
REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

ISSN - 1692 - 4029



II SEM. /
2024



II semestre de 2024

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

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

Actualización 16 de diciembre de 2024

Se modificó la serie del déficit en cuenta corriente del gráfico S11.





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

Alida Narváez

Javier Pirateque

Daniela Rodríguez

Angie Rozada

Camilo Sánchez

Miguel Sarmiento

Eduardo Yanquen

En la elaboración de este Reporte participaron Daniela Castillo, Juan David Roa y Harold Herrera estudiantes en práctica del Departamento de Estabilidad Financiera. Se agradecen los comentarios de la Dirección de Investigación, Innovación 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 14

Sombreado 1: Mapa de calor 16

1. Contexto macroeconómico 19

1.1 Entorno externo 19

1.2 Entorno interno 21

2. Vulnerabilidades del sistema financiero 23

2.1 Situación actual del sistema financiero 23

2.2 Riesgo de crédito 46

2.3 Riesgo de mercado 63

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario 68

Sombreado 2: Panorama financiero de las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia 76

Recuadro 1: Descomposición del comportamiento de las cosechas de créditos 81

Recuadro 2: Esquema de provisiones contracíclicas: consideraciones sobre su ajuste al ciclo crediticio 85

Recuadro 3: Una caracterización del riesgo cambiario de las firmas del sector real en Colombia en 2023 91

3. Ejercicios de sensibilidad 97

3.1 Ejercicio de estrés de los establecimientos de crédito 97

3.2 Ejercicio de sensibilidad sobre los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia 103

Sombreado 3: Indicador de riesgo cibernético 106

Índice de gráficos

- Gráfico S1.1** Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano **17**
- Gráfico 1.1** Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas **19**
- Gráfico 1.2** Razón de deuda a PIB en economías avanzadas y emergentes **20**
- Gráfico 1.3** **21**
- Gráfico 1.4** Pronóstico de la tasa de desempleo nacional **22**
- Gráfico 2.1** Composición del activo del sistema financiero **23**
- Gráfico 2.2** Crecimiento real anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes **24**
- Gráfico 2.3** Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito **25**
- Gráfico 2.4** Crecimiento real anual de los desembolsos de los establecimientos de crédito acumulados de los últimos doce meses **26**
- Gráfico 2.5** Tasas de interés de colocación de cartera mensuales **26**
- Gráfico 2.6** Percepción del mercado de crédito **27**
- Gráfico 2.7** Indicador de calidad por mora (ICM) e indicador de calidad por mora + castigos de los establecimientos de crédito **27**
- Gráfico 2.8** Indicador de calidad por riesgo (ICR) de los establecimientos de crédito **28**
- Gráfico 2.9** Indicador de cubrimiento **29**
- Gráfico 2.10** Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes **29**
- Gráfico 2.11** Rentabilidad del activo (ROA) agregado **30**
- Gráfico 2.12** Descomposición del ROA **30**
- Gráfico 2.13** Indicadores de solvencia a nivel agregado **31**
- Gráfico 2.14** Indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito **32**
- Gráfico 2.15** Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito **32**
- Gráfico 2.16** Principales filiales bancarias en el exterior de bancos colombianos **33**
- Gráfico 2.17** Indicadores de desempeño **34**
- Gráfico 2.18** Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito **34**
- Gráfico 2.19** Evolución de los activos de las IFNB (administrados y posición propia) **37**
- Gráfico 2.20** Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB **38**
- Gráfico 2.21** Composición de los portafolios de IFNB **38**
- Gráfico 2.22** Apalancamiento de los fondos administrados por las IFNB **40**
- Gráfico 2.23** Participación de las IFNB en el pasivo de los EC **40**
- Gráfico 2.24** Peso de las tenencias comunes entre EC e IFNB en el portafolio de inversión de los EC **41**
- Gráfico 2.25** ROA de las IFNB **42**
- Gráfico 2.26** Índice combinado de las aseguradoras de vida por ramo **43**
- Gráfico 2.27** Activo total y aportes netos de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia **44**
- Gráfico 2.28** Descomposición del activo total y contribución de sus componentes al crecimiento **44**
- Gráfico 2.29** Descomposición de las inversiones no tradicionales para los diez fondos más grandes de los Ficaspp **45**
- Gráfico 2.30** Indicador de riesgo de liquidez (IRL) e indicador de efectivo de los Ficaspp **46**
- Gráfico 2.31** Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento **48**
- Gráfico 2.32** Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB y desagregación de la deuda en moneda extranjera por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor **49**
- Gráfico 2.33** Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda **49**
- Gráfico 2.34** Composición sectorial de los desembolsos otorgados por el sistema financiero local a las firmas privadas (promedio anual) **50**
- Gráfico 2.35** Indicadores de riesgo de crédito sectoriales **51**

- Gráfico 2.36** Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa **52**
- Gráfico 2.37** Exposición a firmas frágiles financieramente con información contable de las superintendencias de sociedades y financiera **54**
- Gráfico 2.38** Porcentaje de firmas y cartera de cada sector que pasarían a ser vulnerables ante un escenario macroeconómico extremo, medido sobre el total de las firmas y cartera de la muestra **55**
- Gráfico 2.39** Caracterización financiera de las firmas vulnerables (ejercicio de sensibilidad) **56**
- Gráfico 2.40** Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares **57**
- Gráfico 2.41** Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del PIB **57**
- Gráfico 2.42** Carga financiera promedio ponderada de los hogares que accedieron a nuevos créditos **58**
- Gráfico 2.43** Dinámica de la cartera vencida y del indicador de calidad por mora (ICM) de los hogares **58**
- Gráfico 2.44** Dinámica de la cartera riesgosa y del indicador de calidad por riesgo (ICR) de los hogares **59**
- Gráfico 2.45** Indicador de calidad por mora (ICM) por segmento de cartera consumo **59**
- Gráfico 2.46** Indicador de calidad por mora (ICM) de cartera de vivienda por denominación **60**
- Gráfico 2.47** Indicador de calidad por mora (ICM) por cosecha para créditos de consumo **60**
- Gráfico 2.48** Cambios de las exigencias de los bancos en la asignación de nuevos créditos **62**
- Gráfico 2.49** Participación de créditos otorgados a deudores de alto nivel de riesgo sobre el saldo de los nuevos créditos de consumo **63**
- Gráfico 2.50** Curva de rendimientos de deuda pública **63**
- Gráfico 2.51** Índice de transmisión de volatilidad **64**
- Gráfico 2.52** Flujos netos de inversión en TES por tipo de inversionista **65**
- Gráfico 2.53** Curva TES pesos bajo un escenario de choque **66**
- Gráfico 2.54** Caída estimada en índices accionarios ante escenario de estrés en S&P500 **67**
- Gráfico 2.55** Descomposición de los ALM (porcentaje del RNL) **68**
- Gráfico 2.56** Tasa y crecimiento de los saldos de depósitos a la vista de personas naturales **69**
- Gráfico 2.57** Contribución sobre el crecimiento real anual del fondeo estable disponible (FED) de los EC por tipo de fuente de fondeo **70**
- Gráfico 2.58** Contribución sobre el crecimiento real anual del fondeo estable requerido (FER) de los EC por tipo de fuente de fondeo **70**
- Gráfico 2.59** Tasas mensuales promedio de emisión de CDT por plazo de los EC **71**
- Gráfico 2.60** Plazo promedio de las emisiones de CDT **71**
- Gráfico 2.61** WATM gap de los EC **73**
- Gráfico 2.62** Contribución de los componentes del activo y pasivo al WATM gap por tipo de tasa de interés **74**
- Gráfico 2.63** Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa **74**
- Gráfico 2.64** Duración promedio del activo y pasivo de los EC **75**
-
- Gráfico S2.1** Principales cuentas de balance del sector cooperativo **77**
- Gráfico S2.2** Crecimiento real anual de los principales componentes del balance **77**
- Gráfico S2.3** Rentabilidad del activo (ROA) **78**
- Gráfico S2.4** Indicadores de riesgo de cartera, solvencia y liquidez **79**
- Gráfico S2.5** Indicador de cubrimiento de la cartera **80**
- Gráfico S2.6** Crecimiento real anual de la cartera de créditos de los EC otorgados a las CAC **80**
-
- Gráfico R1.1** Descomposición del ICM de la cartera de consumo **82**
- Gráfico R1.2** Descomposición de cosechas por montos de préstamos de la cartera de microcrédito **83**
-
- Gráfico R2.1** Razón de provisiones contracíclicas a cartera, e indicador de auge de crédito **88**
- Gráfico R2.2** Número de entidades en fase de desacumulación e indicador de auge de crédito **88**
- Gráfico R2.3** Número de entidades en fase de acumulación y reconstitución e indicador de auge de crédito **88**
-
- Gráfico R3.1** Desagregación del descalce cambiario negativo **92**
- Gráfico R3.2** Descalce negativo de las empresas del sector público **92**
- Gráfico R3.3** Descalce cambiario negativo: información contable **93**
- Gráfico R3.4** Indicadores de riesgo **94**
- Gráfico R3.5** Clasificación por sector económico firmas del grupo de riesgo 1 y 2 **94**
- Gráfico R3.6** Empresas del sector público: indicadores de vulnerabilidad cambiaria **95**
- Gráfico R3.7** Exposición de los EC a las firmas con descalces cambiarios negativos **95**

Gráfico 3.1 Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso **99**
Gráfico 3.2 Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR) **101**
Gráfico 3.3 Rentabilidad sobre activo (ROA) **101**
Gráfico 3.4 Descomposición del ROA **101**
Gráfico 3.5 Relaciones de solvencia a nivel agregado **102**
Gráfico 3.6 Distribución de la relación de solvencia total invidual por participación de cartera **102**
Gráfico 3.7 Distribución de la solvencia total inicial de los establecimientos de crédito **103**
Gráfico 3.8 Relación de solvencia total consolidada **103**
Gráfico 3.9 Resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los Ficaspp **105**

Gráfico S3.1 Indicador de riesgo cibernético agregado por tipo de entidad **106**

Índice de cuadros

Cuadro A Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera **14**

Cuadro 2.1 Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado **35**
Cuadro 2.2 Pérdidas potenciales por evento de riesgo de mercado **67**

Cuadro R1.1 Contribución de componentes periodo y cosecha al ICM **84**

Cuadro R3.1 Descalce cambiario negativo por sectores económicos **92**

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 bursátil 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

Entre marzo y septiembre de 2024, periodo de análisis de esta edición del *Reporte de Estabilidad Financiera*, algunos de los bancos centrales de las principales economías del mundo iniciaron el proceso de recortes de sus tasas de interés en un contexto de menores presiones inflacionarias y de una menor probabilidad de recesión asociada con el desempeño de la economía global. Sin embargo, en un entorno de alto endeudamiento global, los mercados financieros internacionales han sido susceptibles a episodios de alta volatilidad, en un escenario de mayores tensiones geopolíticas, incertidumbre asociada con las elecciones recientes en Estados Unidos, y escalamiento de los conflictos en Medio Oriente y Ucrania. Estos factores han impactado la volatilidad de los mercados y los precios de los activos y de algunos productos básicos, en un contexto de apreciación del dólar, la cual se ha reflejado en depreciaciones significativas de la mayor parte de las monedas de América Latina frente a esa divisa.

Durante el segundo y tercer trimestre de 2024, la economía colombiana continuó ajustándose ordenadamente en términos de crecimiento económico, inflación y desequilibrios externos. El crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) en el tercer trimestre se situó en un 2,0%, y las perspectivas de crecimiento del año completo se han ajustado al alza, a 1,9% y 2,9% para 2024 y 2025, respectivamente. La inflación anual siguió reduciéndose, alcanzó un nivel de 5,41% en octubre y mantiene una senda convergente hacia la meta del 3%. Este proceso ha estado acompañado de un relajamiento cauteloso de la política monetaria, encaminado a alcanzar la meta de inflación del 3% en 2025 y a encauzar el crecimiento del PIB en una senda sostenible de largo plazo. El déficit en cuenta corriente, por su parte, continuó descendiendo durante el tercer trimestre de 2024, al ubicarse en el 1,6% del PIB, cifra inferior a su promedio histórico.

Pese a este proceso de ajuste, en los meses recientes el peso colombiano se ha depreciado frente al dólar, lo que refleja, por una parte, los fenómenos internacionales que afectan al conjunto de los países latinoamericanos y, por la otra, condiciones de incertidumbre en torno a la situación fiscal en Colombia, la cual ha generado inquietud sobre la senda futura de la deuda pública y han producido incrementos en la prima de riesgo soberano.

El activo de los establecimientos de crédito (EC) continuó registrando crecimientos reales negativos, aunque en los últimos meses se observa un ritmo de caída más lento con respecto al observado en marzo de 2024. En el mismo sentido, la cartera (principal activo de estas entidades) continuó presentando contracciones reales, en un contexto de menor asunción de riesgos y una leve recuperación en los desembolsos. En particular, las carteras de consumo y comercial continúan presentando caídas cada vez menores en términos reales, mientras que los créditos de vivienda empezaron a exhibir tasas de crecimiento positivas. Las encuestas realizadas por el Banco de la República muestran señales de mayor demanda de crédito, en especial para los créditos de vivienda. En la medida en que el crecimiento de la economía aumente en un escenario de menores tasas de interés, es de esperar que la cartera presente una mayor dinámica. Por su parte, las inversiones de los EC presentaron incrementos en un entorno de valorizaciones de los títulos de deuda pública local (TES) hasta septiembre de 2024, fecha a partir de la cual esas valorizaciones se han revertido parcialmente.

Los indicadores de calidad de la cartera continúan mostrando altos niveles de morosidad con respecto al promedio de los últimos cinco años, pero sugieren mejoras recientes frente a lo observado al inicio de 2024. Este comportamiento se explica principalmente por los créditos de consumo, que presentaron una disminución importante en el Indicador de Calidad por Mora (ICM) frente a la materialización del riesgo de crédito observada al comienzo del año. Cabe anotar, además, que los indicadores de endeudamiento de los hogares continuaron ajustándose a la baja. Por su parte, se han observado mayores deterioros de la cartera comercial en sectores específicos, como el comercio, la industria y la construcción. Sin embargo, durante el periodo de análisis, los EC mantuvieron un nivel de provisiones que en el agregado cubre adecuadamente su cartera vencida.

La rentabilidad de los EC, medida por el ROA, se ubica en un nivel inferior al promedio de los últimos cinco años, pero aumentó levemente durante el segundo y tercer trimestre de 2024, frente a lo observado en el primer trimestre del año. Esta leve mejoría de la rentabilidad se explica principalmente por valorizaciones de las inversiones en un contexto de reducción en las tasas de interés del mercado y por menores gastos en provisiones frente a los observados en marzo de 2024, efecto que ha sido compensado parcialmente por un menor ingreso por intereses asociado con el bajo crecimiento de la cartera. A medida que se eleve la demanda de crédito, se espera que la recuperación en la rentabilidad de los establecimientos de crédito continúe en el mediano plazo.

Los EC en Colombia cuentan con niveles de solvencia y liquidez adecuados y superiores a los mínimos regulatorios. En términos agregados, los indicadores de solvencia de los EC han aumentado desde mediados de 2024 y se ubican en niveles superiores a los mínimos regulatorios. Los indicadores de liquidez estructural y de corto plazo permanecieron también por encima de los límites regulatorios. En particular el indicador de riesgo de liquidez (IRL), el cual se define como la razón entre los activos líquidos y los requerimientos de liquidez de corto plazo, se ubicó en 200%. Por su parte, el indicador de liquidez estructural (CFEN), que considera las necesidades de fondeo estable de las entidades aumentó y se ubicó en un 115,6%, nivel superior al mínimo regulatorio de 100%. Los adecuados niveles de los indicadores de liquidez muestran la resiliencia de los EC para enfrentar necesidades de liquidez.

Durante el período de análisis de este reporte, el Banco de la República redujo el coeficiente de encaje que aplica a algunos depósitos de los establecimientos de crédito en 100 puntos básicos (pb). En línea con el Plan Estratégico del Banco para el período 2022-2025, se consideró conveniente revisar el papel del encaje como herramienta de política y se encontró que el nivel de encaje necesario para asegurar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos era menor que el vigente y que, al bajar los costos de intermediación, una reducción de este requerimiento podría apoyar el proceso de profundización financiera de la economía colombiana.

Este Reporte también presenta un análisis de la resiliencia de los EC mediante ejercicios de sensibilidad que evalúan su respuesta ante hipotéticos escenarios adversos extremos y de baja probabilidad. Los resultados sugieren que, como grupo, este tipo de entidades 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 de los últimos años.

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, mientras su rentabilidad se mantuvo estable. Este comportamiento se explica principalmente por la dinámica del

portafolio administrado de terceros, que creció por encima de su promedio histórico. En particular, las mayores inversiones en TES por parte de las administradoras de fondos de pensiones (que se han consolidado como los mayores tenedores de estos títulos), explican esta dinámica. La rentabilidad de estas entidades se mantuvo en niveles positivos y estables.

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
Deterioro de la calidad de la cartera	<ul style="list-style-type: none"> Disminución en la morosidad de la cartera de consumo, estabilización en la de microcrédito. Mayor materialización en la cartera a empresas, en especial de firmas de menor tamaño. Continuación en la tendencia de deterioro en la cartera de vivienda. 	<ul style="list-style-type: none"> Disminución en la razón de deuda a ingreso de los hogares. Estabilidad y resiliencia del mercado laboral. Cobertura a través de las provisiones de los EC. Adecuados niveles de solvencia y liquidez. 	Disminuyó
Baja rentabilidad de los EC respecto a su comportamiento histórico	<ul style="list-style-type: none"> La rentabilidad de los EC se encuentra en niveles relativamente bajos. Menor ingreso neto por intereses resultado de la contracción real de la cartera y deterioro de su calidad. Elevado gasto en provisiones como resultado del deterioro de la calidad de la cartera. Mayor ingreso por valorización de inversiones. 	<ul style="list-style-type: none"> Adecuados niveles de solvencia de los EC. Adecuada administración de liquidez de corto plazo y estructural para EC. 	Estable
Incremento en la exposición al riesgo de mercado	<ul style="list-style-type: none"> Incremento en las tenencias de TES por parte de los intermediarios financieros. Contexto de incertidumbre fiscal que podría afectar la valoración de los títulos del Gobierno Nacional. Mayor sensibilidad del mercado a nueva información. 	<ul style="list-style-type: none"> Impacto limitado de posibles materializaciones del riesgo de mercado (VAR). Monitoreo y regulación prudencial de riesgo de mercado por parte de autoridades financieras. 	Aumentó

Fuente: Banco de la República.

En esta edición, las vulnerabilidades identificadas son: i) una materialización del riesgo de crédito en un contexto de bajo crecimiento, alta heterogeneidad sectorial en el desempeño de la economía e incertidumbre económica, ii) el deterioro del desempeño de las instituciones financieras, por cuenta de una baja rentabilidad de los EC en un contexto de estabilidad en la solvencia (que ha resultado de decisiones de capitalización por parte de las entidades), y iii) un incremento en la exposición al riesgo de mercado¹, en un contexto de incertidumbre fiscal, mayor participación de las entidades financieras en el mercado de TES y alta sensibilidad de los mercados internacionales a datos económicos negativos.

1 Riesgo relacionado con la desvalorización de los activos como consecuencia de la volatilidad de los precios de mercado.

El análisis de esta edición del Reporte apunta a una disminución en la vulnerabilidad asociada con la materialización del riesgo de crédito, aunque algunos indicadores sugieren que el riesgo sigue siendo alto. En los meses más recientes se ha consolidado la mejoría en los indicadores de calidad de la cartera de consumo, junto con una tendencia decreciente de los indicadores de endeudamiento de los hogares. A pesar de lo anterior, se requiere un monitoreo de los castigos realizados por las entidades en esta cartera, que explican parcialmente la mejoría de los indicadores de riesgo crediticio. Por otro lado, la cartera de microcrédito, que venía presentando un deterioro acelerado en la anterior versión de este Reporte, ha estabilizado sus indicadores de morosidad, al tiempo que su cartera riesgosa ha mostrado desaceleraciones significativas. En contraste, los créditos de las firmas y la cartera de vivienda continúan mostrando incrementos en sus indicadores de morosidad, aunque moderados. El entorno económico local de lenta recuperación de la inversión e incertidumbre fiscal hace relevante el monitoreo constante a estos deudores, en especial en aquellos sectores que puedan verse más afectados ante una posible coyuntura más retardadora de lo esperado, como las firmas de menor tamaño y los sectores con mayor participación de firmas vulnerables. La relativa estabilidad del mercado laboral, las mejores perspectivas de crecimiento económico frente a las de inicio de año y los adecuados niveles de solvencia, liquidez y provisiones de los EC son mitigantes que permiten hacer frente a esta vulnerabilidad.

En un contexto de estabilización de la rentabilidad de los EC en niveles bajos y un alto número de entidades con rentabilidades negativas, sus indicadores de capital y de liquidez se mantuvieron estables y 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. La importancia reciente de las capitalizaciones realizadas principalmente por establecimientos de crédito que han venido registrando pérdidas reafirma el compromiso de los accionistas del sistema con su estabilidad. Por su parte, las instituciones financieras no bancarias exhiben niveles de rentabilidad altos y estables. Los Fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia registraron una disminución en su liquidez durante el periodo de análisis, aunque los indicadores prudenciales continúan muy por encima de los mínimos regulatorios y son mayores a los registrados en 2023. 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.

La exposición al riesgo de mercado de las entidades financieras locales se ha incrementado con el aumento de sus inversiones (principalmente en TES). La coyuntura de incertidumbre fiscal, junto con la incertidumbre sobre las condiciones financieras externas, podrían exacerbar esta vulnerabilidad. Durante lo corrido de 2024 las entidades financieras locales, tanto EC como instituciones financieras no bancarias, han elevado sus tenencias de TES, por cuenta de las salidas de los inversionistas extranjeros. Lo anterior pudo haber estado influenciado por la incertidumbre fiscal asociada al Sistema General de Participaciones (SGP) y a la caída de los recaudos tributarios, así como la falta de claridad sobre las condiciones financieras externas. Adicionalmente, la sensibilidad reciente de los mercados globales a factores coyunturales negativos podría transmitir volatilidad a los mercados locales en situaciones menos favorables de las esperadas. A pesar de lo anterior, eventos estresados de desvalorizaciones tendrían impactos reducidos en la mayoría de los intermediarios, mitigante que se mantiene gracias a un monitoreo constante y prudencial de las autoridades financieras frente a 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 el desempeño de las instituciones financieras, además de 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 tonalidades verdes señalan periodos de menor riesgo; las tonalidades amarillas 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 mercados¹ (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.

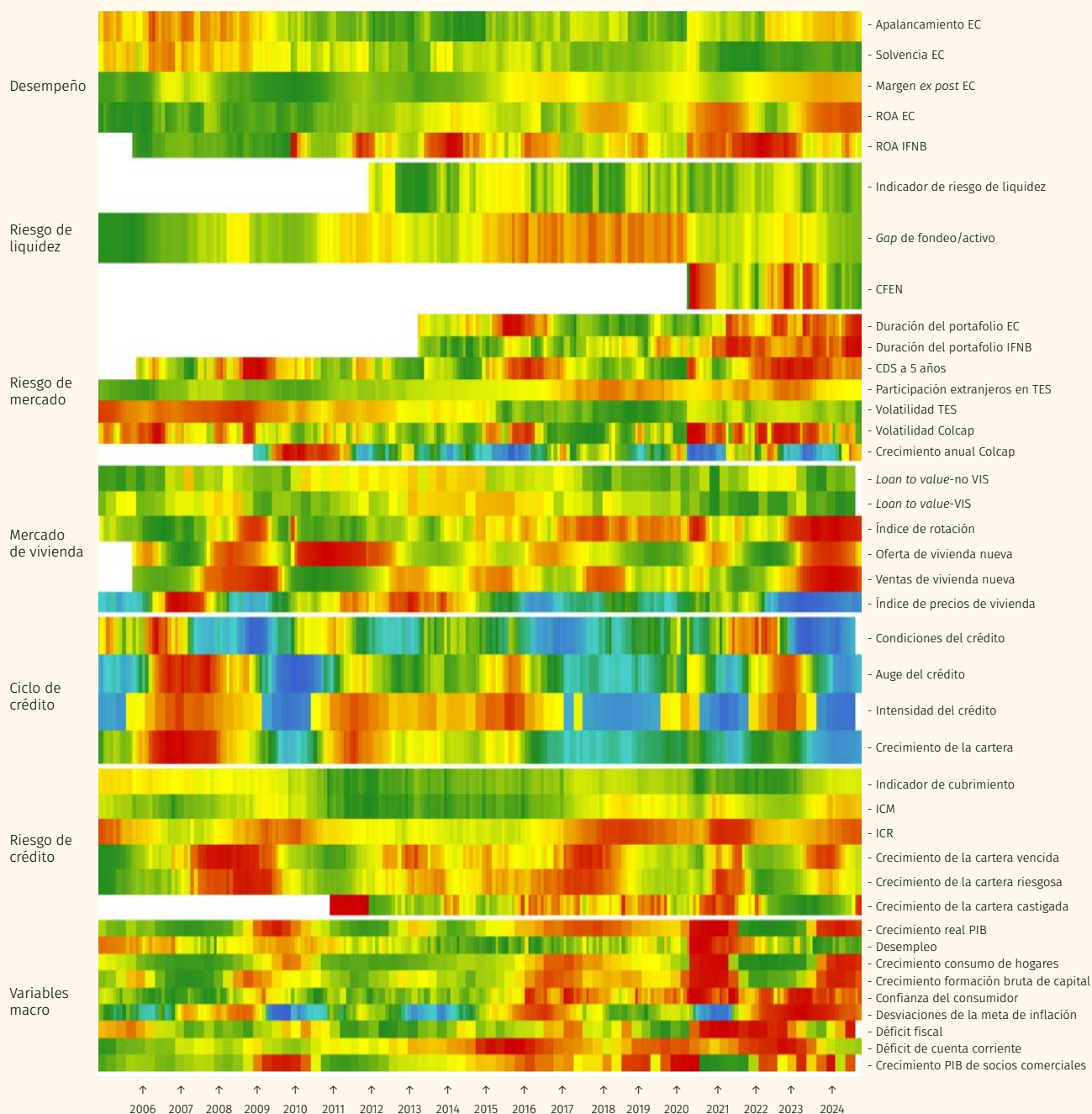
Con la información disponible más reciente, el mapa continúa reflejando el proceso de ajuste ordenado que cursa la economía local. Los principales riesgos continúan concentrándose en algunas variables macroeconómicas consistentes con el menor ritmo de crecimiento y la disminución de desbalances, el ciclo de crédito (que permanece en niveles inferiores a su tendencia de largo plazo), el mercado de vivienda (que ha mostrado ligeras recuperaciones), y el riesgo de mercado, todas las cuales se discuten en detalle a continuación.

Como se puede observar, los indicadores de variables macroeconómicas han mostrado resultados consistentes con el ajuste ordenado de la economía local. Por un lado, han continuado los niveles relativamente bajos de crecimiento económico, lo que ha llevado al indicador a mostrar tonalidades rojizas, tanto para el agregado, como para los principales componentes por el lado de la demanda (consumo de los hogares y formación bruta de capital). Lo anterior se ha dado en un contexto de deterioro de las métricas fiscales del Gobierno nacional, menores crecimientos de los socios comerciales, y unos niveles bajos de la confianza 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 e inicios de 2025. Por su parte, la tasa colombiana de desempleo mantiene tonalidades verdes, en un contexto de resiliencia del empleo a la menor dinámica económica local. En el mismo sentido, se han registrado disminuciones en el déficit en la 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 se registró una mejora en el deterioro de la cartera, que llevó al indicador de calidad por mora² a tonos amarillos más claros, al tiempo que el indicador de calidad por riesgo³ se mantuvo en tonos naranjas. Los niveles de deterioro han afectado la rentabilidad de los establecimientos de crédito, que se ha estabilizado en niveles rojizos sin impactar los niveles de solvencia, los cuales se encuentran en niveles superiores a los límites regulatorios. Se resaltan ligeras mejoras en el crecimiento de las carteras vencida⁴ y riesgosa⁵, que alcanzan verdes claros. En contraste, el indicador de cubrimiento, que mide la razón de provisiones a cartera vencida, ha mostrado disminuciones, a pesar de que permanece por encima del 100% para el agregado de la cartera. El crecimiento de la cartera castigada ha mostrado crecimientos significativos que ha llevado al indicador a niveles rojos.

- 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 de la cartera con mora superior a 30 días y la cartera total.
- 3 Definido como la razón de la cartera con una calificación diferente de A y la cartera total. La calificación cuenta con cinco categorías que van 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



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

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 los montos de la cartera y los depósitos) se ha reducido. En este contexto, el apalancamiento de los EC ha crecido marginalmente.

Los indicadores de riesgo de mercado estuvieron marcados por la recomposición de los flujos de inversión de títulos de deuda pública y por condiciones financieras locales

más holgadas. Por un lado, la volatilidad de los títulos de renta fija disminuyó, en un entorno de liquidaciones ordenadas de títulos de deuda pública por parte de los inversionistas extranjeros y compras significativas de los fondos de pensiones. Este comportamiento puede estar reflejando ajustes positivos en las condiciones financieras locales y externas. La duración de los portafolios de los establecimientos de crédito y de las instituciones financieras no bancarias se incrementó, en línea con la mayor exposición que han mostrado en ese mercado. Por su parte, el mercado de renta variable presentó mayores valorizaciones en un contexto de menor volatilidad, después de un periodo prolongado de bajo crecimiento (tonalidades azules) del crecimiento del Colcap. Entre tanto, los CDS a cinco años, que reflejan la percepción de riesgo país, han mostrado estabilidad en los últimos seis meses, manteniendo niveles naranjas de riesgo. Sin embargo, los datos más recientes han mostrado incrementos relacionados con la incertidumbre fiscal local.

Finalmente, en el mapa de calor se observa que continúan las presiones en el mercado de vivienda, que han derivado en tonalidades rojas para los indicadores de actividad, y azules para los precios de la vivienda en los últimos años (decrecimientos en términos reales). El bajo ritmo de ventas de la vivienda nueva, que ha repercutido en altos índices 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. A pesar de lo anterior, en el pasado reciente se ha visto recuperaciones en los crecimientos de las ventas y menores decrecimientos reales de los índices de precios, lo que podría disminuir la vulnerabilidad de este mercado en el futuro próximo.

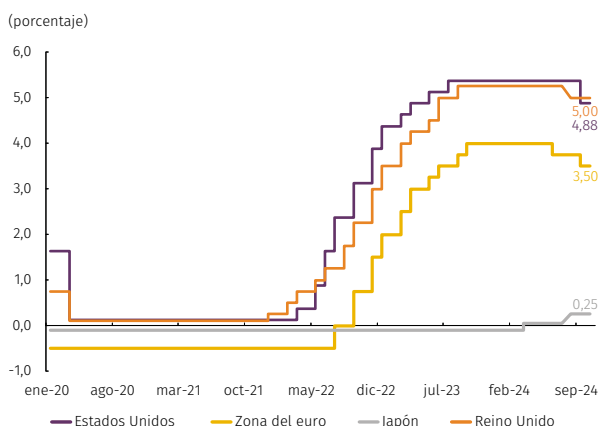
En conclusión, la evolución reciente del mapa de calor refleja la continuación del proceso de ajuste que la economía colombiana cursa en la actualidad. La menor actividad crediticia refleja una respuesta cauta al deterioro de los indicadores de riesgo de crédito, lo que ha impactado, a su vez, los indicadores de rentabilidad. 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. Por su parte, la disminución del déficit en la cuenta corriente evidencia un ajuste a crecimientos más consistentes con la estructura productiva de la economía local.

1. Contexto macroeconómico*

1.1 Entorno externo

Algunos de los principales bancos centrales han iniciado un proceso de ajuste a la baja de sus tasas de interés de intervención, después de un periodo prolongado de posturas contractivas que buscaban controlar la inflación. En septiembre de 2024 la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos redujo en 50 puntos básicos (pb) su tasa de política monetaria, ubicándola en el rango entre el 4,75% y 5,0% (Gráfico 1.1). La decisión tuvo en cuenta la progresiva disminución de la inflación hacia su meta¹, ligeras señales de desmejora en el mercado laboral y una perspectiva económica incierta. De igual manera, el Banco Central Europeo (BCE) disminuyó sus tasas de interés de referencia 25 pb en junio, septiembre y octubre de 2024 (para un acumulado de 75 pb), decisiones motivadas por las mejoras en la inflación, que se acerca a su objetivo de mediano plazo. En el mismo sentido, el Banco de Inglaterra redujo su tasa de política monetaria en 25 pb en su reunión de agosto ante mejoras en sus pronósticos de inflación, además de expectativas de desaceleración en su recuperación económica. En contraste, el Banco de Japón incrementó su tasa de referencia en 25 pb y redujo a la mitad su programa de compra de bonos, como consecuencia de un debilitamiento del yen, lo que podría afectar la estabilidad de la inflación en el mediano plazo. A pesar de la divergencia del caso japonés, las menores tasas de interés a nivel internacional podrían traducirse en mejores condiciones financieras y mayor liquidez para el mercado local y para otros países emergentes. Un mayor apetito por riesgo de los inversionistas no solo favorecería la entrada de capitales internacionales, sino que podría tener efectos favorables en la valoración de los activos locales e impactos positivos en la inversión. Estos factores podrían impulsar la demanda por crédito local, acelerando la recuperación de las carteras y favoreciendo la disminución de los indicadores de calidad crediticia.

Gráfico 1.1
Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas



Nota: para el caso de Estados Unidos se muestra el punto medio de su rango de tasas de interés de política monetaria.
Fuente: bancos centrales de cada jurisdicción.

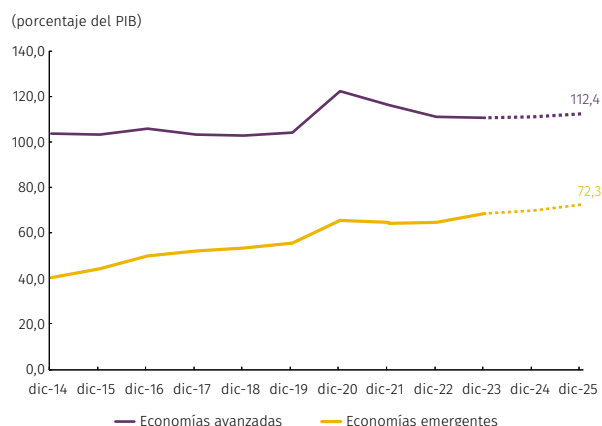
El mercado anticipa un aterrizaje suave de la economía global. Sin embargo, las variables financieras son altamente susceptibles a señales mixtas, como lo evidencia el episodio de volatilidad de agosto de 2024. Como se indica en el *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI) de octubre de 2024, la probabilidad de recesión internacional se ha reducido y los agentes económicos anticipan una desaceleración sin traumatismos para la economía global. A pesar de

* Este capítulo fue escrito con información al 18 de octubre de 2024.

1 Las metas de inflación de la Fed, el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón son del 2%.

lo anterior, en episodios recientes los mercados financieros se han visto sensibles a datos económicos negativos, lo que ha afectado positivamente la volatilidad. En particular, en agosto de 2024 una recuperación más lenta de lo esperado en el mercado laboral estadounidense, junto con el apretamiento de la política monetaria en Japón, llevaron a inversionistas expuestos a movimientos en las tasas de interés a liquidar diferentes posiciones en activos globales, lo que impulsó fuertes desvalorizaciones y aumentos de la volatilidad de los mercados financieros y de los *commodities*. En particular, el precio del petróleo, principal bien de exportación de la economía local y un generador relevante de inversión para Colombia, mostró alta volatilidad, con impactos en los flujos de inversión extranjera². Aunque el efecto de este choque fue disipado rápidamente, esta alta sensibilidad podría representar un riesgo sobre las condiciones financieras internacionales.

Gráfico 1.2
Razón de deuda a PIB en economías avanzadas y emergentes



Fuente: Fiscal Monitor de abril de 2024 (FMI).

Después de posturas laxas de política fiscal a nivel global, se esperan ajustes que podrían impactar negativamente los flujos de capital hacia las economías emergentes. Como respuesta a las necesidades de gasto y a los planes de reactivación generados por la pandemia, la mayoría de las economías globales establecieron políticas fiscales expansivas que han continuado en promedio hasta la actualidad. Lo anterior ha llevado a incrementos significativos en las razones de endeudamiento a producto interno bruto (PIB), tanto en economías avanzadas como emergentes (Gráfico 1.2). Los incrementos asociados con los intereses de este endeudamiento podrían incrementar la carga financiera, principalmente de las economías emergentes (que tienen tasas de interés más altas), y disminuir potencialmente el beneficio de condiciones financieras más laxas. En ese sentido, es probable un cambio en la postura de la política fiscal a nivel global que implique un menor gasto público o un incremento en la tributación, factores que podrían impactar negativamente la inversión hacia economías emergentes y su ritmo de crecimiento esperado.

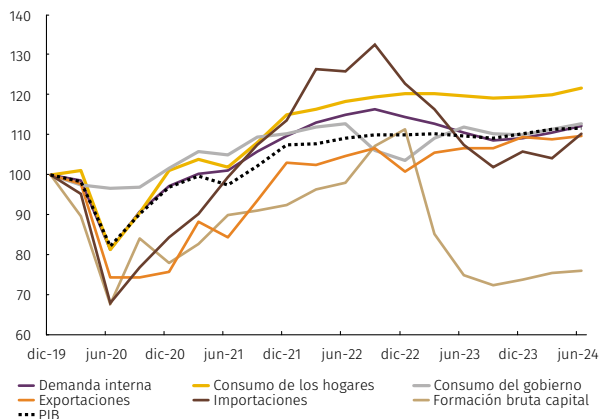
Persisten riesgos relacionados con los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania. Las elecciones políticas de 2024 en varias jurisdicciones serán determinantes en sus perspectivas de desempeño futuro, y en factores relevantes como el comercio internacional y los ajustes fiscales. Los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, y entre Israel y Palestina (el cual se ha esparcido por otras regiones del Medio Oriente) han persistido, a pesar de la presión internacional por encontrar vías de solución. Lo anterior, sumado a un contexto de incertidumbre asociado a las elecciones presidenciales que se han llevado a cabo durante 2024, en particular en Estados Unidos, ha impactado los precios de algunos *commodities* y ha generado incrementos en la volatilidad de los mercados. Los resultados de los comicios determinarán el desempeño futuro de variables como el nivel de endeudamiento, el crecimiento del comercio y la postura de la política monetaria internacional, factores de importancia para la actividad económica global.

² Este tema se desarrollará en detalle en la sección 2.2.3 de este Reporte.

Gráfico 1.3

A. PIB real por el lado del gasto

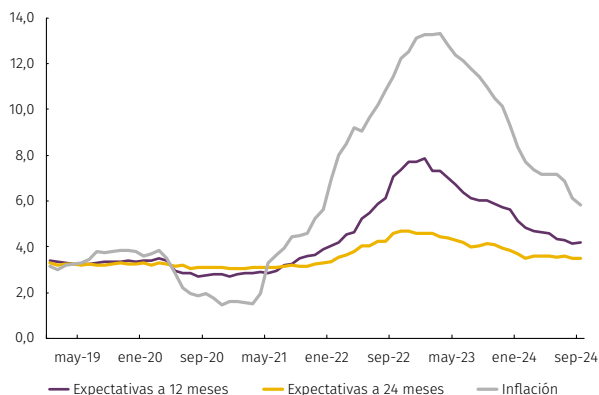
(índice, 2019 = 100)



Fuente: DANE

B. Inflación y expectativas de inflación

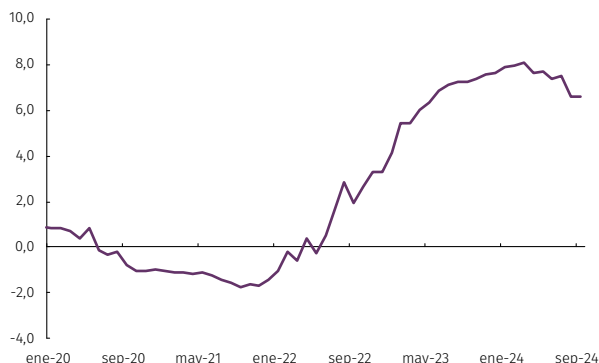
(porcentaje)



Nota: las expectativas de inflación corresponden a las registradas en la encuesta mensual de expectativas de analistas económicos del Banco de la República.
Fuente: DANE y Banco de la República.

C. Tasa de interés real *ex ante*

(porcentaje)



Nota: la tasa de interés real *ex ante* se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las expectativas de inflación a 12 meses de la Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos del Banco de la República.
Fuente: Banco de la República.

1.2 Entorno interno

Durante la primera mitad de 2024 la economía colombiana continuó ajustándose ordenadamente en términos de crecimiento económico, inflación y desequilibrios externos.

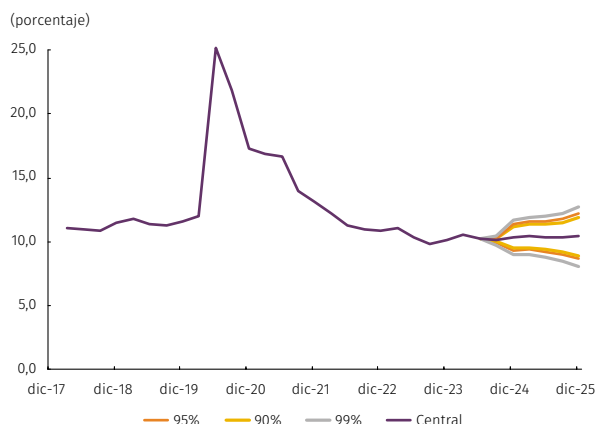
En el segundo trimestre del año el PIB creció un 1,8% en su serie desestacionalizada, en comparación con el mismo periodo de 2023, impulsado, principalmente, por el dinamismo del consumo de los hogares. Se destaca la contribución de los sectores agropecuario y de servicios dentro de la dinámica de crecimiento, así como una leve recuperación del comercio y la construcción³. A pesar de lo anterior, en el acumulado del año estas dos últimas ramas continúan contrayéndose a tasas cercanas al 2%. La industria manufacturera, el sector mineroenergético y el de información y comunicaciones decrecieron. Si bien la inversión se expandió un 2,2%, sus niveles continúan considerablemente por debajo de los que se hubieran alcanzado de haberse mantenido su tendencia prepandemia (Gráfico 1.3, panel A). Tanto el mercado como el equipo técnico del Banco de la República anticipan mayores crecimientos para 2025, continuando así con el proceso de recuperación que impactaría favorablemente la demanda por crédito y la recuperación de la rentabilidad de los intermediarios crediticios. Por otro lado, la inflación anual en agosto de 2024 se situó en el 6,1%, por debajo de los pronósticos del equipo técnico del Banco de la República y del mercado. Este favorable ajuste, impulsado por la postura de política monetaria, refuerza la expectativa de convergencia a la meta de inflación del 3% para el cierre de 2025 (Gráfico 1.3, paneles B y C). Por su parte, el déficit en la cuenta corriente continuó con su ritmo de reducción durante el segundo trimestre de 2024, al ubicarse en el 1,6% del PIB; no obstante, se espera una ligera ampliación para el segundo semestre del año, en línea con la recuperación de la demanda interna.

El mercado laboral ha mostrado mejoras recientes, impulsadas por las actividades de servicios. De materializarse una dinámica menos favorable, se podría esperar una afectación a la capacidad de pago de los hogares.

La tasa de desempleo nacional se ubicó en el 10,0% con corte a agosto en su versión desestacionalizada. Si bien el indicador mostró una tendencia creciente hasta el primer trimestre de 2024, revirtió este comportamiento y ha mostrado mejoras en los últimos meses. Siete de las trece ramas productivas presentaron disminuciones de puestos de trabajo, donde se destacan sectores como la construcción, la administración pública y las actividades inmobiliarias. Por su parte, las ramas que aportaron positivamente a la variación de la población ocupada están relacionadas con el sector de servicios. El equipo técnico del Banco de la República proyecta una tasa de desempleo relativamente estable, con moderados incrementos a finales de 2024, ubicándose en 10,4% como valor más probable, cifra que se mantendría hasta 2025 (Gráfico 1.4). De materializarse escenarios de mayor desempleo, podría esperarse una afectación en la capacidad de pago de los hogares, lo que revertiría la

3 Los sectores de mayor contribución al crecimiento del segundo trimestre de 2024 fueron agricultura (1,0%); administración pública, defensa, educación y salud (0,8%); y actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, y otras actividades de servicios (0,4%).

Gráfico 1.4
Pronóstico de la tasa de desempleo nacional



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

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

recuperación de los indicadores de calidad de la cartera de consumo y empeoraría la tendencia que se viene presentando en los créditos de vivienda, factor que se analiza en detalle en el capítulo 2.2.2 de este *Reporte*.

Acorde con el entorno internacional, la economía colombiana enfrenta retos relacionados con el cumplimiento de sus metas fiscales. Según el *Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024 (MFMP-2024)*, producido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el déficit fiscal estimado para este año asciende al 5,6% del PIB, cumpliendo con las metas establecidas por la regla fiscal, pero aumentando con respecto a la proyección previa del 5,3%. A pesar del compromiso del Gobierno Nacional con el cumplimiento de la regla fiscal, las estadísticas de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) muestran una caída del 9,7% en los ingresos durante lo corrido del año, en comparación con los resultados del año anterior, lo que genera presiones adicionales para lograr el objetivo de déficit. Recientemente, el Gobierno ha propuesto una ley de financiamiento que buscará recaudar cerca de 0,7 puntos porcentuales (pp) del PIB para facilitar el cumplimiento de los compromisos fiscales para el próximo año.

Dado lo expuesto en este capítulo, los principales riesgos macroeconómicos que podrían afectar la estabilidad financiera local son: 1) la volatilidad en los mercados financieros globales y sus repercusiones en términos de aversión al riesgo hacia economías emergentes, 2) el potencial debilitamiento de la posición fiscal de Colombia, y 3) un eventual deterioro del mercado laboral. En el capítulo 3 de este *Reporte*, mediante un ejercicio de sensibilidad, se evaluará la resiliencia de los establecimientos de crédito (EC) ante choques macroeconómicos y financieros extremos y de baja probabilidad, que resultarían de la hipotética materialización conjunta de estas vulnerabilidades.

2. Vulnerabilidades del sistema financiero

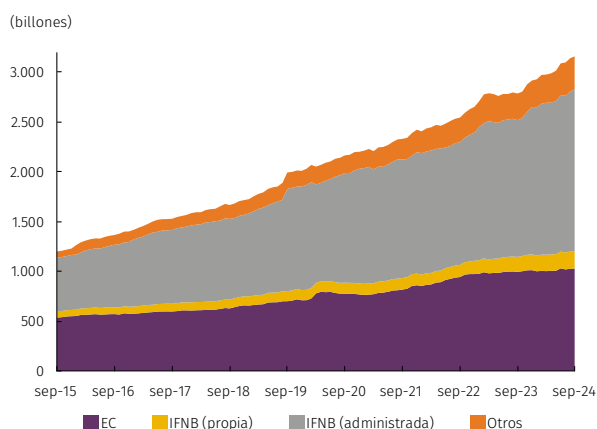
En este capítulo se analiza la evolución de la situación general de las instituciones financieras entre el primer y el tercer trimestre de 2024, en un contexto de ajuste ordenado de la economía, caracterizado por una inflación a la baja, con expectativas de que esta tendencia continúe, disminuciones en las tasas de interés y recuperación de la actividad económica. En las primeras dos secciones se detalla el comportamiento de las principales variables del sistema financiero durante el periodo de análisis y en las siguientes secciones se identifican y analizan las vulnerabilidades a las que están expuestas estas entidades: riesgo de crédito, mercado, liquidez y tasas de interés del libro bancario, con el fin de brindar una valoración actual y una perspectiva futura.

2.1 Situación actual del sistema financiero

En esta sección se analizan las entidades que componen el sistema financiero colombiano, cuyo activo total a septiembre de 2024 se ubicó en COP3.160,0 billones (b) (Gráfico 2.1). La primera parte se enfoca en los establecimientos de crédito (EC)¹, con activos que representan el 32,6% del total del sistema y el 65,4% del PIB de 2023 (COP1.028,7 b). La segunda parte se centra en las instituciones financieras no bancarias (IFNB), que participan con el 56,9%² del activo total del sistema y el 114,3% del PIB de 2023: COP174,6 b en posición propia y COP1.622,9 b en posición administrada³.

Entre el primer y el tercer trimestre de 2024, las principales cuentas del balance de los EC, a nivel individual y consolidado⁴, continuaron recuperándose. El ritmo de contracción en

Gráfico 2.1
Composición del activo del sistema financiero



Nota: la sigla EC corresponde a establecimientos de crédito, la de IFNB a instituciones financieras no bancarias y Otros a proveedores de infraestructura, instituciones oficiales especiales y sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos.

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

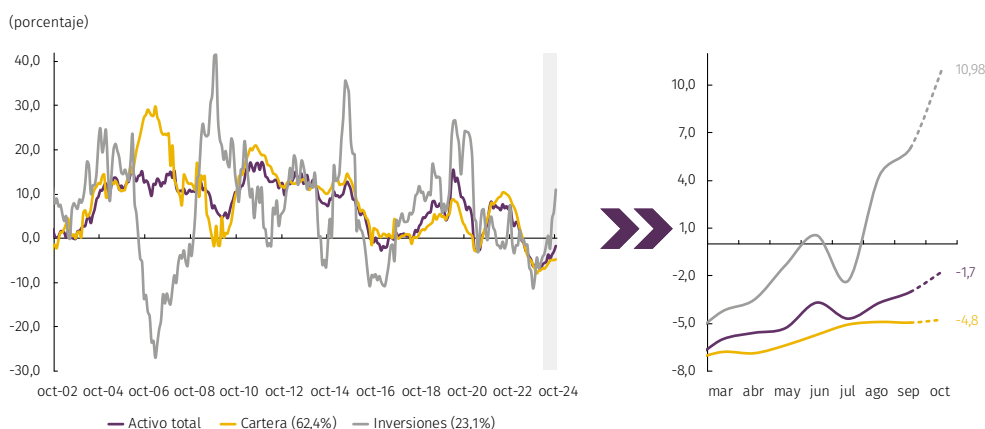
- 1 Se consideran EC aquellas instituciones financieras cuya función principal consiste en la captación en moneda legal de recursos del público en forma de depósitos a la vista o a término para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos u otras operaciones activas de crédito. Dentro de este grupo se encuentran los bancos, las compañías de financiamiento (CFC), las corporaciones financieras (CF) y las cooperativas financieras.
- 2 El 10,6% restante del activo del sistema financiero corresponde a proveedores de infraestructura, instituciones oficiales especiales y sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos.
- 3 Los activos en posición administrada corresponden al capital que las instituciones financieras custodian o administran en nombre de sus clientes, mientras que aquellos en posición propia se refieren al capital propio de las entidades.
- 4 La normatividad exige a los EC reportar sus estados financieros de manera individual (esto es, abarcando únicamente los negocios del EC 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 el EC mantenga 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.

términos reales⁵ de las inversiones y la cartera es menor; no obstante, el deterioro de esta última continúa siendo un factor relevante de riesgo y, por tanto, es objeto de monitoreo a lo largo de este *Reporte*.

2.1.1 Establecimientos de crédito: balances individuales⁶

El activo total de los EC registra un ritmo de decrecimiento real más lento con respecto al observado en marzo de 2024, por cuenta de una menor contracción real de la cartera y la recuperación de las inversiones. Durante el segundo y el tercer trimestre de 2024, el activo total mantuvo la dinámica positiva presentada desde marzo de 2024 (Gráfico 2.2). Pese a que permanece en terreno contractivo, en un contexto de ajuste ordenado de las cuentas de balance de los EC, la tasa de crecimiento real anual es menos negativa con respecto a seis meses atrás. Este comportamiento ha sido impulsado, principalmente, por las inversiones, que participan con el 23,7%, y que luego de decrecer en términos reales desde mediados de 2023, exhibieron recuperaciones en un entorno de valorizaciones y mayores emisiones de los títulos de deuda pública local (TES)⁷. En relación con la cartera, que participa con el 61,4% del total de los activos, aunque su ritmo de contracción es menor al de marzo de 2024, su contribución al crecimiento del activo total aún es negativa.

Gráfico 2.2
Crecimiento real anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes



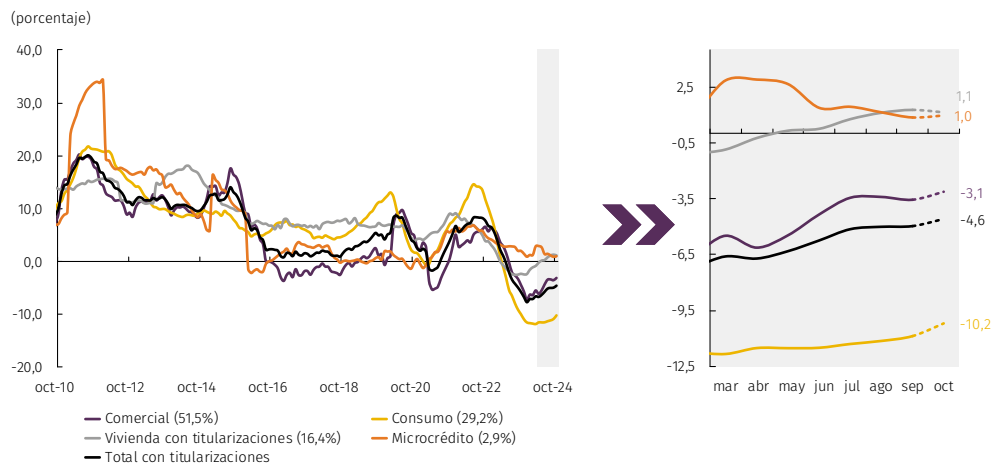
Nota 1: las líneas punteadas corresponden a datos preliminares de octubre de 2024 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito.
 Nota 2: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de las principales cuentas en el activo total.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Desde el segundo trimestre de 2024 el ritmo de contracción real de la cartera bruta de los EC ha disminuido, lo que se explica por tasas de crecimiento menos negativas de las carteras de consumo y comercial, la recuperación de la modalidad de vivienda y el crecimiento positivo que mantiene la cartera de microcrédito. A septiembre de 2024 la cartera bruta de los EC se ubicó en COP683,4 b (43,5% del PIB a 2023), al presentar un crecimiento nominal anual del 1,2%. De este saldo, el 95,9% se encontraba en moneda local y el restante en moneda extranjera, siendo esta última la que registra decrecimientos anuales en términos nominales desde

- 5 Los crecimientos reales presentados en este *Reporte* se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos.
- 6 A la fecha de publicación de este *Reporte*, se contaba con información oficial de los balances mensuales de los EC a septiembre 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 octubre 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.
- 7 Véase la sección 2.2.3 de este *Reporte*.

mediados de 2023 (-0,4% a septiembre de 2024). Con respecto al crecimiento real anual, en el contexto de inflación a la baja, la cartera bruta continuó contrayéndose, aunque a un ritmo más lento desde finales del primer trimestre de 2024 (Gráfico 2.3). Este comportamiento se explica por una dinámica similar registrada por las carteras de consumo y comercial, que en conjunto participan con el 81,1%. Por su parte, las modalidades de vivienda y microcrédito contribuyen positivamente a la dinámica de la cartera total y exhiben un nivel de crecimiento similar. En el caso de la primera, la tasa registrada a septiembre de 2024 indica un leve repunte en el crecimiento, mientras que, para la segunda, sugiere una lenta desaceleración.

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



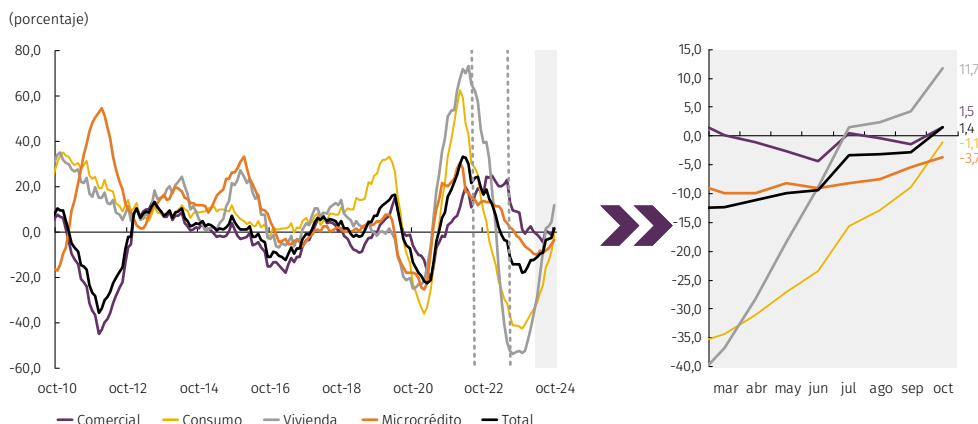
Nota 1: las líneas punteadas corresponden a datos preliminares de octubre de 2024 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito.
Nota 2: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de las modalidades de crédito en la cartera total.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Acorde con el comportamiento de la cartera bruta, en un entorno de menores tasas de interés, los desembolsos mantienen la tendencia creciente que exhiben desde principios de 2024. El menor ritmo de contracción en el crecimiento real anual de los desembolsos se mantuvo para todas las modalidades entre el primer y el tercer trimestre de 2024, a excepción de los de comercial, que presentaron un crecimiento real negativo desde marzo hasta septiembre de 2024 (Gráfico 2.4). Esta desaceleración podría estar relacionada con una postura restrictiva de los EC para el otorgamiento de estos créditos, ante un cierto deterioro observado recientemente en su calidad crediticia y el comportamiento de la inversión local, que, aunque muestra señales de recuperación, permanece en niveles inferiores a los que se hubieran alcanzado de haberse mantenido su tendencia prepandemia. En contraste, los desembolsos de los créditos de vivienda se recuperaron, al presentar crecimientos reales positivos desde julio de 2024. Por su parte, los desembolsos de consumo y de microcrédito registraron un menor ritmo de contracción. Lo anterior, en un entorno de disminuciones en las tasas de interés, en el cual, desde finales de 2023, la tasa de colocación de las modalidades de consumo, vivienda y comercial ha caído en mayor magnitud que la tasa de política monetaria (Gráfico 2.5). Estas dinámicas pueden ser reflejo de las expectativas de menores tasas, acorde con una alta credibilidad en la convergencia de la inflación hacia la meta.

Según los resultados del más reciente Reporte de la Situación del Crédito en Colombia⁸, durante el tercer trimestre de 2024, los indicadores de demanda de todas las modalidades de cartera exhibieron un balance positivo, lo que sugiere una leve recuperación, según la percepción de los EC. Asimismo, el indicador de percepción

8 Para mayor detalle véase el Reporte sobre la Situación del Crédito en Colombia de septiembre de 2024.

Gráfico 2.4
Crecimiento real anual de los desembolsos de los establecimientos de crédito acumulados de los últimos doce meses

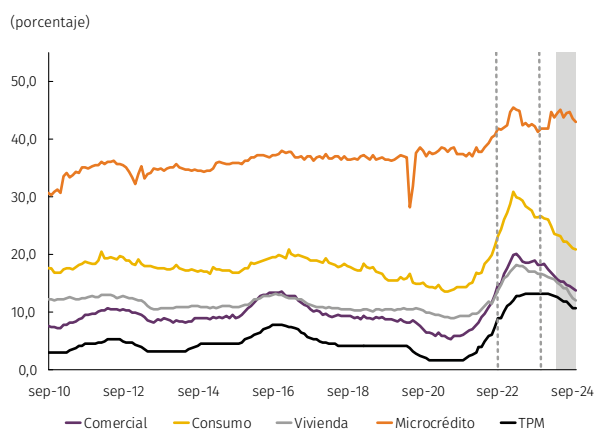


Nota 1: las líneas verticales indican cambios en el reporte de información de desembolsos y tasas de los establecimientos de crédito. En particular, a partir de julio de 2022 el formato 088 de la Superintendencia Financiera "Informe semanal - tasas de interés activas" dejó de existir y en su lugar se 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 y se crearon nuevos segmentos. Por 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, por lo que la información no es estrictamente comparable posterior a esta fecha.

Nota 2: los crecimientos reales se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

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

Gráfico 2.5
Tasas de interés de colocación de cartera mensuales



Nota: 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 y se crearon nuevos segmentos. Por 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, por lo que la información no es estrictamente comparable posterior a esta fecha.

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

de oferta de crédito y el balance de la percepción del sector productivo⁹ sobre la disponibilidad de crédito aumentaron. Este último se acercó al promedio histórico, lo que sugiere una perspectiva de mayor acceso al crédito (Gráfico 2.6). En línea con el mensaje prospectivo del *Reporte* anterior, en el contexto de convergencia de la inflación hacia la meta, condiciones financieras más amplias, impulsadas por una menor tasa de interés de política monetaria, una recuperación de la inversión y expectativas de mayor demanda de crédito podría esperarse que la recuperación en el mercado de crédito continúe durante el próximo año.

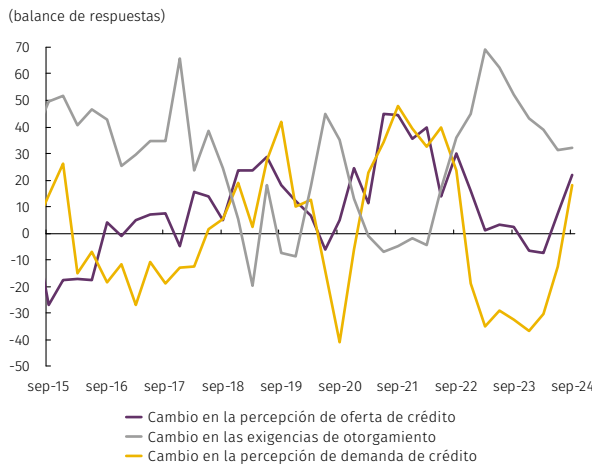
El indicador de calidad por mora (ICM)¹⁰ de la cartera total se mantiene en niveles elevados. La cartera corporativa (comercial y microcrédito) y la de vivienda exhiben cierto deterioro desde inicios de 2024. A septiembre de 2024, la cartera vencida total se ubicó en COP 39,0 b y registró un decrecimiento en términos reales de 0,1%, tras alcanzar un pico del 26,6% a finales de 2023. Por modalidad, no obstante, el crecimiento de la cartera vencida se ha acelerado. En particular, en la modalidad comercial se registró un repunte, tras exhibir reducciones desde inicios de 2024. Asimismo, el ICM de esta modalidad aumentó 30 puntos básicos (pb) entre el primer y el tercer trimestre de 2024, hasta ubicarse en el 3,9% (Gráfico 2.7). Lo anterior, junto con el ICM de microcrédito en 9,6%, nivel superior al promedio histórico (6,6%), sugiere una fase retardadora para la calidad de la cartera del sector corporativo. En cuanto a los hogares, la cartera vencida de consumo registra contracciones reales desde el segundo trimestre de 2024, al tiempo que su

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*, julio de 2024).

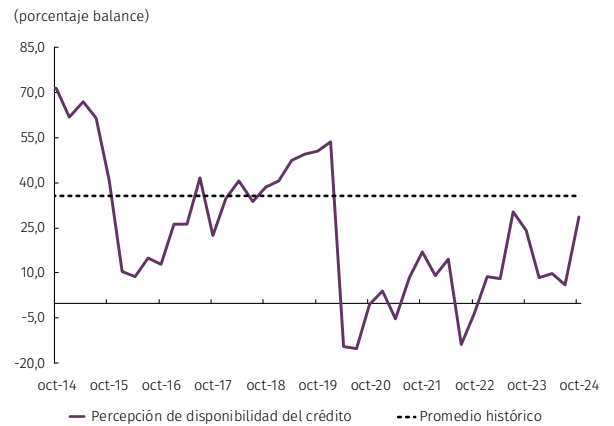
10 El indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días).

Gráfico 2.6
Percepción del mercado de crédito

A. Establecimientos de crédito

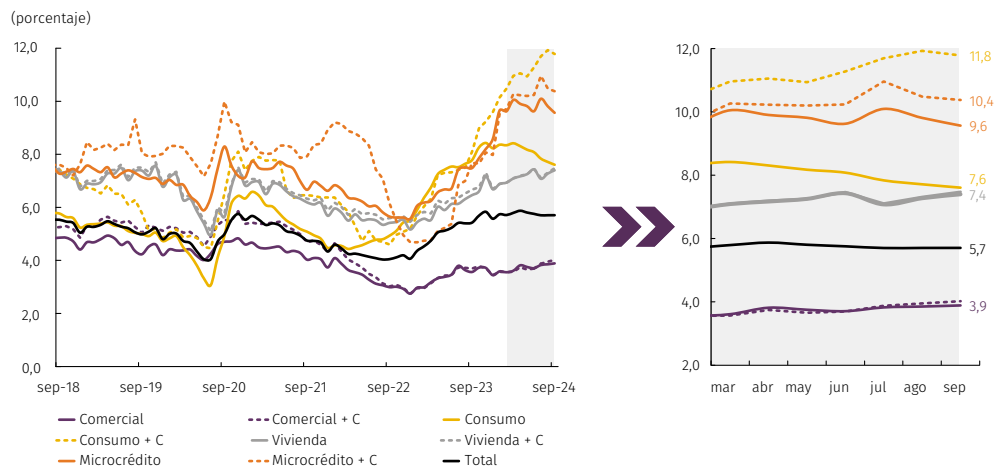


B. Empresas del sector productivo



Nota 1: se incluyen los sectores de industria manufacturera y minería, grandes cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones.
Nota 2: el balance de respuestas se define como la suma de la percepción alta y estable menos la percepción baja (alta + estable – baja).
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, septiembre de 2024; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.7
Indicador de calidad por mora (ICM) e indicador de calidad por mora + castigos de los establecimientos de crédito



Nota 1: 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 30 días).
Nota 2: las líneas punteadas corresponden al indicador de calidad por mora con castigos (+C) 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.
Nota 3: el indicador de calidad por mora de vivienda difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que esta 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.

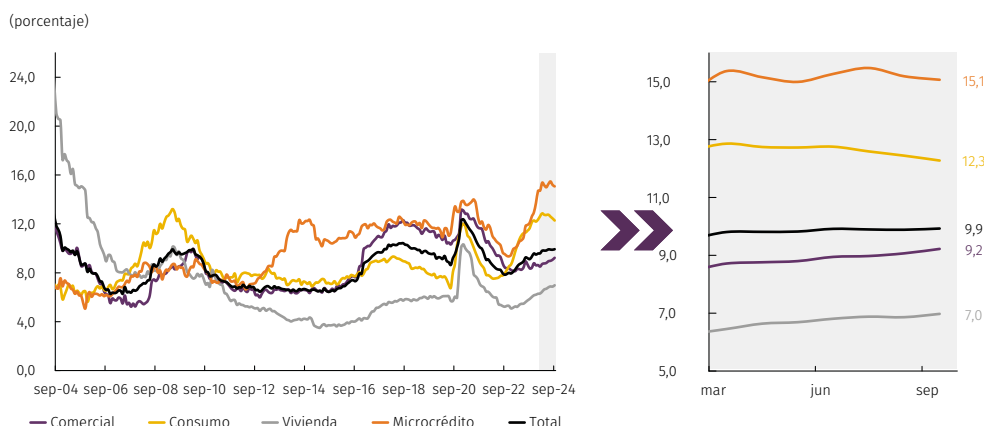
ICM se redujo 80 pb entre marzo y septiembre de 2024. No obstante, los castigos en esta modalidad continúan aumentando, lo que se refleja en el ICM con castigos¹¹, que exhibe un incremento de 80 pb durante el mismo periodo. En contraste, la cartera vencida de vivienda mantiene niveles de crecimiento elevados con respecto a su historia y el ICM de esta modalidad alcanza valores que no se observaban desde finales de 2020, lo que sugiere un mayor deterioro reciente.

11 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.

Desde marzo de 2024 el indicador de calidad por riesgo (ICR)¹² de todas las modalidades exhibe un ligero incremento, a excepción de consumo, aunque para esta cartera y para microcrédito se ubica en niveles superiores al promedio histórico.

A septiembre de 2024 la cartera riesgosa total se ubicó en COP 67,8 b, después de registrar un crecimiento real anual del 3,5%, que sugiere un leve repunte en la dinámica de desaceleración que se observaba desde finales de 2023. El incremento de la cartera riesgosa ha impactado al ICR total, que aumentó 30 pb entre el primer y el tercer trimestre de 2024 (Gráfico 2.8). Por modalidad, los indicadores de la cartera del sector corporativo (comercial y microcrédito) y el de vivienda también han aumentado en los últimos seis meses (70 pb en comercial y vivienda, y 30 pb en microcrédito). En contraste, el ICR de consumo se redujo levemente en 40 pb.

Gráfico 2.8
Indicador de calidad por riesgo (ICR) de los establecimientos de crédito



Nota: 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 entre A y E, donde A es la mejor calificación). Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

Los EC mantienen un nivel de provisiones que cubre adecuadamente el deterioro de la cartera, aunque para la modalidad de microcrédito el indicador de cobertura se ubica en niveles bajos, que no se registraban desde 2008.

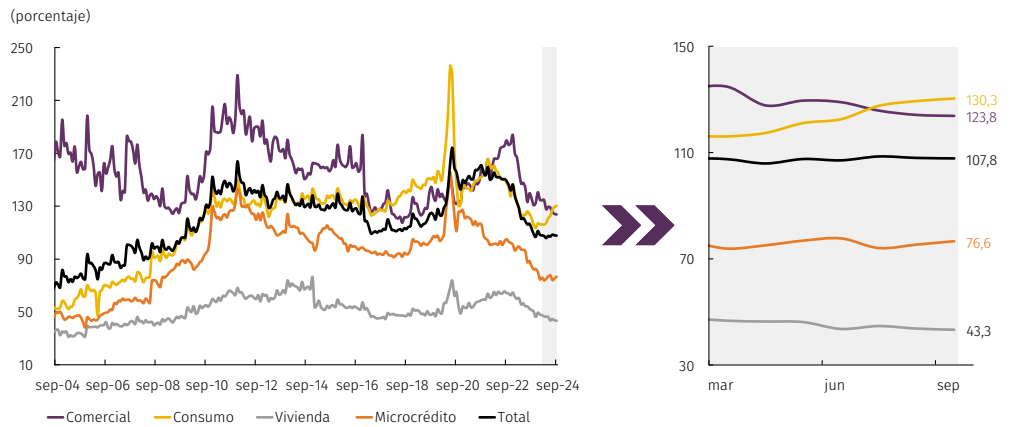
El saldo total de provisiones se ubicó en COP 41,9 b tras registrar una tasa de crecimiento real anual del -4,7%. Desde hace trece meses se observan crecimientos reales negativos debido, principalmente, al uso del componente contracíclico¹³ por parte de algunos EC para hacer frente al deterioro de la cartera observado en el último año. La utilización de este componente implica que los EC deben reconstituir el saldo de las provisiones contracíclicas desacumulado, lo que podría impactar su flujo de caja. La desincronización de esta reacumulación con las condiciones del mercado crediticio y las medidas que ha tomado la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) para mitigarla se discuten en profundidad en el Recuadro 2. Por otra parte, ante el aún elevado saldo de cartera vencida, los EC mantienen indicadores de cubrimiento¹⁴ superiores al 100% en las modalidades de consumo y comercial, aunque en esta última se ha reducido en 10,9 puntos porcentuales (pp) entre marzo y septiembre de 2024 por cuenta del aumento en la morosidad (Gráfico 2.9).

12 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 entre A y E, donde A es la mejor calificación).

13 Las provisiones corresponden a los fondos que los EC mantienen para cubrir posibles obligaciones futuras. Estas se dividen en procíclicas, contracíclicas y otras. El componente procíclico se refiere 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 "otras" se compone principalmente de provisiones para la cartera de vivienda y microcrédito.

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

Gráfico 2.9
Indicador de cubrimiento

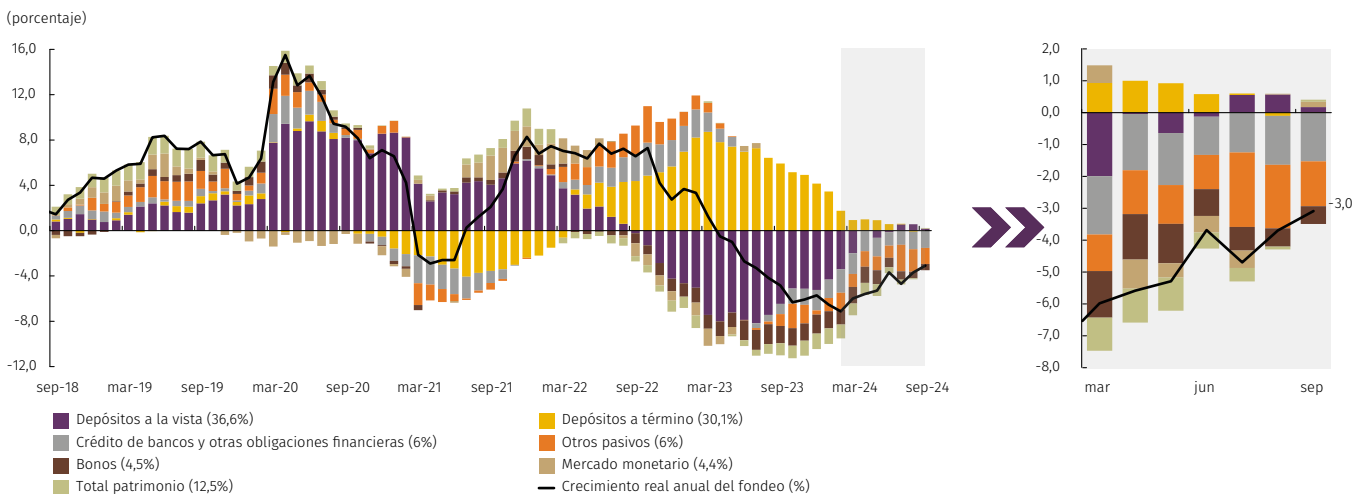


Nota 1: el indicador de cubrimiento se define como la razón entre el saldo de provisiones y la cartera vencida.
 Nota 2: el indicador de cubrimiento de vivienda difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que esta entidad utiliza como cartera vencida de vivienda las cuotas vencidas para los 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.

Asimismo, en la cartera de vivienda, el indicador disminuyó 3,4 pp¹⁵; mientras que en microcrédito permaneció cerca del 75,6%, lo que sugiere una baja cobertura en esta modalidad.

La recuperación de los depósitos a la vista ha generado que el fondeo¹⁶ de los EC se contraiga a un menor ritmo. Entre marzo y septiembre de 2024, la tasa de crecimiento anual real del fondeo pasó del -6,0% al -3,0%, dinámica que ha estado impulsada por los depósitos a la vista, que participan con el 36,1%, y cuyo crecimiento se ha acelerado desde julio de 2024 (Gráfico 2.10). En contraste, los depósitos a término, que representan el 30,2% y que desde principios de 2022 presentaban altas tasas de crecimiento y contribuían positivamente al fondeo, registraron contracción en términos

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 agosto de 2024.
 Nota 2: los depósitos a término incluyen los CDT y CDAT.
 Nota 3: el rubro de otros pasivos incluye principalmente cuentas por pagar y bonos convertibles en acciones (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.

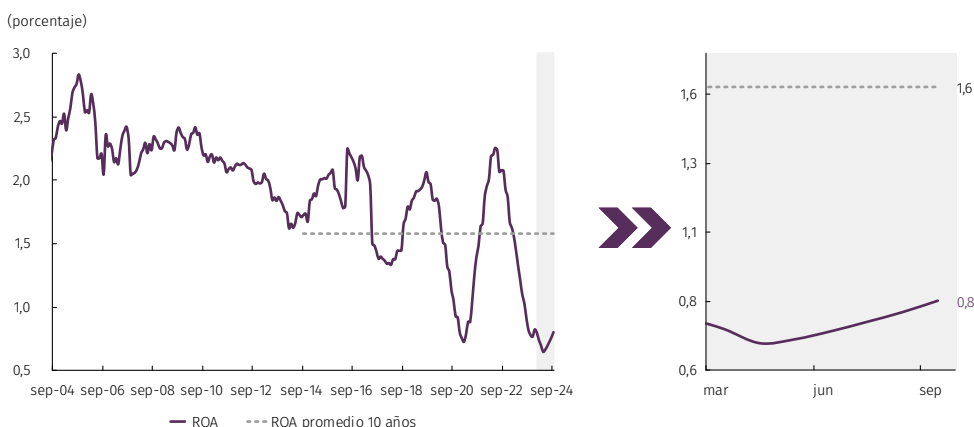
15 El cálculo de las provisiones se realiza sobre la parte del crédito no cubierta por la garantía. Dado que en la modalidad de vivienda la garantía corresponde al valor del inmueble financiado, las provisiones son inferiores en comparación con las de las demás modalidades. Por lo anterior, el indicador de cubrimiento de vivienda ha sido históricamente inferior al 100%.

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

reales del -0,04 %. Lo anterior, en un contexto de relajamiento de las condiciones financieras locales y decrecimiento del crédito. A pesar de que los EC podrían tener incentivos para recomponer sus fuentes de fondeo hacia depósitos a la vista (dadas las expectativas de reducción de la tasa de interés de política monetaria), si la demanda de crédito continúa recuperándose y el mercado de crédito se dinamiza, las entidades podrían nuevamente impulsar la captación a través de depósitos a término¹⁷.

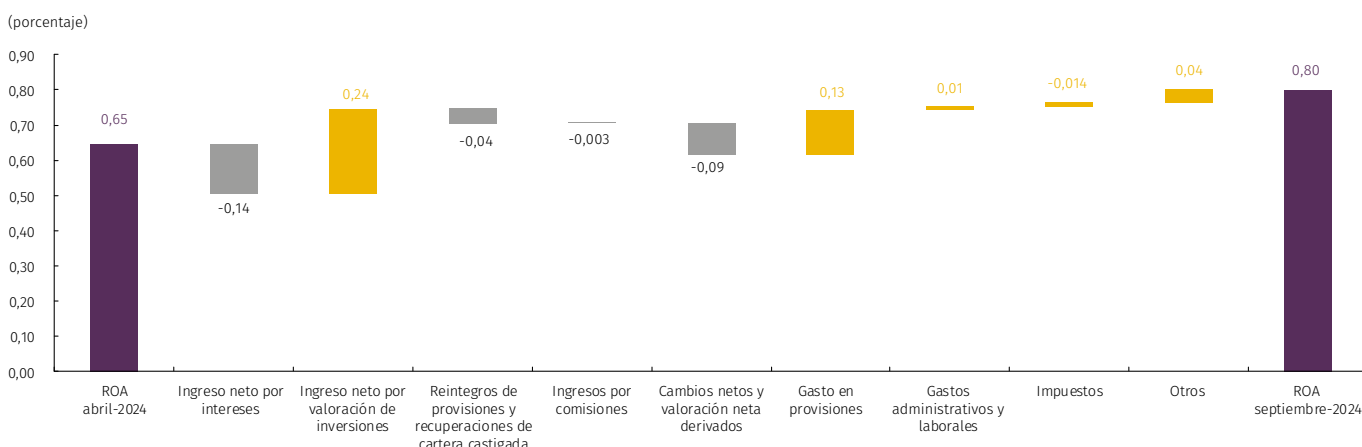
Tras mantenerse relativamente estable alrededor de 0,7%, la rentabilidad del activo de los EC (ROA)¹⁸ aumentó levemente en los últimos meses, aunque aún se ubica por debajo del promedio de los últimos diez años. Entre marzo y septiembre de 2024 el ROA aumentó 10,3 pb hasta ubicarse en el 0,8%¹⁹ (Gráfico 2.11). Este incremento fue impulsado por mayores ingresos por valoración de inversiones (especialmente de títulos del tesoro TES) y un menor gasto en provisiones (Gráfico 2.12). Esto último, relacionado con la desacumulación de provisiones contracíclicas, una herramienta que permite a los EC suavizar su gasto en provisiones en fases de menor crecimiento y mayor morosidad del ciclo de crédito, así como el menor

Gráfico 2.11
Rentabilidad del activo (ROA) agregado



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

Gráfico 2.12
Descomposición del ROA



Nota 1: las tonalidades grises (amarillas) indican un aporte negativo (positivo) al ROA.
Nota 2: el rubro de otros incluye ingresos netos por operaciones en el mercado monetario y por participaciones de capital.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

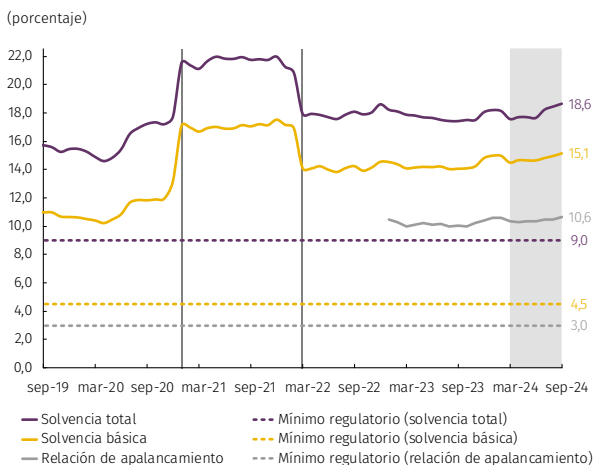
- 17 Véase la sección 2.4.1 de este Reporte.
- 18 El ROA se calcula como la razón entre la utilidad acumulada de los últimos doce meses de los EC y el valor de su activo total.
- 19 Este dato difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que la anualización de esta entidad contempla lo corrido del año y no los últimos doce meses.

deterioro de la cartera de consumo observado recientemente. No obstante, el ROA de los EC se ubica 77,7 pb por debajo del promedio de los últimos diez años, debido, principalmente, al bajo crecimiento y deterioro de la cartera, lo que impacta negativamente los ingresos por intereses. A nivel individual, a septiembre de 2024, veintiocho EC, que representan el 22,4% de la cartera total, registraron pérdidas anualizadas (entre septiembre de 2023 y septiembre de 2024)²⁰. De cara al futuro, es probable que el ROA permanezca en niveles bajos, si persiste la materialización de riesgo de crédito en algunas carteras, al tiempo que los EC reconstituyen el saldo de las provisiones contracíclicas desacumulado.

Los niveles de capital de los EC, que les permiten enfrentar la materialización de diversos riesgos, son adecuados y han aumentado desde mediados de 2024. Entre marzo y septiembre de 2024 las relaciones de solvencia total²¹ y básica²² de los EC aumentaron 107,9 y 65,5 pb, respectivamente (Gráfico 2.13), comportamiento explicado por reducciones en los activos ponderados por riesgo (dado el bajo crecimiento del crédito) y el aumento del capital para cubrir potenciales pérdidas. En el periodo analizado, la tasa de crecimiento de este capital pasó de 0,4% a 8,6%, debido a los esfuerzos de las entidades por mejorar su capacidad patrimonial para cubrir las pérdidas registradas. En particular, en los EC que han registrado pérdidas acumuladas del ejercicio, se han realizado capitalizaciones, lo que les ha permitido hacerle frente a la coyuntura actual.

Los EC mantienen una posición de liquidez sólida, reflejada en indicadores de riesgo de liquidez de corto plazo (IRL)²³ y de liquidez de fondeo estructural (CFEN)²⁴ que se ubican ampliamente por encima de los límites regulatorios. Luego de que el IRL de los EC se redujera 29,2 pp entre abril y julio de 2024, por cuenta de mayores requerimientos netos de liquidez en un horizonte de treinta días (RNL), el indicador aumentó y a finales de septiembre de 2024 alcanzó un 200,2% (Gráfico 2.14). Esta recuperación se explica por la mejora en el IRL de los bancos, las CFC y las cooperativas, que registraron una mayor reducción en los RNL con respecto a los activos líquidos, ante menores (mayores) egresos (ingresos) esperados en el horizonte de treinta días. Asimismo, el CFEN, que propende por un mayor calce de plazos entre el pasivo y el activo, aumentó levemente

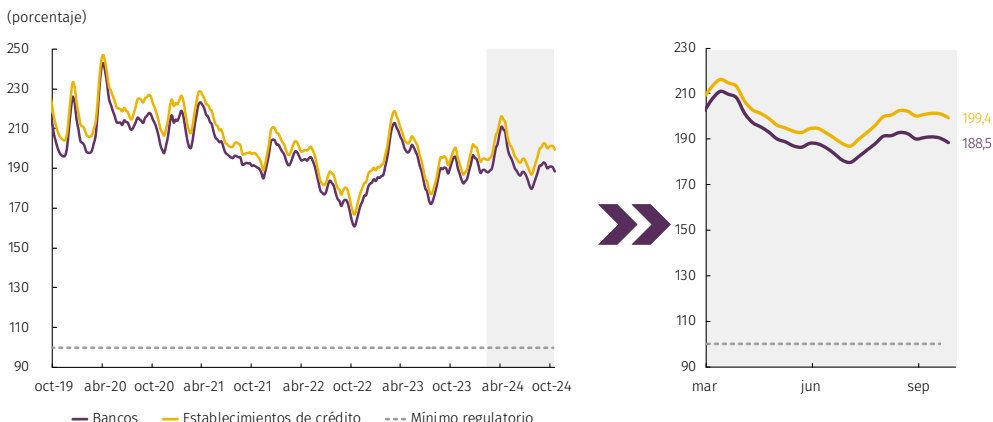
Gráfico 2.13
Indicadores de solvencia a nivel agregado



Nota 1: 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 y la solvencia básica 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.
 Nota 2: las cifras reportadas desde enero de 2021 de solvencia total 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 3: a partir de 2024 los límites que incluyen el colchón de conservación son 10,5%, 7,5% y 6,0% para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 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 4: 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.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

- 20 El número de entidades con pérdidas anualizadas se mantuvo estable entre marzo y septiembre de 2024, aunque la participación en el activo total de los EC con utilidades negativas se redujo en 2,6 pp.
- 21 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%.
- 22 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.
- 23 El indicador de riesgo de liquidez mide la liquidez a corto plazo de los EC.
- 24 El CFEN es un indicador de liquidez que busca que los 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), donde el primero consiste en las cuentas del pasivo y patrimonio de las entidades, y el segundo en las cuentas del activo y las de fuera de balance.

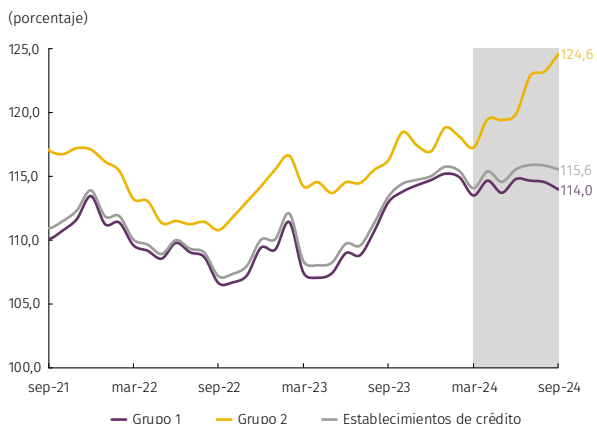
Gráfico 2.14
Indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito



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 netos de liquidez (RNL).
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

para las entidades del grupo 1 y significativamente para las del 2⁵ (Gráfico 2.15). Esto, debido a que en los últimos seis meses se presenta un mayor fondeo estable, a través de depósitos a la vista del sector real minorista.

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



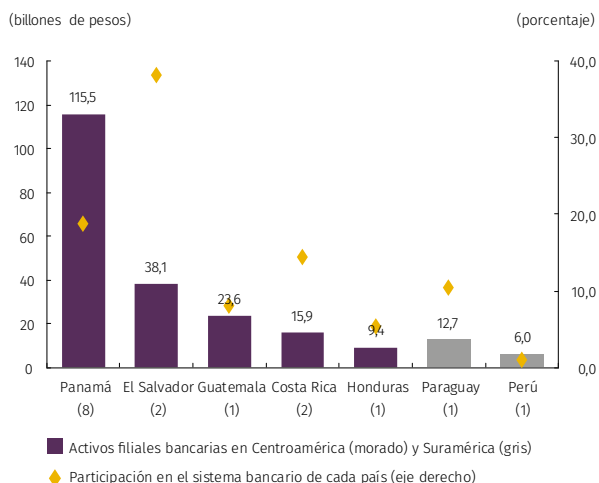
Nota 1: la información para construir este gráfico proviene del formato 238 de la Superintendencia Financiera de Colombia.
Nota 2: la serie del indicador se presenta únicamente para los grupos 1 y 2 debido a que las entidades que componen el grupo 3 no deben cumplir con un límite regulatorio del CFEN. El mínimo requerido desde marzo de 2022 para el grupo 1 es 100% (línea punteada morada) y para el grupo 2 es 80% (línea punteada amarilla).
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.

2.1.2 Situación actual de los establecimientos de crédito a nivel consolidado

Los bancos colombianos mantienen una presencia significativa en la región centro y suramericana, con dieciocho subordinadas²⁶ bancarias en la región CAPRD²⁷ y el Caribe²⁸, y dos en Perú y Paraguay, las cuales representan el 20,1% de los activos consolidados de los EC. Con información a junio de 2024, los bancos colombianos cuentan con activos en esas subordinadas que ascienden a los COP 225,8 b. En la región CAPRD hay un total de catorce subordinadas bancarias con activos por COP 202,5 b; mientras que en Paraguay y Perú hay dos subordinadas bancarias

- 25 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 representan 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 5.3.1 del Capítulo XXXI 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 en el 2, y que no deben cumplir con un límite regulatorio, por lo que el reporte de su CFEN es de carácter informativo.
- 26 Una entidad es subordinada cuando su poder de decisión se encuentra sometido a la voluntad de otra entidad que será su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el que se llamará filial, o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.
- 27 La región CAPRD, definida por el FMI, incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.
- 28 Hay presencia de filiales colombianas en Puerto Rico, Barbados e Islas Caimán; sin embargo, estas no son representativas en el balance consolidado de los EC colombianos.

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.

con activos por un total de COP18,6 b. Por jurisdicción, Panamá concentra la mayor parte de los activos externos de bancos colombianos (COP115,5 b), seguido de El Salvador con COP38 b y Guatemala con COP23,6 b. Se destaca que las dos subordinadas bancarias de bancos colombianos en El Salvador representan el 38,1% del sistema bancario de ese país, mientras que en Panamá las ocho subordinadas representan el 18,7% del sistema bancario de ese país (Gráfico 2.16).

En el frente macroeconómico, la región CAPRD exhibe una tasa de crecimiento real de la economía, con una reciente desaceleración, acompañada de un mayor déficit fiscal, y menores presiones inflacionarias, en medio de una estabilización de los flujos de remesas provenientes de Estados Unidos. Como se desarrolló en el *Informe de coyuntura macroeconómica y financiera en Centroamérica* de septiembre 2024, la actividad económica de la región continúa creciendo, pero a un menor ritmo, particularmente en los casos de Panamá, Guatemala y El Salvador. Podría esperarse un crecimiento del PIB de la región CAPDR²⁹ del 3,8% en 2024, luego de crecer al 4,1%³⁰ en 2023. Sumado a lo anterior, dentro de los riesgos analizados en el capítulo 1 de este *Reporte* se menciona volatilidad en los mercados financieros globales y sus repercusiones en términos de mayor percepción de riesgo hacia economías no desarrolladas. Lo anterior podría exacerbar la sostenibilidad fiscal de la región, cuyos países mantienen un indicador de deuda a PIB elevado, con excepción de Guatemala. Sin embargo, la inflación en la región ha presentado una tendencia decreciente desde finales de 2022 y se ubicó en el 2,9% en agosto de 2024, marcando una tendencia hacia la estabilización. Además, se espera que un flujo de remesas estable continúe apoyando el crecimiento de la región. Por su parte, Paraguay exhibe una dinámica similar en términos de crecimiento económico, con una tasa proyectada por el REO del 3,8% para 2024, superior al crecimiento promedio anual de la última década del 3,3%, y se proyecta un leve aumento de la inflación de 30pb hasta ubicarse en el 4,0%. Perú, en cambio, exhibe un mejor ritmo de crecimiento, proyectado en 3,0% a 2024 (frente a -0,6% en 2023), acompañado de una disminución de la inflación, la cual pasaría del 3,2% en 2023 a 2,4% para 2024.

En 2024, para la mayoría de los países centroamericanos, la rentabilidad de los EC se ubicó en niveles superiores a los promedios de los últimos años y la cartera de crédito exhibe crecimientos reales positivos. Sin embargo, en algunos países se observa una aceleración en el deterioro de la calidad de la cartera. Alineado con el menor desempeño económico de la región, la cartera total de la mayoría de los países de la región CAPRD continúa creciendo en términos reales, aunque a un menor ritmo. En Guatemala se ha observado una recomposición de los créditos hacia aquellos otorgados en moneda nacional, explicada, en parte, por una mayor tasa de interés de los créditos en moneda extranjera. En el caso de Costa Rica,

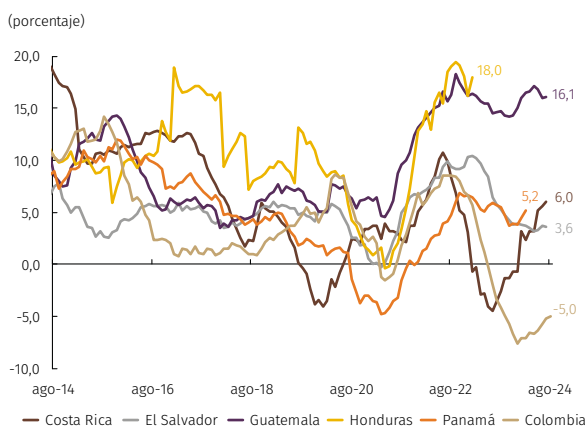
29 Información tomada del *Regional Economic Outlook for the Western Hemisphere* (REO) de octubre de 2024 del FMI.

30 Según el Banco Mundial, el crecimiento real promedio anual de la última década es: Costa Rica al 3,3%, Guatemala al 3,6%, Honduras al 3,3%, Panamá al 4,7%, El Salvador al 2,4%, Perú al 2,6% y Paraguay al 3,3%.

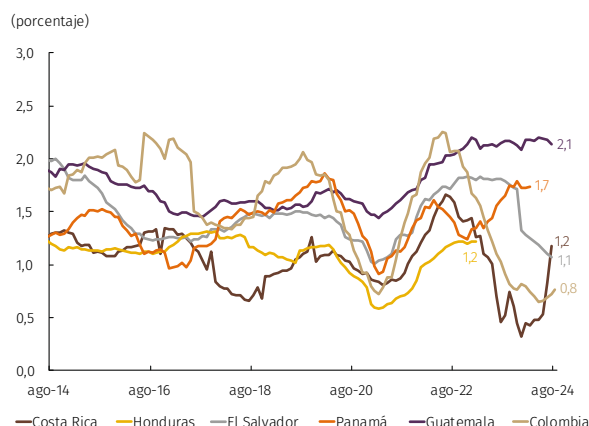
en un contexto de apreciación de la moneda y una menor tasa de interés en créditos en moneda extranjera, la cartera de créditos se ha acelerado, impulsada por los denominados en moneda extranjera (Gráfico 2.17, panel A). En este sentido, la rentabilidad de los bancos, medida como el ROA, exhibe mayores ritmos de crecimiento, a excepción de El Salvador (Gráfico 2.17, panel B). Este comportamiento podría estar asociado con un mayor aumento en el margen de intermediación. Sin embargo, en los casos de El Salvador y Guatemala se ha observado un mayor deterioro de la calidad de la cartera.

Gráfico 2.17
Indicadores de desempeño

A. Crecimiento real de la cartera de crédito total



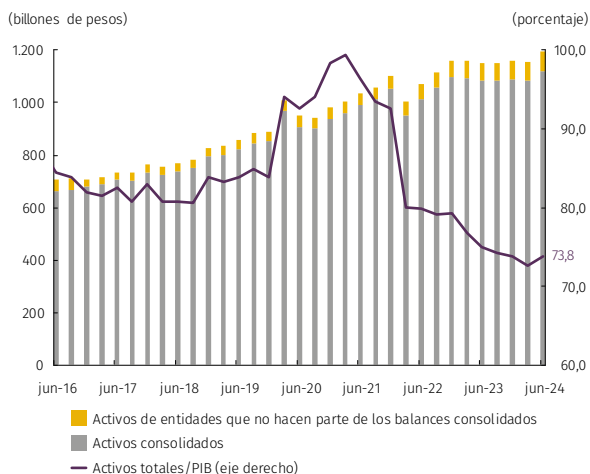
B. ROA



Nota: para el panel A y B se cuenta con información de Colombia hasta agosto, Costa Rica, El Salvador y Guatemala hasta julio, Panamá hasta febrero de 2024 y Honduras hasta enero de 2023. Los crecimientos reales del panel A se calcularon utilizando el IPC de cada jurisdicción. El ROA del panel B se calcula como la razón entre la utilidad anualizada y el activo promedio. La utilidad anualizada consiste en sumar el flujo mensual presente con los once flujos anteriores de la utilidad antes del impuesto sobre la renta.

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.18
Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito



Nota: los activos de las entidades que no se incluyen en los balances consolidados corresponden a aquellos EC 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.

2.1.2.1 Balances consolidados de los establecimientos de crédito

Acorde con el buen desempeño de algunas subordinadas bancarias y un comportamiento más favorable del balance individual de los EC en Colombia, el activo consolidado exhibe señales de recuperación. A junio de 2024, de los 53 EC colombianos, catorce presentaron balances consolidados, de los cuales seis³¹ tienen presencia en Centro y Suramérica. Luego de que los activos alcanzaran una contracción real anual del -0,6% en diciembre de 2023, los activos consolidados exhiben una tasa de crecimiento positiva de 3,2% a junio de 2024, con un saldo de COP1.121,1 b, valor que representa el 73,8% del PIB (Gráfico 2.18). Este comportamiento estuvo explicado por el crecimiento positivo de las inversiones a una tasa del 7,4% real anual y un menor ritmo de contracción de la cartera, cuyo crecimiento fue del -5,3%. Lo anterior, en línea con el desempeño individual³² de los EC que consolidan y un crecimiento del activo en Centroamérica³³ (Cuadro 2.1).

31 Además de estos seis, otros catorce pertenecen a conglomerados financieros bajo la normatividad colombiana. No todos los EC que consolidan pertenecen a un conglomerado financiero.

32 Véase la sección 2.1.1 de este Reporte.

33 Véase el informe especial de estabilidad financiera sobre *Coyuntura macroeconómica y financiera en Centroamérica*, de septiembre de 2024.

Cuadro 2.1
Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado

Indicador	Total				Evolución dic-19 a jun-24
	jun-23	dic-23	jun-24	Variación semestral (puntos porcentuales)	
Crecimiento real del activo	-3,4	-9,3	-3,8	5,5	
Crecimiento real de las inversiones	-5,7	-4,4	7,4	11,9	
Crecimiento real de la cartera total	-3,2	-11,4	-5,3	6,2	
Crecimiento real de la cartera comercial	-2,5	-12,2	-4,2	8,1	
Crecimiento real de la cartera de consumo	-5,1	-12,9	-10,2	2,7	
Crecimiento real de la cartera de vivienda	-2,5	-7,3	-0,6	9,2	
Crecimiento real de la cartera de microcrédito	2,5	-0,1	1,9	5,8	
ICM de la cartera total	5,2	5,5	5,7	0,2	
ICM de la cartera comercial	3,5	3,5	3,7	0,3	
ICM de la cartera de consumo	7,6	8,3	8,1	-0,2	
ICM de la cartera de vivienda	6,1	6,8	7,6	0,8	
ICM de la cartera de microcrédito	7,2	9,0	10,1	1,1	
ROA	0,9	0,6	0,5	-0,2	
Solvencia total	14,4	14,4	13,9	-0,4	
Solvencia básica	11,8	12,0	11,8	-0,2	

Nota 1: los indicadores fueron calculados con información que incluye los balances consolidados y los 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.

Desde diciembre de 2023 se ha recuperado el crecimiento real de la cartera consolidada. Aunque la cartera aún decrece, afectada por la cartera de consumo, sus tasas de crecimiento son menos negativas. En lo corrido de 2024 el crecimiento real de las modalidades de la cartera de crédito exhibe una tendencia de recuperación, aunque sigue siendo negativo. La cartera de consumo exhibe el mayor ritmo de decrecimiento, seguida de comercial y vivienda. Este comportamiento estuvo en línea con el crecimiento real anual de la cartera a nivel individual de los EC, que se ubicó en el -5,7% a junio de 2024. En contraste, la cartera de microcrédito a nivel consolidado exhibe una tasa de crecimiento positiva y se ubicó en el 1,9% a junio.

Se ha observado un mayor deterioro en los indicadores de riesgo de crédito, en línea con la dinámica del balance individual. A junio de 2024 la tasa de crecimiento real anual de la cartera vencida fue del 12,2%. Aunque la cartera vencida sigue creciendo para todas las modalidades, su ritmo de crecimiento ha disminuido, principalmente en las modalidades de consumo y comercial. Lo anterior, junto con el menor crecimiento de la cartera bruta, llevó a que el ICM consolidado exhibiera un leve crecimiento en lo corrido de 2024, con un cambio de tendencia para las modalidades de consumo y microcrédito, cuyo deterioro se ha dado a un menor ritmo. Siguiendo la dinámica de los balances individuales en el tercer trimestre de 2024 de las entidades que consolidan, y el desempeño de los sistemas bancarios en que operan las subordinadas de bancos colombianos, se podría esperar que la cartera se siga deteriorando, pero a un menor ritmo.

A pesar del desempeño favorable de la rentabilidad de las subordinadas bancarias en la región CAPRD, se ha observado una leve disminución del ROA a nivel consolidado en lo corrido de 2024, en línea con la dinámica del balance individual de los EC. El ROA consolidado de los EC se ubicó en el 0,5%, valor inferior al promedio de los últimos cinco años (1,1%). Este comportamiento es similar al observado en

el balance individual, el cual exhibió una disminución del 0,1 pp entre diciembre de 2023 y junio de 2024, hasta ubicarse en el 0,7%. Lo anterior, a pesar del desempeño favorable del ROA en los sistemas bancarios de la región CAPRD.

Las relaciones de solvencia consolidadas se han mantenido en niveles adecuados y superiores a los límites regulatorios³⁴. La solvencia básica y la solvencia total se ubicaron en 2,8 y 4,9 pp por encima de los límites regulatorios, respectivamente, valores levemente inferiores a los datos observados en diciembre de 2023. A nivel individual y consolidado se observó un aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo, superior al crecimiento del patrimonio técnico, entre diciembre de 2023 y junio de 2024. Además, es de esperarse que la solvencia del balance consolidado se ubique en un nivel menor que el balance individual porque, sobre todo con el patrimonio de este último, se debe soportar la actividad del balance consolidado. En el capítulo 3 de este *Reporte* se desarrolla un ejercicio de sensibilidad de los EC ante choques por desvalorizaciones de las inversiones en sus subordinadas bancarias, adicional a los resultados de los escenarios adversos (1 y 2), para evaluar si el capital consolidado es suficiente para enfrentarlos. En ambos escenarios adversos las entidades son resilientes ante los distintos choques de desvalorización.

El desempeño de las subordinadas bancarias de los EC colombianos ha sido una fuente de diversificación para el balance consolidado. Los bancos de la región CAPRD han exhibido un buen comportamiento en términos de crecimiento real del activo y de la rentabilidad, medida como el ROA. Además, el ICM, medido sobre la cartera en mora mayor a noventa días, exhibe un menor ritmo de deterioro, en comparación con el indicador colombiano. Asimismo, la baja penetración bancaria en la región se presenta como una oportunidad de crecimiento. Aunque son bancos más pequeños que sus matrices colombianas y su desempeño no compensa completamente los resultados moderados locales, han contribuido a que el deterioro del balance consolidado no haya sido mayor. Costa Rica, por ejemplo, ha mostrado un buen desempeño económico, explicado por un crecimiento en sus exportaciones y un buen proceso de consolidación fiscal, restringiendo el gasto de acuerdo con la regla fiscal. Sin embargo, en un contexto de incertidumbre fiscal en algunos países de la región centroamericana y la incertidumbre frente a políticas migratorias y comerciales de la nueva administración en Estados Unidos con los países de la región, se podrían ver menos beneficios de la diversificación.

2.1.3 Instituciones financieras no bancarias

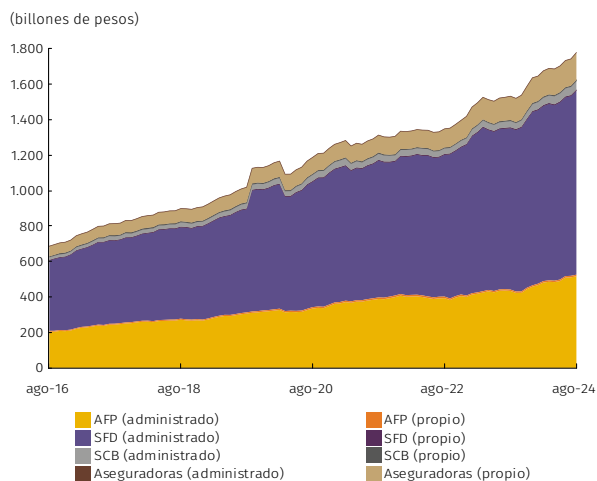
Las instituciones financieras no bancarias (IFNB)³⁵ se encargan de manejar recursos del público que pueden destinarse a múltiples fines, desde la realización de inversiones hasta el cubrimiento de potenciales riesgos, que son fundamentales para el buen funcionamiento del sistema financiero³⁶. En el desarrollo de este tipo de actividades, las IFNB han crecido considerablemente durante los últimos años y han creado interconexiones importantes con los EC. Por ejemplo, estas instituciones poseen gran parte del valor de los certificados de depósito a término (CDT) emitidos por los EC. Esto ha convertido a las IFNB en actores cada vez más relevantes dentro del sistema financiero (Gráfico 2.19). Por tanto, es importante monitorear el comportamiento de estas instituciones y los potenciales riesgos que surgen de sus

34 El límite mínimo regulatorio es del 9% para la solvencia total, del 6% para la solvencia básica adicional y del 4,5% para la solvencia básica.

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

36 Los portafolios que manejan las IFNB se dividen, en adelante, en cuenta o posición propia, que son aquellos cuyos recursos 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 de los activos de las IFNB
(administrados y posición propia)



Nota 1: los activos en posición administrada de las aseguradoras están compuestos por un fondo de pensiones voluntarias administrado por una entidad aseguradora.
Nota 2: los activos en posición administrada de las sociedades fiduciarias incluyen activos dados en custodia.

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.

actividades. En esta sección se explora el comportamiento de los portafolios de inversión, la rentabilidad y los riesgos de estas instituciones, además del comportamiento de sus portafolios de inversión.

En agosto de 2024 el activo del portafolio administrado por las IFNB creció por encima de su promedio histórico³⁷, impulsando el crecimiento del sistema financiero. Mientras que en agosto el sector financiero creció a una tasa real anual³⁸ del 5,2%, el activo administrado por las IFNB creció a una tasa del 8,8%, lo cual se explica principalmente por el buen desempeño de los portafolios administrados por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), los cuales registraron crecimientos por encima del 10% (esto incluye pensiones obligatorias, pensiones voluntarias y cesantías; Gráfico 2.20, panel A). Los activos administrados por las SFD crecieron ligeramente por debajo de su promedio histórico (6,8% vs. 7,5%), siendo los únicos portafolios en esta categoría que registraron este comportamiento. Los activos administrados por las SFD, las SCB y las AFP son 216, 10 y 57 veces más grandes que sus activos en posición propia, respectivamente, cifras que han permanecido estables en los últimos dos años.

El activo en cuenta propia de este tipo de entidades presentó un crecimiento moderado, explicado por el comportamiento de las aseguradoras y las AFP. En el caso de las primeras, el activo creció a una tasa del 7,9% real anual, inferior a la observada en febrero (8,0% real anual) (Gráfico 2.20, panel B). Por su parte, las AFP (segundo grupo con mayor participación) han empezado a crecer por encima de su promedio histórico, de tal manera que se han recuperado de los crecimientos negativos registrados meses atrás, como se reseñó en el Reporte del primer semestre. Este comportamiento, sumado a los crecimientos observados en los activos de las SCB y de las SFD, han permitido que el activo de la posición propia de estos negocios crezca a una tasa real del 7,7%.

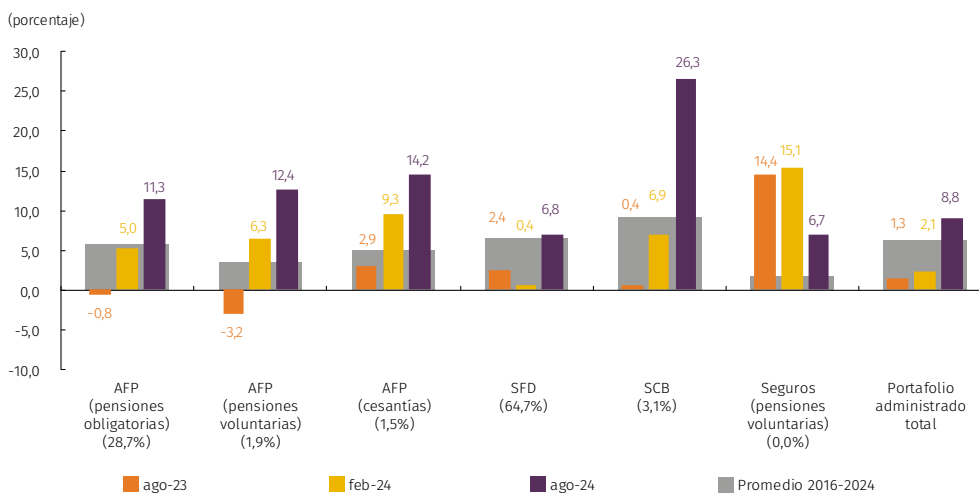
En cuanto a las inversiones, el portafolio administrado de las SFD, SCB y AFP se recuperó y presenta crecimientos positivos desde finales de 2023. Este comportamiento se explica, principalmente, por mayores inversiones en TES, en un contexto de valorizaciones y mayores emisiones de estos títulos, en particular en el caso de las AFP, que se han consolidado como los mayores tenedores de estos títulos. El portafolio administrado por estas IFNB registró un crecimiento real anual del 25,4%, al cual contribuyeron principalmente los TES y los fondos de inversión colectiva (FIC), en un 8,8% y 8,2%, en su orden. Este movimiento estuvo impulsado por las AFP, que sustituyeron sus inversiones de CDT en favor de mayores tenencias de TES, de tal manera que ahora estos últimos representan el 32,1% de su portafolio, mientras que los CDT representan el 6,0% (Gráfico 2.21; las mencionadas inversiones muestran crecimientos reales anuales del 8,1% y -3,1%, respectivamente). Esto es consistente con la tendencia de compra de TES mencionada en el

37 El promedio histórico toma en cuenta valores mensuales desde 2016.

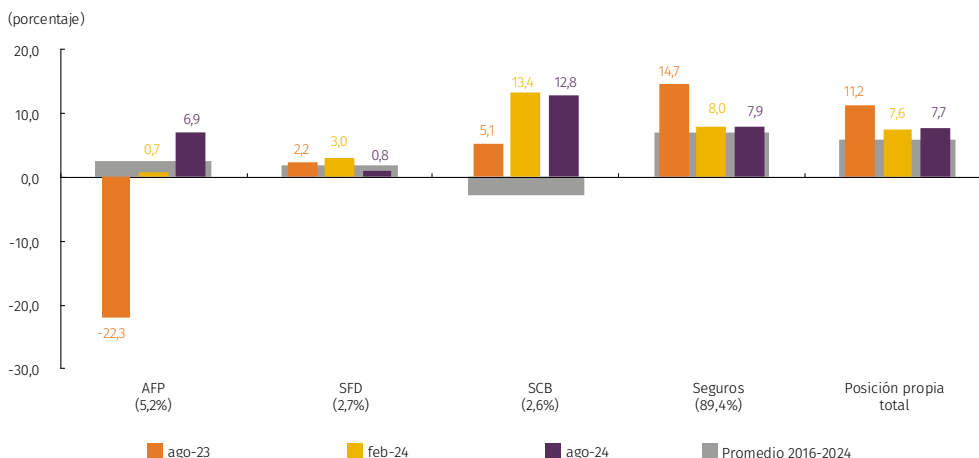
38 Los crecimientos reales se calculan usando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

Gráfico 2.20
Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB

A. Portafolio administrado

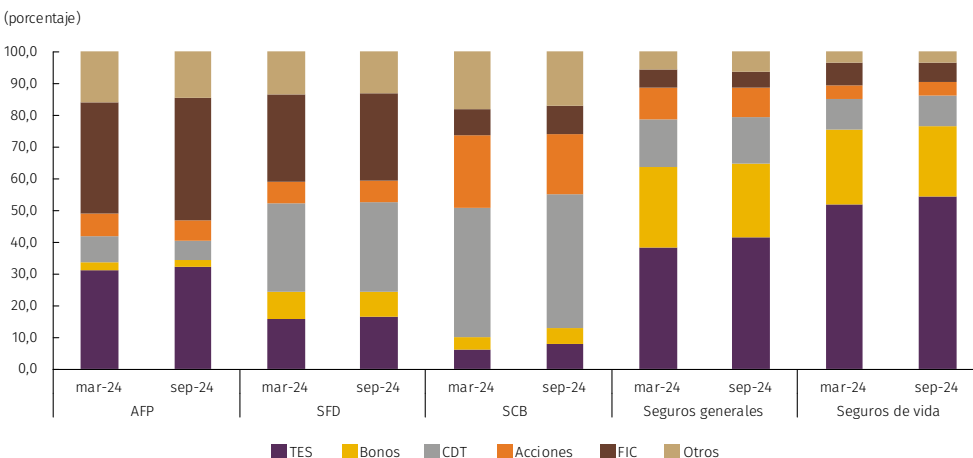


B. Posición propia



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).
 Nota 1: los crecimientos reales se calculan usando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Nota 2: los paréntesis indican la participación de cada tipo de entidad en el portafolio total correspondiente.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.21
Composición de los portafolios de IFNB



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP); títulos de tesorería (TES); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).
 Nota: se muestra la composición del portafolio administrado de las AFP, SFD y SCB, mientras que para los seguros generales y seguros de vida se muestra el portafolio en posición propia.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Reporte pasado, que para esta edición ya completa 21 meses consecutivos. Dado lo anterior, con corte a septiembre de 2024, las AFP concentran el 30,8% de la oferta de TES del mercado. En los casos de las SFD y las SCB, el crecimiento de las inversiones estuvo impulsado, principalmente, por mayores inversiones en CDT (13,1% y 19,4%, en su orden) y TES (10,6% y 8,5%, respectivamente). La alta exposición que tienen las IFNB a los TES resalta la idea de que, en un posible escenario de mayor incertidumbre en torno a la situación fiscal en Colombia, se puedan ver afectados negativamente sus portafolios administrados. El comportamiento del mercado de TES se analiza con más detalle en la sección 2.3 de este *Reporte*.

En relación con los portafolios administrados, el rol de las AFP sobre la administración de los recursos pensionales cambiará en virtud de la implementación de la Reforma Pensional recientemente aprobada (Ley 2381 de 2024). Una porción del flujo de recursos pensionales administrados por estas entidades pasará a formar parte del componente de prima media (administrado por Colpensiones). Sin embargo, este componente se complementará con la creación del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), el cual se financiará con una porción de los ingresos correspondientes a este segmento y será administrado por el Banco de la República³⁹ como agente fiscal del Gobierno. El Banco de la República podrá delegar la administración de estos recursos en administradores especializados, dentro de los cuales se encuentran las mismas AFP y otras entidades⁴⁰. De esa manera, se espera que las AFP, desde su nuevo rol, continúen percibiendo flujos de recursos pensionales del FAPC, lo que podría llevar a que en el corto plazo no se produzcan cambios significativos del valor de sus activos administrados. La definición de muchos de los aspectos prácticos de la administración de este fondo se dará en los próximos meses a partir de la reglamentación que será expedida por el Gobierno Nacional.

Resulta deseable que la transición de la reforma pensional sea un proceso suave y ordenado con el objetivo de no afectar el comportamiento de los mercados en los cuales participan de manera significativa las AFP. Como lo son el mercado de TES, de deuda privada y el mercado cambiario (incluyendo el de coberturas cambiarias), donde también poseen una participación importante⁴¹.

Por su parte, en 2024 el crecimiento del portafolio de inversiones de las aseguradoras ha permanecido estable, y se encuentra por encima del promedio de los últimos cinco años, debido, principalmente, a mayores inversiones en TES. Estos títulos contribuyeron con el 10,6 pp del crecimiento de las inversiones de estas entidades que registran una tasa de crecimiento del 10,4% a septiembre de 2024. En contraste, las inversiones que menos contribuyeron a este crecimiento fueron los

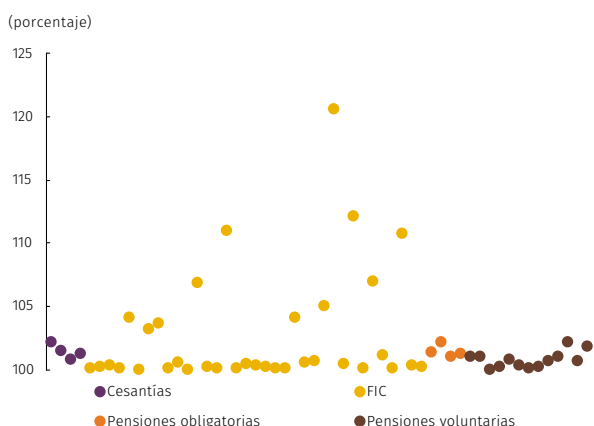
39 Bajo una responsabilidad de medio y no de resultados. Más información en Participación del Banco de la República en la administración del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo del régimen pensional | Banco de la República.

40 Según el artículo 24 de la Ley 2381 de 2024: “Créase el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo como una cuenta especial administrada por el Banco de la República. [...] Los ingresos del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo corresponderán a: [...] 5. La totalidad de los recursos que se transfieran desde las Administradoras de Fondos de Pensiones a Colpensiones, en línea con las disposiciones del literal o) del Artículo 19 de la presente Ley. [...] Los recursos se administrarán a través de patrimonios autónomos o encargos fiduciarios que constituirá el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo en las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, en sociedades fiduciarias, sociedad comisionistas de bolsa o en compañías de seguros de vida vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Dichas entidades deberán cumplir con la normatividad sobre niveles de patrimonio adecuado y relaciones de solvencia mínimas establecidas por el Gobierno Nacional”.

Adicionalmente, según el artículo 92 de la misma ley: “... Las funciones y facultades del Banco para ejercer la administración del Fondo serán las siguientes: [...] 2. El Banco de la República, podrá seleccionar y contratar a terceros para la gestión del portafolio de acuerdo con las políticas establecidas por el Comité y para cualquiera de las operaciones descritas en el numeral 1. Para esto y todos los servicios que requiera la administración del Fondo, el Banco operará bajo un régimen de contratación privado.”

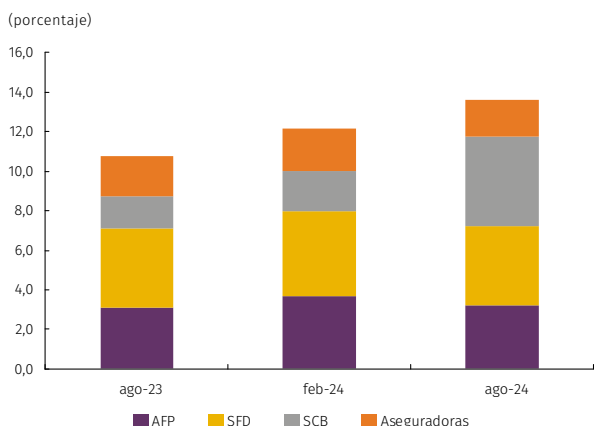
41 Entre enero de 2019 y octubre de 2024, las AFP (posición propia y administrada) tuvieron una participación promedio del 19,7% en el volumen total negociado del mercado de coberturas cambiarias, distribuido en un 8,0% en operaciones con inversionistas extranjeros y un 11,8% con intermediarios del mercado cambiario (IMC).

Gráfico 2.22
Apalancamiento de los fondos administrados por las IFNB
(agosto de 2024)



Sigla: Fondos de Inversión Colectiva (FIC).
Nota 1: el nivel de apalancamiento para cada entidad y tipo de fondo se calcula como activos administrados / patrimonio administrado.
Nota 2: cada punto indica el apalancamiento agregado de un tipo de fondo administrado por una sola entidad. Por ejemplo, un punto naranja indica el apalancamiento de los FIC administrados por una entidad X, mientras que un punto morado indica el apalancamiento de los fondos de pensiones voluntarias administrados por una entidad Y.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.23
Participación de las IFNB en el pasivo de los EC
(porcentaje del pasivo total)



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).
Nota: dentro del cálculo se consideran: cuentas corrientes y de ahorros, CDT, bonos, acciones y FIC.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

bonos (-1,2%). Las compañías de seguros de vida presentaron un comportamiento similar al del agregado, mientras que las compañías de seguros generales disminuyeron significativamente su participación en CDT y en bonos (Gráfico 2.21).

En cuanto al nivel de apalancamiento de la posición administrada de las IFNB⁴², se observa la existencia de algunos fondos más apalancados, especialmente FIC⁴³. Un apalancamiento alto puede significar una mayor vulnerabilidad en cuanto a la capacidad de un fondo administrado de absorber choques financieros, ya que en ese caso los activos están débilmente respaldados por capital propio. En este sentido, en agosto de 2024 la mayoría de los fondos administrados por las IFNB presentaron un apalancamiento cercano al 100%. La mayor dispersión y los mayores niveles se encuentran en los FIC (en su mayoría fondos de capital privado) (Gráfico 2.22). Durante el primer semestre de 2024 el comportamiento fue similar.

La participación de las IFNB en el fondeo de los EC aumentó, movimiento explicado por las SCB. Al tiempo, su participación en la cartera de estas entidades continúa siendo modesta. Las IFNB forman parte crucial de la actividad de los EC, en especial de su fondeo, al cual contribuyen a través de depósitos a la vista, a plazo, acciones y bonos, entre otros instrumentos, tanto en posición propia como administrada. Para agosto de 2024 estas entidades representan el 13,6% del pasivo de los EC. Esta cifra se explica, principalmente, por las inversiones en CDT de las SCB, que para agosto de 2024 eran COP23,9 b y representaban el 73,1% del portafolio de sus inversiones emitidas por los EC. Otro movimiento importante fue la disminución por cuenta de los cambios realizados por las AFP en sus inversiones de bonos de los EC, los cuales se contrajeron en COP200 mm, lo que pudo estar explicado por la recomposición de sus inversiones hacia TES, como se explicó anteriormente (Gráfico 2.23). Si las AFP continúan con estos movimientos, los EC deberán implementar estrategias para reemplazar el fondeo que obtienen de estas instituciones. En cuanto al activo de los EC, las aseguradoras concentran la mayor parte de los créditos otorgados a las IFNB, entidades que participan con el 0,1% del total de la cartera de los EC. En este sentido, se considera que su participación es poco representativa.

Las tenencias de inversiones comunes⁴⁴ entre los EC y las IFNB representan alrededor del 45% del valor de las inversiones de los EC. La cifra sigue siendo mayor en el caso de las SFD, específicamente para las tenencias de TES. Otra interconexión

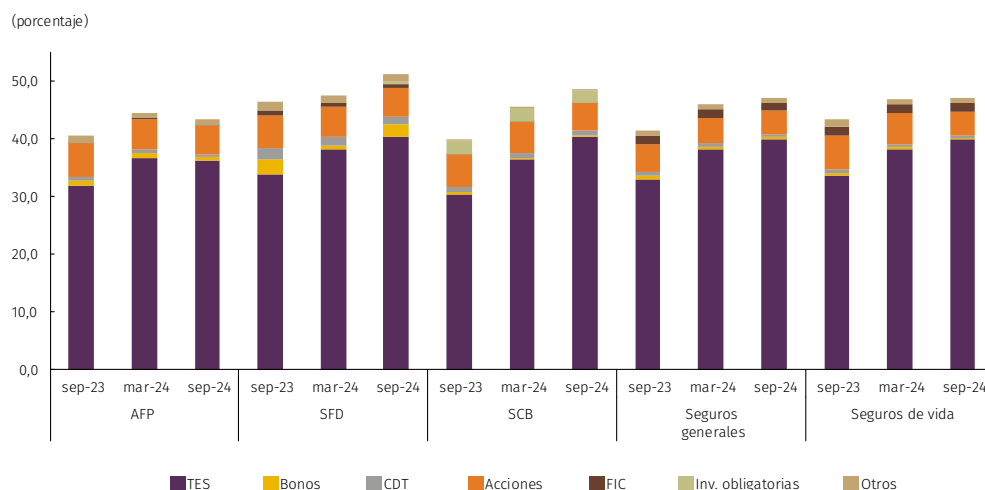
42 El nivel de apalancamiento se calcula como activos administrados/patrimonio administrado.

43 En este análisis del apalancamiento no se tienen en cuenta a los fideicomisos (fiducias) administrados por las SFD (incluidos los que administran recursos de la seguridad social). Esto porque, por las características del negocio, los fideicomisos administran activos y pasivos entregados por el fideicomitente, por lo que es natural que presenten apalancamientos mayores a 100%.

44 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. Para esta identificación, se tienen en cuenta el portafolio administrado por las SCB, SF y AFP, y el portafolio en posición propia de las aseguradoras.

importante entre las IFNB y los EC viene dada por el tipo de inversiones que mantienen en común. La exposición y la concentración en los mismos tipos de activos puede ser un canal de transmisión de riesgo entre ambos tipos de entidades, por ejemplo, en caso de un choque de liquidez que genere un *asset fire sale* en un tipo de activo específico y común entre IFNB y EC. Aunque las inversiones en común representan alrededor del 45% del valor de las inversiones de los EC, durante el último año (septiembre de 2023 a septiembre de 2024) no se han observado cambios importantes en las tenencias de estas inversiones. Específicamente, se observa que los TES de la misma emisión son el tipo de título en el que más invierten de forma simultánea los EC y las IFNB, seguido por acciones del mismo emisor⁴⁵ (Gráfico 2.24).

Gráfico 2.24
Peso de las tenencias comunes entre EC e IFNB en el portafolio de inversión de los EC



Siglas: títulos de tesorería (TES); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).

Nota 1: los TES y bonos en común son los que pertenecen a la misma emisión (mismo ISIN).

Nota 2: 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).

Nota 3: 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.

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

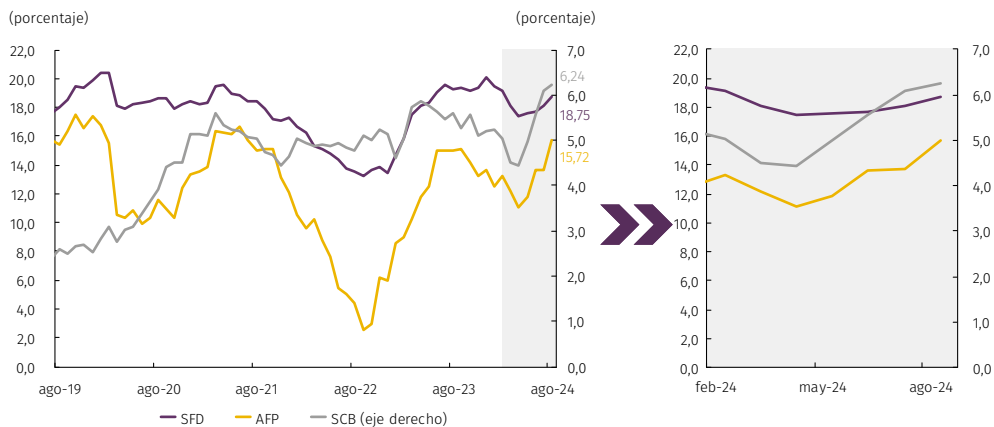
A pesar de la tendencia negativa que presentó la rentabilidad de las IFNB en posición propia durante los primeros cuatro meses de 2024, esta se ha recuperado (Gráfico 2.25). El comportamiento de las SCB, SFD y AFP estuvo impulsado por mayores ingresos por comisiones. Los mayores ingresos por valoración de inversiones también contribuyeron en el caso de las AFP. El tipo de comisión que más contribuyó en el caso de las SCB fue el de las asociadas a la administración de FIC, seguido de las de la actividad de asesoría. En el caso de las AFP, fueron las recibidas por administración del fondo de cesantías de largo plazo, y de pensiones obligatorias y voluntarias; mientras que para las SFD fueron las recibidas por administración de negocios fiduciarios y de FIC. Adicionalmente, para las SFD se observó que las entidades que concentran su actividad en administración de recursos de la seguridad social y las dedicadas a la fiducia de administración e inmobiliaria mostraron recuperaciones; por el contrario, las entidades de más reciente creación continúan mostrando una tendencia negativa⁴⁶ (Gráfico 2.25, panel C). En el caso

45 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. Debido a esto, los EC reportan tenencias en acciones.

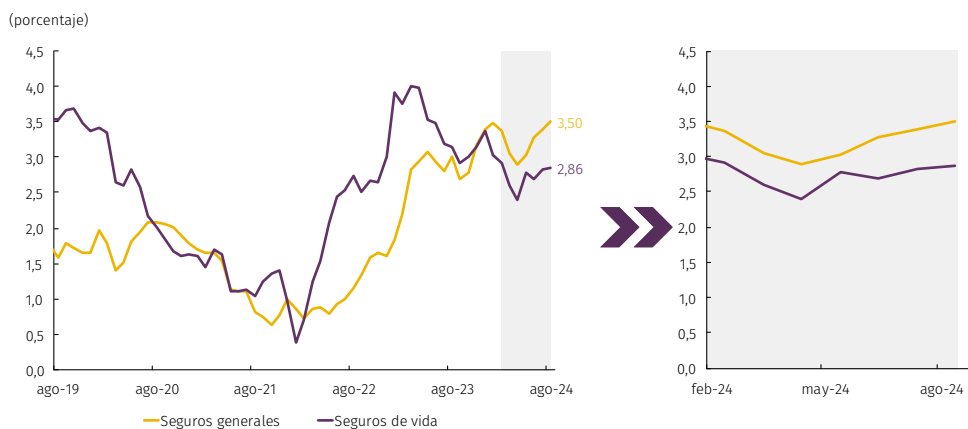
46 Para hacer esta identificación, se estudiaron tres grupos (*clusters*) de SFD, los cuales fueron identificados en el Recuadro 2: "Caracterización y desempeño de las sociedades fiduciarias: una aproximación mediante técnicas de *machine learning*" del Reporte de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2020.

Gráfico 2.25
ROA de las IFNB

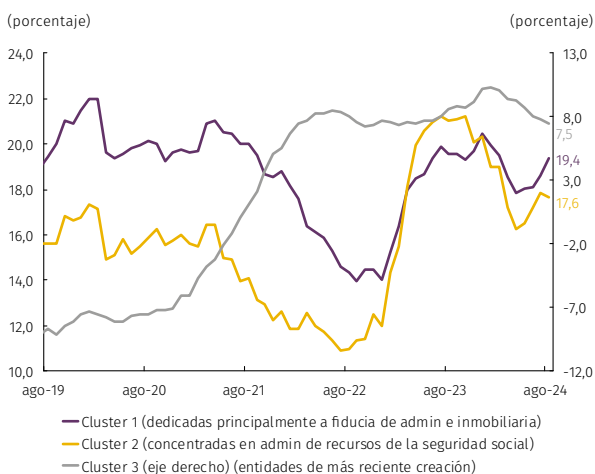
A. SFD, AFP y SCB



B. Aseguradoras



C. SFD por cluster



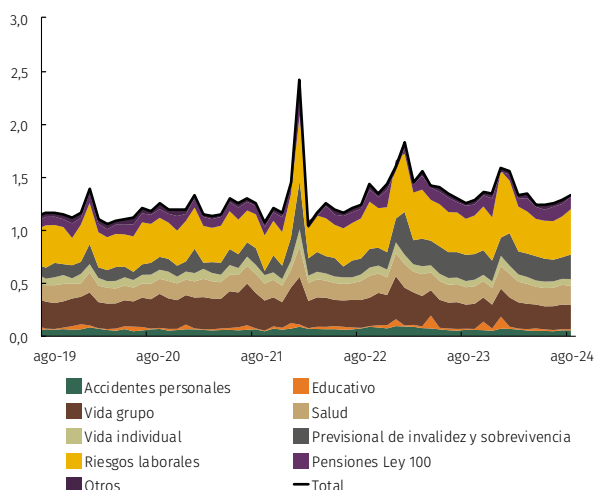
Siglas: rentabilidad del activo (ROA); sociedades fiduciarias (SFD); comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

de las aseguradoras, las primas emitidas aumentaron, pero también los gastos por siniestros, esto generó que la rentabilidad de ambos tipos de entidades se recuperara de la tendencia decreciente, pero que se mantuviera relativamente estable con respecto al principio del año.

En cuanto a los riesgos asociados con la actividad aseguradora, se observa una tendencia negativa en el índice combinado de los seguros de vida, mientras que el índice para los seguros generales permaneció estable. Es decir que el riesgo de presentar menores rentabilidades por no poder cubrir los siniestros y gastos con los ingresos recibidos de las primas tiende a aumentar para los seguros de vida y presenta estabilidad para los seguros generales. 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). Así, el mayor riesgo de los seguros de vida se ve influenciado por un aumento de los siniestros y gastos en el ramo de riesgos laborales (Gráfico 2.26).

Gráfico 2.26
Índice combinado de las aseguradoras de vida por ramo

(número de veces)



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 8 ramos de seguros de vida entre los que se encuentran exequias, colectivo de 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 FIC son vehículos financieros de ahorro e inversión administrados por sociedades especializadas (SFD, SCB y sociedades administradoras de inversiones, SAI⁴⁷) 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) bursátil⁴⁸, en cuyo caso la política de retiros dependerá de lo que se estipule en el reglamento del fondo. Los FIC abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp), a su vez, se encuentran divididos en tres tipos de fondos: 1) monetario, que tiene como objetivo la estabilidad, preservación y conservación del capital a través de la inversión en instrumentos de renta fija; 2) renta variable, en donde al menos el 70% del portafolio es invertido en instrumentos de renta variable, y 3) balanceado, el cual invierte en instrumentos de renta fija y variable. Dada la susceptibilidad de los Ficaspp a retiros masivos por parte de sus inversionistas, y a los efectos tanto de mercado como de fondeo de los EC que pueda tener la venta de títulos para hacer frente a dichas redenciones, en esta sección se analiza su comportamiento durante los últimos seis meses.

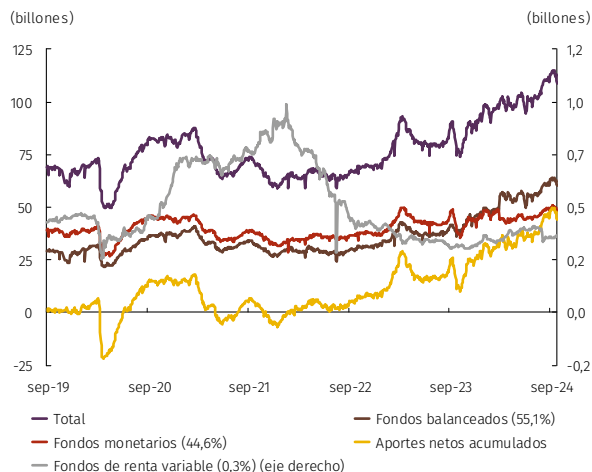
En lo corrido de 2024, el activo de los Ficaspp continuó aumentando y alcanzó máximos históricos, al registrar COP 114,9 b, impulsado por los aportes netos. Estos aportes estuvieron dirigidos principalmente a los Ficaspp balanceados. Durante el tercer trimestre de 2024, el activo total de los Ficaspp alcanzó máximos históricos, al registrar COP 114,9 b⁴⁹, comportamiento que se explica, principalmente, por la dinámica de los aportes netos, que aumentaron durante el mismo periodo. Sin

47 En la actualidad no hay SAI constituidas.

48 Estos fondos pueden ser abiertos o cerrados y buscan replicar parcial o totalmente un índice bursátil.

49 El activo total de los FIC administrados por SFD y SCB ascienden a COP 138,2 b, de los cuales el 83,9% corresponde a los Ficaspp.

Gráfico 2.27
Activo total y aportes netos de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia



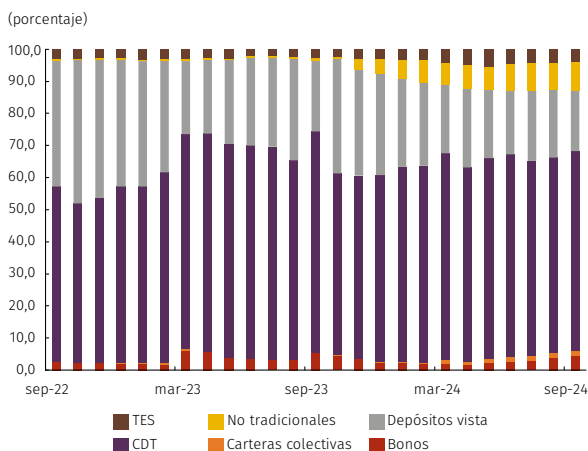
Nota 1: el porcentaje representa la participación del tipo de fondo sobre el activo total de los Ficaspp.
Nota 2: los aportes netos acumulados se calculan desde septiembre de 2019.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

embargo, el aumento en los aportes no fue homogéneo para todos los tipos de fondos, y se concentró especialmente en los fondos balanceados, que en 2024 se convirtieron en los fondos más representativos del sector (55,1%; Gráfico 2.27).

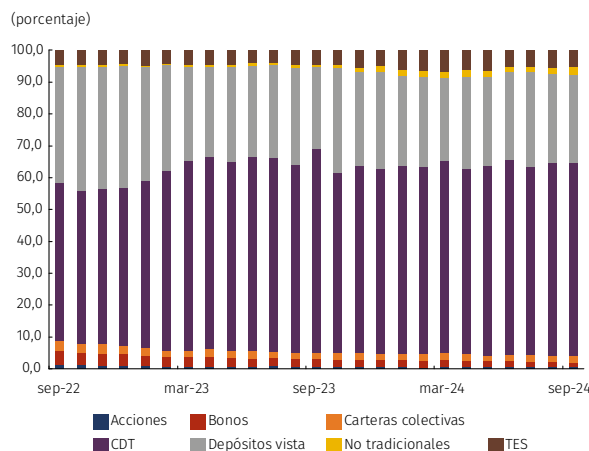
El portafolio de inversiones de los Ficaspp continúa concentrado en CDT, componente que presenta el mayor crecimiento. Sin embargo, a lo largo de 2024 se ha observado un aumento en inversiones no tradicionales⁵⁰, en detrimento de los depósitos vista, especialmente en los diez fondos más grandes. A septiembre de 2024 los CDT representan el 60,59% del total de activos de los Ficaspp, y continúan siendo el componente con el mayor crecimiento (Gráfico 2.28). No obstante, desde septiembre de 2023 se observa un aumento progresivo en la tenencia de inversiones no tradicionales, impulsado, especialmente, por los diez fondos más grandes de los Ficaspp, que representan el 59,5% del total de activos de estos fondos (Gráfica 2.28, paneles A y C). La participación de este tipo de inversiones en el total del activo de los diez fondos más grandes alcanzó un 9,0% en septiembre de 2024, frente a un año atrás, cuando este rubro correspondía al 1,0% del activo total. En cuanto a la composición del efectivo⁵¹, durante 2024 los fondos de algunas SFD redujeron sus depósitos a la vista en EC para participar en las operaciones de contracción del Banrep⁵².

Gráfico 2.28
Descomposición del activo total y contribución de sus componentes al crecimiento

A. Descomposición del activo total de los diez fondos más grandes



B. Descomposición del activo total de los fondos restantes



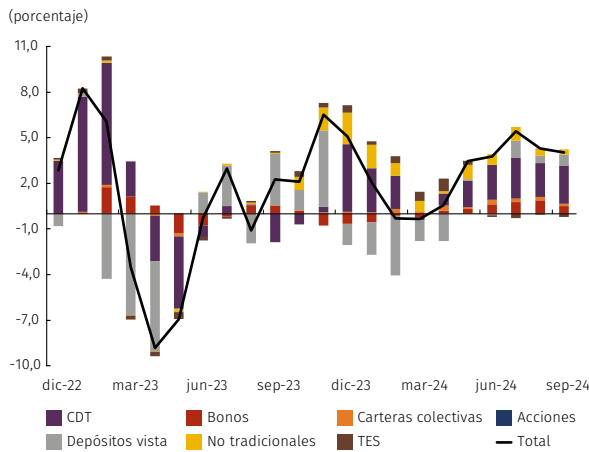
50 Las inversiones no tradicionales para este sector corresponden a títulos de tesorería emitidos por gobiernos extranjeros, CDT emitidos por bancos del exterior, títulos de participación emitidos por entidades no vigiladas por la SFC, títulos de deuda emitidos por la Nación diferentes de TES, y títulos de participación derivados de procesos de titularización cuyo originador es una entidad vigilada por la SFC.

51 El efectivo corresponde al valor de los depósitos en cuentas de ahorro y cuentas corrientes en entidades nacionales o en entidades bancarias del exterior. En este último caso, el valor del efectivo debe ser ajustado por el haircut de moneda extranjera.

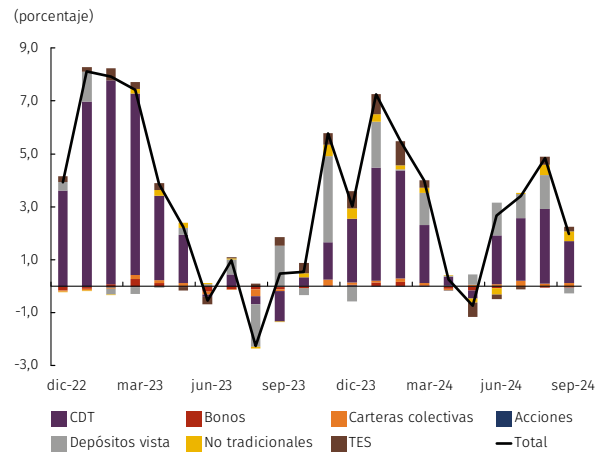
52 Estas operaciones se realizaron mediante la ventanilla de depósitos remunerados no constitutivos de encaje, cuyo plazo es de 1 día. Bajo este mecanismo el Banrep no determina la cantidad de recursos a recoger o colocar, sino que está dispuesto a recibir los recursos a una tasa fija establecida por la Junta Directiva del Banco.

Gráfico 2.28 (continuación)
Descomposición del activo total y contribución de sus componentes al crecimiento

C. Contribución de los componentes al crecimiento del activo total de los diez fondos más grandes



D. Contribución de los componentes al crecimiento del activo total de los fondos restantes



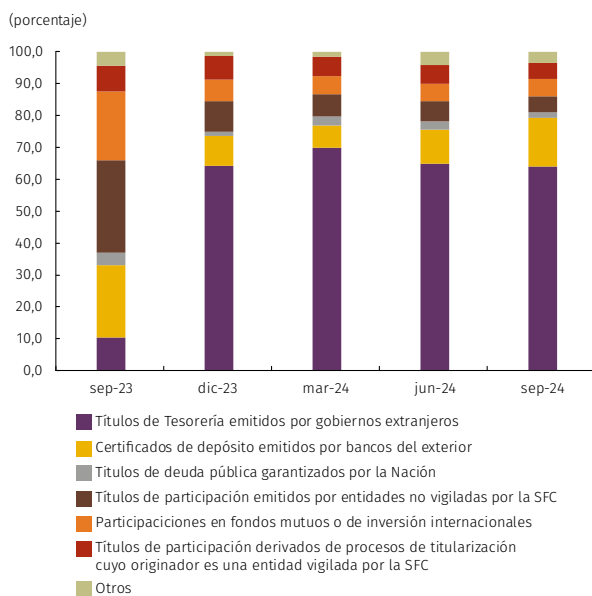
Nota 1: se utilizó el promedio móvil trimestral de cada componente para calcular su contribución al crecimiento del activo total.
 Nota 2: la categoría "No tradicionales" hace referencia a títulos de tesorería emitidos por gobiernos extranjeros, CDT emitidos por bancos del exterior, títulos de participación emitidos por entidades no vigiladas por la SFC, títulos de deuda emitidos por la Nación diferentes de TES, títulos de participación derivados de procesos de titularización cuyo originador es una entidad vigilada por la SFC.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Sin embargo, estos depósitos corresponden, en promedio, al 5,8% del total de efectivo de estos fondos, que representan el 29,0% del total de activos de los Ficaspp.

Durante 2024, el aumento en inversiones no tradicionales por parte de los Ficaspp ha estado asociado con menores colchones de efectivo. Sin embargo, el indicador de riesgo de liquidez se encuentra en niveles muy superiores a los mínimos regulatorios, lo que permitiría que estos fondos puedan enfrentar redenciones por parte de sus inversionistas.

El aumento de las tenencias en inversiones no tradicionales (Gráfico 2.29), en su mayoría títulos de tesorería emitidos por gobiernos extranjeros, como Estados Unidos, ha disminuido los recursos que permanecen en cuentas a la vista, en particular en los diez fondos más grandes. Este comportamiento ha reducido los colchones de efectivo de estos Ficaspp (Gráfico 2.30, paneles B y C), los cuales conforman la primera línea de defensa ante el retiro de recursos por parte de sus inversionistas, sobre todo en escenarios de estrés. Sin embargo, en este caso, las inversiones no tradicionales que han aumentado corresponden a títulos emitidos por el gobierno estadounidense, los cuales son considerados como los bonos soberanos más líquidos a nivel global, por lo que, a pesar de que estos títulos no se consideran dentro de los indicadores de liquidez, la vulnerabilidad de los fondos ante posibles redenciones masivas por parte de los inversionistas es menor. Además, el IRL de los fondos está en niveles superiores a los registrados en 2023 (378% vs. 358%), y muy por encima de los mínimos regulatorios, aunque en lo corrido de 2024 se hayan presentado reducciones (100%; Gráfico 2.30, panel A). Por tanto, los niveles de liquidez de estos fondos permitirían hacer frente a retiros por parte de sus inversionistas.

Gráfico 2.29
Descomposición de las inversiones no tradicionales para los diez fondos más grandes de los Ficaspp



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

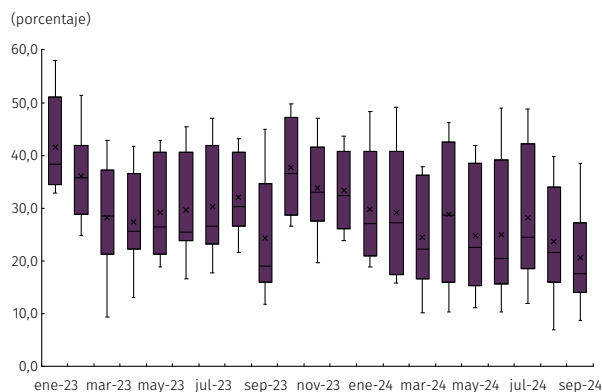
Gráfico 2.30
Indicador de riesgo de liquidez (IRL) e indicador de efectivo de los Ficaspp

A. Indicador de riesgo de liquidez (IRL)



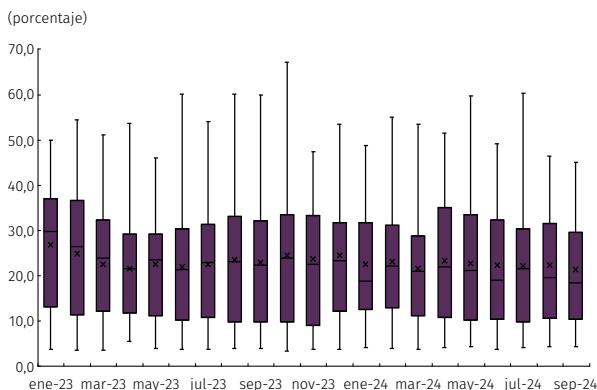
Nota: la línea horizontal corresponde al límite regulatorio del indicador de riesgo de liquidez para los Ficaspp. El IRL se calcula como la mediana del IRL de todos los Ficaspp.

B. Indicador de efectivo de los diez Ficaspp más grandes



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.

C. Indicador de efectivo de los diez Ficaspp restantes



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.

2.2 Riesgo de crédito

El análisis del riesgo de crédito que se presenta a continuación se divide entre los deudores del sector corporativo y hogares, cuyos créditos a septiembre 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 relacionados con el comportamiento de su cartera.

2.2.1 Sector corporativo⁵³

2.2.1.1 Evolución reciente del endeudamiento del sector corporativo

Durante el primer semestre de 2024 la deuda del sector corporativo como proporción del PIB aumentó levemente, en un contexto de ajuste ordenado de la economía, recuperación del producto interno bruto, condiciones financieras más holgadas, depreciación del peso colombiano y aceleración de la cartera comercial. A junio de 2024 el endeudamiento total del sector corporativo representaba el 58,2% del PIB anual, valor superior al presentado en 2023 (57,3%) e inferior a los registros históricamente altos observados entre 2020 y 2022. Del total del endeudamiento como proporción del PIB, el sector privado⁵⁴ contribuyó con 51,0 pp, mientras que el sector público aportó los 7,2 pp restantes. El incremento en el indicador de endeudamiento de las firmas privadas se explica, principalmente, por una mayor contribución de la deuda contratada en el exterior y con el sector financiero colombiano, en un entorno de depreciación de la moneda local, recuperación del PIB y menores costos de financiamiento, lo cual pudo haber incrementado la demanda por crédito comercial (Gráfico 2.31, panel A). Por su parte, el endeudamiento del sector público como proporción del PIB presentó una reducción, explicada, en su mayoría, por un menor monto de créditos con el sistema financiero local y de bonos emitidos en el exterior (Gráfico 2.31, panel B). Teniendo en cuenta el comportamiento relativamente estable de la tasa de cambio observado en septiembre de 2024 y la leve aceleración de la cartera comercial (véase sección 2.1.1), el indicador de deuda total del sector corporativo como proporción del PIB posiblemente no presentó cambios significativos en el tercer trimestre del año.

El incremento de la razón de deuda a PIB observado en lo corrido de 2024 se explica, principalmente, por el mayor endeudamiento del sector corporativo privado y el impacto de la depreciación del peso sobre la deuda denominada en moneda extranjera. Para ilustrar este efecto, se estima un escenario contrafactual en el que la tasa representativa del mercado (TRM) se hubiese mantenido en el valor de cierre de 2023 (COP 3.822 al 31 de diciembre de 2023 frente a COP 4.148 en junio de 2024). Del anterior ejercicio se encuentra que el endeudamiento total del sector corporativo privado se habría incrementado en cerca de 0,3 pp en el primer semestre de 2024, valor inferior al aumento observado de 1,6 pp.

A junio de 2024, la mayoría de la deuda corporativa denominada en moneda extranjera estaba cubierta con mecanismos que mitigan el riesgo cambiario. Si bien la deuda denominada en moneda extranjera podría 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, afectando su capacidad de pago y la calidad de la cartera del sistema financiero local⁵⁵, se encuentra que existen mitigantes de la exposición al riesgo cambiario. Por ejemplo, si una empresa endeudada en moneda extranjera es exportadora, una depreciación de la moneda tiene un efecto

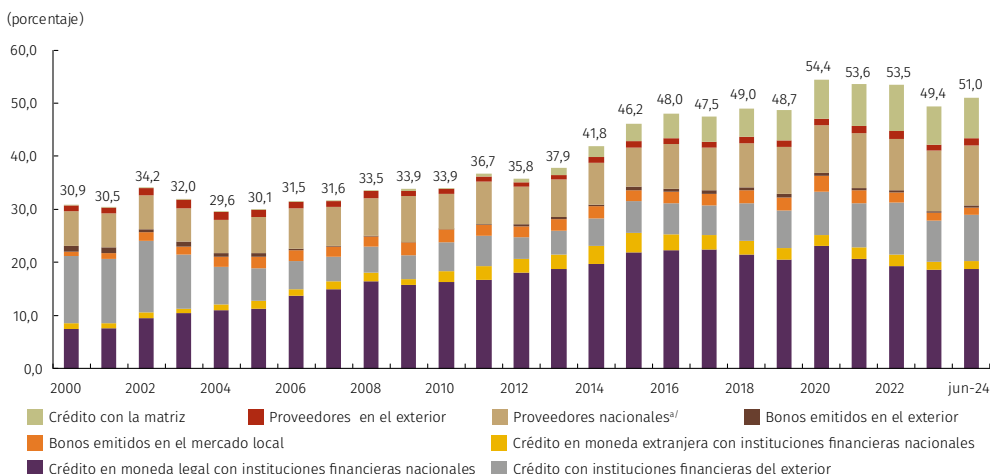
53 Por disponibilidad de información trimestral del formato 341 de la SFC, “Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito”, las cifras más recientes observadas sobre endeudamiento y calidad de la cartera de esta sección se presentan con corte a junio de 2024. La información financiera 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 2023. Esta información se complementa con los balances trimestrales reportados a la SFC por las firmas emisoras de valores hasta junio de 2024. Las firmas con información de balances representan el 51,8% de la cartera de las empresas privadas de junio de 2024.

54 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” hace referencia a las empresas públicas no financieras, sin Gobiernos.

55 La exposición directa de los EC a la cartera del sector corporativo en moneda extranjera es baja (7,5% de la cartera de los EC con el sector corporativo privado a junio de 2024). Sin embargo, fluctuaciones de la tasa de cambio tienen efectos indirectos sobre la calidad de la cartera de los EC, ya que pueden afectar la capacidad de las firmas para cumplir sus obligaciones crediticias tanto locales como externas.

Gráfico 2.31
Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

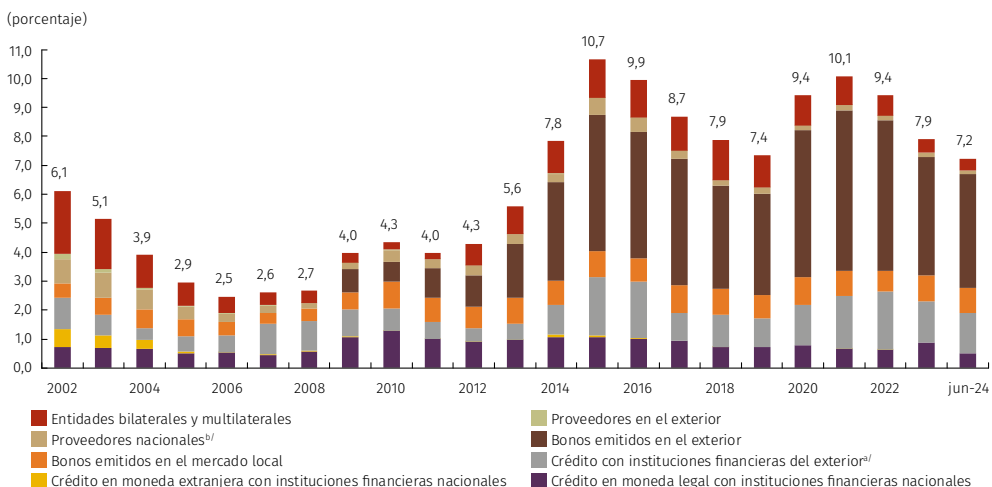
A. Sector corporativo privado



^{a/} Solo incluye la información de las empresas que reportan estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. En el año 2016, todas las empresas registraron sus estados financieros utilizando las NIIF, lo cual no permitió la identificación del saldo de deuda con proveedores nacionales. Por ende, para aproximar el dato de estas empresas se calculó, para las firmas que registraron utilizando el PUC entre 2007 y 2015, el porcentaje promedio en este periodo que los proveedores de corto y largo plazo 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 2024, se utiliza el crecimiento anual del PIB para proyectar el valor de junio de 2024.

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

B. Sector corporativo público



Nota: a partir de junio de 2022 la información de cartera con el sistema financiero nacional proviene del formato 409 de la SFC.

^{a/} No incluye operaciones de *leasing* financiero.

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

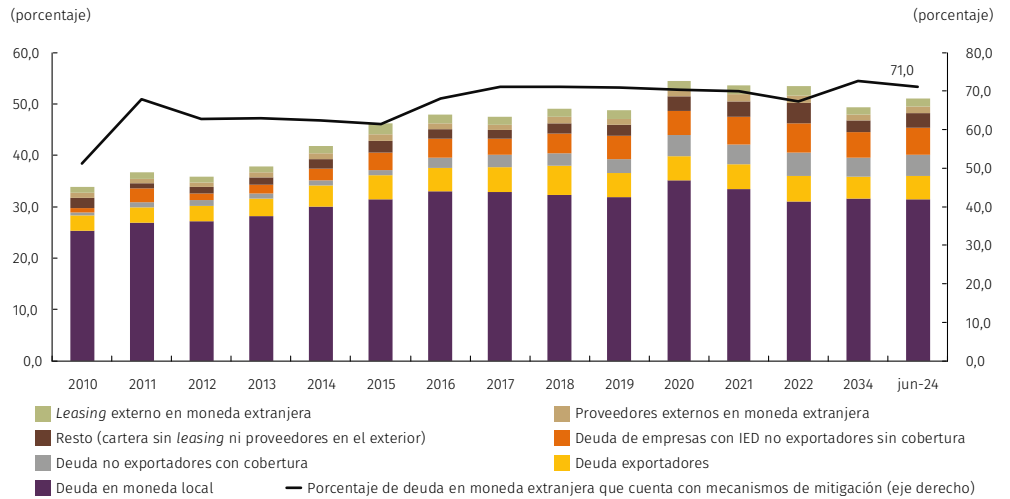
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

positivo en sus ingresos, lo que generaría 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)⁵⁶, reduce su nivel de exposición a este tipo de riesgo. La deuda en moneda extranjera del sector corporativo privado representa, a junio de 2024, el 38,3% de la deuda total de estas firmas, lo que equivale al 19,5% del PIB. De esta, la mayor parte (71,0%) corresponde a agentes que cuentan con mecanismos de mitigación del riesgo cambiario (Gráfico 2.32). Las firmas públicas,

56 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.

Gráfico 2.32

Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB y desagregación de la deuda en moneda extranjera por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor

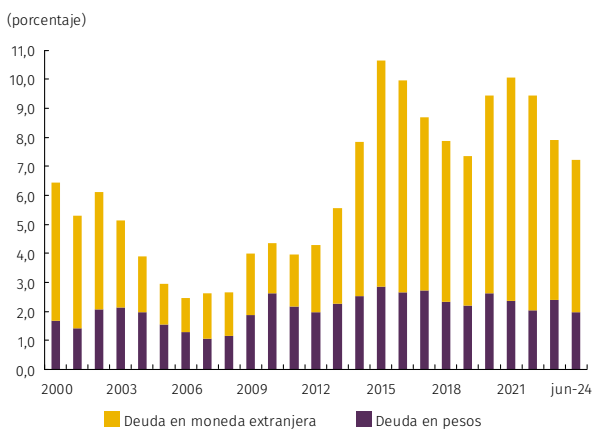


Nota: la deuda en moneda extranjera de proveedores y leasing con entidades del exterior no se tiene disponible por NIT y, por tanto, no se puede identificar si esta deuda pertenece a empresas con cobertura.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República; cálculos del Banco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

por su parte, concentran la mayoría de su deuda en moneda extranjera (72,8% de la deuda del sector corporativo público equivalente al 5,3% del PIB a junio de 2024; Gráfico 2.33). No obstante, dos empresas que concentran cerca del 70% de la deuda externa del sector corporativo público son exportadoras y, por tanto, cuentan con mecanismos de mitigación naturales frente a movimientos de la tasa de cambio.

Gráfico 2.33

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



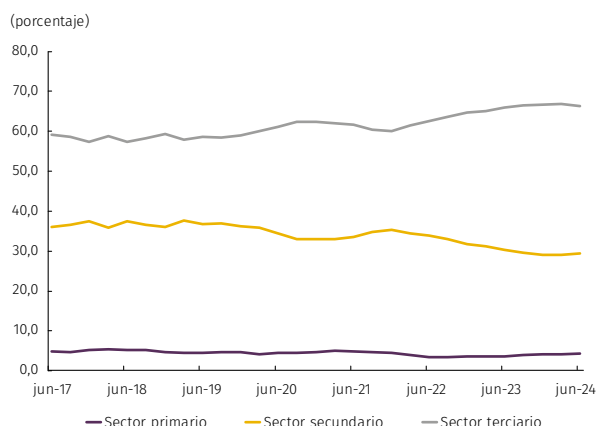
Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.31, panel B.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

En línea con la recuperación heterogénea del PIB por rama de actividad económica, el sector secundario ha perdido participación en los desembolsos otorgados por el sistema financiero local a las firmas privadas. En contraste, ha aumentado la participación de las ramas primarias y terciarias⁵⁷ entre 2023 y 2024 (Gráfico 2.34). Se destaca la menor contribución de construcción dentro de los sectores secundarios, y el incremento del sector agropecuario y actividades financieras no reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de los sectores primarios y terciarios, respectivamente. Esto es consistente con la contribución de los sectores de servicios y agropecuario dentro de la dinámica reciente de crecimiento del PIB, así como con los rezagos observados en el crecimiento del acumulado anual en sectores como la construcción (véase el capítulo 1 de este *Reporte*).

En este contexto, el impacto del “pacto por el crédito” lanzado a finales de agosto de 2024 dependerá de la capacidad de los sectores para absorber los desembolsos proyectados. El “pacto por el crédito” es un acuerdo entre el Gobierno Nacional y Asobancaria para desembolsar durante dieciocho meses a partir de septiembre de 2024 recursos adicionales por COP 55 b a los sectores de vivienda y construcción, manufactura,

57 El sector primario incluye agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, y explotación de minas y canteras. Secundario incluye construcción y manufactura. El terciario incluye comercio y servicios.

Gráfico 2.34
Composición sectorial de los desembolsos otorgados por el sistema financiero local a las firmas privadas (promedio anual)



Nota: promedio de cuatro trimestres de la participación en los desembolsos. Un desembolso se define como las operaciones activas de crédito con fecha de inicio en el trimestre. Primario incluye agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, y explotación de minas y canteras. Secundario incluye construcción y manufactura. El terciario incluye comercio y servicios.

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

agropecuario, economía popular y turismo. Con cifras de Aso-bancaria se espera que a febrero de 2026 se hayan desembolsado, teniendo en cuenta estos recursos adicionales, un total de COP248,6 b⁵⁸. Aunque esta iniciativa podría dinamizar la oferta de crédito, su impacto final sobre el desempeño de los EC dependerá de la evolución de la demanda sectorial y la capacidad de las distintas ramas de actividad económica de absorber los recursos adicionales. En efecto, los sectores de construcción y manufactura concentran el 80% de los recursos adicionales que los EC otorgarían de acuerdo con el Pacto. No obstante, estos sectores son los que han presentado rezagos en su recuperación económica (véase capítulo 1 de este *Reporte*), lo cual podría significar una menor demanda de crédito por parte de ellos. Por otro lado, la medida podría tener efectos adversos en la gestión de riesgo de los EC si la mayor colocación de cartera conllevara requisitos de otorgamiento más laxos.

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 deteriorándose en lo corrido de 2024, como se anticipó en la anterior versión de este Reporte. A junio de 2024, el ICM del sector corporativo privado se ubicó en 4,7%, después de registrar un aumento de 0,5 pp con respecto a diciembre de 2023. De esta manera, este indicador se ha acercado al promedio de los últimos cinco años (Gráfico 2.35, panel A).

La cartera vencida de las empresas del sector corporativo privado aumentó para la mayoría de los sectores⁵⁹ económicos, entre los cuales se destacan comercio, construcción y manufactura, los cuales son los más representativos de la cartera comercial de este grupo de firmas privadas (51,5% a junio de 2024). Asimismo, los ICM de manufactura y comercio se ubican en niveles superiores a los promedios de los últimos cinco años (Gráfico 2.35, panel A)⁶⁰. El incremento de los ICM

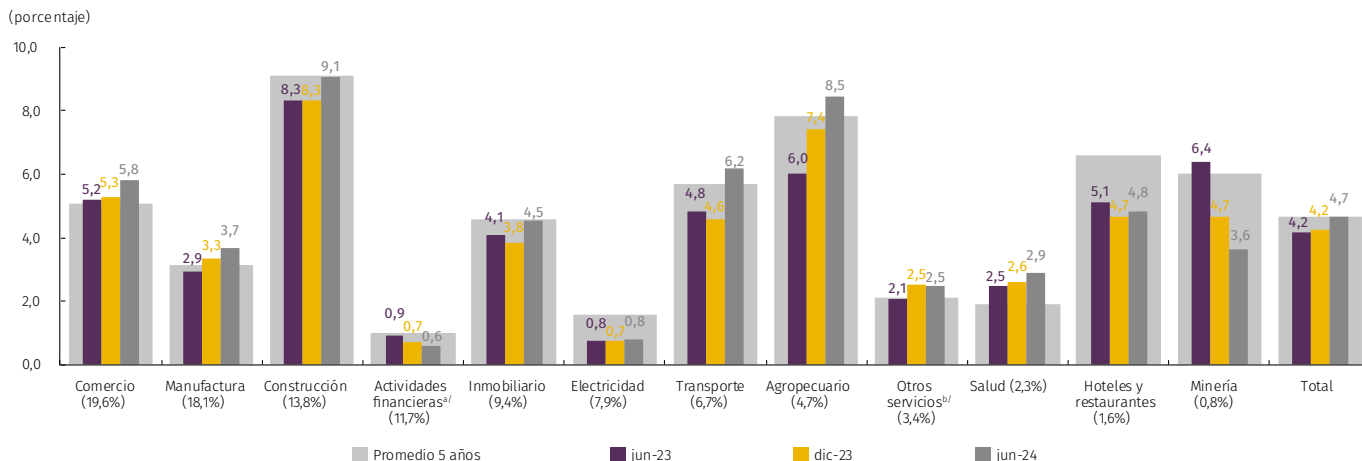
58 Durante los dieciocho meses previos a septiembre de 2024 se hicieron los siguientes desembolsos por sector: vivienda y construcción COP 31,8 b, manufactura COP 128,2 b, agropecuario COP 26,1, economía popular COP 0,7 b, y turismo COP 6,8 b. Con el Pacto se propone desembolsar a esos sectores: COP 8,8 b; COP 35,2 b; COP 6 b; COP 3,4 b; COP 1,6 b, respectivamente.

59 En 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.

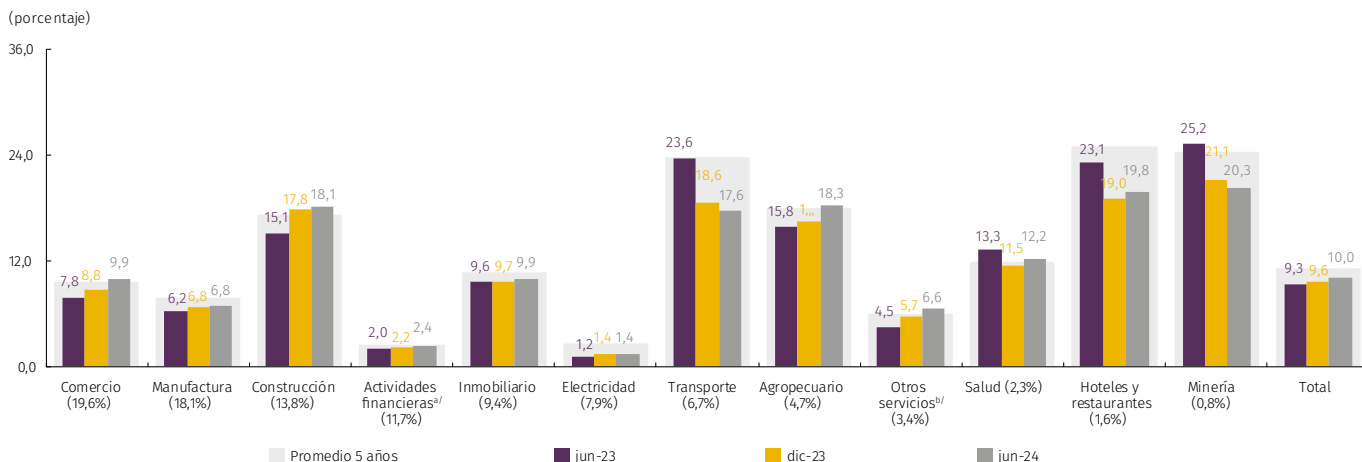
60 El aumento del ICM en lo corrido de 2024 del sector comercio se explica, principalmente, por el deterioro de la cartera morosa de los subsectores de comercio al por mayor y vehículos, que en total participan con el 61,5% de la cartera del sector a junio de 2024. El deterioro en construcción responde principalmente a los segmentos de obras civiles y construcción residencial

Gráfico 2.35
Indicadores de riesgo de crédito sectoriales

A. Indicador de calidad por mora (ICM)



B. Indicador de calidad por riesgo (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. El ICM 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). El ICR 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 entre A y E, donde A es la mejor calificación).

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

de los sectores de comercio, manufactura y construcción es consistente con el crecimiento heterogéneo del PIB observado recientemente por rama de actividad económica (véase el capítulo 1 de este *Reporte*) y con las presiones que ha experimentado el mercado de vivienda en los últimos años. Los ICM de otros sectores de menor tamaño, como agropecuario, transporte y salud⁶¹, también se deterioraron de una manera importante durante 2024 y se ubicaron en niveles superiores a los promedios de los últimos cinco años⁶². Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó un

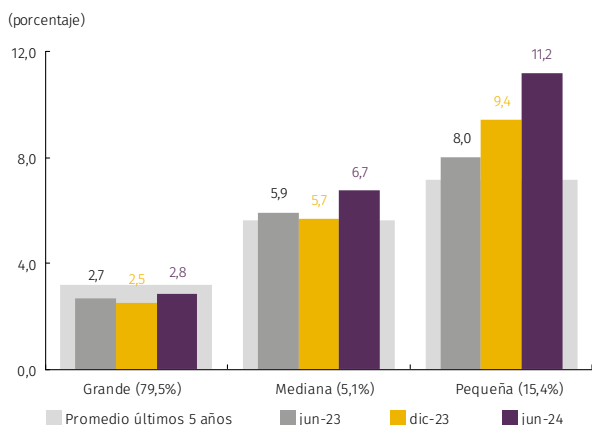
(participación del 89,9%). Finalmente, el incremento del ICM del sector manufacturero corresponde, en especial, a los subsectores de productos alimenticios y caucho (participación del 54,4%).

61 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 59).

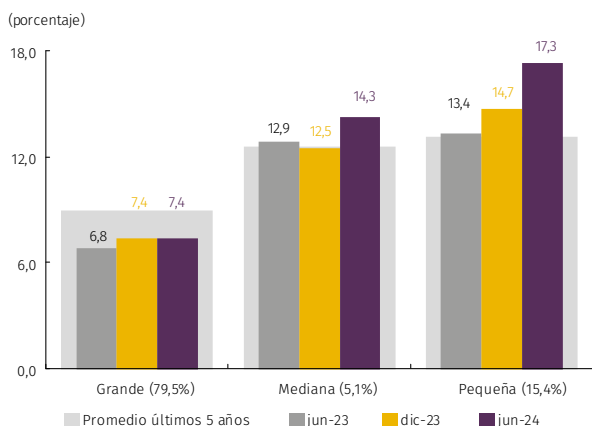
62 El aumento anual del ICM del sector agropecuario corresponde al deterioro de los subsectores de agricultura, ganadería, caza y pesca, que participan con el 98,6% de la cartera del sector. Por su parte, el deterioro en transporte responde principalmente al incremento de la cartera morosa

Gráfico 2.36
Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa

A. Indicador de calidad por mora (ICM)



B. Indicador de calidad por riesgo (ICR)



Notas: se presentan en las leyendas las participaciones de cada tamaño de firma en el saldo total del sector corporativo privado entre paréntesis. 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. El ICM 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). El ICR 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 entre A y E, donde A es la mejor calificación). Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

análisis adicional que se concentra en la cartera otorgada a entidades promotoras de salud (EPS) e instituciones prestadoras de servicios de salud (IPS)⁶³. De acuerdo con este análisis, el ICM de este grupo de deudores continuó incrementándose en lo corrido del año, hasta ubicarse en el 2,5% a junio de 2024, valor superior al promedio de los últimos cinco años (1,4%). Sin embargo, el ritmo de deterioro ha sido menor al observado en 2023, lo que se explica por la cartera otorgada a las IPS. Pese a lo anterior, la exposición de los EC a estas entidades no es altamente representativa a nivel individual ni agregado (0,7% del activo total de los EC).

El ICR también ha presentado incrementos en los últimos seis meses. Se destaca la mayor percepción de riesgo en el sector de la construcción.

Dentro de los sectores económicos más representativos, los ICR de construcción y comercio presentaron deterioros y se ubicaron por encima de los promedios de los últimos cinco años (Gráfico 2.35, panel B). Este comportamiento explica el aumento del ICR total del sector corporativo privado en lo corrido de 2024, el cual ha sido similar al incremento del ICM, lo que contrasta con lo observado en 2023, periodo en el cual el ICM se incrementaba a un mayor ritmo que el ICR. Lo anterior podría indicar que los EC han aumentado su percepción de riesgo y esperan mayores materializaciones de mora en el futuro⁶⁴. En el sector de construcción, el mayor ICR se explica por los subsectores de construcción residencial y obras civiles. Los ICR de otros sectores de menor tamaño, como agropecuario, hoteles y restaurantes, y salud, también aumentaron durante 2024. Por su parte, los indicadores de los sectores de minería y transporte mejoraron frente a los observados en diciembre de 2023. Lo anterior indica que, a pesar de la mayor mora observada en transporte, ha disminuido la percepción de riesgo de los EC respecto a este sector en el pasado reciente.

En lo corrido de 2024, continuó el deterioro del ICR y del ICM de las empresas pequeñas y medianas⁶⁵ del sector corporativo privado.

Por su parte, los indicadores de las firmas grandes exhibieron incrementos de menor magnitud (Gráfico 2.36). Así las cosas, el ICM y el ICR de las firmas medianas y pequeñas se ubican a junio de 2024 en valores superiores a los promedios de los últimos cinco años. El segmento de cartera de las firmas

de los subsectores de transporte aéreo y terrestre, que participan con el 64,6% de la cartera del sector.

- 63 La exposición de los EC a las IPS y EPS, junto con 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.
- 64 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.
- 65 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.

pequeñas tiene una representatividad baja en la cartera del sector corporativo privado (14,6% del total a junio de 2024); sin embargo, estas empresas conforman la mayoría de los deudores del sector corporativo privado (93,2% de los deudores).

La capacidad de pago de algunas firmas podría verse afectada en el futuro cercano, teniendo en cuenta los efectos rezagados del proceso de ajuste económico y la lenta recuperación de la inversión, en un entorno caracterizado por una alta incertidumbre. A pesar de las reducciones recientes de las tasas de interés y sus efectos favorables sobre la capacidad de pago de las firmas (que mantienen la mayoría de su endeudamiento a tasa variable), la mora podría seguir materializándose en el futuro cercano, dada la lenta recuperación de la inversión y la incertidumbre local. De hecho, los datos más recientes del ICM de la cartera comercial muestran que el deterioro ha continuado durante el segundo semestre de 2024 (véase la sección 2.1 de este *Reporte*). En este contexto, los retos relacionados con el cumplimiento de las metas fiscales (véase el capítulo 1 de este *Reporte*) y la evolución e impacto de las reformas presentadas al Congreso son factores que podrían afectar la toma de decisiones de inversión y la generación de ingresos futuros por parte de las firmas.

2.2.1.3 Fragilidad financiera de las firmas del sector corporativo privado con información contable pública⁶⁶

Como se anticipó en la anterior versión de este Reporte, el porcentaje de firmas frágiles⁶⁷ aumentó entre 2022 y 2023, principalmente por una menor capacidad de cubrir los costos financieros con los ingresos de la operación (Gráfico 2.37). En efecto, la proporción de firmas con un indicador de cobertura de intereses (ICI, definido como la razón entre la utilidad operacional y los costos financieros) menor a 1 se ubicó en 19,2% en 2023, valor superior en 3,1 pp al del año anterior. Por sector económico, el incremento de la fragilidad fue generalizado, donde se destaca la menor cobertura de intereses en los sectores de comercio y agropecuario. La proporción de la cartera que ha sido otorgada por los EC a las firmas identificadas como frágiles también se incrementó en 2023. En todo caso, la fragilidad de las firmas se encuentra por debajo de los altos valores observados durante la pandemia y entre 2008 y 2009⁶⁸.

Para 2024, y consistente con las menores tasas de interés de los créditos comerciales, se esperan reducciones sobre el costo de financiamiento de las firmas. Teniendo en cuenta que la información anual contable disponible más reciente se encuentra con corte a 2023, se realizó un ejercicio de simulación de los balances de las empresas a diciembre de 2024, utilizando el escenario central de proyección del equipo técnico del Banco de la República presentado en el *Informe de Política Monetaria* de octubre de 2024, métodos estadísticos y supuestos contables⁶⁹. Con

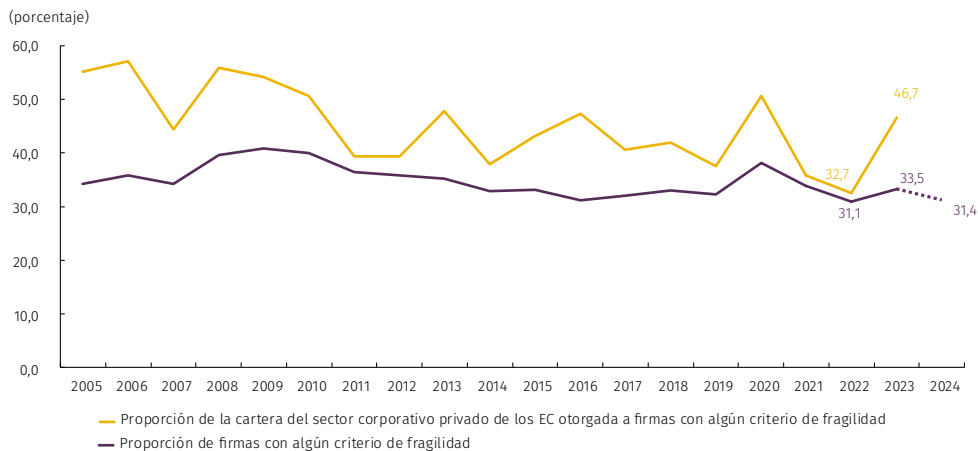
66 Esta subsección se concentra en las firmas que reportan balances anuales a la Superintendencia de Sociedades y a la SFC, los cuales se encuentran con corte a diciembre de 2023. Esta información se complementa con los balances trimestrales reportados por las firmas emisoras de valores a la SFC hasta junio de 2024. Las firmas con información de balances representan el 51,8% de la cartera de las empresas privadas a junio de 2024 y el 41,0% de la cartera comercial.

67 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); 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 periodo de análisis (ICI menor a 1) o por dos años consecutivos (ICI consecutivo).

68 Las proporciones de saldo correspondiente a firmas en mora y de firmas en procesos de insolvencia también se incrementaron entre 2022 y 2023; sin embargo, el criterio ICI menor a 1 es el factor que más explica la dinámica reciente de la fragilidad de las firmas.

69 El punto de partida fueron los balances anuales de 2023 y los balances trimestrales de junio de 2024 para las firmas que reportan a la SFC. Para más detalle, véase Tressel y Ding (2021), "Global

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



Notas: 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 periodo de análisis (ICI menor a 1) o por dos años consecutivos (ICI consecutivo). Las líneas punteadas hacen referencia a datos proyectados para las firmas que no reportan balances trimestrales a la SFC. Específicamente, para el 2024 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. Los datos de insolvencia y mora están al corte de agosto y junio de 2024, respectivamente. 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.

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

base en esta simulación y la información observada de insolvencias a agosto de 2024, junto con el comportamiento de pago de las firmas a junio, se identificaron algunos de estos agentes como frágiles. De acuerdo con los resultados, el porcentaje de firmas frágiles se podría reducir en 2024 gracias a la mejora en la capacidad de cubrir los costos de financiamiento, en línea con una mejora en los ingresos por cuenta de un mejor desempeño de la actividad económica y por las reducciones acumuladas de las tasas de interés, y con el hecho de que cerca del 80% de la cartera comercial se encuentra a tasa variable (Gráfico 2.37, línea punteada). Sin embargo, persisten algunas presiones sobre la mora y la insolvencia de algunos sectores particulares teniendo en cuenta el proceso de ajuste de la economía local y sus efectos rezagados sobre estas variables. En efecto, con cifras a agosto de 2024, la insolvencia ha continuado materializándose, particularmente en los sectores de construcción, minería y comercio.

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, caracterizado por una elevada prima de riesgo local, baja inversión y decrecimiento de la economía. Partiendo de los balances anuales observados a 2023, se simuló un horizonte adicional a dos años y se clasificaron las firmas como vulnerables de acuerdo con técnicas estadísticas utilizadas para predecir el impago de los créditos con los EC⁷⁰. Según los resultados del ejercicio, un 3,8% de firmas, que participan con el 3,0% de la cartera de las empresas privadas con balances reportados a las superintendencias de Sociedades y Financiera, pasarían a

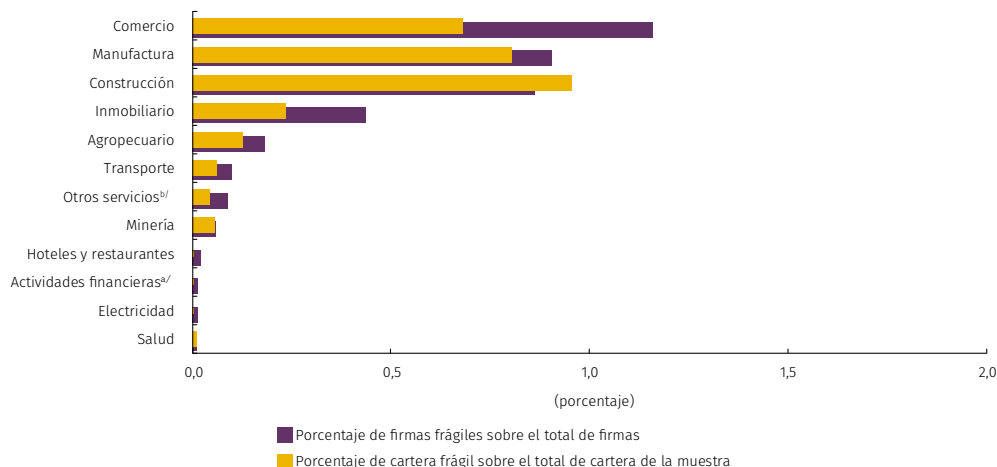
Corporate Stress Tests: Impact of the Covid-19 Pandemic and Policy Responses”, International Monetary Fund.

70 En particular, se plantearon modelos estadísticos de *machine learning* para la información anual de las firmas entre 2006 y 2023. 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.

presentar el estado de vulnerabilidad descrito bajo el escenario adverso⁷¹ en alguno de los periodos del horizonte de simulación. El mayor porcentaje de firmas y de cartera que pasarían a ser vulnerables sobre el total de la muestra se encuentra en los sectores de comercio, manufactura y construcción (Gráfico 2.38).

Gráfico 2.38

Porcentaje de firmas y cartera de cada sector que pasarían a ser vulnerables ante un escenario macroeconómico extremo, medido sobre el total de las firmas y cartera de la muestra



^{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.

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

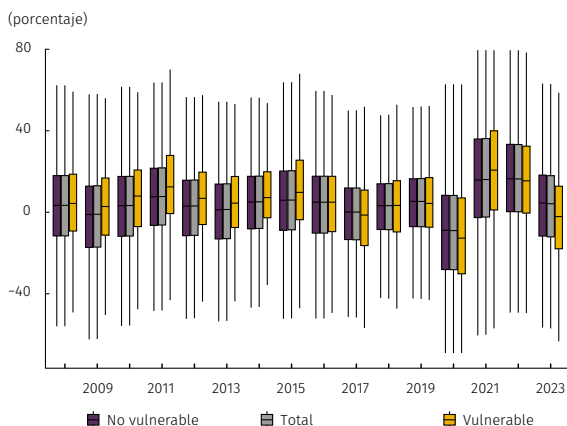
Al caracterizar la situación financiera y de actividad de las firmas identificadas como vulnerables en el ejercicio de sensibilidad, se observa que estas tuvieron un desempeño más débil en 2023 frente a años anteriores. En términos de la variación anual de las ventas y la rentabilidad, las firmas vulnerables han presentado una menor dinámica (Gráfico 2.39). De igual forma, las empresas identificadas como vulnerables se caracterizan por presentar mayores niveles de endeudamiento financiero y menores coberturas de intereses.

El sistema financiero es resiliente para enfrentar 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 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, si bien el proceso de ajuste del ciclo del crédito de las firmas ha sido relativamente fuerte, se mantiene como un proceso ordenado y con efectos heterogéneos a nivel sectorial. Asimismo, la mayor actividad económica reciente, así como las reducciones acumuladas en las tasas de interés de política monetaria en un escenario de convergencia de la inflación hacia su nivel objetivo, favorecen el perfil de la carga financiera de las firmas, dado que reducen el pago por intereses de estos agentes e incrementan sus ingresos esperados. No obstante, los efectos rezagados del proceso de ajuste económico de los últimos años, así como la lenta recuperación de la inversión, en un entorno caracterizado por una alta incertidumbre, son factores relevantes para la demanda de crédito y el deterioro de la cartera en el futuro cercano.

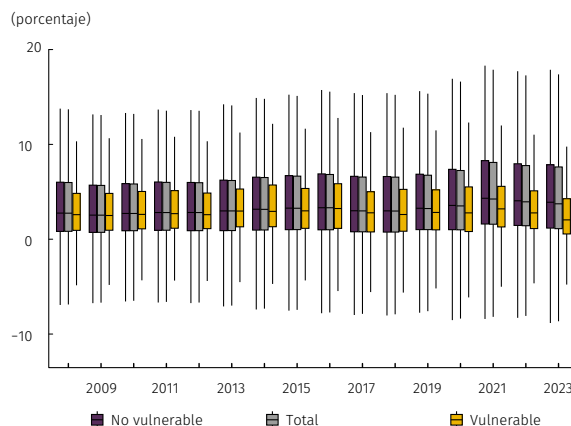
71 Los valores de porcentaje de firmas y cartera en riesgo se ajustaron con la métrica de *sensibilidad* del modelo, definida como el porcentaje de aciertos sobre el total de valores positivos en la muestra de prueba.

Gráfico 2.39
Caracterización financiera de las firmas vulnerables (ejercicio de sensibilidad)

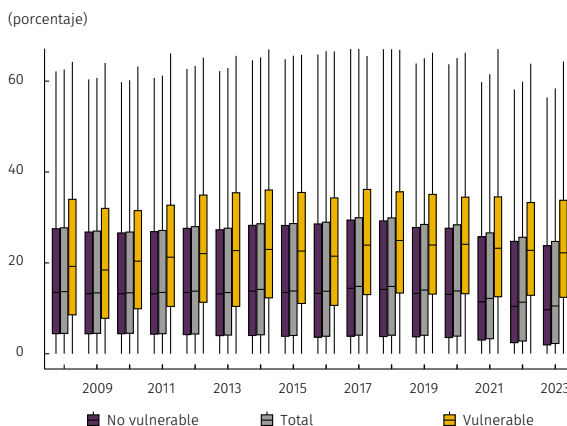
A. Variación anual de las ventas



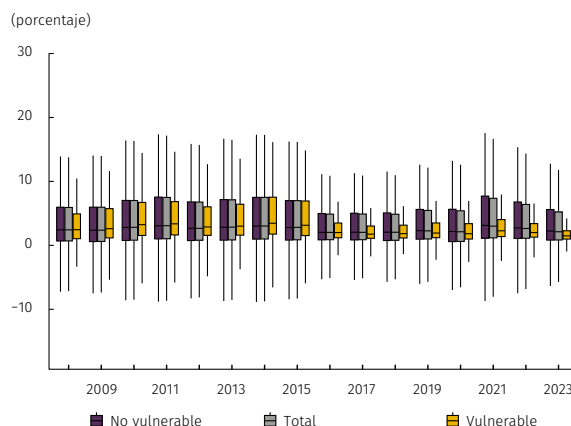
B. Margen neto (utilidades/ingresos operacionales)



C. Razón de endeudamiento (obligaciones financieras/activo)



D. Indicador de cobertura de intereses (ICI; utilidad operacional/costos financieros)



Notas: los gráficos excluyen las observaciones que presentan datos por fuera de 1,5 veces el rango intercuartílico de la distribución histórica del indicador. El panel C solo incluye empresas que reportan obligaciones financieras. Total se refiere a la muestra completa de firmas.

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

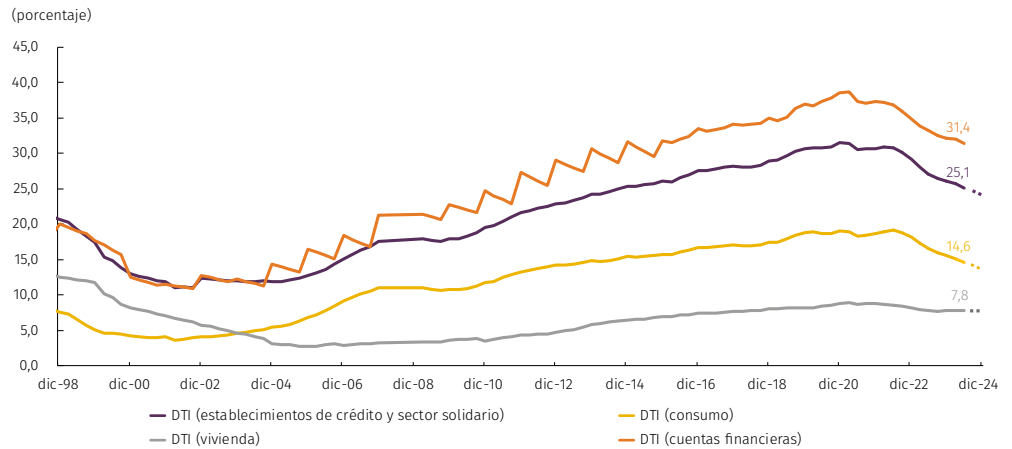
2.2.2 Hogares

En línea con la continuación del ajuste ordenado de la economía durante el primer semestre de 2024 y lo anticipado en el Reporte anterior, la razón entre la deuda y el ingreso de los hogares continuó disminuyendo. A junio de 2024 el endeudamiento de los hogares como porcentaje de su ingreso disponible⁷² (DTI, por su sigla en inglés) continuó reduciéndose respecto a los máximos alcanzados en 2021 (Gráfico 2.40). Esta dinámica es consistente con la contracción real de la cartera destinada a los hogares (consumo y vivienda), la cual en agosto de 2024 se ubicaba en COP347,5b⁷³ y en términos reales anuales tuvo un decrecimiento del 6,3%, y con un mayor ingreso de estos agentes. Por modalidad, los créditos de consumo han

72 Para esta medida se utiliza como denominador el ingreso disponible ajustado bruto, que 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.

73 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 (DTI) de los hogares



Nota: el gráfico presenta el indicador de deuda a ingreso (DTI, por su sigla en inglés). Para ello se utiliza el ingreso disponible ajustado bruto de los hogares proveniente de las cuentas nacionales por sector institucional. En el gráfico se presentan cuatro medidas de endeudamiento:

1. Línea morada: 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 morada, se incluyen los microcréditos y los créditos comerciales a cargo de personas naturales, además de obligaciones con otras instituciones financieras.
3. Línea gris: créditos de vivienda con establecimientos de crédito.
4. Línea amarilla: créditos de consumo con establecimientos de crédito.

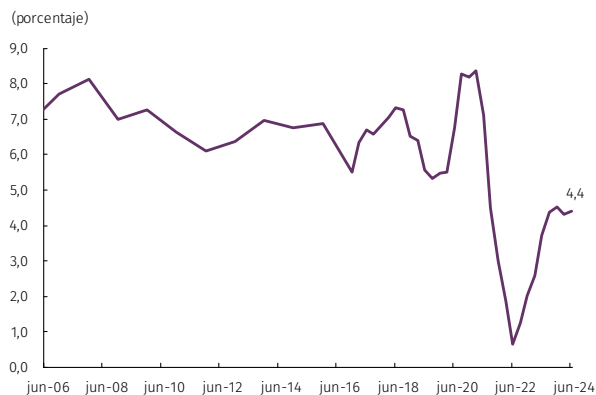
Los segmentos punteados corresponden a pronósticos del indicador elaborados por el equipo técnico del Banco de la República. Para el DTI de consumo y vivienda se supone que la participación de estos portafolios en el total permanece constante en el horizonte de pronóstico. Por insuficiencia de información no se estima el pronóstico del DTI usando el endeudamiento de las cuentas financieras publicadas por el Banco de la República.

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.

contribuido en mayor medida a la dinámica de contracción real del endeudamiento de los hogares, mientras que los créditos de vivienda consolidan cinco meses consecutivos de crecimientos reales anuales.

Se espera que, para lo que resta del año, la razón entre la deuda y el ingreso de los hogares continúe su proceso de ajuste y se ubique por debajo de los datos observados en el primer semestre de 2024. Con el fin de anticipar los cambios de corto plazo del DTI, se realizó un ejercicio de pronóstico para diciembre de 2024, acorde con una senda de bajo crecimiento en la cartera que se ajusta a los datos más recientes y una dinámica favorable pero moderada del ingreso, consistente con la continuación del proceso de ajuste de la economía. De acuerdo con los resultados del ejercicio, el DTI continuaría disminuyendo progresivamente durante los próximos seis meses (Gráfico 2.40, líneas punteadas).

Gráfico 2.41
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.

Durante el primer semestre de 2024, el ahorro bruto de los hogares como porcentaje del PIB se mantuvo en niveles históricamente bajos. Además, la carga financiera promedio ponderada de los deudores que accedieron a nuevos créditos continuó aumentando y se ubica en niveles superiores a su promedio histórico. Como se documentó en el *Informe especial sobre la posición financiera de los hogares* de septiembre de 2024, a junio de 2024 el ahorro bruto de los hogares como porcentaje del PIB continúa por debajo de su promedio histórico (Gráfico 2.41); no obstante, se ubica en niveles muy superiores a los observados durante los últimos dos años y, aunque presentó una corrección respecto a la caída observada en marzo de este año, hay incertidumbre respecto a su tendencia

Gráfico 2.42
Carga financiera promedio ponderada de los hogares que accedieron a nuevos créditos

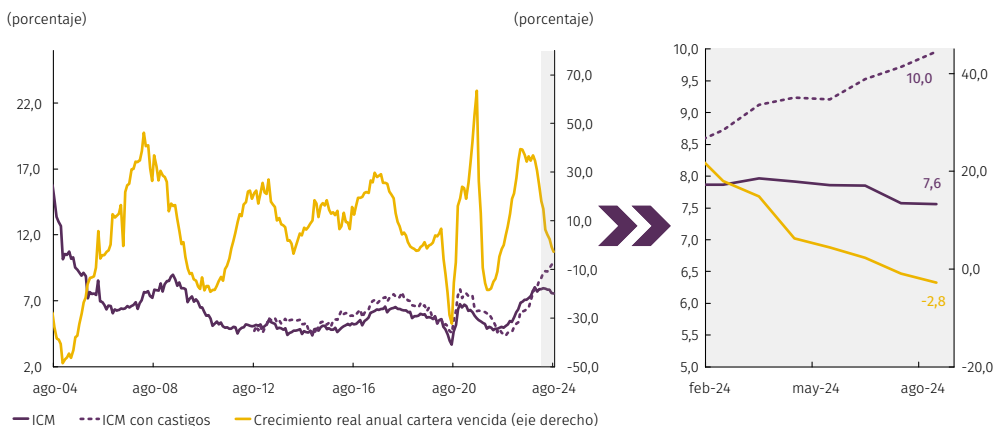


Nota: la carga financiera se define como la razón entre las cuotas de obligaciones financieras de consumo y vivienda, y el ingreso del deudor, la cual se agrega mediante el promedio ponderado por el saldo de los créditos a hogares de cada banco.
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, septiembre de 2024; cálculos del Banco de la República.

futura. Por otra parte, la carga financiera promedio ponderada de los deudores que accedieron a nuevos créditos aumentó por cuarto trimestre consecutivo y se ubicó en máximos frente a los últimos dos años (Gráfico 2.42). Esta medida refleja una mayor propensión de los bancos a otorgar nuevos créditos a deudores con niveles de apalancamiento mayores, lo cual, a futuro, podría traducirse en mayor materialización de riesgo de crédito.

El ICM de los hogares mejoró en los últimos seis meses, aunque permanece en niveles históricamente elevados. A agosto de 2024, el ICM de la cartera de los hogares se ubicó en 7,6%, valor inferior al presentado en febrero de 2024 (7,9%), pero superior al promedio de los últimos cinco años (6,0%; Gráfico 2.43). A pesar de los mayores deterioros observados en los créditos hipotecarios, las mejoras en el ICM de los hogares se explican por una reducción en el indicador de consumo, y por un mayor castigo de la cartera en esta modalidad (ver sección 2.2.1 de este Reporte). Lo anterior indica una discrepancia entre el indicador base y con castigos, lo cual muestra que la cartera irrecuperable continúa incrementándose. El ICR, por su parte, ha presentado una relativa estabilidad entre agosto y febrero de 2024 (Gráficos 2.44), en un contexto de mejoras en la modalidad de consumo y y empeoramientos en la de vivienda.

Gráfico 2.43
Dinámica de la cartera vencida y del indicador de calidad por mora (ICM) de los hogares

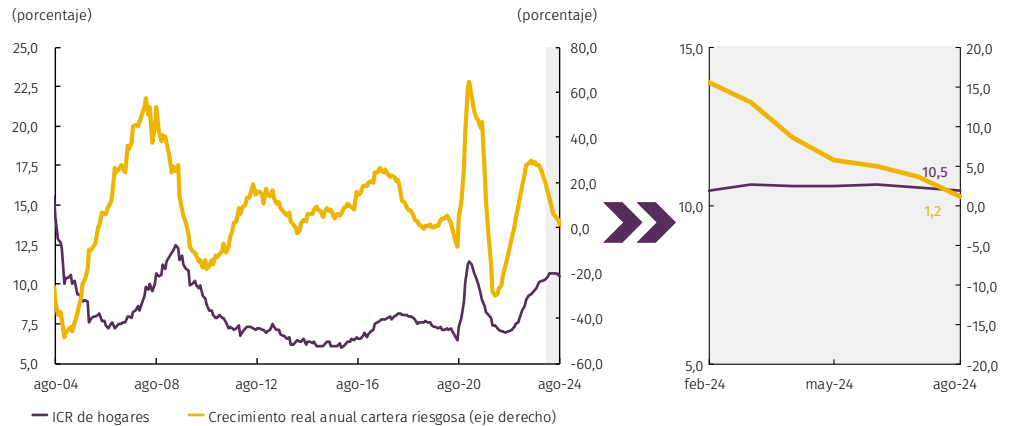


Nota: el ICM de los hogares se define como la razón entre la cartera de vivienda y consumo con mora mayor a 30 días y el total de estas carteras.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

El ICM ha mejorado para la mayoría de los segmentos de consumo, a excepción del de los créditos de vehículo. A agosto de 2024 el segmento de libre inversión continúa teniendo el ICM más alto de la cartera de consumo; no obstante, se ha reducido gradualmente desde inicio del año (Gráfico 2.45). Considerando que las cosechas⁷⁴ más recientes de este segmento han tenido una mejor dinámica, se podría esperar que este indicador continúe ajustándose ordenadamente a niveles más bajos. Asimismo, han disminuido los indicadores de los demás segmentos, exceptuando el de créditos de vehículo y libranza.

74 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.

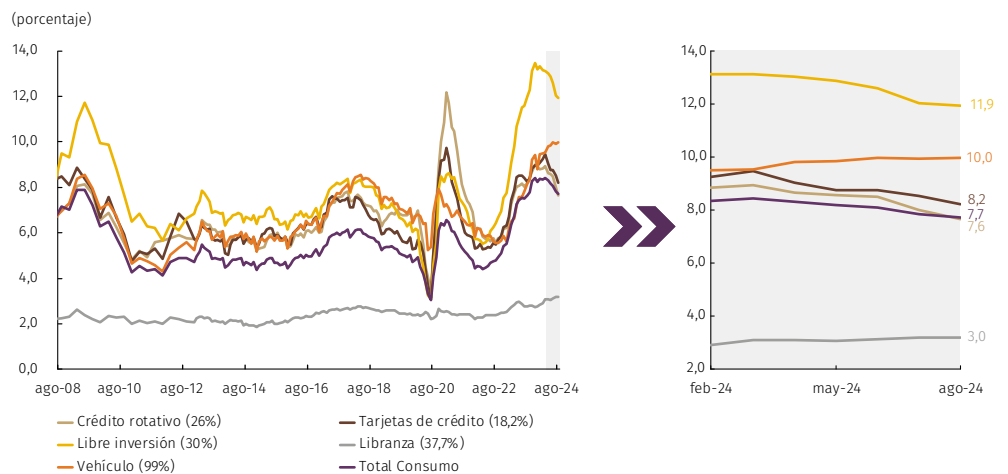
Gráfico 2.44
Dinámica de la cartera riesgosa y del indicador de calidad por riesgo (ICR) de los hogares



Nota: el ICR de los hogares se define como la razón entre la cartera de vivienda y consumo calificada diferente de A y el total de estas carteras.

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

Gráfico 2.45
Indicador de calidad por mora (ICM) por segmento de cartera consumo



Nota: el ICM se define como la razón entre la cartera con mora mayor a 30 días y el total de la cartera. En paréntesis se encuentra la participación del segmento sobre el total de la cartera de consumo de los EC.

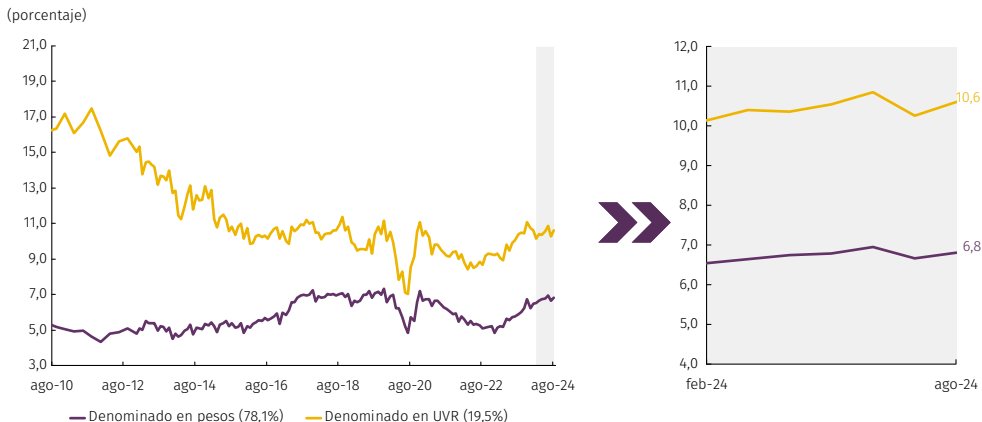
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Para el caso de vehículos, los deterioros han sido cada vez menores en los últimos seis meses, lo cual está relacionado con la dinámica favorable de las originaciones más recientes en este segmento, como se expone en más detalle en el Recuadro 175 de este Reporte. En cambio, el segmento de libranza ha acelerado su deterioro, lo cual puede estar relacionado con el aumento del desempleo en el primer trimestre del año (ver capítulo 1 de este Reporte).

El ICM de los créditos de vivienda continuó aumentando en los últimos seis meses, particularmente el de los denominados en unidades de valor real (UVR). El ICM de los créditos de vivienda, tanto en pesos como en UVR, se encuentra cerca de los altos niveles observados a finales de 2020 (Gráfico 2.46). Si bien a agosto de 2024 el deterioro de los créditos denominados en UVR fue mayor que el de los denominados en pesos, el ICM de estos últimos ha presentado una tendencia positiva más marcada durante el último año. Esto, sumado a la importante representatividad de

75 En la descomposición del ICM realizada en el Recuadro 1, el componente cosecha se asocia con los factores que influyeron en la originación de la cosecha tales como: apetito por riesgo de las entidades, condiciones macroeconómicas, condiciones de acceso al crédito, entre otros.

Gráfico 2.46
Indicador de calidad por mora (ICM) de cartera de vivienda por denominación

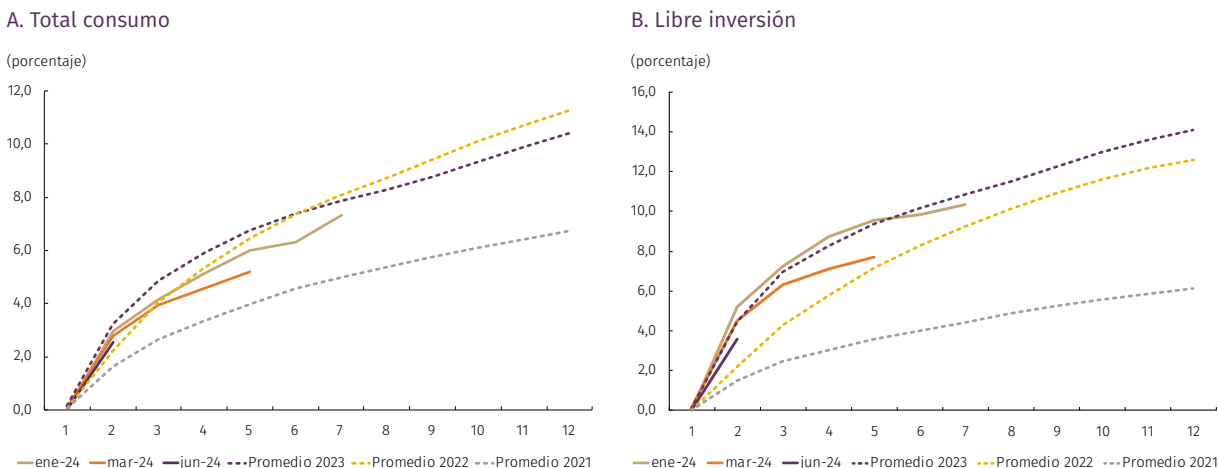


Nota: el ICM se define como la razón entre la cartera con mora mayor a 30 días y el total de la cartera. En el paréntesis se indica la participación de cada denominación sobre el total de cartera de vivienda. Estas no suman 100% porque la clasificación por denominación no incluye los préstamos de libranza y créditos de empleados destinados a vivienda.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

los créditos en pesos dentro de la cartera de vivienda (78,2%), se refleja en que su deterioro ha impactado en mayor medida el ICM de la modalidad. En cuanto a la dinámica por segmento, el ICM de los créditos VIS y no VIS⁷⁶ también han aumentado durante los últimos seis meses.

El ICM de las últimas cosechas muestra que, en general, la calidad de aquellos créditos originados en lo corrido de 2024 se ha deteriorado menos de lo observado, en promedio, durante los años anteriores. El análisis de cosechas, que consiste en el monitoreo de los indicadores de calidad para un grupo de créditos originados en un mes específico, permite concluir que la calidad de la cartera de consumo ha mejorado en los meses más recientes y se ha acercado a los promedios de 2022 (Gráfico 2.47, panel A). La mejora ha sido generalizada entre los principales segmentos de consumo y es significativa en los de tarjeta de crédito (Gráfico 2.47, paneles B a E).

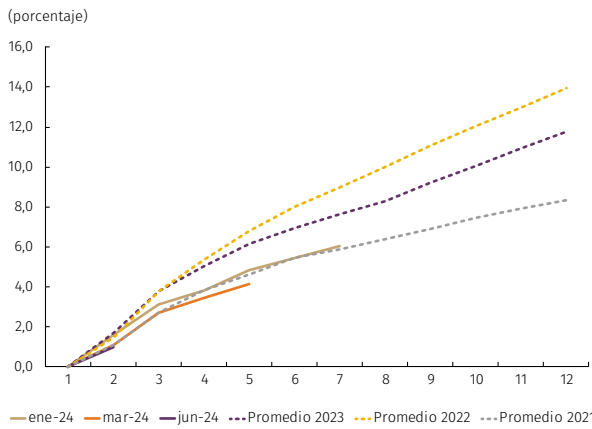
Gráfico 2.47
Indicador de calidad por mora (ICM) por cosecha para créditos de consumo



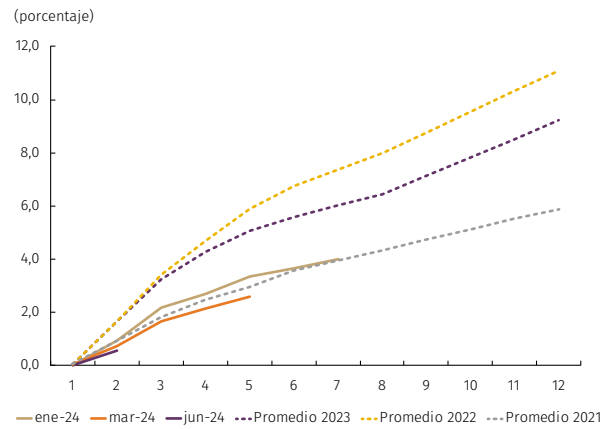
76 El segmento VIS es aquel que reúne los elementos que aseguran su habitabilidad, estándares de calidad en diseño urbanístico, arquitectónico y de construcción, y cuyo valor máximo es de 135 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). El segmento no VIS corresponde a aquel que supera los 135 SMMLV.

Gráfico 2.47 (continuación)
Indicador de calidad por mora (ICM) por cosecha para créditos de consumo

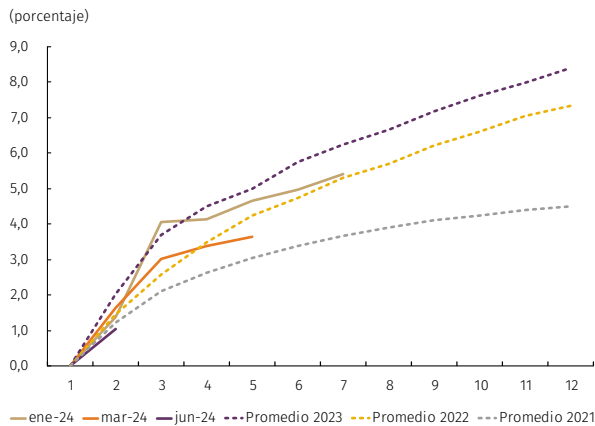
C. Tarjetas de crédito de clientes con ingresos inferiores a 2 SMMLV



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



E. Vehículos



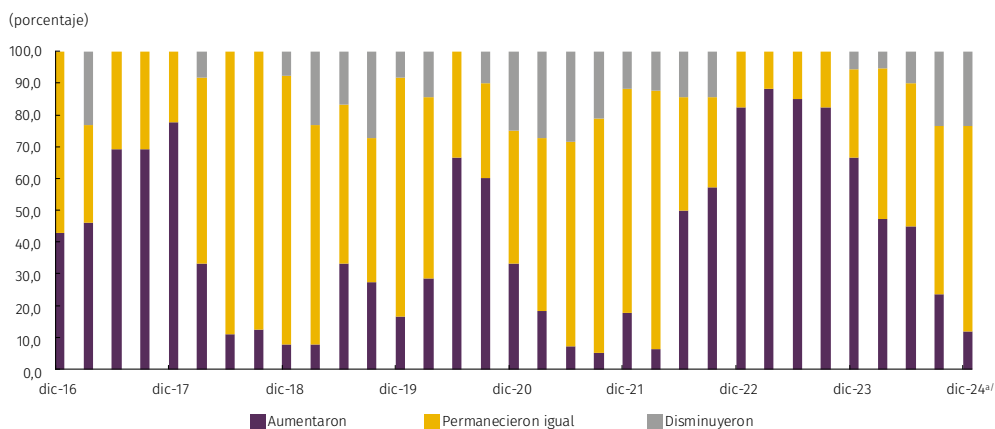
Nota: el análisis de cosechas consiste en el monitoreo de los indicadores de calidad por mora (ICM) para un grupo de créditos originados en un mes específico. El ICM se define como la razón entre la cartera con mora mayor a 30 días y el total de la cartera.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

La postura de los bancos para realizar nuevas colocaciones continúa siendo restrictiva; no obstante, se ha incrementado la proporción de entidades que han disminuido sus exigencias. De acuerdo con el *Reporte sobre la situación del crédito en Colombia* del Banco de la República de septiembre de 2024, los bancos continuaron siendo exigentes en la asignación de nuevos créditos a los hogares durante el tercer trimestre del año (Gráfico 2.48, paneles A y B). Pese a lo anterior, se espera que una proporción mayor de entidades reduzcan sus exigencias para la originación de nuevos créditos en el cuarto trimestre de 2024.

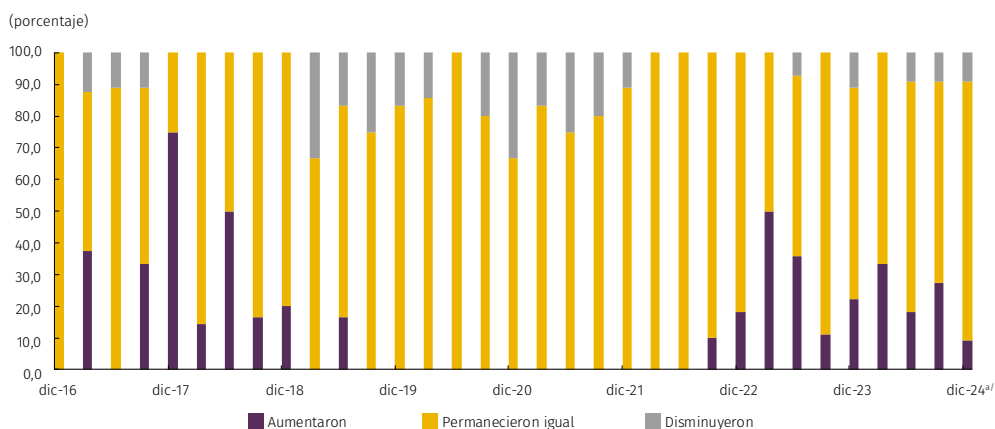
Consistente con una postura restrictiva en la colocación de créditos, los EC continúan concentrando sus desembolsos en antiguos deudores con un perfil de riesgo bajo. En lo corrido de 2024, la participación en las colocaciones de los antiguos deudores de consumo, *i. e.*, aquellos que han contratado créditos en los últimos cuatro años, se ha incrementado (del 94,9% en 2023 al 95,9% en junio de 2024). Asimismo, cuando se construye el historial crediticio de estos deudores desde el primer trimestre de 2019 hasta junio de 2024 y se clasifican de acuerdo con su perfil

Gráfico 2.48
Cambios de las exigencias de los bancos en la asignación de nuevos créditos
(porcentaje de entidades)

A. Consumo



B. Vivienda



^{a/} Expectativas para el próximo trimestre.

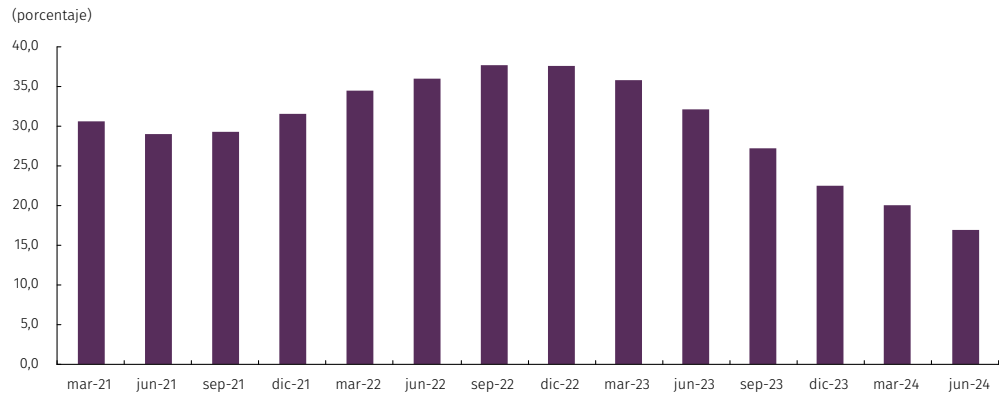
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, septiembre de 2024; cálculos del Banco de la República.

de riesgo⁷⁷, se encuentra que los EC continúan otorgando crédito a deudores con un menor nivel de riesgo, lo que soporta la hipótesis de mejores estándares de originación en el pasado reciente (Gráfico 2.49).

Pese a la mejora en los indicadores de calidad de la cartera de consumo en los últimos seis meses, persiste la incertidumbre sobre la dinámica futura de la capacidad de pago de los hogares, producto de varios factores que pueden impactar a estos agentes. El incremento en los ingresos en un escenario de recuperación en la actividad económica, junto con los efectos de la disminución acumulada del nivel de las tasas de interés, continúa favoreciendo la capacidad de pago de los hogares, dado que reduce el valor correspondiente al pago de intereses de sus nuevos créditos. Asimismo, los menores decrecimientos reales negativos de los índices de precios observados en el pasado reciente (véase *Análisis de la cartera y del mercado inmobiliario en Colombia: Informe especial de Estabilidad Financiera*, septiembre de 2024) podrían impactar positivamente el balance de estos agentes.

77 Cálculos con base en el formato trimestral 341, “Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito” de la SFC. La información disponible más reciente de este formato se encuentra a junio de 2024. Se definieron a los deudores con alto nivel de riesgo como aquellos que presentaron una mora mayor a noventa días en alguno de los periodos analizados en la cartera de hogares (consumo y vivienda). Se excluyen los deudores nuevos de los cálculos.

Gráfico 2.49
Participación de créditos otorgados a deudores de alto nivel de riesgo sobre el saldo de los nuevos créditos de consumo

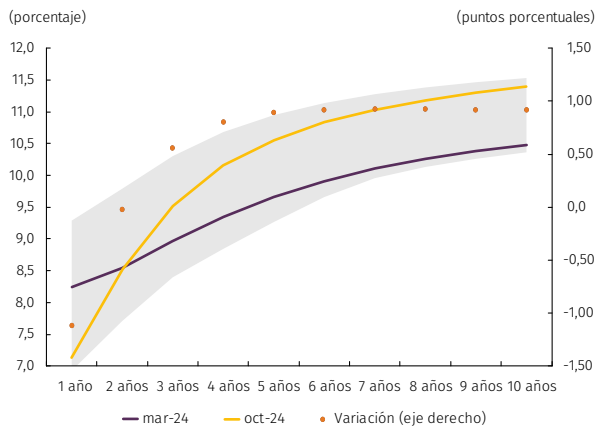


Nota: cálculos con base en el formato trimestral 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito" de la SFC. La última información disponible de este formato se encuentra a junio de 2024. Se definieron a los deudores con alto nivel de riesgo como aquellos que presentaron una mora mayor a 90 días en alguno de los periodos analizados en la cartera de hogares (consumo y vivienda). Se excluyen los deudores nuevos de los cálculos.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

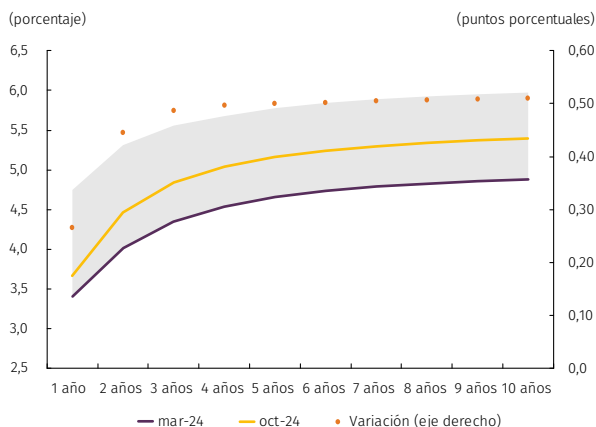
Pese a lo anterior, considerando que la cartera de vivienda se ha seguido deteriorando en los últimos meses y los hogares son sensibles a un posible deterioro del empleo y a choques adversos que afectan la actividad económica, el efecto final sobre la salud financiera de estos agentes dependerá, entre otros, de la dinámica de los factores descritos en esta sección.

Gráfico 2.50
Curva de rendimientos de deuda pública

A. TES pesos



B. TES UVR



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

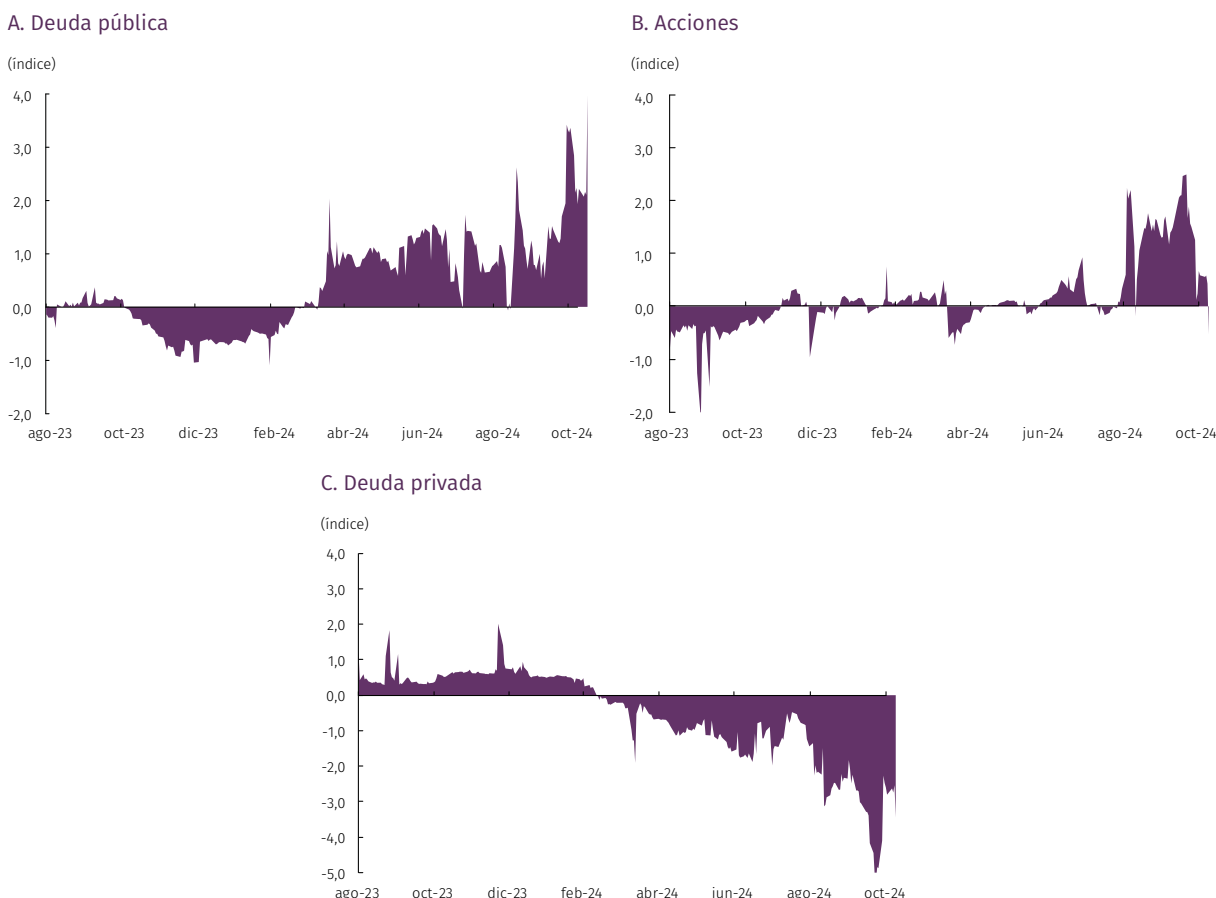
2.3 Riesgo de mercado

Debido a que la información utilizada para esta sección del *Reporte de Estabilidad Financiera* contiene información de alta frecuencia, el periodo de análisis corresponde al transcurrido entre marzo y octubre de 2024.

Entre marzo y octubre de 2024 los mercados de deuda pública y privada presentaron desvalorizaciones, particularmente hacia el final de la ventana de evaluación. Asimismo, el mercado accionario corrigió parcialmente su tendencia positiva iniciada en el tercer trimestre de 2023. Pese a que, en línea con el desempeño favorable de la deuda pública en la región y las menores tasas de interés a nivel internacional y local, los títulos de deuda pública se habían valorizado a septiembre de 2024, una mayor percepción de riesgo, producto de una mayor incertidumbre sobre las finanzas públicas, resultó en un retroceso de dichas valorizaciones. De esta manera, a octubre de 2024 se observó un empujamiento de la curva de rendimientos en pesos y un desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimientos en UVR (Gráfico 2.50). Esta mayor incertidumbre también afectó negativamente el desempeño del mercado de deuda privada. Por otra parte, la menor liquidez del mercado accionario y un desempeño menos favorable de las acciones principales que lo componen llevó al MSCI Colcap a una corrección parcial de la tendencia positiva consolidada hasta mayo de este año (caída del 5,2% respecto al máximo de dicho mes); no obstante, en términos anuales el índice continúa presentando crecimientos (25,0% respecto a octubre de 2023; para más detalles consulte el *Reporte de Mercados Financieros* del II y III trimestre).

Durante el periodo de análisis los mercados de deuda pública y accionario fueron especialmente susceptibles a eventos de riesgo de mercado. El mercado de deuda privada, por su parte, fue receptor de los eventos de volatilidad de estos dos mercados. El periodo comprendido entre marzo y octubre de 2024 estuvo marcado por eventos de incertidumbre en torno a la salud de las finanzas públicas; una menor ponderación de Colombia en el *Global Bond Index - Emerging Markets* por cuenta de la entrada de los bonos de India al índice; un contexto de apreciación del dólar estadounidense que resultó en importantes depreciaciones de las monedas de la región, y un desempeño negativo del mercado accionario, especialmente de la acción de Ecopetrol. Estos eventos contribuyeron a que en el periodo de análisis se observaran picos de volatilidad, especialmente en el mercado de deuda pública y accionario, lo cual se reflejó en que los índices de transmisión de volatilidad construidos siguiendo la metodología propuesta en Gamba *et al.* (2017)⁷⁸, mostrarán que estos dos mercados fueron los aportantes netos de volatilidad, mientras el mercado de deuda privada fue el receptor neto, de tal manera que se revirtió la tendencia observada en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2024 (Gráfico 2.51).

Gráfico 2.51
Índice de transmisión de volatilidad



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

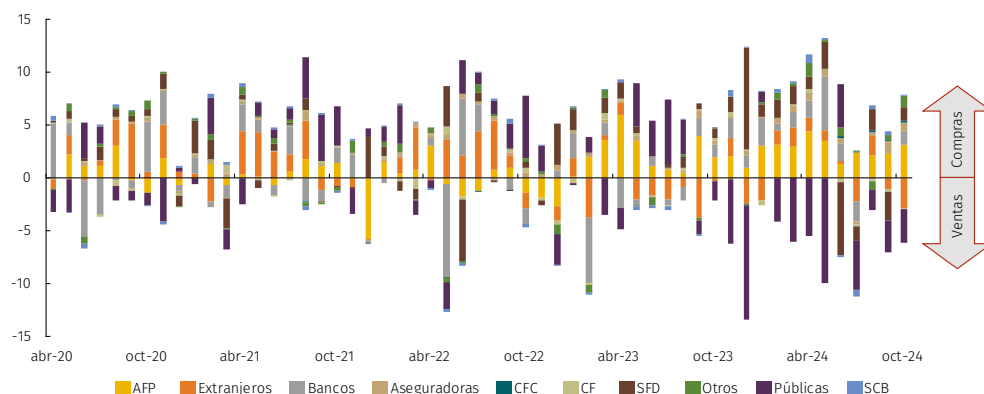
A octubre de 2024 los mayores compradores de deuda pública fueron las AFP y los bancos, mientras que los inversionistas extranjeros mantuvieron su tendencia vendedora. Por esta razón, las decisiones de estos tres tipos de agentes podrían incidir sobre la dinámica del mercado de deuda pública. Desde diciembre de 2022,

78 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.

las AFP han sido compradoras netas de títulos de deuda pública y se han consolidado como los mayores tenedores de TES, con el 31,2% de la oferta total, seguidos por los inversionistas extranjeros y los bancos, que poseen el 18,6% y el 16,5%, respectivamente (Gráfico 2.52). En ese sentido, dado que tres tipos de agentes concentran más del 60% del saldo circulante de TES, un potencial riesgo para el mercado de deuda pública proviene de sus decisiones de inversión, particularmente en el evento de que estos realicen ventas generalizadas. Adicionalmente, si debido a una mayor demanda de recursos por parte del Gobierno Nacional los bancos aumentan considerablemente su posición en TES, esto podría perjudicar su capacidad para otorgar crédito, lo que afectaría negativamente la recuperación de la cartera.

Gráfico 2.52
Flujos netos de inversión en TES por tipo de inversionista

(billones de pesos)



Nota: los flujos incluyen emisiones y vencimientos, por lo que no necesariamente suman cero.
Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

En un contexto de mayor emisión de deuda por parte del Gobierno y de mayores tenencias de TES por parte de las AFP y los bancos, la duración del portafolio del sistema financiero permaneció relativamente estable en el periodo de análisis.

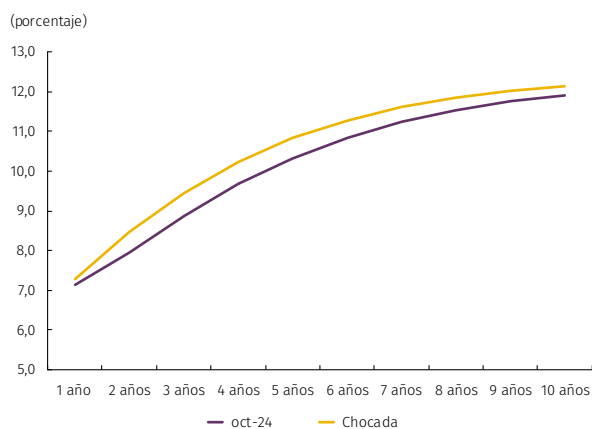
Durante 2024 el Gobierno Nacional ha emitido cerca de COP61,0 b en TES, concentrados principalmente en el largo plazo, con vencimientos hasta 2050, lo cual representa un aumento de más del 20% respecto a las emisiones de 2023. Además, el Gobierno ha realizado operaciones de *roll-over* y de ventas de TES para poder obtener caja. A pesar de esto, la duración de los portafolios de los principales tenedores de estos títulos y del sistema financiero en general no ha sufrido cambios significativos. A octubre, la duración del portafolio de TES fue 6,4 años, ligeramente superior a la cifra observada en marzo (6,3 años). Esto indica que las nuevas emisiones no se han traducido directamente en una mayor sensibilidad de los títulos a los cambios en las tasas de interés de mercado.

La incertidumbre fiscal podría reflejarse en una mayor prima de riesgo de Colombia, lo que podría ocasionar desvalorizaciones a lo largo de la curva de rendimientos.

Además del ritmo acelerado de emisiones de deuda pública por parte del Gobierno para atender las necesidades financieras de corto plazo⁷⁹, recientemente el Senado aprobó una reforma al Sistema General de Participaciones, que trasladará progresivamente mayores recursos del Gobierno Nacional hacia los gobiernos regionales. Estos dos elementos han influido negativamente en la percepción de riesgo sobre el mercado colombiano, lo cual se reflejó en una mayor volatilidad de los *credit default swaps* (CDS) a cinco años en el último mes. Por lo anterior, con el fin de estimar el efecto de una mayor percepción de riesgo sobre las tasas de interés de mercado, se planteó un escenario ácido en el que el CDS se incrementaría 50

79 Las emisiones de TES se aumentaron hasta COP73,708 b para la vigencia 2024. Para mayor detalle véase el Decreto 1298 del 18 de octubre de 2024.

Gráfico 2.53
Curva TES pesos bajo un escenario de choque



Fuente: DCV, cálculos del Banco de la República.

pb en un periodo de un mes y, utilizando los resultados de la metodología del modelo de estrés presentado en el capítulo tres de este *Reporte*, se estimó que la curva de rendimiento en pesos se desvalorizaría en promedio en 60 pb, concentrados en el rango de dos a cinco años de la curva (Gráfico 2.53).

En un escenario ácido de desvalorizaciones de la deuda pública como el planteado en el ejercicio anterior, el portafolio de TES del sistema financiero enfrentaría pérdidas de alrededor de COP9,5 b, y las entidades más afectadas serían las AFP en posición administrada y las SFD. Un choque y una desvalorización del mercado de deuda pública de la magnitud analizada en esta sección podrían tener un impacto considerable sobre el sistema financiero, en la medida en que su principal activo de inversión son los TES y la proporción de estos que son valorados a precios de mercado es elevada, particularmente para las AFP y SFD en posición administrada. Tomando la curva resultante del choque de 50 puntos en los CDS, se aplicó la mayor desvalorización estimada en la curva de TES en pesos⁸⁰ a la proporción de títulos valorada a precios de mercado. Los resultados arrojaron potenciales pérdidas agregadas por COP9,5b, equivalentes al 0,8% del patrimonio del sistema financiero (Cuadro 2.2). En comparación al valor en riesgo⁸¹ reportado por las entidades a la SFC⁸², las pérdidas estimadas en este ejercicio son levemente inferiores al escenario extremo que utilizan las entidades para su cálculo (el VaR al 99% de los EC y las IFNB es 1,1% del patrimonio del sistema financiero).

En un escenario de materialización de riesgos fiscales y geopolíticos a nivel global que generara una caída sistémica del mercado accionario estadounidense, el mercado accionario colombiano registraría una dinámica similar a la del índice de los emergentes. Uno de los canales por los cuales se puede cuantificar la materialización de los riesgos globales ya descritos es el mercado accionario. En este sentido, se supuso un escenario de caída sistémica en el S&P500⁸³ equivalente a una desvalorización del 10% a lo largo de un mes, y se estimaron los desempeños que registrarían posteriormente distintos mercados latinoamericanos y emergentes⁸⁴ (Gráfico 2.54). Los resultados muestran que los mercados de Chile y México suelen responder menos a estos episodios de transmisión, con lo cual el impacto sobre sus mercados accionarios es menor. Esto podría deberse a su grado de profundización, donde la interacción de un número mayor de agentes puede amortiguar el choque planteado. Por otro lado, los mercados accionarios

80 En el vértice a cincuenta meses de la curva TES en pesos se estimó la mayor caída en el precio: 2,9% (97 pb).

81 Medida que permite estimar la máxima pérdida que puede experimentar un portafolio de inversiones en determinado horizonte y con determinado nivel de confianza como porcentaje de su portafolio.

82 Formato 438 - Valor en riesgo por factores, y Formato 386 - Valor en riesgo por módulos

83 Índice bursátil que incluye 500 de las empresas más grandes y representativas de Estados Unidos, que abarca diversos sectores de la economía.

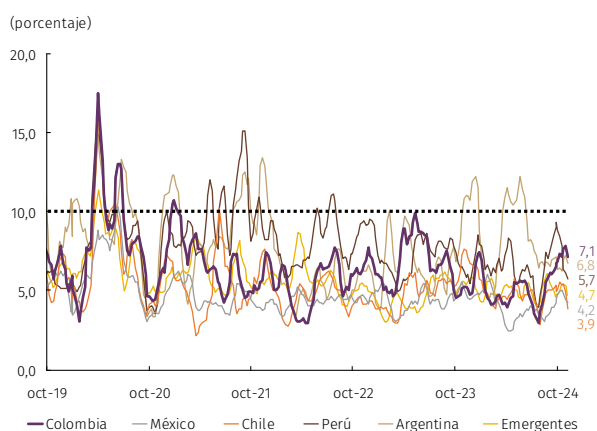
84 Esta metodología se conoce en la literatura como *long-run marginal expected shortfall* (LRMES) y tiene su origen en el *systemic expected shortfall* (SES). En este ejercicio se replicó la metodología de Sánchez-Quinto, C. (2022).

Cuadro 2.2
Pérdidas potenciales por evento de riesgo de mercado

Tipo de entidad	31 - oct - 2024	
	COP b	porcentaje del patrimonio (agosto 2024)
Establecimientos de crédito		
Bancos comerciales	0,75	0,70
Corporaciones financieras	0,02	0,12
Compañías de financiamiento	0,00	0,00
Cooperativas financieras	0,00	0,00
Instituciones financieras no bancarias (IFNB)		
Fondos de pensiones posición propia	0,00	0,01
Fondos de pensiones posición terceros	4,16	0,84
Sociedades comisionistas de bolsa posición propia	0,00	0,00
Sociedades comisionistas de bolsa posición terceros	0,10	0,22
Sociedades fiduciarias posición propia	0,00	0,05
Sociedades fiduciarias posición terceros	4,40	0,93
Compañías de seguros y capitalización	0,07	0,30
Sistema en posición propia	2,99	0,25
Total sistema financiero	9,53	0,81

Fuentes: Depósito Centralizado de Valores; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.54
Caída estimada en índices accionarios ante escenario de estrés en S&P500



Nota: la línea punteada se encuentra en 10% y denota el nivel a partir del cual un mercado accionario registraría una respuesta más fuerte que el escenario de estrés planteado, en el cual el índice S&P500 se desvaloriza 10%. Fuente: Bloomberg; elaboración del Banco de la República.

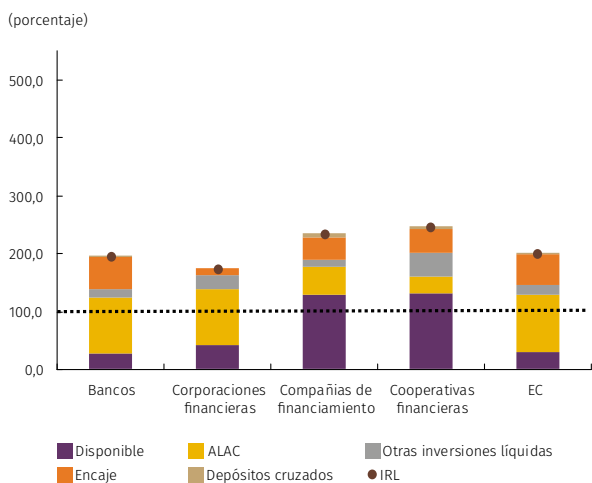
de Perú y de Argentina suelen ser más sensibles, al exhibir unas caídas generalmente más fuertes, lo que se explicaría por factores idiosincrásicos que afectan sus mercados. Finalmente, el mercado accionario colombiano, con excepción del episodio de 2020, presenta una sensibilidad mediana, que es similar a la del índice accionario de los mercados emergentes. Al respecto, el mercado local se caracteriza por su baja liquidez y un desempeño guiado por el sector financiero y el precio del petróleo; no obstante, los inversionistas extranjeros son jugadores importantes en el volumen negociado del mercado accionario local⁸⁵ y concentran alrededor del 13% del valor de mercado. Teniendo en cuenta que una caída superior al 10% estaría reflejando un efecto contagio ampliado, en los últimos dos años solo el mercado accionario argentino ha superado este umbral.

La fuente más relevante de riesgo de mercado para el sistema financiero local se concentra en el desempeño de la deuda pública y su microestructura de participación por tipo de entidad. Si bien, en línea con lo señalado en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2024, el riesgo de una liquidación súbita y de gran escala de la posición de extranjeros en

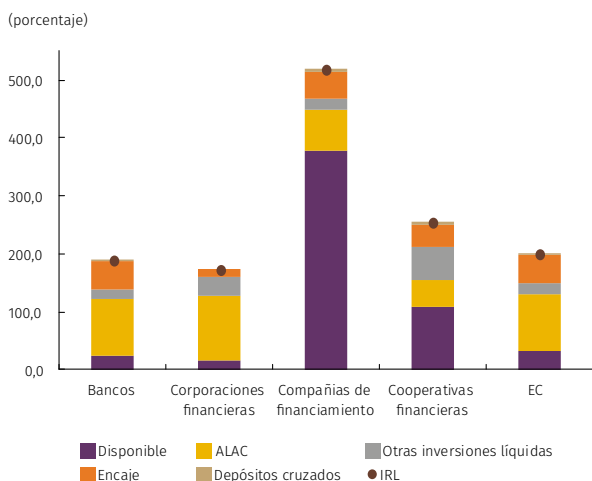
85 Según la Bolsa de Valores de Colombia, a septiembre de 2024 los inversionistas extranjeros participaron en el 30,6 % del volumen negociado en el mercado de renta variable colombiano.

Gráfico 2.55
Descomposición de los ALM (porcentaje del RNL)

A. 26 de abril de 2024



B. 27 de septiembre de 2024



Nota 1: los activos líquidos (ALM) del IRL están compuestos por el disponible agregado (el cual en el gráfico se desagrega en encaje, depósitos cruzados y disponible), las inversiones en activos líquidos de alta calidad (ALAC) y otras inversiones líquidas. Se consideran ALAC a 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. Los ALM que computan en el cálculo del IRL están ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario.

Nota 2: los requerimientos netos de liquidez (RNL) hacen referencia a la estimación de salidas netas de recursos en un horizonte de 30 días.

Nota 3: 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 26 de abril de 2024 en el panel A y del 27 de septiembre de 2024 en el panel B.

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

títulos de deuda pública es menor por cuenta de la recomposición de tenencias hacia AFP, persiste la incertidumbre con respecto a las decisiones de inversión de estas últimas entidades y los bancos, en un escenario de mayor incertidumbre sobre las finanzas del Gobierno y el resultado e implementación de sus reformas. Asimismo, una mayor percepción de riesgo soberano derivada de lo anterior podría repercutir negativamente sobre el desempeño del mercado local y el apetito de inversionistas extranjeros por títulos colombianos.

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario

2.4.1. Riesgo de liquidez

La reducción del requerimiento del encaje generó liquidez adicional en el sistema financiero. El encaje es un instrumento de política económica que le exige a los EC mantener una reserva de liquidez proporcional al total de depósitos captados del público. El 30 de agosto de 2024, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir los porcentajes aplicables en 1 pp, desde el 8% hasta el 7% para las cuentas corrientes y de ahorros, y del 3,5% al 2,5% para los de depósitos a plazo (CDT con vencimiento menor a dieciocho meses). Estos nuevos porcentajes, que aseguran el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, redujeron el requerimiento de reserva de liquidez de los EC en aproximadamente COP 6,0 b, lo que proporcionó liquidez adicional al sistema financiero en septiembre, facilitando la expansión de sus operaciones y, potencialmente, promoviendo la profundización financiera de la economía colombiana mediante una reducción en los costos de intermediación⁸⁶.

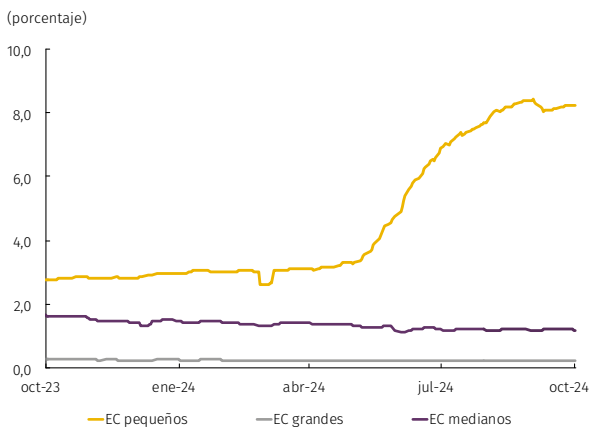
A nivel agregado los EC cuentan con una estructura de liquidez adecuada, compuesta principalmente por efectivo y activos líquidos de alta calidad. Entre abril y septiembre la liquidez de las compañías de financiamiento ha aumentado considerablemente. Para afrontar sus requerimientos de liquidez, los EC cuentan con activos líquidos de alta calidad y efectivo suficientes para cumplir con el mínimo regulatorio del IRL a treinta días, incluso sin necesidad de recurrir a otros activos, como el encaje y los depósitos cruzados⁸⁷ (Gráfico 2.55). Por tipo de entidad, las compañías de financiamiento registraron un fuerte aumento en sus activos líquidos durante el semestre de análisis, debido a la estrategia de captación de depósitos a la vista, los cuales se han mantenido en

86 Para más detalles acerca de los factores tenidos en cuenta en la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República, véase el blog Encaje bancario y administración del riesgo de liquidez, en www.banrep.gov.co

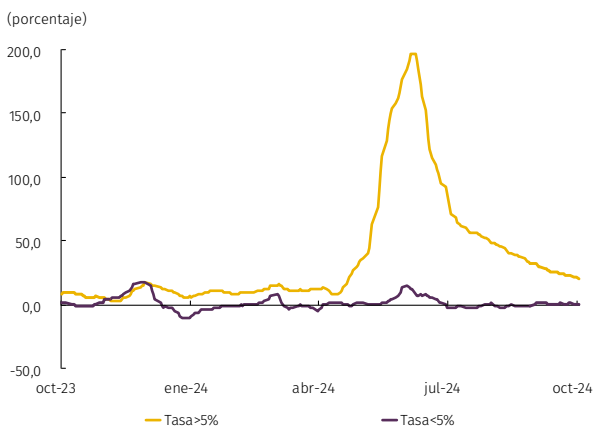
87 Los depósitos a la vista cruzados hacen referencia a la relación entre dos EC, en la cual cada uno de ellos mantiene en el otro un saldo de depósitos a la vista. Lo anterior es importante dado que, en caso de que uno de ellos observe presiones de liquidez, alguno podría retirar el saldo que tiene depositado en el otro EC, pero este último, a su vez, podría retirar su saldo para atender el retiro que generó el primer EC. Por tanto, no hay certeza de que los depósitos a la vista cruzados puedan utilizarse para aliviar las presiones de liquidez que enfrenta un EC.

Gráfico 2.56
Tasa y crecimiento de los saldos de depósitos a la vista de personas naturales

A. Tasa promedio de captación por tamaño de EC



B. Crecimiento real mensual del saldo por tasa de captación



Nota 1: la división por tamaño en el panel A se realizó catalogando a las cinco primeras entidades en activos a agosto de 2024 como *grandes*, las siguientes diez como *medianas*, y las demás como *pequeñas*.

Nota 2: los crecimientos mensuales se calcularon sobre el promedio móvil a cinco días de los saldos observados.

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

efectivo o en inversiones de corto plazo. Por otro lado, las cooperativas aumentaron su liquidez al tiempo que recompusieron su portafolio desde efectivo hacia activos líquidos. Para el total de EC, cuya dinámica se explica principalmente por el comportamiento de los bancos, la disminución del encaje requerido sobre los depósitos no tuvo afectaciones importantes sobre el IRL. Lo anterior se debe a que, si bien las entidades no mantuvieron este nuevo excedente de liquidez en efectivo, sí aumentaron su exposición en otras inversiones líquidas.

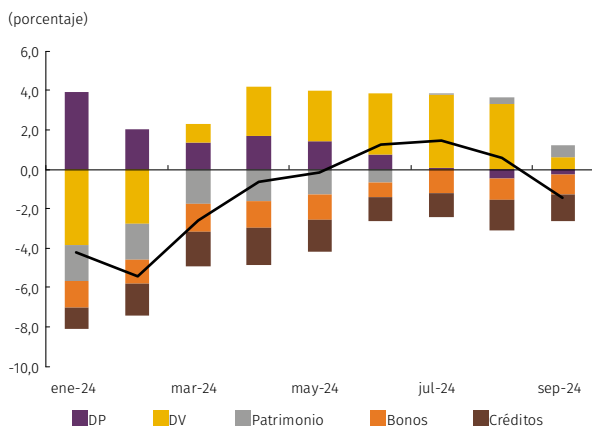
La mayor captación de recursos a la vista ha impactado la estructura del mercado de depósitos. Las mayores tasas de interés de este instrumento han sido la principal herramienta de esta estrategia por parte de las compañías de financiamiento.

Desde mayo de 2024, algunos EC pequeños, principalmente compañías de financiamiento, han adoptado una estrategia de captación de depósitos a la vista mediante la oferta de altas tasas de remuneración (Gráfico 2.56, panel A). Esta dinámica, junto con una senda decreciente de las tasas de interés del mercado, contribuyeron a un crecimiento mensual sostenido del saldo de depósitos a la vista de estas entidades en junio de este año. Si bien dicho crecimiento se desaceleró rápidamente después de ese mes, a octubre se mantienen tasas de crecimiento reales mensuales superiores al 25,0%, que contrastan con el 0,6% observado para los EC, cuya tasa de captación de este tipo de depósitos es menor al 5,0% (Gráfico 2.56, panel B). Pese a esta dinámica reciente, de acuerdo con el *Informe especial de concentración y competencia de los mercados de depósitos y créditos* del Banco de la República, este comportamiento no ha afectado de forma considerable los indicadores de concentración en el mercado de depósitos. A su vez, no se han observado presiones de liquidez significativas a través de salidas de depósitos a la vista en los EC que ofertan tasas menores, por cuenta de un posible traslado de los recursos hacia los EC que ofrecen tasas mayores.

En un entorno de relajamiento de las condiciones financieras locales, la captación de depósitos a la vista ha ganado relevancia como fuente de fondeo estructural de los EC, en comparación con los depósitos a término.

En línea con menores necesidades de fondeo, dada la desaceleración de la cartera, y en un contexto de relajamiento de las condiciones financieras locales, se mantuvo el ajuste a la baja del mercado de depósitos a término en el último semestre. En particular, el crecimiento real anual de estos depósitos continuó desacelerándose y alcanzó valores negativos entre julio y septiembre de 2024, consistente con el periodo de altos vencimientos de estos títulos entre julio y agosto, y con la reducción en las emisiones de nuevos CDT a partir de septiembre. En contraposición, el fondeo de depósitos a la vista ha empezado a aumentar paulatinamente y a contribuir de forma positiva sobre el fondeo, lo cual suele observarse en los periodos de menores tasas de interés. En términos de fondeo estructural del CFEN, se aprecia que, desde el principio del año, disminuyó el aporte real de los saldos de depósitos a plazo sobre el fondeo estable disponible, mientras que el de los depósitos a la vista

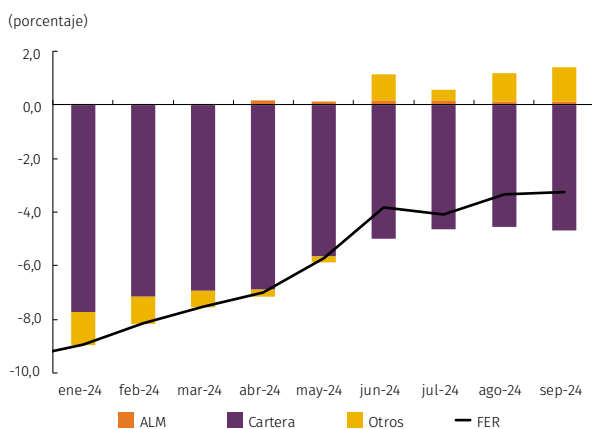
Gráfico 2.57
Contribución sobre el crecimiento real anual del fondeo estable disponible (FED) de los EC por tipo de fuente de fondeo



Nota 1: el total de EC hace referencia al conjunto de entidades de los grupos 1 y 2 del CFEN. El grupo 1 comprende los bancos cuyos activos representan el 2% o más del total de los activos del sector bancario. El grupo 2 comprende los bancos cuyos activos representan 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 5.3.1 del Capítulo XXXI de la CBCF, siempre y cuando dichas entidades tengan como grupo de activos significativos la cartera de créditos y operaciones de *leasing*.

Nota 2: "DP" hace referencia depósitos a plazo y "DV" a depósitos a la vista.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 238); elaboración del Banco de la República.

Gráfico 2.58
Contribución sobre el crecimiento real anual del fondeo estable requerido (FER) de los EC por tipo de fuente de fondeo



Nota 1: el total de EC hace referencia al conjunto de entidades de los grupos 1 y 2 del CFEN. El grupo 1 comprende los bancos cuyos activos representan el 2% o más del total de los activos del sector bancario. El grupo 2 comprende los bancos cuyos activos representan 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 5.3.1 del Capítulo XXXI de la CBCF, siempre y cuando dichas entidades tengan como grupo de activos significativos la cartera de créditos y operaciones de *leasing*.

Nota 2: los ALM comprenden el efectivo, el encaje, y los activos líquidos de alta calidad (ALAC).
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 238); elaboración del Banco de la República.

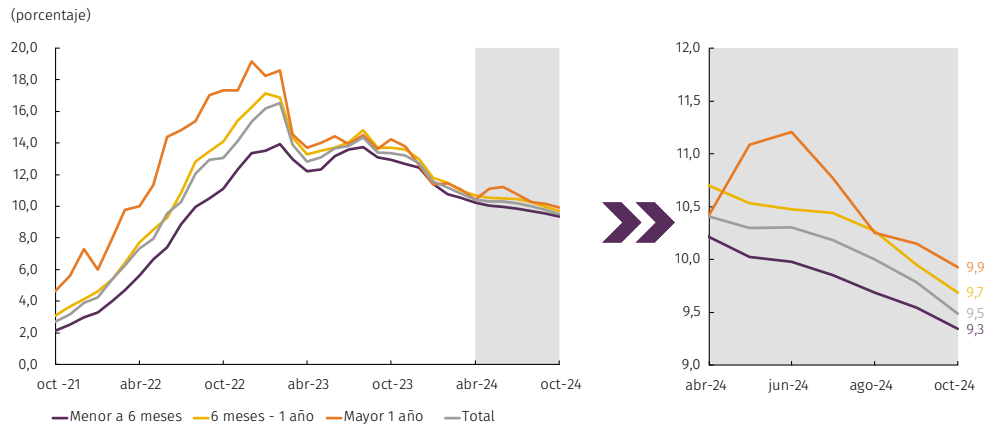
ha sido positivo (Gráfico 2.57). Sin embargo, se espera que, a medida que la demanda de crédito por parte del sector real siga aumentando, los EC demanden mayores CDT e impulsen nuevamente la captación a través de este instrumento.

En línea con la entrada en vigor de los cambios regulatorios sobre el CFEN en septiembre de 2025 y la recuperación esperada de la cartera de créditos, las entidades deben continuar con la gestión adecuada de los riesgos estructurales de fondeo. Acorde con el proceso de convergencia hacia los estándares de Basilea III en la gestión de riesgo de liquidez, en septiembre de 2025 entrarán en vigor las instrucciones impartidas por la SFC en la Circular Externa 013 de 2023, donde se modifica la metodología de cálculo del CFEN⁸⁸. A septiembre de 2024, el fondeo estable requerido (FER) del CFEN ha registrado reducciones reales anuales, dada la contracción de la cartera (Gráfico 2.58). En la medida en que el crecimiento de la economía aumente en un escenario de menores tasas de interés, se espera que la cartera presente una mayor dinámica y que el FER aumente y presione al CFEN a la baja. Lo anterior, junto con la entrada en vigor del cambio regulatorio en 2025, resalta la necesidad de que los EC continúen gestionando su fondeo hacia fuentes estables.

Frente a las cuestiones planteadas en la versión anterior de este Reporte, los EC han ajustado a la baja el costo de los pasivos a plazo y han sorteado adecuadamente los periodos de altos vencimientos de CDT de largo plazo. Sin embargo, se enfrentan a la disyuntiva de financiarse a corto plazo y a menores tasas mientras ajustan el fondeo hacia fuentes más estables, de acuerdo con los futuros requerimientos del CFEN. En la versión anterior de este Reporte, se planteó la necesidad de una triple tarea en la gestión del fondeo de los EC que consistía en el ajuste a la baja del costo de los pasivos a plazo, el manejo del riesgo de refinanciamiento asociado con emisiones a plazos más cortos y, finalmente, el control del descalce de plazos de acuerdo con el CFEN. Con respecto al primer punto, y en línea con la disminución de las tasas de mercado, condiciones de financiamiento más amplias y menores necesidades de fondeo ante una dinámica del crédito lenta, las tasas de nuevas emisiones de CDT presentaron, en general, una reducción para todos los plazos (Gráfico 2.59). En cuanto a los plazos de emisión, se observa desde mayo de 2024 un aumento hasta agosto, impulsado por una mayor participación de las emisiones con plazos superiores a un año, consistente con el periodo de altos vencimientos de títulos de largo plazo entre julio y agosto (Gráfico 2.60). A octubre, el plazo promedio nuevamente cayó de acuerdo con las mayores emisiones a plazos menores a seis meses, y en línea con las expectativas de reducción de las tasas de mercado, se espera que dicho plazo permanezca en niveles bajos durante los próximos meses, lo que mantiene vigente la tarea para los EC de manejar el riesgo de refinanciamiento a menores plazos. Lo anterior, junto con

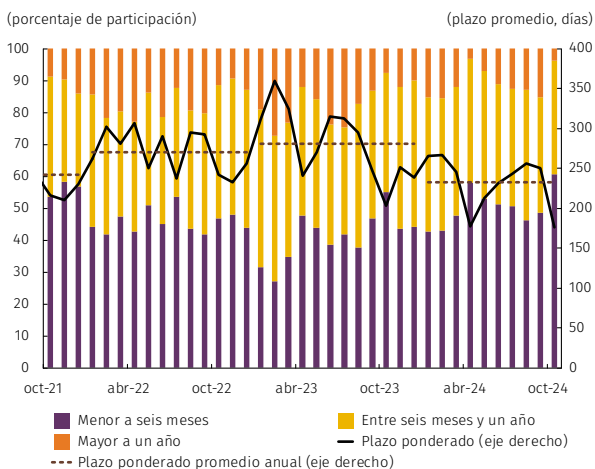
88 La SFC estableció que los EC y las instituciones oficiales especiales (IOE) para las que aplica la regulación deben diferenciar desde septiembre de 2025 los depósitos a la vista de clientes mayoristas del sector real, Ficaspp y entidades financieras vigiladas por la SFC, entre depósitos operativos y no operativos, de acuerdo con una metodología interna de clasificación.

Gráfico 2.59
Tasas mensuales promedio de emisión de CDT por plazo de los EC



Nota 1: las tasas promedio mensuales son ponderadas por los montos de emisión.
 Nota 2: el aumento registrado en la tasa de emisión mayor a un año durante mayo y junio se debe principalmente a que dos EC grandes capturaron recursos en algunos días a altas tasas comparativamente al resto de los EC.
 Nota 3: se consideran emisiones menores a seis meses todas aquellas cuyo su plazo es igual o inferior a 179 días. Se consideran emisiones entre seis meses y un año aquellas cuyo plazo se ubica entre 180 y 360 días. Mayor a un año, comprende las emisiones con plazos superiores a 360 días.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración del Banco de la República.

Gráfico 2.60
Plazo promedio de las emisiones de CDT



Nota: se consideran emisiones menores a seis meses a todas aquellas cuyo su plazo es igual o inferior a 179 días. Se consideran emisiones entre seis meses y un año a aquellas cuyo plazo se ubica entre 180 y 360 días. Mayor a un año, comprende a las emisiones con plazos superiores a 360 días.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 441); elaboración del Banco de la República.

un mejor comportamiento esperado de la cartera en 2025, que derivaría en mayores necesidades de financiamiento, genera una disyuntiva en el manejo de la estructura de fondeo de los EC. Por un lado, tienen incentivos a financiarse a más corto plazo, pero al mismo tiempo, deben direccionar su búsqueda de financiamiento hacia fuentes más estables para ajustarse adecuadamente ante los requerimientos del CFEN que entran en vigor en septiembre de 2025.

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). 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 bancario⁸⁹. Administrar el RTILB

⁸⁹ 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 disponibles para la venta. La segunda, que se analiza en esta sección, corresponde al riesgo de variaciones en las tasas de interés sobre los ingresos netos por intereses de las entidades, considerando la información del libro bancario. 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 haga parte

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 incidente del Silicon Valley Bank (SVB) y algunos bancos regionales en marzo de 2023. La supervisión bancaria ha enfatizado en la administración y regulación del RTILB en el marco del pilar III de Basilea (BIS, 2019)⁹⁰. En Colombia, esta regulación se socializó por parte de la SFC en 2022 y se comenzó a implementar en diciembre de 2023. La medición del RTILB bajo la nueva regulación de la SFC se realizará entre diciembre de 2024 y julio de 2025⁹¹.

Debido a que los bancos usualmente tienen un descalce de plazos por su actividad de intermediación (prestan a largo plazo y se fondean a corto plazo), el aumento de 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 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 a los ciclos de política monetaria⁹².

El riesgo de tasa de interés del libro bancario (RTILB) es la potencial afectación para el capital y las utilidades de los bancos que surge de movimientos en las tasas de interés que afectan las posiciones del libro bancario. 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 ponderados 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 negativa⁹³. 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

del libro de tesorería. El balance del libro bancario representa alrededor del 81% y el 83% del total del activo y del pasivo de los EC, respectivamente.

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

91 En diciembre de 2023 entró en vigor 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 choques 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.

92 En el recuadro “El riesgo de tasa de interés del libro bancario y la normalización de la política monetaria” 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.

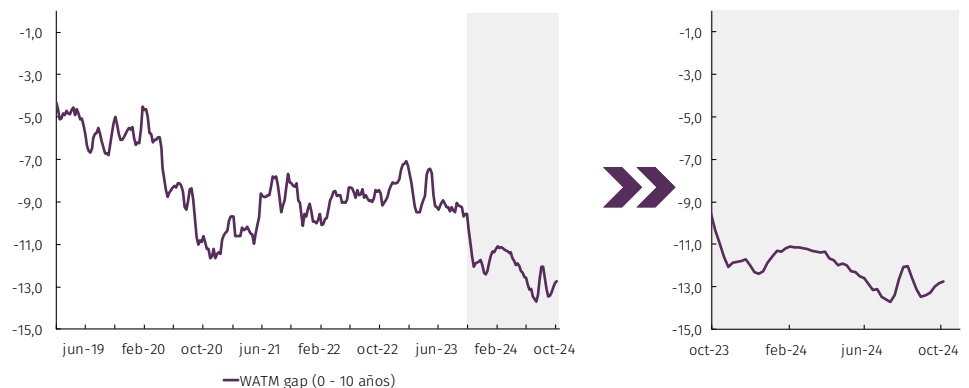
93 El indicador se define como: $WATM\ Gap_T = ASR_T - PSR_T$ donde $ASR_T = \sum_i AF_i \left(\frac{T-D_i}{T}\right) + \sum_i AV_i x E_{TR,PM}$ y $PSR_T = \sum_j PF_j \left(\frac{T-D_j}{T}\right) + \sum_j PV_j x E_{TR,PM}$. Donde ASR_T corresponde a los activos i que componen el libro bancario y que 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 en comparación con un depositante institucional. Para más detalles, véase la sección 4.2. del *Reporte de Estabilidad Financiera* del septiembre de 2023.

WATM gap (en términos absolutos) se da en la medida en que aumente 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 daría 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 del pasivo se mantiene. En un escenario de reducción de las tasas de interés, por su parte, se espera que el gap se reduzca, siempre y cuando las partes activa y pasiva indexadas a tasa fija se mantengan, y la parte pasiva a tasa variable se incremente más que la parte activa a tasa variable. Esto reduciría el costo de fondeo mientras mantendría la rentabilidad del activo. No obstante, lograr esos ajustes en la duración y composición del balance depende de la estrategia de los bancos, así como de la estructura de competencia en los mercados de crédito y de depósitos. El comportamiento y desarrollo de los mercados financieros también son un factor importante (Caballero *et al.*, 2023; Drechsler *et al.*, 2021; McPhail *et al.*, 2023)⁹⁴.

La evolución del WATM gap depende de las composiciones del activo y del pasivo indexados a tasa fija y a tasa variable, y de la duración observada de los componentes del balance de los intermediarios. Entre abril y octubre de 2024 el WATM aumentó, en valores absolutos, y actualmente se mantiene en un nivel superior al promedio de los últimos cinco años, lo que indica una mayor probabilidad de materialización del RTILB. Durante el semestre, el WATM gap se amplió en 1,4 pp, al pasar del -11,4 % en abril al -12,8 % a inicios de octubre de 2024. Si bien el indicador exhibe un nivel inferior al observado en julio de 2024, cuando registró su mayor nivel en términos absolutos (-13,7%), aún continúa en niveles superiores al promedio de los últimos cinco años (-9,4 %) (Gráfico 2.61). Esto sugiere que, pese a

Gráfico 2.61
WATM gap de los EC^{a/}

(gap sobre activo)



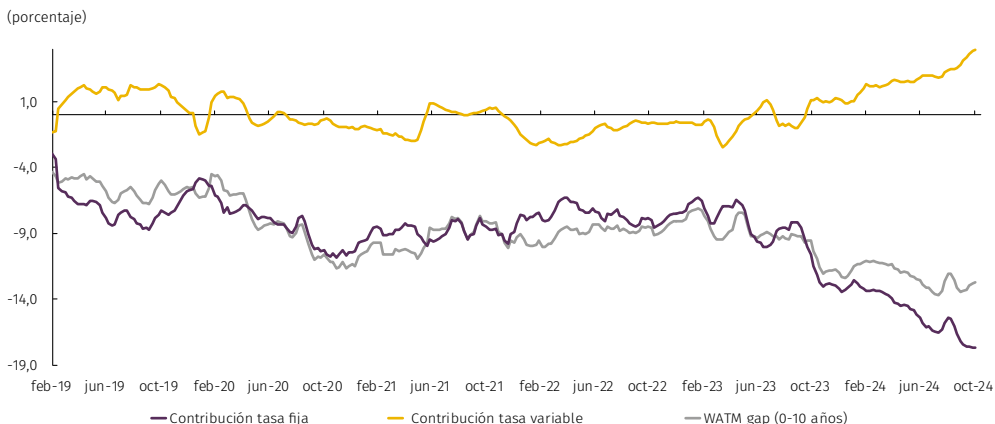
^{a/} WATM gap como porcentaje del activo. Promedio móvil de 4 semanas.

Fuente: cálculos del Banco de la República con información semanal del Formato 473 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

la reducción reciente en las tasas de interés, el RTILB se materializó gradualmente durante el último semestre. 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 frente al componente indexado a tasa variable. Entre abril y octubre de 2024 el componente indexado a tasa variable aumentó en 2,4 pp, mientras que el componente a tasa fija aumentó en 3,8 pp, lo que condujo a una ampliación del WATM gap en 1,4 pp (Gráfico 2.62). En octubre de 2024 la porción del activo a tasa fija sobre el

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

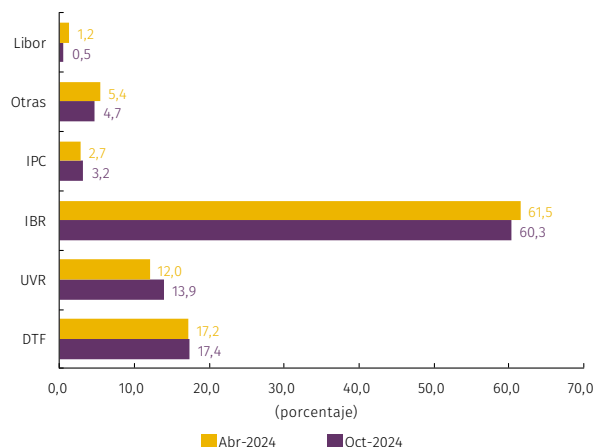
Gráfico 2.62
Contribución de los componentes del activo y pasivo al WATM gap por tipo de tasa de interés^{a/}



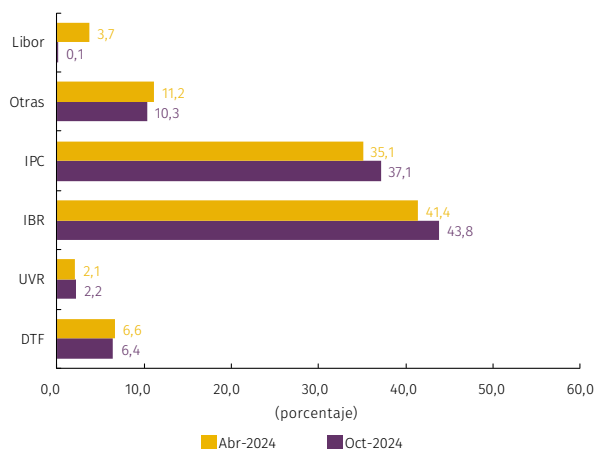
^{a/} WATM gap entre 0 a 10 años como porcentaje del activo. La contribución se calcula como la variación del diferencial entre el activo y el pasivo para los componentes indexados a tasa variable y a tasa fija, respectivamente. Promedio móvil de 4 semanas.
Fuente: cálculos del Banco de la República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

Gráfico 2.63
Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa

A. Activos



B. Pasivos



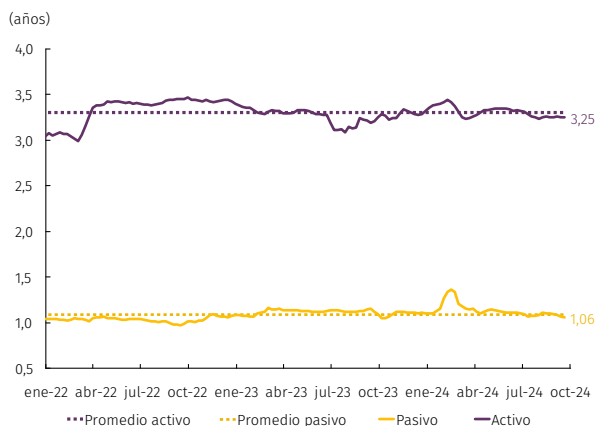
Nota: participación de los componentes del activo (panel A) y del pasivo (panel B) indexados a tasas variables sobre el total del activo y pasivo indexado a tasa variable, respectivamente.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

total del activo se ubicó en un 55,7%; mientras que la fracción del pasivo a tasa fija sobre el total del pasivo alcanzó el 56,5%. 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. Sin embargo, como se muestra más adelante, los EC acortaron la duración del pasivo y mantuvieron una mayor indexación en tasa fija en ambos lados del balance, lo que amplía el descalce de plazos y, por ende, aumenta la exposición al riesgo de tasa de interés.

En el lado activo de los EC, se mantiene la participación de los instrumentos indexados a la DTF y al IBR. En el pasivo, aumentó gradualmente la indexación al IPC y al IBR. En ambos lados del balance, predomina la indexación al IBR, lo que genera un ajuste más rápido ante los cambios de la tasa de interés de política monetaria. Entre marzo y octubre de 2024, la indexación del activo al IBR se contrajo en 1,2 pp; mientras que la del pasivo aumentó en 2,5 pp. Por su parte, la indexación del activo y del pasivo a la DTF se mantuvo estable. Continúa la reducción en los instrumentos indexados a tasa Libor y el aumento hacia otras tasas de referencia externas, aunque la participación es baja tanto en el activo (4,7%) como en el pasivo (10,3%) (Gráfico 2.63). La participación del activo indexado a tasa variable sobre el total del activo se mantuvo estable en el 44,3% y la del pasivo se contrajo en 2,5 pp, ubicándose en un 43,5%.

Durante el último semestre, la duración promedio del pasivo de los EC se contrajo gradualmente; mientras que la del activo se mantuvo estable, lo que amplió el descalce de plazos y, por ende, la exposición al RTILB. La duración del activo pasó de 3,24 a 3,25 años, mientras que la duración del pasivo pasó de 1,15 a 1,06 años. La duración promedio del pasivo exhibió una reducción de 0,09 años durante el semestre, y se ubicó por debajo de la duración promedio del periodo (1,09 años); mientras que la duración del activo aumentó en 0,01 años, a un nivel inferior al promedio del periodo (3,30 años). Como se mencionó en la

Gráfico 2.64
Duración promedio del activo y pasivo de los EC^{a/}



^{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.

sección anterior, durante el semestre se ha presentado un aumento en la demanda por depósitos a la vista y una contracción en los depósitos a plazo (Gráfico 2.64), lo cual explica la reducción en la duración del pasivo de los EC. En efecto, la menor duración del pasivo frente a la relativa estabilidad del activo condujo a un incremento gradual del descalce de plazos, lo que aumenta la exposición al RTILB.

En resumen, durante el último semestre el WATM gap de los EC exhibió una ampliación, lo que sugiere una mayor exposición al RTILB. El indicador se ubica en un nivel superior al promedio de los últimos cinco años. La ampliación del gap se explicó, principalmente, por el aumento gradual del descalce de plazos, dada la estabilidad en la indexación del balance a tasas variables. Si bien los EC continúan aumentando la indexación de ambos lados del balance al IBR, la indexación del balance a tasa fija predomina, lo que impide el mayor ajuste del balance a los cambios en las tasas de interés de corto plazo. Los EC deberán seguir recomponiendo su balance y ajustando su duración al ciclo de tasas de interés para reducir la exposición al riesgo de tasa de interés, el cual tiende a materializarse en periodos de aumento de tasas. Este ajuste dependerá de la dinámica de la economía y la competencia en los mercados de depósitos y crédito. Asimismo, la transición hacia la nueva regulación del RTILB de la SFC deberá contribuir a una mejor administración de este riesgo e incentivar el uso de instrumentos de cobertura (derivados de tasas de interés) para reducir la exposición al mismo.

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

Desde el pasado *Reporte de Estabilidad Financiera* (ver Cely et al., 2024) se empezó a compartir un análisis sobre las cooperativas de ahorro y crédito (CAC) vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria (SES) que practican labores de intermediación financiera, es decir, aquellas que cuentan con sección de ahorro y crédito. Este análisis cobra relevancia dado que estas desarrollan sus actividades en 23 de los 32 de los departamentos del territorio nacional (el 71,9% del total) y, además, se ha observado que en alrededor de 40 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.

Al ejercer una actividad de intermediación financiera, las cooperativas enfrentan múltiples riesgos financieros, entre los que se encuentran riesgos de crédito y liquidez. Teniendo en cuenta su amplia diversidad, alto alcance geográfico, su nicho de mercado y su labor microfinanciera, al atender a un segmento de la población que en ocasiones no está bancarizado, el estudio de las cooperativas es relevante no solo para temas de inclusión financiera y bancarización sino para fortalecer el análisis de la situación de estabilidad financiera del país, entendiendo los diferentes actores que hacen parte del sistema. Además, el activo de estas entidades a agosto de 2024 asciende a COP 21,3 billones (b), equivalente al 2,1% del activo de los EC.

Este sombreado realiza una actualización de los indicadores financieros y de riesgo de las CAC, y se divide en cuatro secciones, incluyendo esta introducción. En la segunda se hace una caracterización del sector y se analiza su evolución histórica de acuerdo con sus datos de balance. Luego, en la tercera se muestra el comportamiento de algunos de sus indicadores de riesgo y, finalmente, en la última se evalúa la conexión existente entre estas entidades y los EC.

Caracterización del sector cooperativo solidario

En agosto, las inversiones se recuperaron del decrecimiento que habían experimentado durante casi dos años, y actualmente su tasa de crecimiento supera la de la cartera. En cuanto al pasivo, los certificados de depósito de ahorro a término (CDAT) mantienen una dinámica estable y son los que más contribuyen al crecimiento del pasivo. El sector de las CAC se compone de 172 cooperativas¹ que cuentan con activos por COP 21,3 b de los cuales el 86,8% corresponde a la cartera. En agosto de este año, las inversiones mostraron los mayores crecimientos reales² anuales seguidas del efectivo (Gráfico S2.1, panel A; 29,7% y 27,3%, respectivamente). Por su parte, la cartera ha mostrado decrecimientos, aunque no tan pronunciados como los observados para los EC, lo que podría indicar que el aumento de exigencias de las CAC no ha sido tan fuerte. Por otro lado, los CDAT y los depósitos a la vista son las principales fuentes de fondeo (en conjunto representan el 89,4% del total del pasivo; Gráfico S2.1, panel B). Los CDAT son los que más contribuyen al fondeo con una tasa de crecimiento del 5% que se ha mantenido estable por cerca de un año. Por otra parte, las tasas de crecimiento de los depósitos a la vista continúan recuperándose de la tendencia negativa que mostraron hasta mediados de 2023, aunque aún se mantienen en terreno negativo. Para agosto de 2024 la tasa de crecimiento real anual del pasivo ha sido del 1,0%.

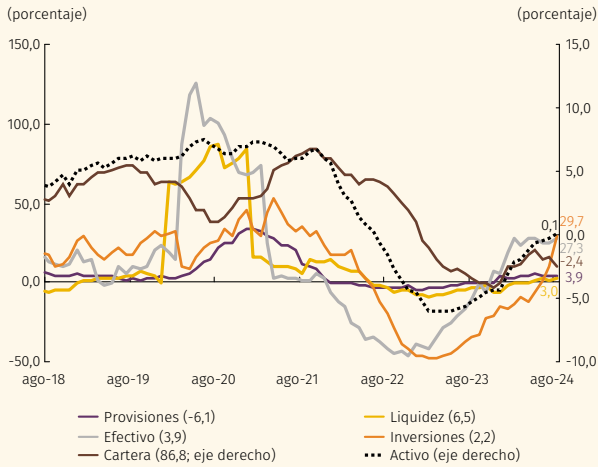
La cartera del sector cooperativo está concentrada en la modalidad de consumo, modalidad que continúa mostrando decrecimientos. Por el lado del pasivo, los CDAT con plazo inferior a un año, principal fuente de fondeo de las CAC, continúan creciendo.

1 El sector cooperativo aquí considerado consta de 173 entidades. No obstante, una entidad fue excluida por inconsistencias en sus datos.

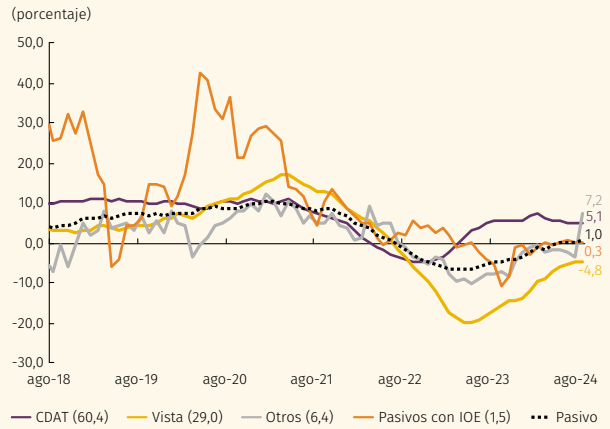
2 Las series reales trabajadas en este documento se obtienen utilizando el IPC agregado sin alimentos.

Gráfico S2.1
Principales cuentas de balance del sector cooperativo

A. Crecimiento real anual de los componentes del activo



B. Crecimiento real anual de los componentes del pasivo

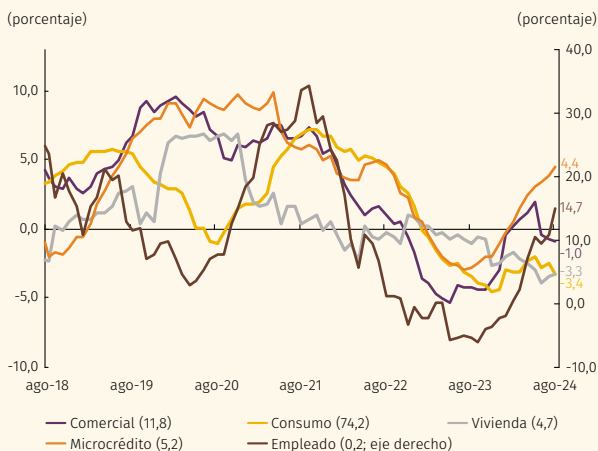


Nota 1: los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Nota 2: en paréntesis se exponen las participaciones de cada componente.
 Nota 3: en el panel B se excluye la serie de créditos (2,8% del pasivo) por su alta volatilidad. Sin embargo, su comportamiento se analizará con más detalle en la sección 3 de este sombreado.
 Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

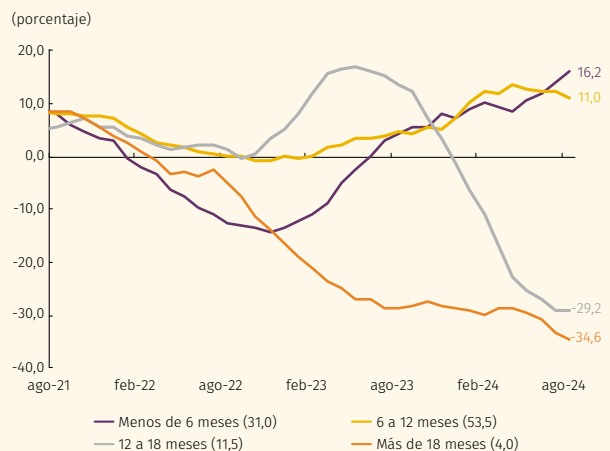
La modalidad de consumo, que para agosto de 2024 participa con el 74,2% de la cartera, creció -3,4%, de tal manera que continúa con la tendencia negativa que exhibía desde finales de 2022 (Gráfico S2.2, panel A). Para agosto de 2024, las modalidades de comercial y vivienda también presentan contracciones. En cuanto a los depósitos a plazo, principal fuente de fondeo de las CAC, se observa que el sector cooperativo está concentrado en el plazo menor a un año, donde el segmento de CDAT menor a seis meses creció a una tasa real anual del 16,2%, mientras que el segmento de 6 a 12 meses creció a una tasa del 11,0% (Gráfico S2.2, panel B). Como se anticipó en el *Reporte* anterior, este movimiento hacia plazos más cortos se profundizó alineado con el ciclo de reducción de tasas de interés y la disminución del costo de fondeo. Por otra parte, el fondeo a plazos superiores a un año registra las contracciones más fuertes que se han observado en su historia reciente. De continuar con esta tendencia el fondeo estructural de

Gráfico S2.2
Crecimiento real anual de los principales componentes del balance

A. Evolución de la cartera por modalidad



B. Evolución de los CDAT por plazo



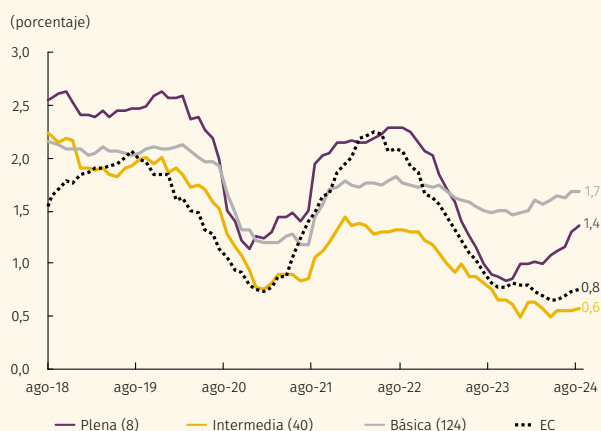
Nota 1: los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Nota 2: en paréntesis se exponen las participaciones de cada componente.
 Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

estas entidades podría verse afectado y hacerlas más dependientes a las renovaciones de títulos de corto plazo, lo que podría crear vulnerabilidades.

La rentabilidad de la mayoría de las CAC se ha recuperado tras los bajos niveles observados a finales de 2023.

Al calcular la rentabilidad del activo (ROA; Gráfico S2.3), se encuentra que las CAC clasificadas como intermedias³ muestran un comportamiento similar al de los EC. Por otra parte, la rentabilidad de las clasificadas como básicas ha aumentado paulatinamente y está cerca de alcanzar los niveles de mediados de 2022. En el caso de las CAC de categoría plena, la recuperación en la rentabilidad ha sido más pronunciada y ya alcanza un nivel del 1,4%. En conjunto, a agosto de 2024, el ROA del sector se ubicó en el 1,1%.

Gráfico S2.3
Rentabilidad del activo (ROA)



Nota 1: la rentabilidad del activo (ROA) se calcula como el valor de las utilidades anualizadas sobre el activo promedio.
 Nota 2: los valores en paréntesis indican el número de CAC que componen cada categoría.
 Fuente: Fogacoop; cálculos del Banco de la República.

Indicadores de riesgo

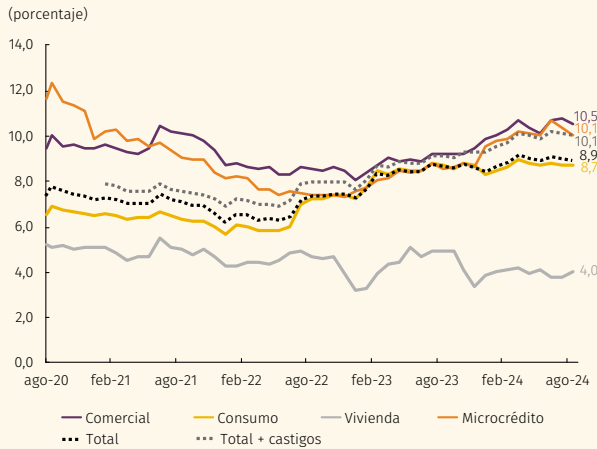
En esta sección se realiza un análisis exploratorio del riesgo de crédito y de la robustez patrimonial de este sector, que también realiza labores de intermediación financiera.

El indicador de calidad por mora (ICM)⁴ muestra una tendencia al deterioro desde el segundo semestre de 2022 (Gráfico S2.4, panel A). Con excepción de vivienda, este comportamiento se observa en cada una de las modalidades. Además, al tener en cuenta los castigos⁵, se observa un aumento promedio de 1,1 pp sobre el ICM, es decir, un deterioro adicional sobre la cartera de créditos. Al examinar la relación de solvencia por categoría de cooperativa, se observa que la mediana de las entidades presenta relaciones de solvencia superiores al 20%; sin embargo, también hay algunas entidades cuyos indicadores son cercanos al mínimo regulatorio (Gráfico S2.4, panel B). En esta edición, además, se introduce el indicador de riesgo de liquidez (IRL), calculado bajo la metodología de Fogacoop⁶. Los resultados muestran que la mediana de entidades posee niveles holgados de liquidez que superan el doble de su requerimiento (Gráfico S2.4, panel C).

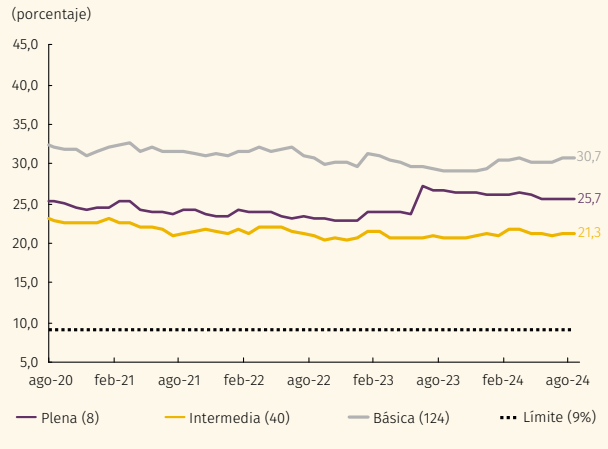
3 La categorización de las entidades se realizó siguiendo el actual proyecto de decreto de la Unidad de Regulación Financiera (URF), donde se propone que las cooperativas con un valor total de activos menor a 315.000.000 unidades de valor real (UVR) se considerarán como básicas; entre 315.000.000 y 1.400.000.000 UVR se considerarán como intermedias, y aquellas con más de 1.400.000.000 UVR, como plenas.
 4 Se calcula como el porcentaje de la cartera bruta que se encuentra en mora mayor a 30 días.
 5 La cartera que una entidad financiera castiga hace referencia a cartera que estaba en mora y que la entidad decide que la recuperación 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 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.
 6 El indicador se encuentra en revisión sobre la definición de los conceptos de renovación de depósitos y su reporte. Para más información sobre su cálculo, consulte: <https://www.fogacoop.gov.co/para-cooperativas/indicador-de-riesgo-compuesto-irc>

Gráfico S2.4
Indicadores de riesgo de cartera, solvencia y liquidez

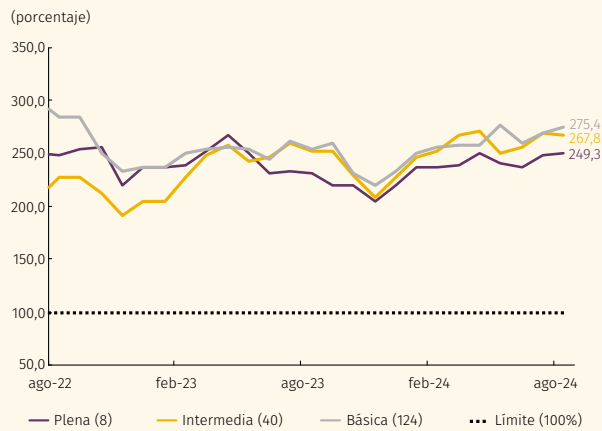
A. Indicador de calidad por mora (ICM)



B. Indicador de solvencia



C. Indicador de riesgo de liquidez (IRL)

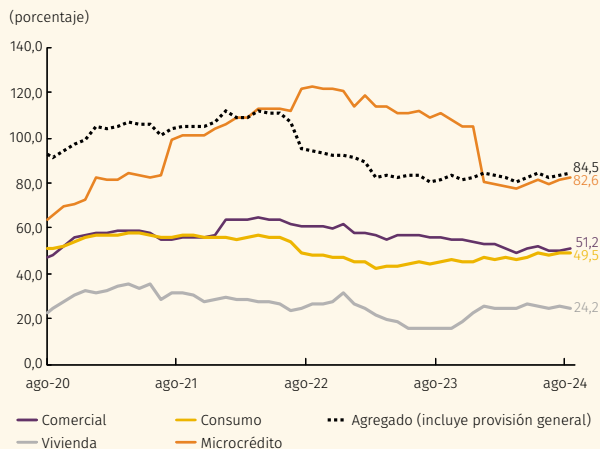


Nota 1: el indicador de calidad por mora se calcula como el saldo de cartera con mora mayor a 30 días dividido por el saldo de cartera bruta.
 Nota 2: el indicador de solvencia se calcula como el patrimonio técnico dividido por los activos ponderados por nivel de riesgo.
 Nota 3: el indicador de riesgo de liquidez se calcula como la suma de los activos líquidos netos y los ingresos esperados dividida por la suma de las salidas esperadas contractuales y no contractuales.
 Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

En los últimos seis meses se observa un comportamiento estable del indicador de cubrimiento de provisiones de los créditos vencidos del sector cooperativo en todas las modalidades de crédito. El indicador de cubrimiento de provisiones⁷ permanece en niveles inferiores al 100% para todas las modalidades de crédito, y presenta su nivel más bajo en los créditos de vivienda, comportamiento esperado por la condición particular que esta modalidad tiene para contabilizar provisiones. Al incluir las provisiones generales, el indicador de cubrimiento agregado se ubica en el 84,5% en agosto de 2024 (Gráfico S2.5), lo que denota un menor cubrimiento del riesgo de crédito de este sector frente a los EC y otras entidades del sistema financiero que cuentan con provisiones que superan la cartera vencida.

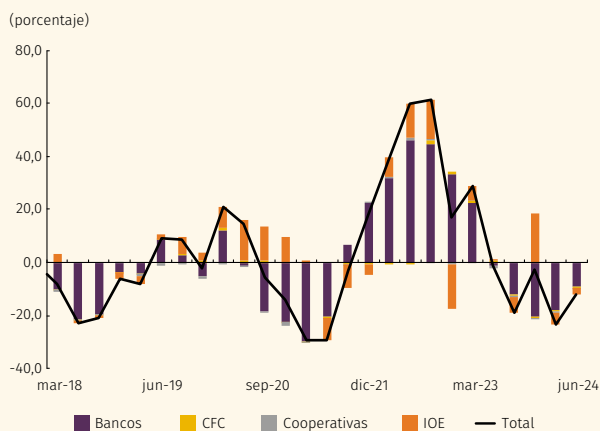
7 El indicador de cubrimiento se calcula como el stock de provisiones expresado en porcentaje de la cartera con calificación diferente de A.

Gráfico S2.5
Indicador de cubrimiento de la cartera



Nota: el indicador de cubrimiento de cartera se calcula como el saldo de provisiones de cartera sobre el total de cartera con mora mayor a 30 días.
Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

Gráfico S2.6
Crecimiento real anual de la cartera de créditos de los EC otorgados a las CAC



Nota: los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
Siglas: establecimientos de crédito (EC), cooperativas de ahorro y crédito (CAC), compañías de financiamiento (CFC), instituciones oficiales especiales (IOE).
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Conexión con los establecimientos de crédito

Las CAC acuden cada vez menos a los EC para solicitar crédito con el fin de apalancar sus operaciones. Con datos a junio de 2024, el saldo total de los créditos de las CAC con EC asciende a COP 0,8 b (a diciembre de 2023 se ubicaba en 0,9 b en pesos de junio de 2024). Estos préstamos se distribuyen entre los solicitados a bancos por COP 442,9 miles de millones (mm), las operaciones otorgadas por instituciones oficiales especiales (IOE)⁸ que suman COP 343,2 mm, créditos con compañías de financiamiento que suman COP 4,9 mm y, por último, préstamos con cooperativas financieras por COP 99,0 m. Esta fuente de fondeo ha mostrado un crecimiento real anual en terreno negativo durante cinco semestres, con un valor del -18,4% a junio de 2024. Los préstamos con bancos son los que más explican esta tendencia (Gráfico S2.6). Esto podría explicarse por el nivel de las tasas de interés de estas entidades, así como por el decrecimiento de la cartera, que hace menos necesario acudir a los EC por recursos que apalancen las operaciones de préstamo.

Conclusiones

El sector cooperativo agrupa una gran cantidad de afiliados y su importancia en términos geográficos y de activos ha crecido, lo cual hace crucial incluirlo en los análisis del sector financiero colombiano. Las cooperativas solidarias se enfocan en la modalidad de consumo en el lado del activo, y en los CDAT en el del pasivo. En cuanto a la rentabilidad, algunas categorías de cooperativas han mostrado una mejoría que aún no se refleja en los EC vigilados por la SFC. Por otro lado, los indicadores de riesgo de crédito se mantienen elevados y con una tendencia al alza, aunque sus niveles de cubrimiento de la cartera han permanecido constantes en los últimos seis meses. Además, la inclusión de la relación de solvencia y del IRL en el análisis del sector ha permitido establecer que, en el agregado, el sector presenta niveles adecuados, pero a nivel individual hay entidades cerca a los mínimos regulatorios. En cuanto a su relación con los EC, se observa que la exposición de estos a las CAC es baja en comparación con el total de la cartera. Finalmente, dada su amplia cobertura y la tendencia creciente de sus activos, el Banco de la República continuará monitoreando este sector dentro del *Reporte de Estabilidad Financiera*.

Referencias

Cely, J.; Laguna, K.; Sánchez, C.; Yanquen, E. (2024). "Recuadro 2: Panorama financiero de las cooperativas de ahorro y crédito en Colombia" en *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2024, consultado en: <https://doi.org/10.32468/rept-estab-fin.sem1-2024> el 15 de noviembre de 2024.

8 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).

Recuadro 1: Descomposición del comportamiento de las cosechas de créditos

Juan David Roa
Eduardo Yanquen*

Se conoce como cosecha a la cohorte de créditos que son originados en un periodo particular, generalmente un mes, y que guardan relación entre sí al haber sido originados por los establecimientos de crédito (EC) bajo unas condiciones particulares de asignación, apetito de riesgo de las entidades y situación de la economía¹. Generalmente, la evolución del indicador de calidad por mora (ICM), el cual se define como el porcentaje de cartera en mora sobre cartera bruta, se usa para evaluar la tendencia de pago de los deudores que obtuvieron créditos en cada una de estas cosechas y anticipar el comportamiento futuro del indicador agregado. En este marco el análisis de las cosechas es una herramienta que podría producir alertas tempranas que apoyarían la toma de posibles decisiones para la activación de medidas prudenciales por parte de las autoridades financieras locales².

En el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2024 se mencionó un deterioro de los indicadores de riesgo de crédito de la cartera de consumo y microcrédito, modalidades que registraban los ICM más altos de todas las carteras (8,4% y 10,1%, en su orden), incluso para la cartera de microcrédito este indicador ha sido el más alto observado en toda su historia. Este recuadro busca identificar los determinantes del deterioro de dichas modalidades, a través de la descomposición del ICM en factores que pueden ayudar a entender su comportamiento; de esta manera, se puede observar si la dinámica del ICM que se ha venido observando en los últimos meses obedece a un factor en particular o si es una agregación de distintos determinantes, lo que puede ayudar a las autoridades financieras a comprender mejor la dinámica del indicador y tomar medidas focalizadas para reducir la materialización del riesgo de crédito.

1. Metodología

El ejercicio se realiza usando la metodología de descomposición del ICM de las cosechas propuesta por Gamba *et al.* (2021), a partir de tres componentes³: edad, periodo y cohorte o cosecha, de la siguiente manera:

$$ICM_{i,n,t} = \mu + \alpha_i + \beta_t + \gamma_n + \varepsilon_{i,n,t}$$

Donde el coeficiente asociado con la edad, α_i , corresponde al tiempo que ha pasado desde la originación de la cosecha, y puede interpretarse como el deterioro esperado de los créditos de la modalidad de análisis dada su edad⁴; el coeficiente asociado con el periodo, β_t , corresponde al factor común que afecta a todas las cosechas en un mes en particular, independientemente del tiempo que haya pasado desde su originación y, por tanto, este factor puede estar asociado con el estado de la economía: por ejemplo, si la inflación aumenta, algunos clientes podrían tener dificultades para cubrir sus gastos y obligaciones financieras que hayan adquirido con anterioridad. Por último, γ_n es el factor específico asociado a cada cosecha, es decir, representa el impacto del contexto económico de la originación, así como

* Los autores forman parte del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 En este recuadro se hace un análisis agregado de las modalidades de crédito de todos los EC, dado que con la información disponible no es posible desagregar los créditos asignados por el tipo o la entidad otorgante.

2 Este seguimiento en periodos anteriores permitió, por ejemplo, detectar oportunamente un deterioro de los créditos de consumo, por lo que la Superintendencia Financiera de Colombia expidió la Circular Externa 26 de 2022, la cual incrementó las provisiones para esta modalidad como medida macroprudencial.

3 Obsérvese que no existen interacciones entre estos componentes, por lo que el efecto derivado del comportamiento de la economía en el que se originó cada cosecha individualmente no se tiene en cuenta.

4 También se conoce como altura de la cosecha.

las condiciones de asignación de crédito y de apetito por riesgo de las entidades bajo las cuales fueron originados los créditos que pertenecen a esta cohorte; por ejemplo, en busca de una mayor originación de crédito los EC podrían haber disminuido el puntaje⁵ a partir del cual se otorgan los créditos de una modalidad en particular. Para el análisis sólo se utiliza la dinámica de los componentes de periodo y cosecha (cohorte), dado que el componente de edad representa el deterioro promedio observado de todas las cosechas dada su altura y, por tanto, su comportamiento es invariable a lo largo del tiempo.

2. Resultados

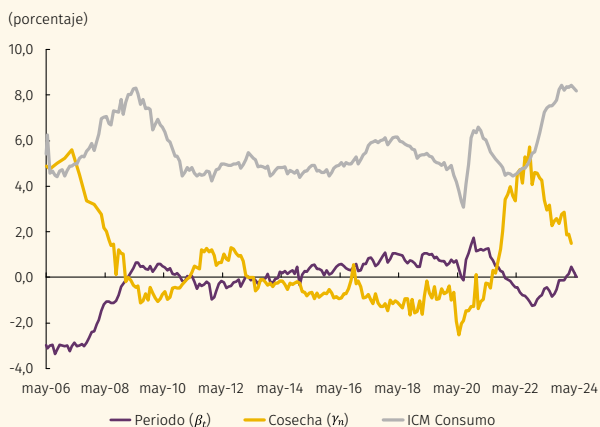
Al efectuar el análisis de las cosechas de la modalidad de consumo siguiendo esta metodología, se observa que el componente de cosecha, γ_n , fue el que más contribuyó al ICM, el cual, después de alcanzar un pico a mediados de 2022, ha presentado una tendencia decreciente (Gráfico R1.1). Esto podría indicar que luego del auge de crédito que se dio desde 2022 y parte de 2023, impulsado por un aumento en la demanda y un relajamiento de las condiciones de asignación de crédito, las entidades incrementaron las exigencias en esta modalidad, teniendo en cuenta la alta materialización de riesgo de crédito que se observó a finales del año pasado. Este aumento en las exigencias se observó en el Reporte sobre la Situación del Crédito de junio de 2024, donde el indicador llegó a niveles inferiores a -80,0%⁶ durante 2023.

La reducción en la contribución del componente cosecha podría ser resultado de estas dinámicas, e indicaría qué créditos de las cosechas más recientes se están otorgando a clientes con mejores perfiles de riesgo. Por otro lado, el componente de periodo, que durante los últimos dos años había presentado contribuciones negativas, en los últimos meses empezó a contribuir positivamente. Este comportamiento podría indicar que los clientes de esta modalidad que venían beneficiándose de las buenas condiciones macroeconómicas locales están empezando a sentir los efectos del ajuste que ha presentado la economía colombiana (el cual se puede ver con más detalle en el capítulo 1 de este Reporte) y que las mejoras del mercado laboral aún no se han materializado para estos clientes.

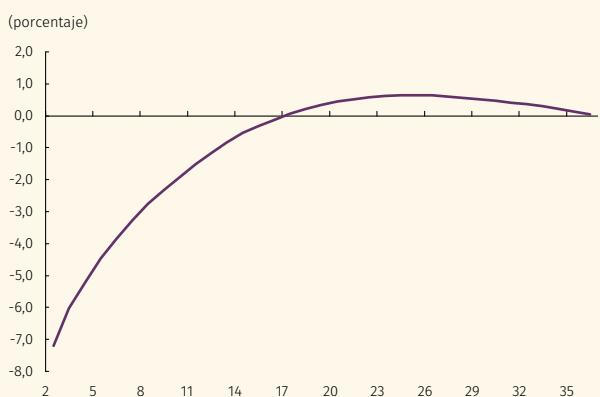
Para las submodalidades de libre inversión (30,2% del total de la modalidad de consumo) y vehículos (9,9% del total de la modalidad de consumo) se observa un comportamiento similar al del agregado: el relajamiento de las condiciones de crédito impulsó picos positivos en el componente cosecha hacia la segunda parte de 2022, el cual perdió importancia en favor del componente periodo ante condiciones más estrictas en la asignación de créditos. En cuanto a tarjetas de crédito (18,2% de la modalidad de consumo) se observa que, en el caso de créditos para clientes de altos ingresos, la dinámica es similar a la descrita anteriormente, en contraste, para clientes de bajos ingresos el componente de cosecha no alcanzó una contribución tan elevada y fue superado por el componente de periodo meses antes de que este comportamiento se diera para clientes de altos ingresos, lo cual podría indicar que los EC tomaron una posición más conservadora al asignar crédito a este tipo de clientes. En el caso de los créditos de libranza (37,4% del total), si bien se presenta un pico en el componente cosecha a mediados de 2022, desde principios de 2023 el componente de periodo ha contribuido positivamente, mientras que el componente de cosecha

Gráfico R1.1
Descomposición del ICM de la cartera de consumo

A. ICM y factores período y cosecha



B. Factor edad



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

5 Un puntaje de crédito es una medida que resulta de un modelo estadístico que emplea múltiples factores, el cual usualmente es utilizado por los EC para determinar qué clientes son viables para el otorgamiento de crédito, generalmente aquellos con puntaje más bajo indican una mayor probabilidad de impago.
6 En este indicador valores negativos señalan mayores restricciones en el otorgamiento de crédito.

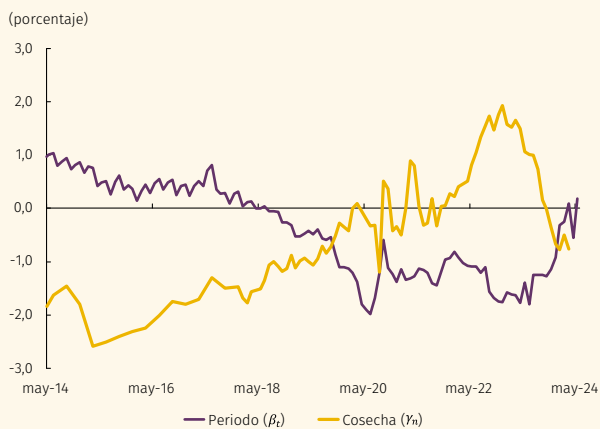
lo ha hecho en sentido contrario, lo cual podría estar explicado por una mejor selección de clientes para estos créditos y, posiblemente por una transmisión más rápida de las condiciones del mercado laboral, dada la naturaleza de estos créditos.

Por su parte, para la modalidad de microcrédito⁷ de bajo monto se evidencia que el componente de cosecha presenta una mayor contribución sobre el ICM desde 2020. Sin embargo, a partir de febrero de 2024 el componente de periodo fue el que predominó y su contribución empezó a ser positiva (Gráfico R1.2, panel A). Esto podría indicar un endurecimiento reciente de las condiciones para acceder a este tipo de créditos. Para los préstamos de alto monto de esta modalidad, se observa un comportamiento similar, aunque, en este caso, el componente periodo ha venido contribuyendo positivamente con más fuerza y desde hace más tiempo (Gráfico R1.2, panel C). Estas diferencias podrían indicar que los clientes con créditos de alto monto se han visto más afectados por el proceso de ajuste de la economía.

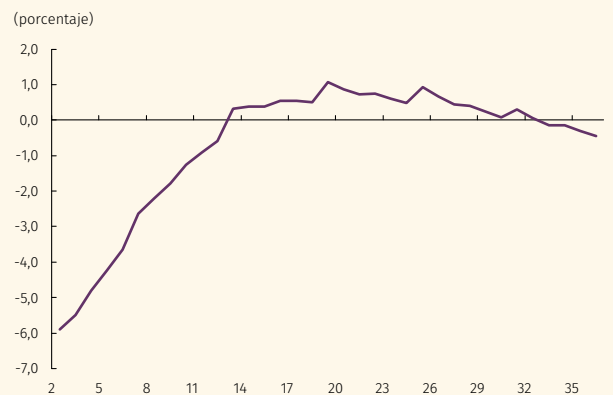
Gráfico R1.2

Descomposición de cosechas por montos de préstamos de la cartera de microcrédito

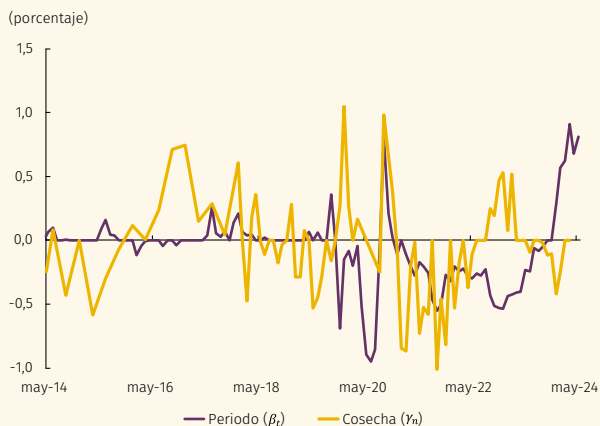
A. Factores para ICM de microcrédito de bajo monto



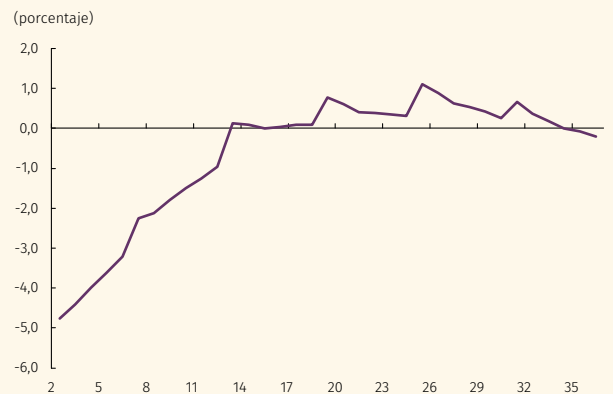
B. Factor Edad para ICM microcrédito de bajo monto



C. Factores para ICM de microcrédito de alto monto



D. Factor Edad para ICM microcrédito de alto monto



Nota: se excluyen de los gráficos algunos periodos de 2020 en los que se presentan picos positivos y negativos que se consideran puntos extremos causados por situaciones particulares que no contribuyen al análisis.

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

3. Conclusiones

En las modalidades analizadas, consumo y microcrédito, el componente que más había contribuido en el pasado reciente al ICM era el de cosecha (Cuadro R1.1), lo cual significa que hasta hace pocos meses el comportamiento del indicador se explicaba por las condiciones en las que fueron originados los créditos, tales como el apetito de riesgo de las entidades,

7 En el caso de la modalidad de microcrédito no existen datos agregados, sino únicamente de sus submodalidades.

Cuadro R1.1
Contribución de componentes periodo y cosecha al ICM

Producto	Pico factor cosecha	Duración del pico	Contribución componente periodo	Contribución componente cosecha	ICM
Consumo total	sep-21 a hoy	31	0,03	1,50	7,71
Libre inversión	nov-21 a feb-24	28	0,89	0,74	11,93
Rotativo	sep-21 a hoy	29	-4,47	3,34	7,65
Tarjeta bajo ingreso	sep-21 - feb-23	18	2,77	-1,39	8,22
Tarjeta alto ingreso	abr-21 a oct-23	31	0,99	-0,26	8,22
Libranza	abr-22 a dic-22	9	1,57	-1,22	3,18
Vehículo	nov-21 a oct-23	24	1,18	0,00	9,96
Microcrédito alto monto	may-22 - sep-23	17	0,81	0,00	9,81
Microcrédito bajo monto	jun-20 a dic-23	43	0,19	-0,77	9,81

Notas: 1. Para los productos tarjeta de crédito y microcrédito se toman los valores del ICM de forma agregada teniendo en cuenta la información disponible. 2. Pico factor cosecha se refiere al periodo más reciente en el que el factor cosecha fue mayor al factor periodo. 3. Duración del pico es la cantidad de meses en los que ocurrió este comportamiento.

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

el comportamiento de la economía en ese momento, y las condiciones de inflación y desempleo en las que se encontraban estos clientes al momento de la originación. No obstante, su contribución ha disminuido (después de alcanzar máximos históricos en parte de 2022 y en 2023), mientras que ha aumentado la contribución del componente de periodo, el cual puede estar influenciado por las condiciones macroeconómicas actuales y que afectan a todos los créditos activos de la economía. Dichas condiciones incluyen la inflación, el crecimiento económico, el comportamiento de las tasas de interés, el desempleo, entre otras.

Este comportamiento posiblemente se explica por aumentos en las exigencias de asignación de crédito de los EC, las cuales se relajaron en 2022 y parte de 2023, pero que en el pasado reciente se han vuelto más restrictivas; además, esta dinámica también puede estar explicada por el proceso de ajuste que ha enfrentado la economía y las dinámicas del mercado laboral a las que se enfrentan los clientes de estas modalidades.

Se observa, además, que el factor cosecha (γ_n), obtenido mediante la metodología expuesta, suele anticiparse a incrementos en el ICM agregado, razón por la cual podría ser utilizado como un indicador de alerta temprana por las autoridades para activar medidas macroprudenciales enfocadas a reducir una mayor materialización del riesgo de crédito. De esta manera, los riesgos de estabilidad financiera que podrían producirse derivados de esta materialización podrían contenerse de manera más oportuna.

Referencias

Gamba, S.; Melo, L.; Orozco, C. (2021). "What Can Credit Vintages Tell Us about Non-performing Loans?", Borradores de Economía, Banco de la República, disponible en: <https://doi.org/10.32468/be.1154>

Rodríguez-Novoa, D.; Rozada, A.; Roa, J. D. (2024). *Reporte de la situación del crédito en Colombia*, junio, Banco de la República, disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reportes-situacion-credito-colombia>

Recuadro 2: Esquema de provisiones contracíclicas: consideraciones sobre su ajuste al ciclo crediticio

Juan Sebastián Mariño
 Juan Carlos Mendoza
 Carlos Quicazán
 Juliana Uribe*

1. Introducción

Los establecimientos de crédito (EC) se encuentran expuestos al riesgo de crédito, el cual puede entenderse como la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de que un deudor o contraparte incumpla sus obligaciones. Para mitigar dicho riesgo los EC deben constituir unas provisiones en función del saldo de la cartera desembolsada y ajustar su nivel a partir del riesgo de crédito de esta. Para lo anterior, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) establece, dentro de su marco normativo, las reglas que deben emplear los EC para la constitución y ajustes de las provisiones de las diferentes modalidades de cartera.

Una parte fundamental de este marco son las provisiones contracíclicas, las cuales funcionan desde el año 2007 para las modalidades de cartera comercial y a partir de 2008 para el crédito de consumo, carteras que en conjunto representan aproximadamente el 80% de la cartera total. El objetivo de este mecanismo es que los EC acumulen más provisiones en momentos donde no hay una alta materialización del riesgo de crédito (fase acumulativa) y utilicen dicho colchón para suavizar el gasto en provisiones que se puede generar en fases de menor crecimiento y mayor morosidad del ciclo de crédito (fase desacumulativa).

El esquema está basado en provisiones individuales y depende del comportamiento de la cartera de cada EC para que se activen sus diferentes fases. Si bien esto parte del comportamiento propio del negocio de cada entidad, permitiendo que entidades que enfrenten dificultades puedan desacumular provisiones y reducir sus gastos derivados (inclusive en un escenario positivo de la economía), el esquema puede dejar de lado factores macroeconómicos que afectan el ciclo de crédito y que potencialmente impactan la salud financiera de los EC.

A nivel internacional, la herramienta macroprudencial más utilizada para mitigar la prociclicidad entre la salud financiera de las entidades y el ciclo crediticio es el requerimiento de colchones de capital contracíclico (CCyB, por sus iniciales en inglés). Este fue introducido dentro de los cambios en los estándares regulatorios de Basilea III propuestos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea después de la crisis financiera internacional de 2008¹. A diferencia del esquema de provisiones contracíclicas en Colombia, las fases de este dependen usualmente de indicadores que miden las condiciones agregadas del ciclo de crédito, con el objetivo de acumular capital en periodos en que el crecimiento del crédito se encuentre por encima de su tendencia de largo plazo, asociándose a una acumulación de riesgo, para buscar anticipación a posibles episodios de estrés financiero. Por su parte, se desacumularía el capital durante periodos de enfriamiento en el ciclo crediticio con el objeto de absorber pérdidas y evitar una reducción en la oferta de préstamos. Adicionalmente, a diferencia de las provisiones contracíclicas, donde su acumulación afecta el costo de realizar nuevos desembolsos mediante un mayor gasto en provisiones, el capital contracíclico se implementa incrementando el requerimiento mínimo de la relación de solvencia que deben tener las entidades, lo que impacta de manera general la estrategia de capital.

* Los autores son miembros de la Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 BCBS. (2010). "Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer". Bank for International Settlements. Diciembre. <https://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>

Desde finales de 2022, en línea con el ajuste ordenado de la economía, se ha evidenciado en Colombia una ralentización significativa en la dinámica del ciclo de crédito, especialmente en la modalidad de consumo, acompañada de incrementos en los niveles de deterioro de la cartera. Durante este periodo, algunos EC han desacumulado las provisiones contracíclicas para suavizar el gasto generado por la mayor materialización del riesgo de crédito. A pesar de lo anterior, el esquema actual presenta algunas inflexibilidades que han llevado a la necesidad de realizar cambios transitorios en la normatividad de provisiones para que se ajuste de una manera más acorde con el ciclo de crédito². Esto, junto a las últimas recomendaciones del FSAP a Colombia y la convergencia a Basilea III, motiva la necesidad de realizar una revisión estructural del esquema prudencial contracíclico, trayendo consigo la discusión sobre la efectividad del esquema actual de provisiones contracíclicas en la identificación del ciclo del crédito, para así analizar las ventajas y desventajas de un esquema de capital contracíclico, mucho más común tanto en países desarrollados como emergentes.

El objetivo de este recuadro es analizar el actual régimen de provisiones contracíclicas, así como las ventajas y desventajas de una alternativa de un requerimiento de capital contracíclico. Además de esta introducción, este documento consta de cuatro secciones. En la segunda se describe el funcionamiento actual del requerimiento de provisiones contracíclicas. En la tercera se analiza la activación de las fases del mecanismo en diferentes momentos del ciclo crediticio local. En la cuarta se compara el esquema local con el capital contracíclico y, por último, en la quinta se presentan las conclusiones del presente análisis.

2. Esquema de provisiones contracíclicas en Colombia

Actualmente, el esquema prudencial en Colombia sigue un mecanismo basado en reglas, donde las provisiones contracíclicas requeridas dependen de una serie de métricas por entidad. El esquema cuenta con dos componentes:

1. Componente individual procíclico (CIP): fracción que refleja el riesgo crediticio actual de cada deudor.
2. Componente individual contracíclico (CIC): fracción que refleja los posibles incrementos en el riesgo crediticio de los deudores durante momentos de deterioro en la calidad de los activos. Este componente se crea con el fin de mitigar el impacto en los resultados financieros ante la materialización de riesgo.

En particular, las provisiones contracíclicas pueden estar sujetas a dos fases: acumulación o desacumulación. La lógica subyace en que, durante periodos de expansión económica, cuando el crédito crece rápidamente, se deben constituir mayores provisiones de las que serían necesarias en tales condiciones (*i. e.*: fase acumulativa), con el fin de que puedan ser utilizadas en periodos de deterioro en la calidad crediticia (*i. e.*: fase desacumulativa).

Así, para las modalidades de cartera comercial y de consumo, el esquema establece la constitución de provisiones individuales (por crédito) a partir de un modelo de pérdida esperada. Para su cálculo, la SFC, ente regulador encargado, construye dos escenarios de riesgo (A y B), siendo B el de mayor riesgo. Los resultados de este análisis producen dos matrices de probabilidad de incumplimiento para cada tipo de crédito y prestatario. Con ello, el modelo de pérdida esperada se define como:

$$PE = \underbrace{PI_A \cdot EA \cdot PDI}_{\text{CIP}} + \underbrace{(PI_B - PI_A) \cdot EA \cdot PDI}_{\text{CIC}}$$

En donde:

- PE es la pérdida esperada;
- PI_A la probabilidad de incumplimiento calculada con la matriz A;
- PI_B la probabilidad de incumplimiento calculada con la matriz B;
- EA la exposición del activo;
- PDI la pérdida dado el incumplimiento.

² Circulares externas 017 de 2023 y 014 de 2024 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Dentro del esquema, la activación de la fase (acumulación/desacumulación) depende de cuatro indicadores específicos para cada EC.

1. Deterioro del portafolio: variación trimestral real (deflactada por el IPC total) de provisiones individuales de la cartera total B, C, D y E³:

$$\Delta provisiones_t = \left(\frac{provisiones_t}{provisiones_{t-3}} \right) - 1 \geq 9\%$$

2. Eficiencia: acumulado trimestral de provisiones netas de recuperaciones de la cartera de créditos y el *leasing* (PNR) como porcentaje del ingreso trimestral acumulado por intereses de cartera y *leasing* (I · C):

$$\left(\frac{PNR}{I \cdot C} \right)_t \geq 17\%$$

3. Estabilidad: acumulado trimestral de provisiones netas de recuperaciones de cartera de créditos y el *leasing* como porcentaje del acumulado trimestral del margen financiero bruto ajustado (MFB_a):

$$0 \leq \left(\frac{PNR}{MFB_a} \right)_t \geq 42\%$$

4. Crecimiento de la cartera: tasa de crecimiento anual real de la cartera bruta (CB):

$$\Delta CB = \left(\frac{CB_t}{CB_{t-1}} \right) - 1 < 23\%$$

Los indicadores están diseñados para detectar señales de una fase recesiva del ciclo económico. En la situación predeterminada, si alguno de los cuatro indicadores no se cumple, la entidad estará sujeta a la acumulación de provisiones contracíclicas. Aquello corresponderá a una fase de expansión del ciclo, donde el cálculo del CIP emplea el escenario de riesgo A, y el del CIC corresponde al máximo entre el valor contracíclico del periodo anterior y la diferencia entre las pérdidas esperadas calculadas con las matrices A y B.

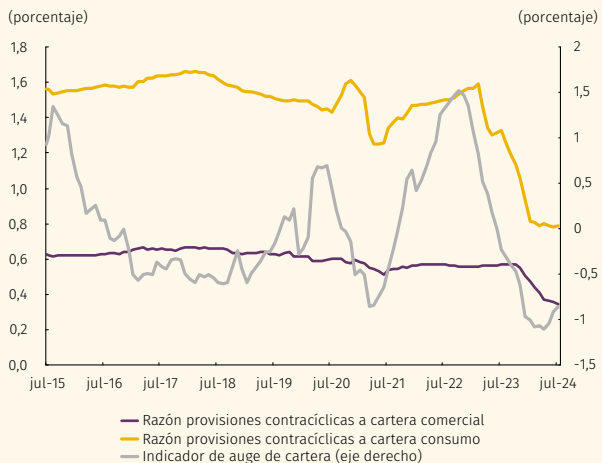
Si los cuatro indicadores se cumplen durante tres meses consecutivos, la entidad puede decidir entrar en la fase de desacumulación por un plazo de seis meses. Aquello trae consigo un menor gasto en provisiones dado que podría utilizar el colchón de provisiones contracíclicas para cubrir parte de este. En esta fase, para el cálculo del CIP se utiliza una combinación de la matriz A y B dependiendo de la calificación del crédito. Una vez pasen los seis meses de la etapa de desacumulación y no se mantengan las condiciones para seguir en dicha fase, las entidades deben pasar a la fase de acumulación y establecer un plan de reconstitución para las provisiones contracíclicas que se gastaron. Para esto, según lo establecido en el capítulo XXXI de la CBCF de la SFC, las entidades tienen un plazo de dieciocho meses⁴.

En este sentido, el esquema constituye una herramienta macroprudencial basada en los resultados individuales de cada entidad, con algunas consideraciones de los riesgos sistémicos que puedan derivarse del comportamiento agregado del ciclo económico. No obstante, dado que la fase desacumulativa tiene una duración establecida de seis meses, se puede generar un desfase en la medida en que las métricas individuales podrían indicar la necesidad de acumular, aun cuando el ciclo del crédito se encuentre en su fase baja.

3 Entiéndase *t* como el momento de la evaluación de los indicadores.

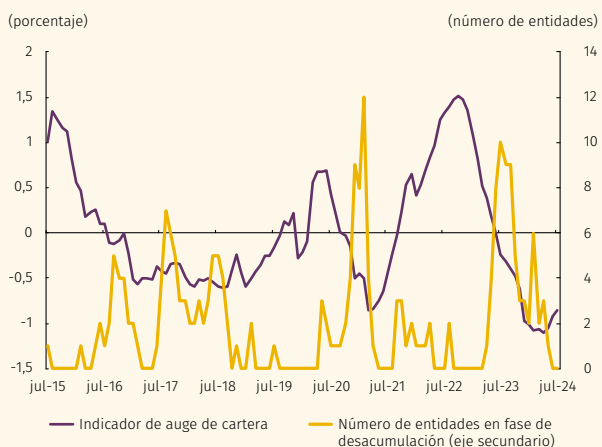
4 Este plazo se implementó a partir de junio de 2023, cuando el Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) entró en vigor. Debido al ciclo de crédito actual, la SFC amplió temporalmente este plazo a veinticuatro meses a través de la CE 017 de 2023, la cual estuvo vigente hasta junio de 2024.

Gráfico R2.1
Razón de provisiones contracíclicas a cartera, e indicador de auge de crédito



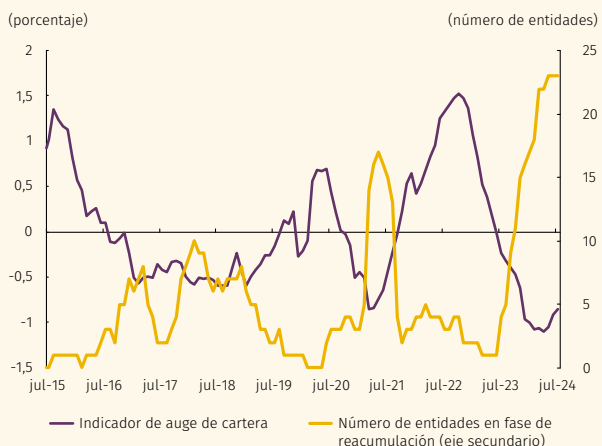
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); cálculos del Banco de la República.

Gráfico R2.2
Número de entidades en fase de desacumulación e indicador de auge de crédito



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

Gráfico R2.3
Número de entidades en fase de acumulación y reconstitución e indicador de auge de crédito



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

3. Esquema de provisiones contracíclicas y ciclo de crédito

Con corte a julio de 2024, el saldo de provisiones contracíclicas alcanzó COP 2,8 billones (b), de los cuales COP 1,2 b correspondían a la cartera comercial y los restantes COP 1,6 b a la cartera de consumo. El Gráfico R2.1 muestra la razón de estas provisiones con respecto a la cartera bruta para las dos modalidades y se compara con un indicador que busca medir el ciclo de crédito (indicador de auge de crédito⁵). Como se puede observar, entre 2015 y 2023 la participación de las provisiones contracíclicas en la cartera total mostró una estabilidad en ambas modalidades, a pesar de que el indicador de auge de crédito mostró variaciones significativas en el ciclo de crédito, con expansiones en 2015, 2020 y 2022, seguidas de enfriamiento en el mercado crediticio entre 2016 y 2018, y 2021 y 2024. Si bien las provisiones contracíclicas se redujeron en la actual fase contractiva del ciclo de crédito, históricamente se mantuvieron estables por diferentes factores, como por ejemplo la inflexibilidad de los parámetros de los cuatro criterios de activación y del tiempo de reconstitución, los costos derivados de la reconstitución del componente contracíclico, y la inexistencia de factores macrofinancieros de ciclo crediticio en la definición de dichos criterios.

Con el objetivo de medir la capacidad del régimen actual de definición de las fases de acumulación, desacumulación y reconstitución del componente contracíclico de las provisiones para reaccionar a las diferentes fases del ciclo crediticio, se desarrolló un ejercicio que compara el indicador de auge de crédito con el número de entidades que cumplían las condiciones de desacumulación en cada momento del tiempo. Intuitivamente, se esperaría que el número de entidades facultadas para desacumular provisiones se incremente en fases contractivas del ciclo, y disminuyan en fases expansivas. Como se observa en el Gráfico R2.2, se identifican incrementos en el número de entidades en fase desacumulativa en los periodos de enfriamiento del mercado crediticio de 2016-2019, 2020 y 2024. Sin embargo, la correlación entre ambos indicadores es relativamente baja, y hay un número significativo de entidades que no logran cumplir con los criterios de activación de la herramienta.

Si bien se observa algún grado de correlación entre la activación de las desacumulaciones y el ciclo crediticio, las fases de acumulación y reconstitución del componente contracíclico de las provisiones son menos sensibles a la situación de los intermediarios y del ciclo crediticio. Si se asume que todas las entidades que cumplieron con los criterios optan por desacumular sus provisiones contracíclicas, y deciden reconstituirlas en el máximo plazo permitido, se observaría una correlación negativa entre la fase del ciclo crediticio y el número de entidades en reconstitución (Gráfico R2.3). Es decir, se observaría un número significativo de entidades reconstituyendo y acumulando sus provisiones contracíclicas en fases contractivas del crédito, por lo que su capacidad para reactivar la cartera se puede ver afectada, derivando así en un comportamiento procíclico.

Teniendo en cuenta esa baja correlación entre el ciclo del crédito y las fases del esquema actual de provisiones contracíclicas, así como las rigideces en varios de sus parámetros, en los últimos años la SFC ha emitido algunas medidas con el objetivo de corregir estas falencias.

En marzo de 2023 (Carta Circular 19), con el objetivo de promover acciones preventivas que permitieran a las entidades vigiladas afrontar condiciones económicas particulares y preservar el sano crecimiento

5 El indicador de auge de crédito permite medir las fases expansivas y contractivas del ciclo crediticio. Se define como la suma entre el crecimiento real anual de la cartera *per cápita* y su componente cíclico. Registros altos del indicador implican fases expansivas, mientras que registros bajos reflejan fases contractivas.

de la cartera, se les permitió activar el indicador de deterioro de portafolio por modalidad y no para el total de la cartera, como estaba estipulado hasta ese momento.

En noviembre de 2023 (Circular Externa 17), se permitió de manera transitoria, hasta el 30 de junio de 2024, que los EC que cumplieran durante tres meses consecutivos tres de las cuatro condiciones establecidas para entrar en fase de desacumulación de las provisiones contracíclicas, presentaran un plan para aplicar la metodología de desacumulación. También, luego de aplicar durante seis meses la fase desacumulativa de provisiones, se permitió a los EC solicitar la constitución de las provisiones adicionales en fase acumulativa que resultaran de aplicar la metodología en un plazo no mayor a veinticuatro meses, plazo superior a los dieciocho meses que hasta ese momento se exigía. Por último, las entidades en fase de desacumulación fueron facultadas para continuar utilizando la matriz A (menor riesgo) en el componente individual procíclico.

Finalmente, en septiembre de 2024 (Circular Externa 14), teniendo en cuenta el contexto macroeconómico, los efectos que ha tenido en el sistema financiero, y con el fin de mitigar el impacto del ciclo crediticio, la SFC consideró necesario adoptar medidas transitorias adicionales que permitieran a las entidades vigiladas afrontar ese contexto. Para esto se dio la posibilidad a las entidades de no acumular el componente individual contracíclico hasta marzo de 2025, siempre y cuando se cumpliera con ciertos requisitos, y se permitió de nuevo que los EC que cumplieran durante tres meses consecutivos tres de las cuatro condiciones establecidas para entrar en fase de desacumulación de las provisiones contracíclicas, presentaran un plan para aplicar la metodología de desacumulación.

Si bien la regulación vigente en materia de gestión de riesgo de crédito contempla medidas tendientes a disminuir la prociclicidad y sostener el crecimiento estable de cartera en el mediano y largo plazo, mediante un esquema de provisiones contracíclicas que compensa el incremento en el gasto de provisiones cuando aumenta el riesgo de crédito, estas medidas transitorias son un reflejo de algunas oportunidades de mejora que ha presentado el esquema actual. En particular, dado que la constitución de las provisiones contracíclicas afecta el costo marginal de originar nueva cartera, impactando las utilidades de los EC, es importante que el esquema no incremente el gasto en provisiones en momentos de bajo crecimiento y baja acumulación de riesgos. Por lo que cobra relevancia que la activación de las diferentes fases del esquema tenga sincronía con el ciclo financiero.

4. Estándar internacional: capital contracíclico

A diferencia de lo establecido en el marco regulatorio colombiano, a nivel internacional, para mitigar los ciclos que enfrentan los EC, la herramienta contracíclica macroprudencial más utilizada es el CCyB, el cual, bajo el estándar de Basilea, oscila entre el 0% y 2,5% de los activos ponderados por nivel de riesgos, donde el valor requerido debe estar asociado con periodos de crecimiento del crédito agregado que pudiera ser excesivo o con una acumulación de riesgo generalizado. Por su parte, el requerimiento de capital podría reducirse o desactivarse durante periodos de tensión financiera, para así contribuir a preservar la oferta de crédito y evitar la amplificación de los choques.

Según Basilea III, esta herramienta de política se implementa como una extensión del *buffer* de conservación de capital y debe estar compuesto solo por capital de primera categoría (CET1). Además, recomienda algunas restricciones al momento en que no se cumpla el requerimiento de CCyB por parte de una entidad, como por ejemplo restricciones al reparto de dividendos. A nivel internacional existe un gran número de jurisdicciones que han implementado regulaciones sobre capital contracíclico, específicamente 78, frente a solo cuatro que adoptan el esquema de provisiones⁶. Entre las que utilizan el CCyB, se destacan:

- Reino Unido: en 2016 se estableció un CCyB por encima de cero antes de que se observara un aumento en el nivel de riesgos (tasa “neutral” positiva). En particular se estableció el CCyB en 1% en un escenario de riesgos neutral. En 2019 se incrementó el requerimiento a 2%, debido a consideraciones sobre la dificultad de evaluar el riesgo sistémico.
- Estados Unidos: para la activación del CCyB se considera una serie de indicadores, tales como las presiones sobre los precios de los activos, el apetito por riesgo, el apalancamiento

6 De acuerdo con la más reciente *Encuesta de política macroprudencial* del Fondo Monetario Internacional.

tanto del sector financiero como el no financiero, y la transformación de plazos de liquidez del sector financiero. En la práctica, el porcentaje del CCyB se ha establecido en 0% desde su implementación en 2013.

- Unión Europea: los porcentajes del CCyB en las jurisdicciones de la Unión Europea son establecidos por las autoridades nacionales usando diferentes métodos. Algunos miembros tienen una tasa “neutral” positiva, mientras que otros han escogido un porcentaje de CCyB del 0% ante la ausencia de acumulación de riesgos. Sin embargo, una característica particular es que el Banco Central Europeo puede solicitar una adición a las autoridades nacionales.
- Latinoamérica: jurisdicciones como México y Chile cuentan con CCyB. En particular, en mayo de 2016 la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México aprobó un cargo de capital contracíclico del 0%. Por su parte, en Chile en 2021 la Ley General de Bancos confiere al Banco Central de Chile (BCCCh) la responsabilidad de determinar la activación o desactivación del CCyB, el cual se puede establecer entre un 0% y 2,5% de los activos ponderados por nivel de riesgo. En mayo de 2023, el BCCCh decidió activar el CCyB en un 0,5% en un plazo de doce meses tras identificar un grado de incertidumbre mayor a lo habitual acerca de la evolución futura de las condiciones financieras a nivel global y la relevancia de seguir avanzando en la recomposición de la capacidad de la economía para enfrentar escenarios adversos.

5. Conclusiones

Los esquemas prudenciales de colchones contracíclicos son relevantes para suavizar el impacto de los ciclos económicos y financieros sobre el desempeño de los EC, a la vez que ayudan a mantener la provisión de crédito en la economía en las diferentes etapas del ciclo. En Colombia el esquema de provisiones contracíclicas lleva más de diecisiete años de funcionamiento y ha ayudado a las entidades financieras a enfrentar episodios de choques adversos sobre el sistema financiero. Sin embargo, del análisis anterior se puede concluir que es necesario revisar en el marco del CCSSF el esquema de esta medida contracíclica con el fin de que se pueda adaptar de mejor manera al ciclo financiero y al comportamiento de los riesgos sistémicos.

A nivel internacional el estándar prudencial contracíclico ha convergido al uso de colchones de capital, cuya implementación usualmente depende de variables agregadas que indiquen el estado del ciclo financiero y buscan incrementar la resiliencia del sistema financiero como un todo. Asimismo, el valor del colchón de capital contracíclico requerido depende de la intensidad del ciclo y de los riesgos que se estén acumulando en el sistema financiero.

El esquema actual en Colombia, si bien establece reglas generales para todos los EC, define etapas que están en función del comportamiento de la cartera de cada entidad. Esto tiene la bondad de reconocer el nicho y el modelo de negocio de cada una, pero dificulta que se puedan abordar medidas más generales cuando la economía y el sistema financiero enfrenten choques adversos. Lo anterior ha llevado a la necesidad de realizar cambios en el esquema en momentos de baja dinámica y mayor riesgo de crédito en la cartera de los establecimientos de crédito.

De esta manera, ante las fluctuaciones constantes del ciclo financiero y los cambios en su naturaleza, como por ejemplo su duración e intensidad, es relevante que el esquema prudencial contracíclico actual en Colombia se fortalezca para tener en cuenta los factores mencionados. Adicionalmente, vale la pena estudiar la conveniencia de complementar esta medida con requerimientos tales como el CCyB, con el fin de fortalecer al sistema y prepararlo adecuadamente para escenarios adversos.

Referencias

Banco Central de Chile. (2021). Requerimiento de capital contracíclico (RCC). Obtenido de https://www.bcentral.cl/documents/33528/6455644/20210909_CCyB_pm.pdf/52ea77fa-2f2c-28f0-b083-5d5a61401988?t=1728676790097

Coelho, R.; Restoy, F. (2024). “Capital Buffers and the Micro-macro Nexus”, BIS-FSI, Briefs, núm. 24, julio.

Recuadro 3: Una caracterización del riesgo cambiario de las firmas del sector real en Colombia en 2023

Álvaro David Carmona Duarte
 Adrián Martínez Osorio
 Jorge Niño Cuervo
 Mateo Hernández Peñaloza
 Camilo Gómez*

1. Introducción

Durante el año 2023 las firmas colombianas que acudieron a fuentes de financiamiento internacional se enfrentaron a incrementos de tasas de interés y a una apreciación del peso frente al dólar del 21,5%¹. A pesar del efecto positivo en las hojas de balance de las firmas ante la apreciación de la moneda local, la presencia de descalces cambiarios es un factor de vulnerabilidad externa de la economía por su impacto potencial en la inversión, el crecimiento, la liquidez y la solvencia de las firmas que se ven sometidas a este fenómeno. Asimismo, al afectar potencialmente la capacidad de pago de las firmas, estas vulnerabilidades pueden impactar el sistema financiero local y generar presiones sobre los indicadores de calidad de la cartera.

Este recuadro caracteriza el descalce cambiario negativo² de las firmas del sector real privado y público en Colombia. En primer lugar, se realiza una descripción de la dinámica reciente de los descalces cambiarios negativos³. En segundo lugar, se presenta una estimación del nivel de riesgo⁴ que enfrentan las firmas colombianas a partir de sus hojas de balance. Por último, se analiza la exposición de los establecimientos de crédito (EC) a las firmas con descalces cambiarios negativos y se finaliza con las conclusiones.

2. Resultados del descalce cambiario negativo: panorama general

A continuación, se describen los resultados del descalce negativo de las empresas privadas del sector real colombiano⁵. En los últimos diez años el descalce cambiario negativo medido en dólares ha tendido a ampliarse. Esta dinámica se explica por el crecimiento de la actividad económica, que hace que las firmas requieran de mayor capital de trabajo, y por las mayores necesidades de financiamiento de estas para realizar inversiones productivas. El mayor acceso a mercados internacionales, los vínculos con casas matrices y las mayores necesidades de liquidez en divisa han generado que la deuda en moneda extranjera contratada por empresas colombianas haya aumentado sin que lo hagan en la misma proporción sus activos en esta denominación.

* Álvaro Carmona, Adrián Martínez, Jorge Niño y Mateo Hernández son miembros del Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. Camilo Gómez es miembro del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 Tasa representativa del mercado (TRM) fin de 2023 frente a la de fin de 2022.

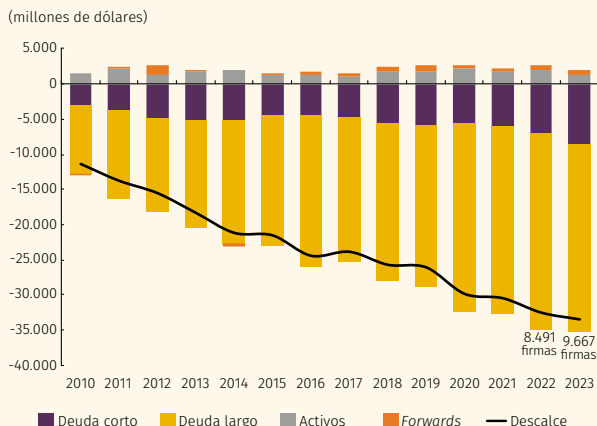
2 Una empresa tiene descalce cambiario negativo cuando sus pasivos en moneda extranjera son mayores a sus activos en moneda extranjera. En ese sentido, un descalce cambiario negativo expone financieramente a las firmas ante depreciaciones inesperadas de la moneda local.

3 En el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre del año 2022 se detallan las fuentes de información y la metodología de cálculo.

4 En el Recuadro 3 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre del año 2022 se detallan las fuentes de información y la metodología de cálculo del riesgo de las firmas con descalce nominal negativo.

5 Dentro de este análisis no se incluyen establecimientos de crédito ni instituciones financieras no bancarias; así mismo, se excluyen algunas firmas que poseen pasivos por *leasing* financiero debido a que este tiene como garantía un activo real (bien de capital) del mismo valor.

Gráfico R3.1
Desagregación del descalce cambiario negativo



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

En 2023 el 64,6% de las firmas del sector real con endeudamiento externo presentó un descalce cambiario negativo. Este porcentaje agrupa 9.667 firmas, las cuales acumulan un descalce cambiario negativo por valor de USD 33.387 millones (m). Esta cifra aumentó con respecto al año 2022, cuando 8.491 firmas acumularon un descalce negativo de USD 32.444 m (Gráfico R3.1). El 10% de las firmas con descalce negativo concentra alrededor del 90,4% de este valor. La alta concentración del descalce negativo se ha presentado recurrentemente en los diferentes años de estudio. Por componentes, este incremento anual del descalce negativo se explica, principalmente, por el aumento de la deuda de corto plazo (USD 1.585 m) y la disminución de los activos financieros en moneda extranjera (USD 760 m), efectos compensados parcialmente por una disminución en la deuda de largo plazo (USD 1.367 m) y la mayor posición neta de forwards⁶ (USD 27 m).

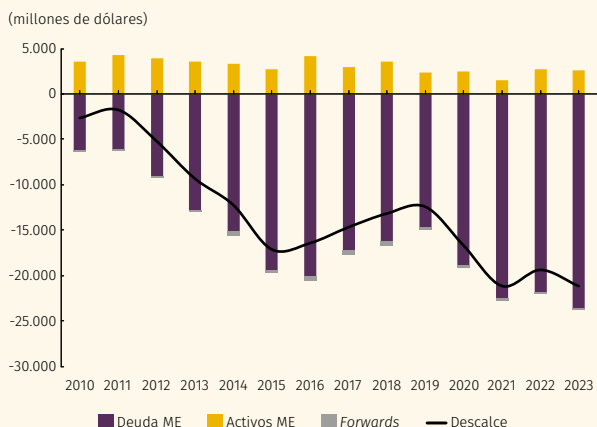
Por sectores económicos, el descalce negativo está distribuido principalmente, en su orden, en transporte, almacenamiento y comunicaciones, industria manufacturera, comercio, hoteles y restaurantes, y servicios administrativos y profesionales (Cuadro R3.1). Las empresas que operan en estos sectores representan el 72,5% del valor total del descalce cambiario negativo en el año 2023.

Cuadro R3.1
Descalce cambiario negativo por sectores económicos

Sector económico	Descalce negativo (millones de dólares)	Porcentaje del descalce negativo	Porcentaje de firmas con IED
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.682	23,0%	33,5%
Industrias manufactureras	6.729	20,2%	14,8%
Comercio, hoteles y restaurantes	4.918	14,7%	13,5%
Servicios administrativos y profesionales	4.871	14,6%	27,1%
Electricidad, gas y agua	3.433	10,3%	55,2%
Resto de sectores	5.754	17,2%	31,8%

Nota: El porcentaje del descalce negativo corresponde al porcentaje del total del descalce negativo que concentra dicho sector. Fuentes: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R3.2
Descalce negativo de las empresas del sector público



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

En 2023, el descalce negativo de las empresas del sector público, las cuales suman catorce firmas, ascendía a USD 21.119 m (Gráfico R3.2). Cerca del 96,2% de este descalce se concentra en tres conglomerados que pertenecen al sector minero energético y de suministro de electricidad, gas y agua. Las firmas que concentran el descalce participan activamente en la exportación de bienes, por lo que cuentan con coberturas naturales⁷. En general, estas empresas cuentan con importantes inversiones directas en el exterior, particularmente en Centro y Suramérica, y tienen alta participación dentro de sus respectivos mercados, lo cual les permite transferir a sus consumidores los mayores costos asociados a una depreciación del peso. Con respecto

6 Los activos en moneda extranjera corresponden a los préstamos activos, bonos y depósitos, mientras que la posición neta de forwards de divisas es la diferencia entre operaciones de compras y ventas. Cuando el resultado neto de las compras menos ventas de forwards de divisas es positivo, este monto se incluye dentro de los activos; mientras que, si es negativo, se incluyen dentro de los pasivos.

7 En estos casos, los riesgos asociados con un descalce negativo son mitigados por ingresos derivados de su operación por exportaciones.

a 2022, el aumento del descalce fue del 9,2% (USD 1.776 m), explicado, principalmente, por la contratación de deuda externa por parte de firmas del sector de hidrocarburos.

3. Resultados de la clasificación por riesgo de descalce cambiario negativo

Esta sección describe los resultados del cálculo de los indicadores de riesgo del descalce cambiario negativo de las empresas privadas del sector real colombiano. Estos indicadores miden la importancia relativa del descalce individual de las firmas con respecto a sus hojas de balance (activos, ingresos, etc.) y tienen como fin clasificar las firmas por su nivel de riesgo de descalce cambiario negativo. En esta clasificación, el nivel 1 se interpreta como el de mayor riesgo, mientras que el nivel 3, como el de menor riesgo. Los indicadores de riesgo son: nivel del descalce como proporción de los activos totales, balance comercial como proporción de sus ingresos operacionales y porcentaje de participación de capital extranjero.

Del total de las 9.667 firmas con descalce cambiario negativo en 2023, se cuenta con información de balances para el 34,5% de ellas, las cuales representan el 64,8% del monto total del descalce cambiario negativo. Estas proporciones son similares a las observadas desde el año 2016 en el número de firmas, mientras que el monto del descalce oscila entre el 49% y el 75% (Gráfico R3.3). A partir de esta muestra de firmas, se calculan los indicadores y se clasifican de acuerdo con su nivel de riesgo.

Los resultados muestran que, para 2023, en términos del valor total del descalce negativo, el principal factor de riesgo para las firmas es la proporción del descalce sobre activos totales (Gráfico R3.4, panel A). Solamente 189 empresas (5,7% del total) mostraron un nivel de riesgo alto según este indicador. Sin embargo, estas firmas concentran el 30,2% del monto total de descalce para las empresas que reportaron balances.

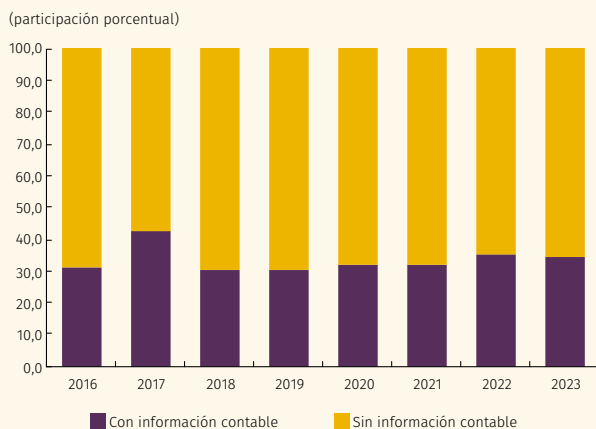
Respecto a la participación de capital extranjero (Gráfico R3.4, panel B), si bien el 59,4% de las firmas se clasifica en el nivel más alto de riesgo (1.978 firmas), el valor del descalce que estas acumulan es inferior a la suma de los otros dos niveles de riesgo más moderado (niveles 2 y 3). En estos, se clasifican un menor número de firmas, pero con niveles de participación de capital extranjero más altos.

Finalmente, el indicador de balance comercial como proporción de los ingresos operacionales (Gráfico R3.4, panel C) refleja que el 41,7% de las firmas y el 38,2% del valor del descalce se clasifican en el nivel de riesgo más bajo, *i. e.*: estas empresas tienen una balanza comercial positiva, por lo que ante una depreciación recibirían mayores ingresos. Solo 329 firmas (9,9%) presentan una balanza comercial negativa mayor al 50% de sus ingresos operacionales.

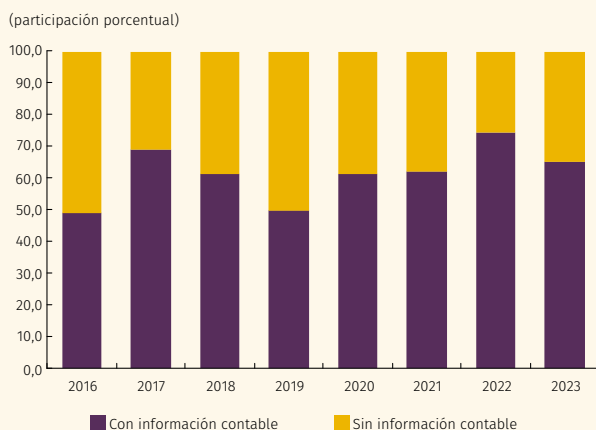
A partir de los tres componentes, se construyó el indicador de riesgo global, el cual promedia y aproxima los tres indicadores descritos (Gráfico R3.4, panel D). Los resultados sugieren que, tanto por nivel de descalce como por número de firmas, la principal clasificación obtenida para las firmas analizadas es el nivel de riesgo medio. Las firmas con una exposición alta (que pueden llegar a tener problemas de liquidez o solvencia), la cual pone en riesgo su estabilidad ante depreciaciones, representan una proporción baja tanto en número de firmas (1,3%) como en monto de descalce en dólares (2,7%). Esto indica que, en promedio, las empresas con descalce negativo buscan mitigar su exposición ante depreciaciones repentinas del peso colombiano

Gráfico R3.3
Descalce cambiario negativo: información contable

A. Descalce cambiario negativo



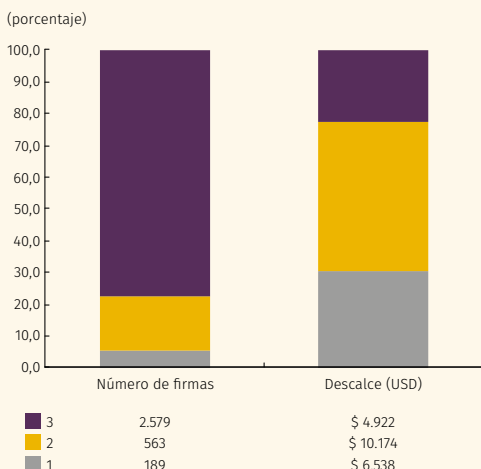
B. Número de firmas con descalce cambiario negativo



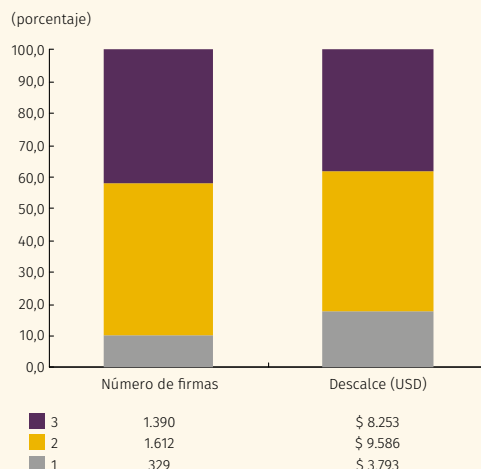
Fuente: elaboración propia.

Gráfico R3.4
Indicadores de riesgo

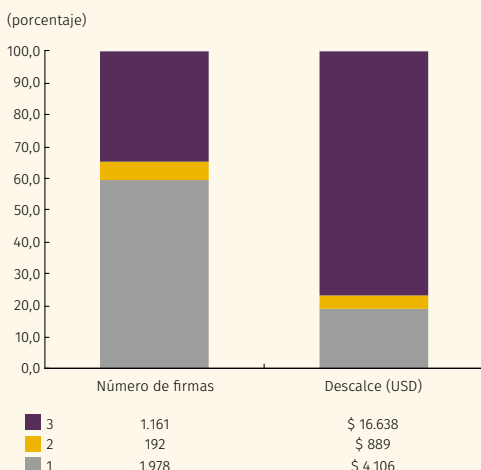
A. Descalce como proporción de los activos totales



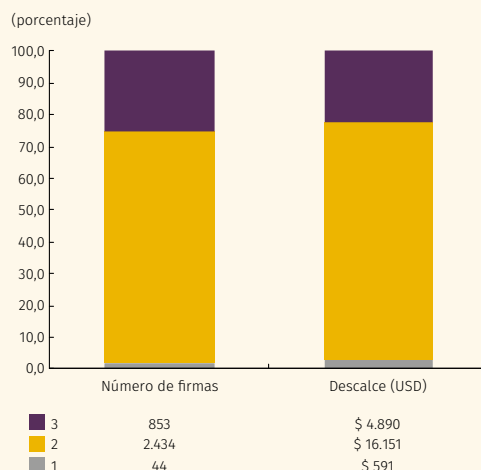
B. Participación de capital extranjero



C. Balanza comercial frente a ingresos operacionales

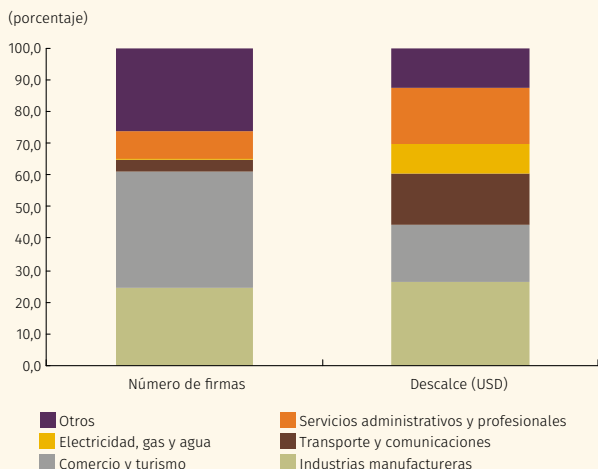


D. Indicador total



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y el Banco de la República; elaboración propia.

Gráfico R3.5
Clasificación por sector económico firmas del grupo de riesgo 1 y 2



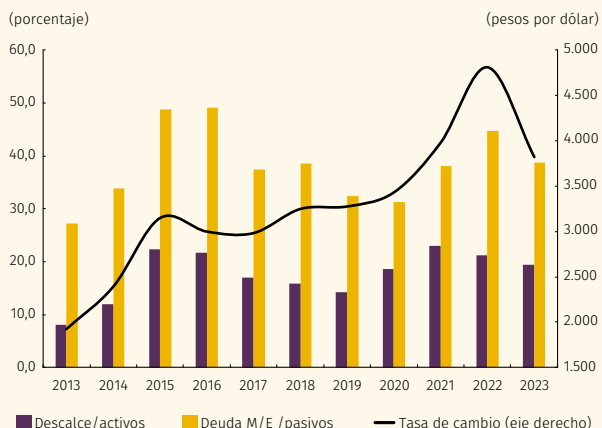
Fuente: elaboración propia.

compensando entre su desbalance comercial, el tamaño relativo de su descalce negativo y su capacidad de obtener divisas de una casa matriz en el exterior.

Con el fin de identificar las actividades económicas más expuestas ante una fuerte depreciación de la tasa de cambio, se desagregaron por sectores las firmas que presentan indicadores de riesgo medio (2) o alto (1). Dos de los cinco principales sectores, que agrupan el 60,9% de las firmas y el 44,3% del valor del descalce, son industrias manufactureras, comercio y turismo (Gráfico R3.5). Por su parte, las actividades dedicadas al suministro de servicios públicos (transporte y comunicaciones, y electricidad, gas y agua) no poseen cobertura natural por la ausencia de ingresos en divisas; sin embargo, la alta concentración de la producción en pocas firmas de estos sectores les permite utilizar los recursos de sus ventas internas para apalancar sus compromisos en dólares.

En cuanto a las empresas del sector público, el descalce como proporción de los activos totales alcanzó el 19,4% en 2023, valor menor en 2 puntos porcentuales (pp) al de 2022 (Gráfico R3.6). En cuanto al indicador de riesgo, las catorce firmas públicas analizadas mostraron

Gráfico R3.6
Empresas del sector público: indicadores de vulnerabilidad cambiaria



Fuentes: Banco de la República, MHCP, estados financieros; cálculos del Banco de la República.

un comportamiento homogéneo, y se ubicaron en el grupo de menor riesgo. Puede decirse lo mismo, si la información se agrupa por conglomerados empresariales. El bajo nivel de riesgo obedece a que no poseen déficits de comercio exterior o porque registran un descalce respecto a los activos menor al 20,1%.

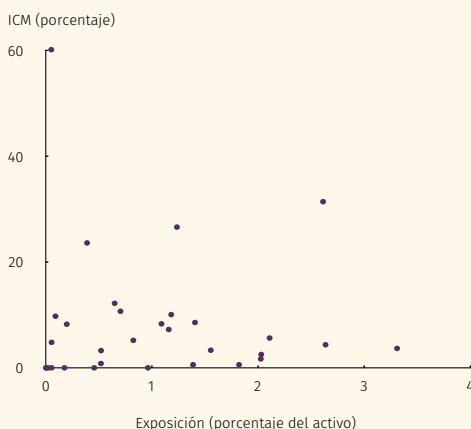
4. Exposición del sistema financiero local a las firmas privadas con descalce cambiario negativo

Esta sección analiza la exposición individual de los EC a las firmas del sector corporativo privado con descalce cambiario negativo. Para esto, el análisis se centra en: 1) las firmas con información contable clasificadas en el nivel de riesgo 1 (mayor riesgo), y 2) el grupo de firmas que no cuentan con información contable y que, por tanto, no se puede calcular su nivel de riesgo. Esta es una medida ácida de la exposición de los EC al riesgo de crédito de las firmas con descalce cambiario negativo. Sin embargo, es una métrica más completa de la exposición de los EC, teniendo en cuenta la ausencia de información contable para algunas firmas. En los cálculos, se utilizan los balances y las exposiciones individuales para aquellos EC con créditos vigentes con el grupo de firmas descrito con corte a 2023⁸.

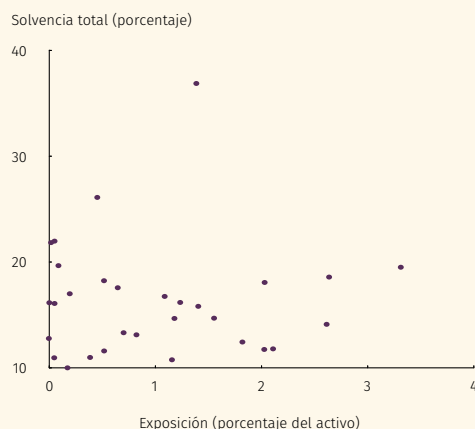
Según los resultados, la exposición individual de los EC a las firmas con descalce cambiario negativo es inferior al 3% del activo para la mayoría de las entidades, con una exposición promedio del 1,0% (Gráfico R3.7, panel A). Lo anterior representa una leve reducción frente a la exposición de los EC en 2022 (1,2% en promedio). Asimismo, no se presentan conjuntamente una alta concentración en firmas descalzadas y altos niveles del indicador de calidad por mora (ICM) en este segmento. En otros términos, los EC con altos ICM de firmas descalzadas (mayores al 20%) tienen exposiciones a este segmento, en promedio, cercanas al 1% del activo. En términos de capital, los EC más expuestos tienden a tener mayores niveles de solvencia total, aunque esta relación no es muy fuerte (Gráfico R3.7, panel B). En todo caso, el

Gráfico R3.7
Exposición de los EC a las firmas con descalces cambiarios negativos

A. ICM y exposición a la cartera de firmas con descalce cambiario negativo



B. Solvencia total y exposición a la cartera de firmas con descalce cambiario negativo



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

8 Formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito", de la Superintendencia Financiera de Colombia. El análisis se centra en la información de 2023 teniendo en cuenta que la información de descalces es de periodicidad anual. No obstante, si se calculan las exposiciones utilizando la información más reciente de los EC, i. e.: junio de 2024, las conclusiones son similares.

capítulo 3 de este *Reporte* mide la capacidad del sistema financiero para enfrentar la materialización de riesgos extremos y poco probables para la cartera de empresas descalzadas y encuentra que, en general, el sistema es resiliente.

5. Conclusión

A pesar del fenómeno de apreciación nominal del peso entre 2022 y 2023 (21,5%), se observa un incremento en el monto total del descalce cambiario negativo (2,9%) en el mismo periodo. Lo anterior se puede explicar por un menor crecimiento de las firmas analizadas dentro de un contexto de desaceleración económica, lo que repercute en una caída en sus activos denominados en moneda extranjera. Los resultados de la clasificación de las firmas privadas con descalce cambiario negativo sugieren que la mayoría de las firmas evaluadas se clasifican como de riesgo medio, y acumulan el mayor valor del descalce total. Una pequeña porción se ubica dentro del grupo de mayor riesgo cambiario, con un descalce total que representa el 2,7% del monto total del descalce negativo, 7,3 pp menos que en el año anterior. Las firmas de riesgo alto y medio pertenecen a la industria manufacturera, comercio y turismo, así como a sectores regulados y con una participación de mercado concentrada en pocas empresas (transporte y comunicaciones, y electricidad, gas y agua). Por su parte, las firmas que concentran el descalce del sector público se ubican en el grupo de menor riesgo, ya que cuentan con coberturas naturales, alta participación dentro de sus respectivos mercados y bajos niveles de descalce respecto a los activos. Finalmente, se encuentra que los EC tienen una exposición moderada a las firmas con descalce cambiario clasificadas como de riesgo alto y que esta exposición se redujo frente a 2022.

Referencias

- Carmona-Duarte, A.; Martínez-Osorio, A.; Niño-Cuervo, J. (2022). Recuadro 1: “Descalce cambiario negativo del sector real en Colombia en 2021”, *Reporte de Estabilidad Financiera*, primer semestre.
- Carmona-Duarte, A.; Martínez-Osorio, A.; Niño-Cuervo, J. (2022). Recuadro 3: “Una caracterización del riesgo cambiario de las firmas del sector real en Colombia en 2021”, *Reporte de Estabilidad Financiera*, segundo semestre.

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 la materialización hipotética de los riesgos relevantes identificados en los capítulos anteriores de este *Reporte*. El primer ejercicio, conocido en la literatura internacional como *stress test*, constituye una herramienta de evaluación cuantitativa de la capacidad de los EC para mantener niveles de capital que permitan hacer frente a la materialización hipotética de choques adversos, extremos y poco probables durante ocho trimestres¹. El segundo ejercicio consiste en una prueba de liquidez sobre los Ficaspp, cuyo objetivo es evaluar su capacidad para enfrentar diversos choques de retiros sin incumplir con los requerimientos regulatorios de liquidez.

3.1 Ejercicio de estrés de los establecimientos de crédito

En esta sección se presentan los escenarios y resultados del ejercicio sobre los EC, que el Banco de la República realiza con frecuencia semestral, con el objetivo de medir la resiliencia de estas entidades en un contexto macroeconómico hipotético, adverso y poco probable.

Los resultados señalan que, para el agregado, los EC cuentan con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales derivadas de un escenario macroeconómico hipotético, adverso y poco probable, caracterizado por una contracción de la actividad económica, en un contexto de alta incertidumbre en torno a la situación fiscal, lo que se reflejaría en una prima de riesgo local elevada. En este escenario hipotético, se observaría un mayor deterioro de la cartera de los EC y una contracción del crédito, lo que impactaría negativamente sus ingresos financieros y aumentaría su gasto en provisiones. En consecuencia, la rentabilidad y el capital con capacidad para absorber pérdidas disminuirían, lo que reduciría los indicadores agregados de solvencia total y básica, aunque se mantendrían por encima de los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio. A nivel individual, no obstante, algunas entidades podrían enfrentar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido².

En un ejercicio complementario que se realiza sobre los EC con estados financieros consolidados que tienen filiales en Centroamérica se encuentra que estas entidades mantendrían niveles adecuados de capital para enfrentar pérdidas derivadas del escenario estresado y de un choque adicional de desvalorización de los activos de sus subordinadas. Teniendo en cuenta la exposición de los principales conglomerados financieros a la región³, a partir de los resultados del ejercicio de sensibilidad de los EC, se evalúa la capacidad del capital consolidado de aquellas entidades que tienen posiciones en Centroamérica para enfrentar distintos niveles de desvalorización del activo de sus filiales. Ante estos choques adicionales, la solvencia consolidada se mantendría en niveles superiores al mínimo requerido, aunque disminuiría.

-
- 1 La información se encuentra disponible hasta junio de 2024 y a partir de esa fecha se simula el ejercicio para ocho trimestres adelante.
 - 2 En el escenario macroeconómico hipotético, adverso y poco probable, los EC que podrían enfrentar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido son aquellos que registrarían un indicador de solvencia total por debajo del límite regulatorio (9%).
 - 3 Para mayor detalle, véase el *Informe Especial de Coyuntura Macroeconómica y Financiera en Centroamérica* de septiembre de 2024.

El ejercicio de sensibilidad presentado en esta sección está construido sobre la base de un conjunto de supuestos restrictivos. De obviarse cualquiera de estos, podría esperarse que la magnitud de las pérdidas sobre el sistema se vea amortiguada, de manera que el impacto del escenario adverso sería menor. Por un lado, aunque los escenarios se construyen a partir de los riesgos macrofinancieros presentados 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, el ejercicio no presenta un pronóstico del comportamiento futuro de los EC debido a que se supone que ni las autoridades económicas ni las entidades toman medidas correctivas ante el deterioro de la situación financiera. En particular, en el ejercicio los EC no realizan cambios en su estrategia de negocio y sus accionistas no aportan capital adicional ni buscan sinergias o fusiones entre entidades para enfrentar el estrés financiero. En consecuencia, los resultados deben interpretarse exclusivamente como una herramienta de evaluación cuantitativa de la resiliencia de los EC en un escenario contrafactual adverso⁴ y muy poco probable.

3.1.1 Escenario macroeconómico hipotético⁵ y materialización de riesgos

El ejercicio de sensibilidad sobre los EC parte de un escenario macroeconómico hipotético adverso y poco probable, caracterizado por indicadores de percepción de riesgo elevados, en un contexto de alta incertidumbre en torno a la situación fiscal. Este escenario se construyó considerando los principales riesgos en materia fiscal para las economías emergentes identificados en las versiones de octubre de 2024 del *WEO* y el *Global Financial Stability Report* del FMI⁶. Para ilustrar un entorno hipotético caracterizado por mayor incertidumbre sobre la solidez fiscal local y externa, se supuso un aumento significativo en la prima de riesgo local. En este contexto, se encarecería el financiamiento externo del país y se observaría una elevada volatilidad en los mercados financieros nacionales, que se reflejaría en desvalorizaciones en los títulos de deuda. La venta de TES por parte de inversionistas extranjeros se profundizaría, lo que generaría dificultades de fondeo en la economía. En paralelo, se observaría una depreciación del peso colombiano con respecto al dólar estadounidense, lo que generaría presiones inflacionarias a través del precio de los bienes importados y, dada una alta persistencia del choque inicial, las expectativas de inflación se desanclarían. En consecuencia, la tasa de interés de política monetaria se desviaría de su senda esperada en respuesta de la mayor inflación. Estos efectos, junto con el supuesto de que en un entorno de alta incertidumbre la inversión y el consumo se contraerían, impactarían negativamente el crecimiento económico local, la demanda de crédito y el empleo.

En materia de riesgo de mercado⁷, durante el primer año de simulación se observarían desvalorizaciones de los títulos de deuda y luego, leves recuperaciones. En el entorno de alta incertidumbre y elevada prima de riesgo local, se supone que los inversionistas extranjeros liquidarían, en un principio, el 40% de sus tenencias de TES a junio de 2024 (periodo en el que inicia el ejercicio de simulación). Esto, junto

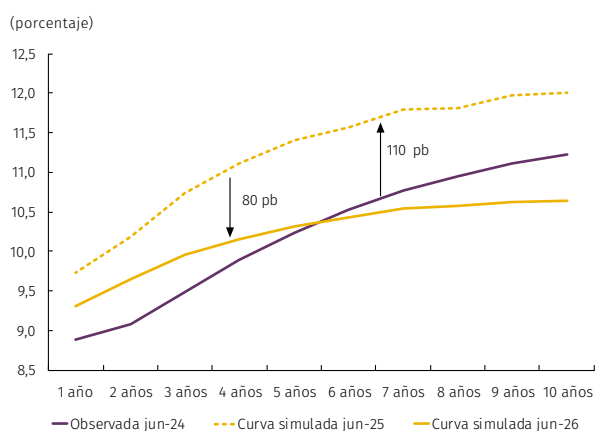
4 Los detalles técnicos sobre el modelo empleado en este ejercicio, incluyendo la caracterización del comportamiento de las entidades en un escenario hipotético y los canales por medio de los cuales se impactaría su salud financiera, se presentan en la serie Borradores de Economía, núm. 1028: "Sysmo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

5 Las sendas del escenario macroeconómico adverso son consistentes con un modelo de equilibrio general. Para construirlas se empleó el Patacon, modelo central de pronóstico del Banrep. Para mayor detalle, véase González, A., Mahadeva, L., Prada, J. D., & Rodríguez, D. (2011). "Policy analysis tool applied to Colombian needs: PATACON model description". *Ensayos sobre Política Económica*, 29(66), 222-245.

6 Véase el capítulo 1 de este *Reporte*.

7 Para mayor detalle, véase la sección 2.3 de este *Reporte*.

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



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

con la mayor volatilidad en los mercados financieros locales y la presión al alza de la tasa de interés de política, llevaría al desplazamiento al alza de la curva cero cupón de los títulos de deuda pública (línea punteada amarilla; Gráfico 3.1) y de la curva de renta fija privada⁸. A mediados del segundo año de simulación, la prima de riesgo local se estabilizaría, aunque en niveles elevados, por lo cual se supone que los inversionistas extranjeros liquidarían un 10% adicional de sus tenencias iniciales⁹. No obstante, se registrarían leves valorizaciones de los títulos de deuda (línea continua amarilla; Gráfico 3.1), en la medida en que la tasa de política monetaria se reduciría en un contexto de menores expectativas de inflación y recuperación económica.

La presión al alza de la tasa de interés de política monetaria en el primer año de simulación y el menor crecimiento económico impactarían las tasas de los créditos y los depósitos, el crecimiento de la cartera y su deterioro. Las tasas de interés de colocación y captación aumentarían ante la expectativa de incrementos en la tasa de política monetaria durante el primer año de simulación y luego disminuirían lentamente¹⁰. El comportamiento de las tasas activas y el contexto de alta incertidumbre, que desincentivaría el consumo y la inversión, impactarían negativamente el crecimiento del crédito. A su vez, la contracción de la actividad económica y el aumento en el desempleo llevarían a un mayor incumplimiento en el pago de las obligaciones crediticias por parte de los deudores, lo que ocasionaría la materialización del riesgo de crédito. La respuesta endógena de los EC frente a este escenario desataría la aparición de riesgos de liquidez, tasa de interés del libro bancario y contagio¹¹, 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 en el escenario macroeconómico considerado. En todas las carteras se supone que algunos deudores presentarían un mayor deterioro en su capacidad de pago, lo que se reflejaría en una caída de dos niveles de su calificación crediticia¹². Lo anterior impactaría de manera negativa la rentabilidad y, consecuentemente, la solvencia total de los EC, en

- 8 La curva de renta fija privada se desplazaría al alza debido al alto grado de correlación que este mercado presenta con los movimientos de TES.
- 9 Se supone que los inversionistas extranjeros liquidarían en total el 50% de sus tenencias de títulos de deuda pública (COP 54,9 b a junio 2024). 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). Arslanalp, S.; Tsuda, T. (2019). "Sovereign Debt Investor Base for Advanced Economies" [Database], Washington, D. C.: International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department.
- 10 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.
- 11 El riesgo de contagio se refiere a la propagación de las dificultades financieras de una o más entidades hacia otras a través del sistema financiero.
- 12 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.

la medida en que el ingreso por intereses se reduciría por cuenta de una menor cartera productiva, y el gasto en provisiones aumentaría. En el sector corporativo, la contracción de la inversión y las mayores tasas de interés generarían el deterioro de firmas identificadas como vulnerables en el ejercicio de la sección 2.2.1.3 de este *Reporte*, así como de aquellas pertenecientes a los subsectores de distribución de energía y producción de gas, construcción residencial y no residencial, inmobiliario y agricultura¹³. Adicionalmente, ante la depreciación del peso colombiano, las firmas expuestas a riesgo cambiario¹⁴ se verían afectadas¹⁵. Por su parte, en las carteras de consumo y vivienda, los deudores cuya capacidad de pago se deterioraría corresponderían a aquellos que, conjuntamente, registraron una carga financiera superior o igual al 100% a junio de 2024, recibieron desembolsos de crédito durante 2024 y tenían una calificación de A en junio de 2024¹⁶.

3.1.2 Resultados

En esta sección se presentan los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los EC, donde se consideran dos escenarios distintos de materialización de riesgo de crédito. En el primero (adverso 1), el deterioro de la calidad de la cartera se originaría por cuenta del escenario macroeconómico hipotético adverso de decrecimiento económico, mayores tasas de interés y desempleo. En el segundo escenario (adverso 2), el riesgo de crédito, además de incrementarse por las condiciones macroeconómicas descritas, lo haría por el efecto idiosincrásico del incumplimiento de los deudores vulnerables identificados en todas las carteras de crédito.

En términos del comportamiento del crédito, el saldo total de la cartera bruta presentaría contracciones reales y un deterioro significativo de su calidad durante todo el horizonte del ejercicio. En los escenarios adversos 1 y 2 la tasa de crecimiento real anual de la cartera total se mantendría en niveles negativos; sin embargo, decrecería a un menor ritmo que el observado a finales de 2023 (alrededor del -3,5% durante el primer año y del -1,3% en el segundo). En general, esta dinámica sería un poco más pronunciada en el escenario adverso 2 por cuenta de la capacidad limitada de los EC para desembolsar créditos ante el mayor volumen de pérdidas por el incumplimiento adicional de los deudores vulnerables. En cuanto al deterioro de la cartera, en ambos escenarios el ICR continuaría aumentando hasta niveles superiores al promedio histórico (9,7%). No obstante, para el adverso 1, este indicador se ubicaría levemente por debajo del pico observado durante la pandemia (línea punteada amarilla, Gráfico 3.2), mientras que, para el escenario adverso 2, el ICR alcanzaría valores que no se observan desde 2003 (línea punteada naranja; Gráfico 3.2). El indicador de todas las modalidades se ubicaría muy por encima de los niveles registrados a junio de 2024. No obstante, por cuenta de la

13 Las firmas pertenecientes a estos subsectores, cuya calificación se redujo en dos niveles, son aquellas que a junio de 2024 contaban con operaciones crediticias sin garantía con algún EC.

14 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 véase el Recuadro 3 de este *Reporte*.

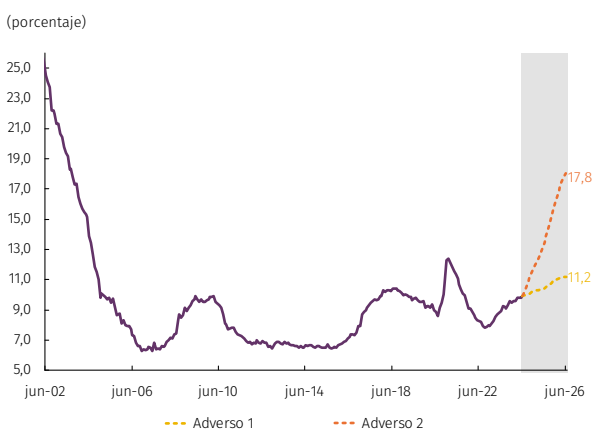
15 A junio de 2024, el total de las firmas cuya calificación se reduciría en dos niveles representa el 11,0% de la cartera comercial y el 1,1% de la de microcrédito.

16 El análisis sobre carga financiera estresada se realizó junto con la Superintendencia Financiera de Colombia. A junio de 2024 los deudores vulnerables identificados representan el 5,1% de la cartera de consumo y 8,0% de la de vivienda.

inercia de su comportamiento reciente, el ICR de consumo presentaría leves reducciones al principio del ejercicio, antes de que se materialicen los efectos de los choques adversos iniciales.

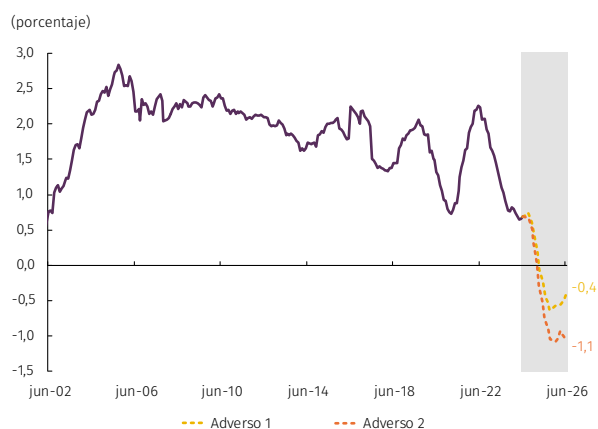
A nivel agregado, se registrarían pérdidas principalmente por la materialización del riesgo de crédito y el menor crecimiento de la cartera. En ambos escenarios, el ROA disminuiría y exhibiría niveles negativos a partir del tercer trimestre de simulación (Gráfico 3.3). En el escenario adverso 1, el indicador alcanzaría un mínimo de -0,6% y en el adverso 2 sería de -1,1%. La caída del ROA respondería al menor crecimiento y mayor deterioro de la cartera, lo que reduciría los ingresos netos por intereses (Gráfico 3.4). Asimismo, se observaría un mayor gasto en provisiones desde el cuarto trimestre de simulación, periodo que coincide con el aumento del ICR de todas las carteras. Este mayor gasto, junto con la reducción de los ingresos por valoración de inversiones, acorde con las desvalorizaciones de los títulos de

Gráfico 3.2
Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2024 a junio de 2026).

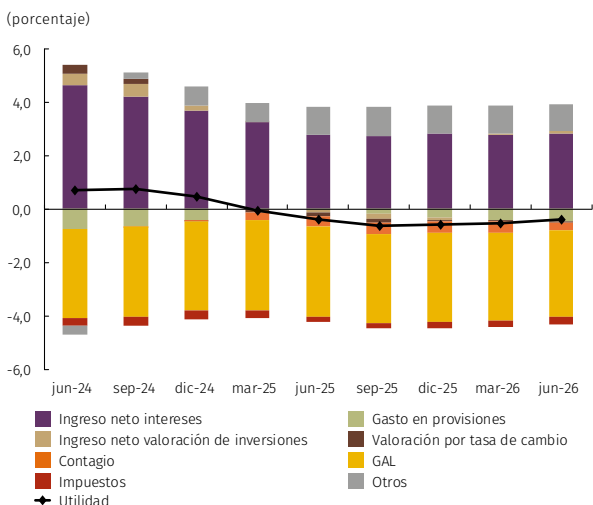
Gráfico 3.3
Rentabilidad sobre activo (ROA)



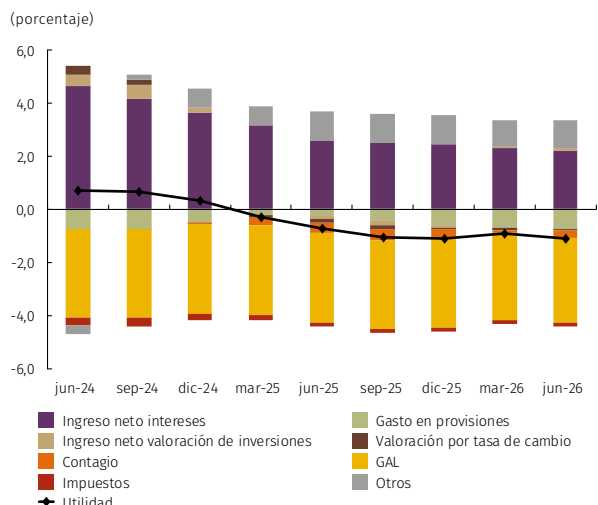
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2024 a junio de 2026).

Gráfico 3.4
Descomposición del ROA

A. Adverso 1



B. Adverso 2

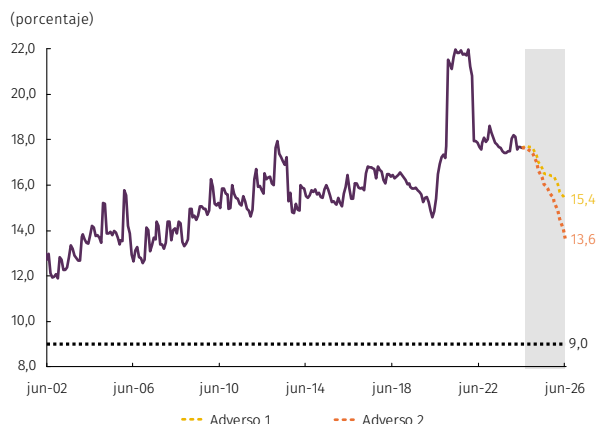


Nota: en el rubro 'otros' se incluyen los ingresos netos por operaciones en el mercado monetario y por participaciones de capital, ingresos por comisiones y honorarios, y gastos por impuestos.

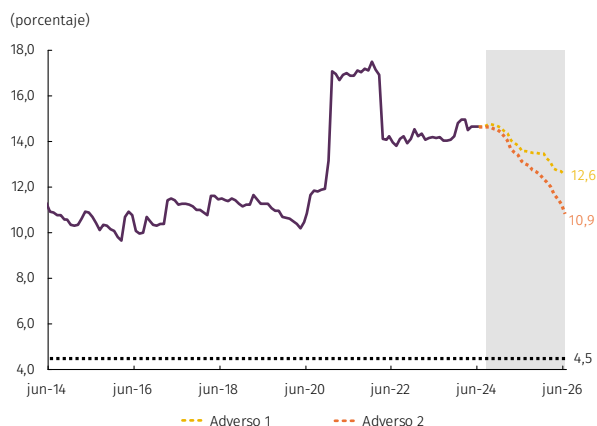
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2024 a junio de 2026).

Gráfico 3.5
Relaciones de solvencia a nivel agregado

A. Solvencia total

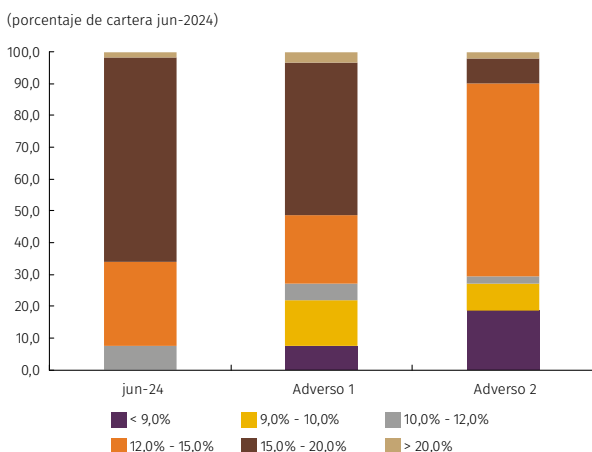


B. Solvencia básica



Nota: la línea punteada indica el mínimo regulatorio de cada indicador.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2024 a junio de 2026).

Gráfico 3.6
Distribución de la relación de solvencia total 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 junio de 2024 de las entidades por grupo de solvencia para el periodo inicial (junio de 2024) y los escenarios simulados (adverso 1 y adverso 2).

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (junio de 2026).

deuda, y los efectos de segunda ronda asociados con el riesgo de contagio de los EC¹⁷, profundizarían las pérdidas del ejercicio en los dos escenarios. Estas dinámicas se intensificarían en el escenario adverso 2 debido al incumplimiento adicional de deudores vulnerables.

Los EC en su conjunto mantendrían niveles de capital adecuados para enfrentar pérdidas asociadas con el escenario adverso considerado, en la medida en que los indicadores de solvencia total y básica permanecerían por encima de los límites regulatorios¹⁸, 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 periodo analizado el indicador se ubicaría por encima del mínimo requerido en 6,4 pp en el escenario adverso 1 y 4,6 pp en el adverso 2 (Gráfico 3.5, panel A). Asimismo, en ambos casos, la razón de solvencia básica caería, pero se mantendría en un nivel superior al mínimo regulatorio (Gráfico 3.5, panel B).

A nivel individual, algunas entidades registrarían mayores afectaciones en su capital disponible para enfrentar pérdidas. En ambos escenarios algunos EC podrían afrontar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido. Al final del ejercicio, el conjunto de entidades que pasaría a tener una razón de solvencia total inferior al límite regulatorio concentraba cerca del 7,5% de la cartera total a junio de 2024 (Gráfico 3.6). Por su parte, aquellas identificadas en el escenario adverso 2 participaban con el 18,5%. En general, las entidades catalogadas por la SFC como sistémicamente importantes¹⁹ son resilientes a los choques mencionados.

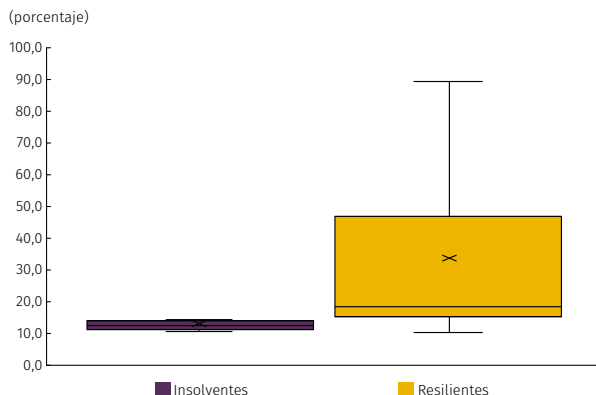
Las condiciones iniciales de solvencia de las entidades son relevantes en la medida en que podrían exacerbar los choques del ejercicio. Algunas entidades que, de acuerdo con los resultados del ejercicio de simulación, podrían enfrentar dificultades para cumplir con los requerimientos mínimos de capital, son aquellas que a junio de 2024 presentaron niveles de solvencia menos holgados con respecto al límite regulatorio frente a aquellos EC que fueron resilientes en el escenario adverso (Gráfico 3.7). Esto resalta la necesidad por parte de los EC de mantener niveles prudentes de capital que les permitan absorber diversos choques sin afectar potencialmente su operación.

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

18 Los límites regulatorios no incluyen colchones de conservación y corresponden al 9% para la solvencia total y al 4,5% para la básica.

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

Gráfico 3.7
Distribución de la solvencia total inicial
de los establecimientos de crédito



Nota: el límite inferior (superior) de cada caja denota el percentil 25 (75) de la distribución de la solvencia total registrada al inicio del ejercicio (junio de 2024) por los EC insolventes (aquellos cuyo indicador de solvencia total se ubicaría por debajo del 9% en el ejercicio de estrés) y resilientes. La equis y la línea horizontal dentro de la caja corresponden a la media y la mediana, respectivamente.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2024 a junio de 2026).

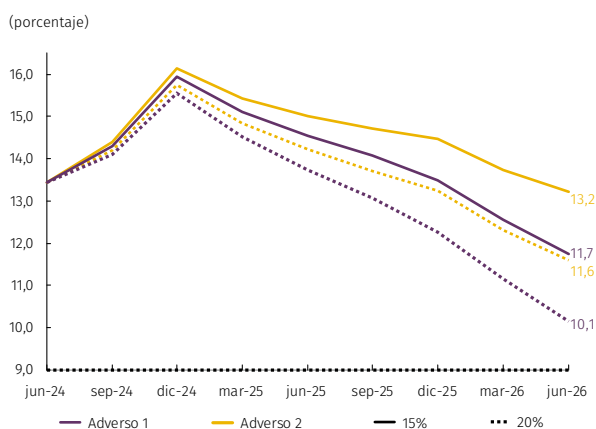
3.1.3 Ejercicio de sensibilidad sobre las inversiones en subordinadas de Centroamérica

Teniendo en cuenta la relevancia de las subordinadas en Centroamérica en el activo agregado de los conglomerados financieros colombianos²⁰, 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 con estados financieros consolidados ante desvalorizaciones de los activos en sus filiales en Centroamérica.

El objetivo del ejercicio consiste en evaluar si el capital consolidado es adecuado para enfrentar el escenario macroeconómico adverso descrito y choques adicionales de desvalorización de sus posiciones en Centroamérica. A partir de los niveles de solvencia resultantes de los escenarios adversos 1 y 2, se incluyen desvalorizaciones de 15% y 20%²¹ de los activos en dólares para aquellos EC que consolidan subordinadas bancarias en Centroamérica. Estos choques adicionales suceden de forma gradual desde el primer periodo de simulación y se modelan directamente sobre el balance consolidado en pesos de las entidades, el cual es afectado simultáneamente por el efecto positivo de la depreciación del peso colombiano del escenario macroeconómico adverso²².

En ambos escenarios adversos, los EC con estados financieros consolidados son resilientes en términos de solvencia. Los niveles de capital consolidados agregados serían adecuados para enfrentar el choque cambiario y las distintas magnitudes de desvalorización de los activos (Gráfico 3.8). En todos los casos, el indicador de solvencia total se mantendría por encima del límite regulatorio, aunque se registrarían reducciones con respecto a los niveles observados en junio de 2024.

Gráfico 3.8
Relación de solvencia total consolidada



Nota: la línea punteada negra indica el mínimo regulatorio del indicador consolidado de solvencia total.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2024); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2024 a junio de 2026).

3.2 Ejercicio de sensibilidad sobre los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia

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

- 20 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. La distribución de esta participación por país es la siguiente: Panamá 10,3%; El Salvador 3,4%; Guatemala 2,1%; Costa Rica 1,4%; Honduras 0,8% y Puerto Rico 0,2%. Para mayor detalle, véase el *Informe Especial de Coyuntura Macroeconómica y Financiera en Centroamérica* de septiembre de 2024.
- 21 Los choques de -15% (-20%) corresponden al percentil 5 (1) de las desvalorizaciones registradas en las subordinadas de Centroamérica durante 2016, periodo en donde se presentaron rebajas de calificación soberana en algunas de las jurisdicciones con mayor exposición.
- 22 Teniendo en cuenta que el efecto de los choques se mide sobre el balance consolidado en pesos, una mayor depreciación del peso colombiano respecto al dólar aumenta el valor de la exposición.

con límites de liquidez, 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 financiero²³. En ese sentido, en esta sección se presenta un ejercicio de estrés a la inversa²⁴, el cual busca cuantificar el nivel de retiros diarios que ocasionaría que Ficaspp que representan el 20% del total del activo administrado²⁵ 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. Con información del nivel de efectivo de cada uno de los fondos²⁶, se calcula el IRL²⁷ que estos presentarían ante retiros diarios de entre el 1% y el 30% del activo total. Para ello, el ejercicio supone que los Ficaspp enfrentarían estas redenciones únicamente con sus recursos líquidos²⁸, lo que reduciría sus ALAC²⁹. Para cada nivel de retiro, se identifican aquellos fondos que incumplirían el mínimo requerido para el indicador de liquidez³⁰, y se calcula su participación conjunta sobre el total del activo administrado por estos vehículos de inversión. 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 moradas oscuras) corresponden a un mayor impacto del choque de retiros sobre la liquidez de los Ficaspp.

La dinámica agregada del IRL de los Ficaspp es relevante en la medida en que puede anticipar su resiliencia ante choques de retiros diarios. Entre abril y septiembre de 2024, la dispersión del IRL de los Ficaspp se incrementó debido, principalmente, a que los fondos más pequeños registraron aumentos significativos en su liquidez, contrario a los de mayor participación. Por tanto, al analizar los efectos de retiros de una magnitud elevada (cerca del 20% del activo total) se observa que la participación conjunta de los fondos que incumplirían el mínimo regulatorio del IRL disminuyó del 90% al 70% durante ese periodo. Por otro lado, dado que los Ficaspp más grandes registraron caídas en su IRL a septiembre de 2024, un choque de retiros diarios del 3% ocasionaría que fondos que representan conjuntamente el 20% del activo total incumplan el requerimiento del IRL. Este valor de retiros es inferior al que se hubiera requerido en abril de 2024 (6,5%). Aunque los resultados

23 Para mayor detalle, véase la sección 2.1.3 de este *Reporte*.

24 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.

25 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.

26 La información de efectivo se obtiene a partir del Formato 519 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

27 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, que resulta de multiplicar el valor neto del FIC por el máximo de retiro neto probable.

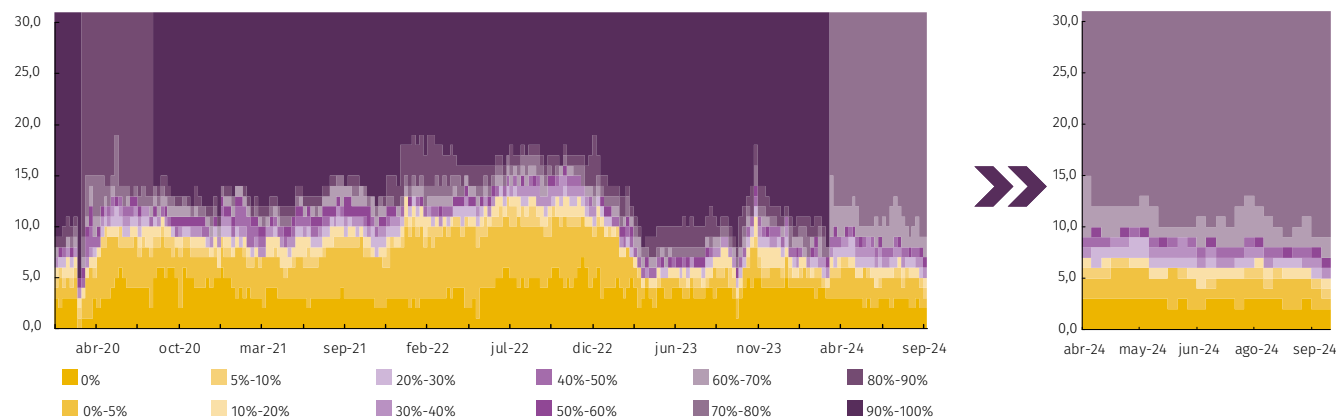
28 Dentro de los recursos líquidos se encuentran los flujos netos contractuales disponibles a un día hábil y los depósitos a la vista.

29 Los activos líquidos de alta calidad de los Ficaspp corresponden a las inversiones negociables en títulos de deuda pública local recibidos por el Banco de la República, títulos negociables en acciones, títulos de deuda soberana con grado de inversión, entre otros.

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

Gráfico 3.9
Resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los Ficaspp

Retiros (porcentaje del activo)



Nota: las tonalidades del gráfico corresponden a la participación en el activo total de los Ficaspp que incumplen el límite regulatorio del IRL ante diferentes choques de retiros (eje vertical). Así, el morado más oscuro indica que los fondos que incumplen representan entre el 90% y 100% del total del activo.

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

sugieren una menor resiliencia, si en el ejercicio se les permitiera a los fondos enfrentar las redenciones con títulos líquidos, como por ejemplo con sus tenencias de títulos emitidos por el gobierno estadounidense³¹, su capacidad para atender retiros aumentaría.

Los resultados sugieren que los Ficaspp son resilientes a choques diarios de retiros cuya magnitud es poco probable. 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 mantengan colchones de liquidez.

31 Para mayor detalle sobre la composición de los títulos de portafolio de inversiones de los Ficaspp véase la subsección 2.1.3 de este Reporte.

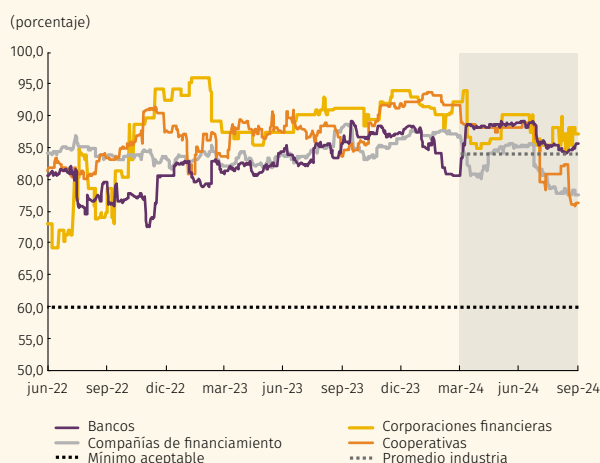
Sombreado 3: Indicador de riesgo cibernético

En línea con el importante rol de las infraestructuras financieras en el apropiado funcionamiento del sistema financiero, el riesgo cibernético representa una fuente de riesgo para la estabilidad financiera que requiere monitoreo. La importancia de las infraestructuras financieras radica principalmente en que estas permiten la compensación, liquidación y registro de transacciones entre los participantes del sistema financiero, por lo que es fundamental garantizar que los sistemas que las componen funcionen de manera segura, eficiente y sin interrupciones. Asimismo, en la medida que estos sistemas dependen cada vez más de tecnologías de la información, la exposición al riesgo cibernético se incrementa, por lo que ataques cibernéticos que interrumpen su funcionamiento podrían impedir el cumplimiento de obligaciones, generar pérdida de confianza en la seguridad de los sistemas y sus agentes e incluso ocasionar pérdidas económicas, entre otros. En ese sentido el seguimiento a indicadores de riesgo cibernético es un trabajo en continua evolución.

El indicador de riesgo cibernético (IRC) de las cooperativas y las compañías de financiamiento (CFC) se ha deteriorado desde principios de agosto, aunque se mantiene por encima del mínimo aceptable. El IRC se basa en la metodología expuesta por Escobar *et al.* (2023) en la que se agregan diez factores¹ que representan diferentes dimensiones del riesgo cibernético. Esta agregación se lleva a cabo utilizando ponderadores que se determinan por medio de técnicas de *machine learning* que resultan en un puntaje de 0 a 100 donde 100 representa una alta resiliencia a los ataques cibernéticos para la entidad analizada. Desde marzo de 2024 el IRC se mantiene estable y cerca del promedio del indicador agregado de la industria financiera para los bancos y las corporaciones financieras (Gráfico S3.1).

La disminución del indicador agregado de cooperativas y compañías de financiamiento obedece a factores idiosincrásicos de algunos de los EC que hacen parte de estos grupos. En el caso de las CFC, los IRC de dos instituciones presentan una tendencia decreciente debido a su factor de *patching cadence*, es decir, existe un retraso en la velocidad con la que dichas organizaciones están implementando actualizaciones de seguridad. Además, una de estas instituciones también presenta deterioros en su indicador de seguridad de la red, lo cual sugiere que en sus servidores existen puertos de red que se clasifican como inseguros, están abiertos o se encuentran mal configurados, esta entidad presenta, además, un IRC por debajo del mínimo aceptable. En cuanto a las cooperativas, se observa que el IRC de dos instituciones ha empeorado debido, principalmente, a una disminución en el indicador de seguridad de las aplicaciones,

Gráfico S3.1
Indicador de riesgo cibernético agregado por tipo de entidad



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

1 Seguridad de la aplicación; *Cubit score*; Salud DNS; Seguridad del endpoint; *Hacker chatter*; Reputación IP; Fuga de información; Seguridad de red; *Patching cadence* e Ingeniería social.

lo cual significa que posiblemente existen vulnerabilidades, configuraciones incorrectas o amenazas entrantes a través de aplicaciones *web* públicas. Además, disminuyó el factor de seguridad del *endpoint* de una de estas cooperativas, el cual mide datos relacionados con la seguridad de los equipos que las entidades tienen conectados a su red. A pesar de esta disminución en sus indicadores agregados, estos continúan ubicándose por encima del mínimo aceptable para la mayoría de las entidades por lo que no representan una señal de riesgo.

El Banco de la República ha trabajado en estudios adicionales sobre las dinámicas del riesgo cibernético, los cuales ayudan a comprender los riesgos a los que se encuentra expuesto el sistema financiero. El Banco de la República (2024) realizó un estudio de cuáles serían las consecuencias o impactos que enfrentarían los participantes del Sistema de Cuentas de Depósito (CUD) si alguna de las entidades sistemáticamente importantes fuera víctima de un ataque cibernético. A través de distintos escenarios, se evalúa cuáles serían los incumplimientos de pagos resultantes (valor y número de entidades afectadas) en cada uno de los escenarios descritos y también se plantean una serie de medidas que deberían ser tenidas en cuenta para mitigar los riesgos asociados con un ataque cibernético. Las simulaciones realizadas permiten concluir que los efectos de un ataque cibernético pueden ser significativos en el funcionamiento de las entidades y las infraestructuras financieras. No obstante, hay un efecto mitigador, gracias a una mayor eficiencia en el uso de la liquidez cuando las instituciones asumen una reacción activa, es decir, cuando reintentan en el cumplimiento de pagos represados, una vez cuentan con fondos en sus cuentas.

En conclusión, el riesgo cibernético es un aspecto relevante al analizar las vulnerabilidades a las que se exponen los EC. El IRC agregado indica que la mayoría de las entidades del sistema financiero colombiano cuenta con las herramientas suficientes para hacer frente a ataques cibernéticos y otros posibles eventos que comprometan su seguridad informática. Además, se identificaron algunas entidades que presentan deterioros en sus indicadores por lo que se continuará con su monitoreo. También se continuará con la revisión de estudios realizados por otras entidades que puedan complementar el análisis del riesgo cibernético en el sistema financiero colombiano.

Referencias

- Banco de la República (2024). "Recuadro 1: Ciberataques en el sistema de pagos de alto valor CUD y su impacto sistémico", en *Reporte de la infraestructura financiera e instrumentos de pago*, agosto de 2024, consultado en <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-infraestructura-financiera-instrumentos-pago/2024>
- Escobar, M.; Meneses, M.; Yanquen, E. (2023). "Recuadro 2: Indicador de riesgo cibernético", en *Reporte de Estabilidad Financiera*, primer semestre de 2023, consultado en <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-estabilidad-financiera/primer-semestre-2023>