanto por su probabilidad de ocurrencia como por el posible impacto sobre el sistema financiero en caso de materializarse. De hecho, el *Global Financial Stability Report (GFSR)* del FMI dedica una sección a este tema, en la que resalta un aumento considerable de los incidentes de ciberriesgo, de los cuales una quinta parte afectó al sistema financiero.** Dicho aumento se tradujo en un mayor número de firmas afectadas y mayores pérdidas a nivel mundial, las cuales alcanzaron más de USD 5 mm. Esto ha ocasionado que cada vez más firmas adquieran pólizas que incluyen protección contra este tipo de incidentes, al mismo tiempo que las primas de seguros asociadas a este riesgo han aumentado. Además, el FMI señaló que uno de los principales factores de riesgo para la estabilidad financiera a nivel general es la pérdida de confianza en las instituciones que se ven afectadas por ataques digitales. Estos eventos pueden provocar el retiro masivo de depósitos, lo que afectaría la liquidez de las entidades financieras. En un escenario como ese se generarían problemas de solvencia y propagación por el sistema financiero que podría resultar, por ejemplo, en una disminución en la provisión de crédito del sistema y en afectaciones a los servicios de pago (Diagrama S3.1). De acuerdo con el GFSR, sistemas bancarios más concentrados (en términos del número de entidades participantes) hacen más relevante el ciberriesgo, dado que este tipo de sistemas puede llevar a mayor concentración de los proveedores de servicios de tecnología o infraestructuras tecnológicas especializadas (por ejemplo, la nube), lo que provocaría que la exposición de los EC a este tipo de riesgos aumente cada vez más y, a su vez, se amplifiquen los choques producidos por eventos de ciberriesgo<sup>1</sup>.

**Consciente de la necesidad de medir los riesgos cibernéticos en el sistema financiero colombiano, el Banco de la República presentó en el *Reporte de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2023* el Indicador de Riesgo Cibernético (IRC), el cual se calcula con información provista y recolectada por la firma Security Scorecard.** Para su construcción, se utilizan datos de diez factores que representan diferentes dimensiones del riesgo cibernético, los cuales se agregan mediante un promedio ponderado, donde el peso de cada factor es determinado por Security Scorecard<sup>2</sup> mediante técnicas de *machine learning*. El IRC tiene una escala de cero a cien, donde un puntaje de cien indica que no se detectaron vulnerabilidades de ciberseguridad en el momento de la medición y que los sistemas informáticos de las entidades cuentan con los mecanismos adecuados para afrontar un ataque cibernético, mientras que un puntaje de cero indica que

1 En ejemplo de esto es el caso de IFX Networks sucedido en Colombia el año pasado y reseñado en el "Sombreado 2: Indicador de riesgo cibernético" del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023, cuyas fallas en ciberseguridad resultaron comprometiendo a varias entidades colombianas.

2 Para una descripción más detallada de los factores y el peso que se da a cada una de sus categorías, consultar Escobar *et al.* (2023).

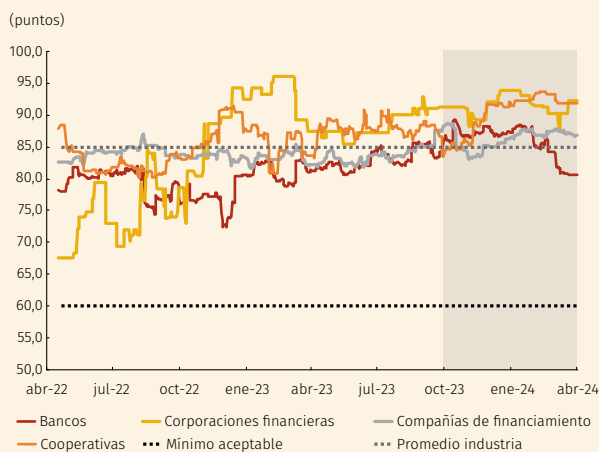
Diagrama S3.1  
Riesgo cibernético y estabilidad financiera: canales de transmisión



Nota: IA = inteligencia artificial; IMF = infraestructuras de los mercados financieros; IT = tecnología de la información.  
Fuentes: Adelman et al. (2020); staff del FMI.

se han detectado múltiples vulnerabilidades que podrían comprometer la seguridad de la entidad evaluada. El nivel mínimo aceptable definido por Security Scorecard es 60.

Gráfico S3.1  
Indicador de riesgo cibernético por tipo de EC

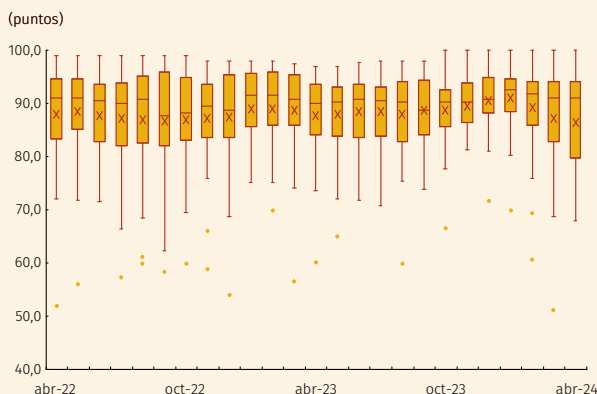


Fuente: Security Scorecard; cálculos del Banco de la República.

**Por tipo de EC, el IRC se mantiene muy por encima del mínimo aceptable y en línea con la media de la industria; sin embargo, el indicador de los bancos muestra un ligero deterioro en los primeros meses de 2024.** Este deterioro ha llevado a que el indicador de estas entidades sea el más bajo de los EC (Gráfico S3.1); sin embargo, aún se encuentra en niveles cercanos al indicador promedio de la industria y las caídas están influenciadas por el deterioro del indicador en algunas entidades lo que produce una reducción en la media observada; no obstante, la mediana permanece estable (Gráfico S3.2). Por otra parte, los IRC de las compañías de financiamiento y de las corporaciones financieras han mostrado un comportamiento estable, lo cual implica que su grado de vulnerabilidad al riesgo cibernético se ha mantenido. Por otro lado, en el caso de las cooperativas, se observa una mejora del indicador. Finalmente, en Colombia, a lo largo de la historia<sup>3</sup>, incluyendo los últimos seis meses, no se han presentado incidentes de ciberseguridad que hayan logrado comprometer a los EC de forma agregada.

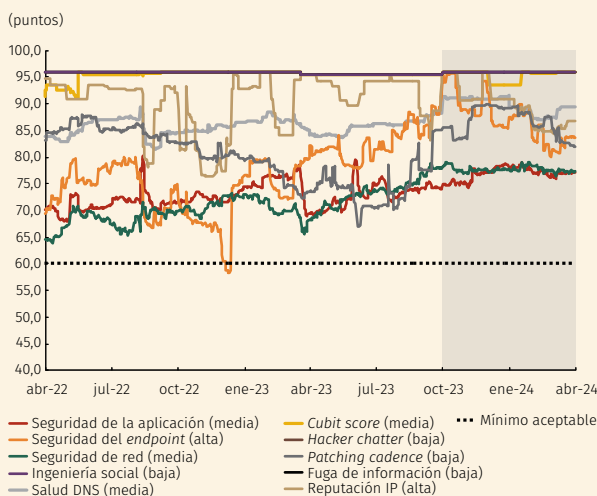
3 Se cuenta con información desde marzo de 2022.

Gráfico S3.2  
Dispersión del indicador de riesgo cibernético para bancos



Fuente: Security Scorecard; cálculos del Banco de la República.

Gráfico S3.3  
Factores del riesgo cibernético para bancos



Nota: entre paréntesis se muestra la categoría de ponderación de cada factor.  
Fuente: Security Scorecard; cálculos del Banco de la República.

En el caso de los bancos, se ha observado que la mayoría de los factores que componen el IRC continúan por encima del mínimo aceptable. Los factores de puntuación que componen el IRC están clasificados en tres categorías según su ponderación. Para el semestre de octubre de 2023 a marzo de 2024, la mayoría de los factores con ponderación *media* y *alta*, aquellos que son más importantes en el indicador agregado, mostraron una tendencia positiva (Gráfico S3.3). Sin embargo, se presentó un deterioro de algunos indicadores a inicios de febrero, entre los que se encuentran seguridad del *endpoint*, que hace referencia al estado de vulnerabilidad de los computadores conectados a la red de la entidad<sup>4</sup>; salud del DNS<sup>5</sup>, que hace referencia a la ocurrencia de eventos de riesgo cibernético al interior de la entidad; y reputación IP, que mapea las IP infectadas con *malware*<sup>6</sup>. A mediados de marzo de 2024, los indicadores se recuperaron parcialmente después del deterioro que experimentaron en febrero, por lo que se infiere que recientemente los bancos tomaron las medidas adecuadas para gestionar estos riesgos de seguridad informática. Finalmente, se puede observar que todos los componentes del indicador están por encima de 60 (el nivel mínimo aceptable), lo que refleja la inversión que ha hecho la industria bancaria en temas de ciberseguridad, cuyo monto superó los COP 450 mm en 2022, después de mostrar un crecimiento del 141% frente a los valores que se presentaban en el periodo prepandemia (Malagón, 2023).

## Referencias

Escobar *et al.* (2023). Recuadro 2: Indicador de riesgo cibernético en Reporte de Estabilidad Financiera, I semestre de 2023, disponible en <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reportes-estabilidad-financiera/primer-semestre-2023>

Fondo Monetario Internacional (2024). *Global Financial Stability Report. The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks*, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/04/16/global-financial-stability-report-april-2024>, abril.

Malagón, J. (2023). "Discurso de Instalación 16° Congreso de Prevención de Fraude y Ciberseguridad", *Banca & Economía*, ed. 1400, Asobancaria.

- 4 De manera general, la seguridad del *endpoint* es la práctica de proteger los *endpoints* o puntos de entrada de los usuarios finales (como ordenadores de escritorio, portátiles y dispositivos móviles) para evitar que sean explotados por actores y campañas maliciosas. Los sistemas de seguridad de *endpoints* protegen estos puntos en una red o en la nube de las amenazas de ciberseguridad, mediante el uso de elementos como *software* de antivirus y *firewalls*.
- 5 DNS es la sigla en inglés de *domain name system* que en español traduce a "sistema de nombres de dominio". Es el sistema que se encarga de asociar direcciones IP con nombres de dominio.
- 6 *Malware* es un término que designa cualquier *software* malicioso creado para dañar o aprovechar vulnerabilidades en las redes de información, servicios o dispositivos.