

Recuadro 1: Implicaciones sobre la estabilidad financiera colombiana de las tensiones comerciales y geopolíticas recientes y de potenciales sanciones por parte de Estados Unidos*

1. Introducción

Los resultados de las elecciones presidenciales de 2024 en varias jurisdicciones han tenido consecuencias importantes en el panorama geopolítico internacional. En particular, el cambio en las políticas de comercio internacional por parte del nuevo gobierno de Estados Unidos ha provocado un aumento en la volatilidad de los mercados. La imposición de sanciones o medidas arancelarias a países que no se ajusten a sus disposiciones en materia de seguridad nacional o política comercial es una directriz que la nación norteamericana ha utilizado con más frecuencia durante la nueva administración. Lo anterior contrasta con el primer mandato de Donald Trump, cuando esta política también se utilizó, pero de forma más focalizada y con aranceles comparativamente más bajos.

La imposición de sanciones o aranceles se fundamenta en la *International Emergency Economic Powers Act* (Ileppa), la cual es una ley que permite imponer medidas económicas como respuesta a una amenaza inminente a la seguridad de Estados Unidos. Esta legislación otorga al presidente de los Estados Unidos amplios poderes para investigar, regular o bloquear actividades económicas que involucren a entidades extranjeras mediante órdenes ejecutivas. La Ileppa puede aplicarse a casi cualquier transacción que involucre a ciudadanos, gobiernos o empresas extranjeras bajo su jurisdicción. En este contexto, se ha utilizado históricamente para establecer aranceles, sanciones financieras o congelar fondos de entidades relacionadas con gobiernos u organizaciones que amenacen la seguridad de Estados Unidos, entre otras posibles medidas.

Colombia fue uno de los primeros países en experimentar lo que podría implicar la imposición de dichas sanciones. Durante el fin de semana del 26 de enero de 2025, la negativa del Gobierno de recibir un vuelo de colombianos deportados desde Estados Unidos tuvo como consecuencia que el gobierno estadounidense considerara gravar las exportaciones colombianas con aranceles del 25%, invocando la Ileppa, al considerar aquel rechazo como una posible amenaza a la seguridad nacional de Estados Unidos. Aunque, luego de negociaciones entre los dos gobiernos, estos aranceles no se implementaron, este episodio causó preocupación entre algunos sectores acerca de los efectos que medidas como estas podrían tener sobre la economía colombiana.

Luego de este episodio, e invocando de nuevo las facultades que la Ileppa otorga al presidente de Estados Unidos, el 2 de abril de 2025 la administración Trump anunció el “Día de la Liberación” que, de manera general, consistía en la imposición de aranceles a un amplio grupo de jurisdicciones. Desde ese momento se establecieron aranceles recíprocos^{1,2} de hasta el 50% para algunos países, y un arancel mínimo del 10% para todos los países a excepción de Canadá y México, a quienes ya se les habían impuesto aranceles del 25%. Los aranceles del 10% comenzarían a aplicarse a partir del 5 de abril, mientras que aquellos más altos entrarían en rigor a partir del 9 de abril. Dentro de este esquema, Colombia, al igual que la mayoría de los países de América Latina, enfrentaría un arancel del 10%. Posteriormente, el 9 de abril de 2025

* Autores: Diego Cuesta, Mariana Escobar, Camilo Gómez, Camilo Sánchez, Eduardo Yanquen. Las opiniones presentadas en este documento no comprometen ni representan la visión del Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 El cálculo de estos aranceles se basaba en la relación entre el déficit comercial de Estados Unidos con una determinada jurisdicción y el valor de las importaciones provenientes de ese mismo origen. Sin embargo, el gobierno de Estados Unidos decidió aplicar únicamente la mitad del arancel resultante, bajo el argumento de evitar impactos excesivos sobre los países afectados.

2 Los anuncios también contemplaron la exención de ciertos bienes considerados estratégicos, entre los que se destacan los combustibles fósiles, los productos farmacéuticos y los semiconductores eléctricos.

la administración estadounidense determinó una pausa de noventa días en los aranceles más altos, manteniendo el arancel general del 10% para todas las jurisdicciones, a excepción de México y Canadá, y conservando los aranceles diferenciados solamente para China, los cuales alcanzaron un nivel del 145% el 10 de abril³. El 12 de mayo, Estados Unidos y China llegaron a un acuerdo para reducir los aranceles entre ambos países durante noventa días⁴.

El objetivo de este recuadro es explorar de manera preliminar los potenciales efectos directos que la imposición de aranceles y sanciones podría tener sobre la economía colombiana, empleando ejercicios de simulación que, a raíz de la disponibilidad limitada de datos y la incertidumbre del escenario, se basan en supuestos restrictivos y consideran un entorno altamente adverso. Para ello, el análisis se realiza en cuatro secciones incluida esta introducción. La segunda sección analiza las potenciales implicaciones sobre las líneas de crédito externo del sistema financiero colombiano, en el marco de las sanciones posibles de la IEEPA. En la tercera sección se muestran los posibles efectos adversos sobre las firmas exportadoras y su impacto sobre el riesgo de crédito de los establecimientos de crédito locales. Finalmente, en la última se exploran las implicaciones sobre el riesgo de mercado al que están expuestas las entidades financieras.

De acuerdo con los resultados, si bien es alta la dependencia de los bancos colombianos al financiamiento externo proveniente de Estados Unidos, ante potenciales sanciones y bloqueos, la mayoría de las entidades afirma tener planes de contingencia. Asimismo, el sistema financiero en agregado muestra solidez ante choques extremos de riesgo de crédito y mercado, aunque algunas entidades podrían estar más expuestas y deben reforzar sus análisis internos para contener los riesgos. No obstante, el análisis presentado en este recuadro se concentra en el impacto directo de los canales mencionados bajo supuestos simplificados, y sin considerar decisiones estratégicas de los agentes, ni efectos de equilibrio general como los asociados a cambios en la demanda de productos colombianos por parte de otras jurisdicciones. Si se modificaran los supuestos utilizados los resultados podrían ser distintos. En este sentido, dada la alta incertidumbre global en términos de crecimiento, inflación y condiciones financieras, entre otros, hay múltiples canales de transmisión que exceden el alcance del recuadro. Por ejemplo, podría observarse una afectación al ingreso de los hogares por menores remesas o afectaciones en las firmas con descalces cambiarios por cuenta de movimientos en la tasa de cambio del peso frente al dólar. Asimismo, en el contexto actual de incertidumbre de la economía global, podrían observarse mayores restricciones para acceder al financiamiento externo por parte de las firmas. Por lo anterior, la evolución del panorama geopolítico internacional y sus efectos sobre la economía local y el sistema financiero continuarán monitoreándose en el futuro cercano.

2. Implicaciones en las líneas de crédito externo

De acuerdo con el *Informe sobre la evolución reciente del endeudamiento externo de los bancos colombianos* del primer trimestre de 2025 publicado por el Banco de la República (Banrep), la deuda en moneda extranjera (M/E) reportada por los bancos se ubicó en USD 12.188 millones (m) a marzo de 2025. Adicionalmente, el sistema bancario local dispone de líneas de crédito externas en M/E que, incluyendo bonos, alcanzan un monto de cupo de USD 23.542 m. Del saldo total de deuda, el 25,7% corresponde a obligaciones de corto plazo y el restante 74,3% a obligaciones de largo plazo⁵. Los créditos con el exterior constituyen una fuente significativa de liquidez para la economía local y se contratan principalmente con dos propósitos:

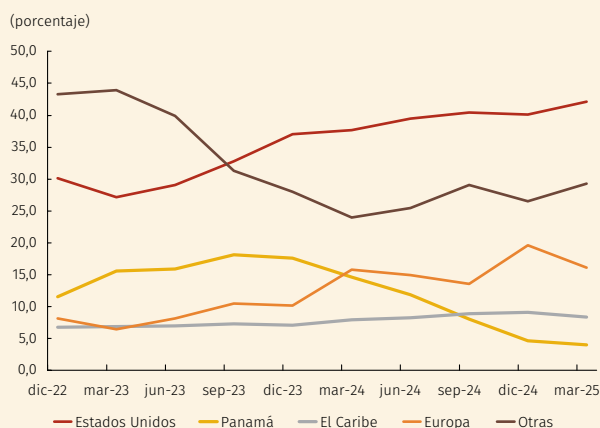
1. Líneas de comercio exterior: operaciones en las que el banco local adquiere deuda con entidades bancarias extranjeras con el objetivo de proporcionar recursos a clientes locales del sector real, facilitando así transacciones de exportación e importación.
2. Líneas de crédito de capital de trabajo: incluyen la intermediación por parte de una entidad bancaria local con fines distintos al comercio exterior, así como los recursos propios destinados a la operación de la entidad.

3 Esto sucedió luego de una serie de anuncios oficiales por parte de China y Estados Unidos, quienes fueron incrementando sucesivamente los aranceles con su contraparte. Al mismo tiempo, los aranceles chinos a productos estadounidense alcanzaron 125% el 11 de abril.

4 Bajo este acuerdo los aranceles a productos chinos en Estados Unidos tendrán un arancel del 30% y los productos estadounidenses en China tendrán un arancel del 10%.

5 El saldo de largo plazo corresponde a las obligaciones de más de doce meses e incluye los bonos emitidos en el exterior por el sistema bancario local.

Gráfico R1.1
Principales fuentes de fondeo de recursos de corto plazo en M/E, según las entidades a mar-2025 (porcentaje de respuestas, promedio móvil de cuatro trimestres)



Fuente: Banco de la República de Colombia (*Encuesta de Endeudamiento Externo y cupos*).

El citado informe también indica que la principal fuente geográfica de fondeo externo de corto plazo es Estados Unidos, la cual ha ganado participación en los últimos años, según las entidades encuestadas (Gráfico R1.1). Asimismo, las entidades extranjeras sistemáticamente importantes para Colombia, definidas como aquellas que le prestan al menos a la mitad de los bancos colombianos más representativos en el mercado de deuda externa, típicamente contienen a acreedores ubicados en Estados Unidos⁶. En consecuencia, ante un escenario extremo en el cual se materialice un bloqueo financiero en el marco de las sanciones posibles de la leepa que impida a Colombia realizar transacciones con contrapartes estadounidenses, se perdería el acceso a esta principal fuente de recursos para el sistema bancario local, lo que afectaría el cumplimiento de los propósitos de comercio exterior y capital de trabajo previamente descritos. En el corto plazo, dichos bloqueos financieros afectarían en mayor medida al fondeo menor a un año (25,7% de la deuda externa total del sistema bancario local), el cual tiene mayores necesidades de *roll-over* y podría afectar en mayor medida el acceso a liquidez de corto plazo. Además, debido a un efecto contagio, una situación de esta naturaleza podría provocar un encarecimiento de los créditos de contrapartes de otras jurisdicciones distintas a Estados Unidos, debido a la mayor demanda y al incremento en las primas de riesgo dada una mayor percepción de riesgo e incertidumbre frente a la economía local. Lo anterior podría tener implicaciones en el fondeo de largo plazo si las sanciones persisten en el tiempo, lo que podría verse reflejado en mayores tasas de los bonos emitidos por las entidades financieras locales.

Teniendo en cuenta los sucesos del 26 de enero de 2025 y las tensiones recientes por la imposición de aranceles, la pregunta coyuntural de la *Encuesta de endeudamiento externo y cupos* de marzo de 2025 indagó sobre los potenciales impactos de la implementación de sanciones financieras y comerciales en la dinámica futura de la oferta de líneas de crédito. Asimismo, se consultó a las entidades participantes sobre sus planes de contingencia frente a estos escenarios⁷.

De acuerdo con los resultados de la encuesta, las entidades colombianas perciben que, durante el primer trimestre del año, la disposición de los acreedores para otorgar nuevos créditos y/o líneas de crédito en M/E se mantuvo estable y positiva, tanto en los segmentos de comercio exterior como de capital de trabajo. La baja afectación de la disposición reportada por los encuestados puede obedecer a que las tensiones entre Colombia y Estados Unidos fueron rápidamente resueltas en el transcurso del 26 de enero. Sin embargo, la evolución de las tensiones geopolíticas y comerciales a nivel global y su posible impacto sobre la economía local son factores relevantes de incertidumbre que han endurecido las condiciones financieras globales y que deben seguirse monitoreando a futuro.

En relación con la pregunta coyuntural de la encuesta, la mayoría de los encuestados manifestó que no se espera ninguna variación de la oferta de crédito, pero sí un aumento en los costos de los recursos. Adicionalmente, se consultó a las entidades sobre sus planes de contingencia para el acceso a fondeo extranjero. Seis de los ocho encuestados manifiestan tener planes de contingencia con los cuales esperan cubrir alrededor de un 70% del saldo de sus líneas de crédito con Estados Unidos. En general, las entidades comentaron que estos planes de contingencia consisten en el uso de líneas de crédito de otras jurisdicciones y el uso de recursos de multilaterales, los cuales son más estables. Sin embargo, la activación de estas contingencias

6 Al corte del 28 de marzo de 2025, dos acreedores en Estados Unidos cumplieron dicho criterio. Estos acreedores llegan a participar entre el 6% y el 12% del saldo individual de deuda externa sin bonos de algunos bancos colombianos.

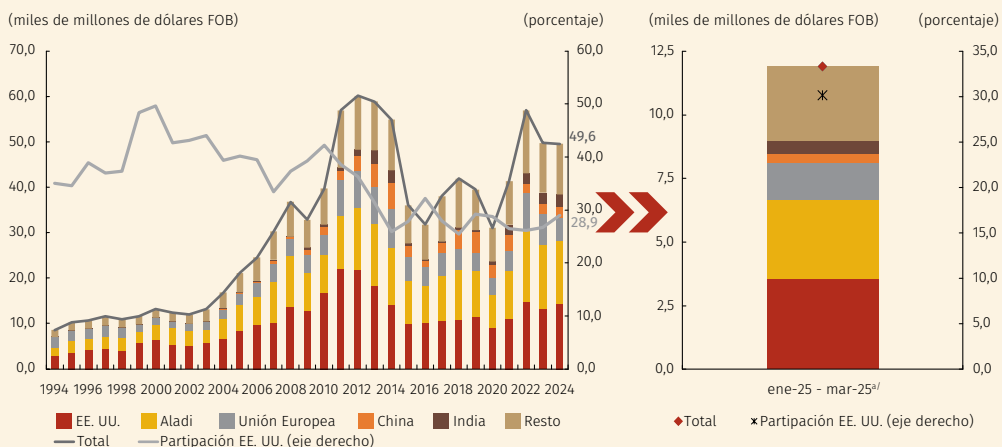
7 La encuesta fue recolectada en abril y recoge información de una muestra representativa de bancos colombianos con líneas de crédito externas que concentraban el 91,8% de la deuda externa en M/E del sistema bancario local a marzo de 2025.

dependería del impacto que puedan tener las medidas sobre la economía local y el apetito por riesgo de otras jurisdicciones diferentes a Estados Unidos. En caso de que las sanciones generen efectos adversos sobre la disponibilidad de recursos provenientes de otros países, las contingencias no podrían ser activadas.

3. Implicaciones sobre las firmas exportadoras

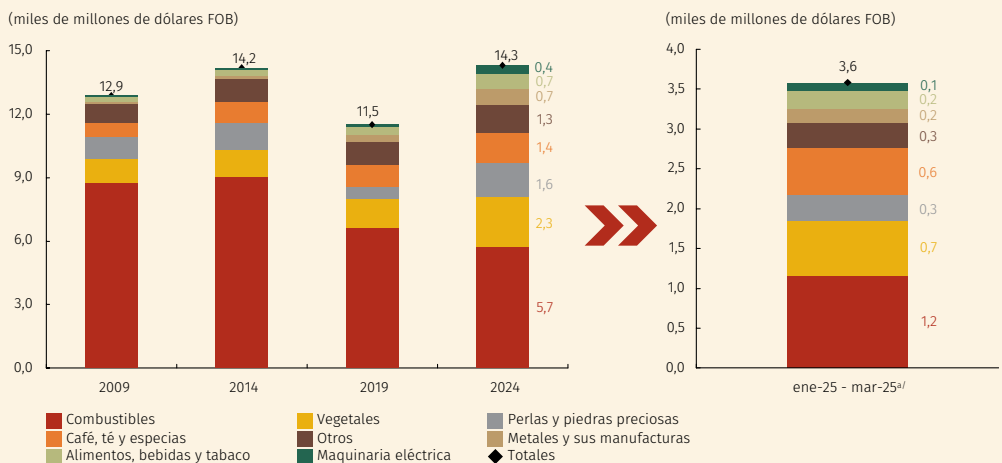
El contexto de incertidumbre y de menor dinamismo económico mundial por cuenta de la política comercial estadounidense descrita en la introducción de este documento, podría afectar el desempeño de la economía colombiana a través de una menor demanda externa por parte de sus principales socios comerciales. En particular, el principal destino de las exportaciones de Colombia históricamente ha sido Estados Unidos, el cual ha mantenido una participación promedio desde el año 2000 del 34,5% sobre el total de nuestras exportaciones (Gráfico R1.2), las cuales tradicionalmente se han concentrado en productos combustibles, vegetales, perlas y piedras preciosas, café, té y especias (Gráfico R1.3)⁸.

Gráfico R1.2
Destino de las exportaciones de Colombia



a/ Información preliminar.
Notas: FOB se refiere al valor *free on board*, i.e., al precio de venta de los bienes embarcados a otros países, puestos en el medio de transporte, sin incluir valor de seguro y fletes. Aladi incluye los nueve países de Suramérica, Panamá, México y Cuba. En Resto, se incluyen alrededor de 170 jurisdicciones diferentes.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.3
Exportaciones de Colombia a Estados Unidos por grupo de producto



a/ Información preliminar.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

8 Si bien los combustibles continúan siendo el tipo de producto más relevante dentro de la canasta, ha disminuido considerablemente su participación dentro del total de exportaciones a Estados Unidos, del 68,1% en 2009 al 40,1% en 2024.

Las afectaciones sobre la demanda externa también podrían provenir del segundo socio comercial más importante, que corresponde a la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)⁹, los cuales históricamente han participado en promedio desde el año 2000 con el 25,6% de las exportaciones de Colombia. Se destaca en este grupo la participación de México, cuyo pronóstico de crecimiento se deterioró significativamente en los últimos seis meses, del 1,3% en 2025 de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI, WEO de octubre de 2024) al -0,3% (WEO de abril de 2025)¹⁰. En la misma línea, se anticipa una posible menor demanda externa por parte de la Unión Europea —el tercer socio comercial, con una participación promedio desde el año 2000 del 12,5% de las exportaciones totales— y de China —el quinto socio comercial, con una participación promedio del 4,5% de las exportaciones totales—¹¹.

Considerando la importancia de Estados Unidos en las exportaciones colombianas y, por ende, en la generación de divisas de las firmas, los mayores aranceles podrían afectar al sistema bancario local, dado su impacto negativo sobre los ingresos de las empresas que comercian con dicho país. Los ingresos de los exportadores se podrían ver altamente limitados, lo que afectaría la capacidad de pago de sus obligaciones financieras y aumentaría el riesgo de crédito asumido por las entidades financieras locales. Este efecto podría, adicionalmente, verse reforzado por cuenta de menores ingresos de las empresas que tienen otros socios comerciales, dado el posible menor dinamismo de la demanda global en un entorno de alta incertidumbre. Lo anterior cobra relevancia tomando en consideración que las firmas exportadoras contaban con créditos de cerca de COP 87 billones (b) a diciembre de 2024 (aproximadamente 24,1% de la deuda comercial otorgada por el sistema financiero local)¹², de los cuales COP 11 b corresponden a créditos en M/E.

Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó un ejercicio estático de sensibilidad extremo, en el cual se busca medir el impacto potencial sobre la salud financiera de los EC que tendría el incumplimiento crediticio de las firmas ante reducciones de las exportaciones. Para lo anterior, se combinaron dos fuentes de información: 1) balances anuales de las firmas que reportan a la Superintendencia de Sociedades y de las firmas emisoras del sector real que reportan a la Superintendencia Financiera, y 2) datos de exportación a nivel de firma. Dado que la información anual disponible más reciente de los balances se encuentra con corte a 2023, el ejercicio se enfoca en ese año.

Con base en esta información, se calcularon medidas estresadas de ingreso de las firmas, suponiendo que las exportaciones se reducen en la misma magnitud que el percentil 5 de la distribución de los crecimientos anuales de las exportaciones agregadas de Colombia a Estados Unidos, la Unión Europea, México, China y el resto del mundo, de acuerdo con las series históricas de crecimiento anual de exportaciones desde 1994¹³. Adicionalmente, al calcular el choque asociado con las exportaciones hacia Estados Unidos, se excluyen las firmas pertenecientes a los sectores exentos de las medidas o a sectores que podrían no verse afectados por cuenta de aranceles más altos a competidores directos de otros países¹⁴. Con los ingresos estimados, se calculó el indicador de cobertura de intereses (ICI, definido como la razón entre la utilidad operacional de la firma y los costos financieros) estresado, y se definieron las firmas en riesgo como aquellas cuyo ICI pasaría a presentar valores inferiores a 1.

9 Además de Colombia, Aladi incluye a los siguientes países: Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela.

10 *World Economic Outlook* del FMI. En 2024, México participó con el 3,9% del total de exportaciones colombianas. Dentro de la Aladi, es el segundo socio comercial más importante, después de Panamá, el cual a 2024 participó con el 8,7% del total de exportaciones.

11 En 2024, India participó con el 5,4% del total de exportaciones colombianas, ubicándose como el cuarto socio comercial más importante, después de Estados Unidos, la Aladi y la Unión Europea. No obstante, de acuerdo con estimaciones del FMI (WEO de abril), a 2025 mantendría un crecimiento sólido de su economía (6,2%).

12 Como se documenta en el recuadro “Una caracterización del riesgo cambiario de las firmas del sector real en Colombia en 2023” del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2024, uno de los principales mitigantes del riesgo cambiario de las firmas del sector real colombiano es la adquisición de divisas por medio del comercio exterior.

13 Los choques aplicados a las exportaciones individuales de cada firma fueron los siguientes: una disminución del 22,8% para las exportaciones a Estados Unidos; 23,3% a la Unión Europea; 55,2% a China; 16,2% a México; y 20,0% al resto del mundo.

14 Los sectores excluidos del análisis, debido a la exención de los aranceles sobre sus productos, fueron: extracción de combustibles (CIIU 0510, 0520, 0610), extracción de minerales (CIIU 0710, 0721) y extracción de Oro (CIIU 0722). Por su parte, los sectores excluidos de la reducción hipotética de exportaciones debido al potencial beneficio con respecto a los productos de otras jurisdicciones más afectadas fueron: cultivo de frutas (CIIU 0121 y 0122), cultivo y producción de café (CIIU 0123, 1061, 1062, 1063) y fabricación de maquinaria eléctrica (CIIU 2711, 2712, 2720, 2731, 2740, 2790).

Nótese que, teniendo en cuenta la incertidumbre sobre los efectos en el comercio exterior mundial en el contexto actual, las magnitudes de los choques a los ingresos empleadas en el ejercicio extremo propuesto se calculan con base en información histórica¹⁵. Por tanto, no están directamente relacionadas con los anuncios recientes sobre aranceles, ni consideran otros efectos de equilibrio general. Asimismo, el ejercicio no contempla acciones estratégicas de las empresas con el objetivo de sustituir exportaciones entre destinos. Así, los cálculos presentados no deben interpretarse como un pronóstico y sí como un ejercicio de sensibilidad con supuestos altamente restrictivos, donde se evalúa la potencial exposición de los EC al riesgo de crédito ante reducciones sustanciales de los ingresos de las firmas exportadoras.

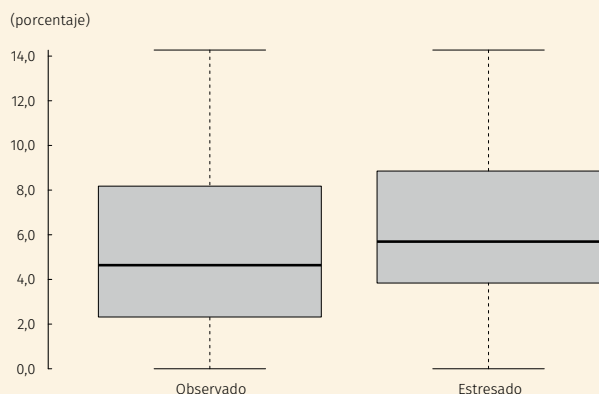
En total, 347 firmas cumplirían con el criterio descrito. Estos deudores mantenían créditos con los EC por COP 6,9 b a diciembre de 2024 (1,9% de la cartera comercial)¹⁶. Las firmas que pasarían a tener un ICI estresado menor a 1 se concentran en los sectores de manufactura (58,8% de las firmas identificadas), comercio (29,1%) y el sector agropecuario (8,9%)¹⁷. Al suponer que estas firmas pasarían a presentar mora en sus créditos, estos mismos sectores experimentarían un mayor incremento en su indicador de calidad por mora (ICM)¹⁸ (Cuadro R1.1). Finalmente, se destaca que los sectores de comercio y manufactura concentran una parte significativa de la cartera comercial total (cerca del 30%)¹⁹.

Cuadro R1.1
ICM observado (dic-2024) y estresado por sector económico

Sector	Observado	Estresado	Participación en la cartera comercial (porcentaje)
Manufactura	3,3	12,9	16,0
Comercio	5,6	7,2	18,4
Agropecuario	8,2	9,8	4,0
Minería	3,2	4,2	1,4
Transporte	4,6	4,8	7,4

Notas: el cuadro presenta solamente los sectores afectados en el ejercicio. Los datos de ICM y participación presentados difieren ligeramente del análisis de riesgo del sector corporativo privado presentado en la sección 2.2.1 de este Reporte, ya que el análisis del presente recuadro considera todas las firmas, incluyendo empresas públicas y al sector financiero vigilado por la SFC.
Fuentes: DANE, Superintendencia de Sociedades, Superintendencia Financiera; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R1.4
ICM de los EC observado (dic-2024) y estresado a nivel individual



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

El Gráfico R1.4 muestra la distribución del ICM observado y estresado de los EC, después de asumir que las firmas identificadas pasarían a incumplir sus créditos. De acuerdo con los resultados, algunos EC podrían verse particularmente expuestos, con una cartera en riesgo entre el 1% y 2% del activo. A nivel agregado, ante este escenario hipotético los ICM de la cartera comercial y de la cartera total de los EC aumentarían 1,9 pp y 1,0 pp hasta 5,5% y 6,2%, respectivamente (Cuadro R1.2).

- 15 Dados los rezagos de información, no es posible contrastar los anuncios de aranceles con los movimientos de las exportaciones con la información disponible.
- 16 Información del Formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito", de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) con corte a diciembre de 2024.
- 17 Incluye agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.
- 18 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).
- 19 Los datos de ICM y participación presentados difieren ligeramente del análisis de riesgo del sector corporativo privado presentado en la sección 2.2.1 de este Reporte, ya que el análisis del presente recuadro considera todas las firmas, incluyendo empresas públicas y al sector financiero vigilado por la SFC.

Cuadro R1.2
ICM de los EC observado (dic-2024) y estresado a nivel agregado y por tipo de entidad

Tipo entidad	ICM comercial (porcentaje)		ICM total (porcentaje)	
	Observado	Estresado	Observado	Estresado
Bancos	3,6	5,5	5,1	6,2
Compañías de financiamiento	6,0	7,4	8,3	8,6
Cooperativas financieras	7,4	7,5	7,6	7,6
Total	3,6	5,5	5,2	6,2

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

Ambos valores son superiores a los promedios históricos de los indicadores desde el año 2000. Asimismo, el ICM de la cartera comercial estresado presentaría valores superiores al 5%, los cuales no se observan desde los años posteriores a la crisis financiera de finales del siglo pasado. Por tipo de entidad, el mayor impacto se observaría en los bancos.

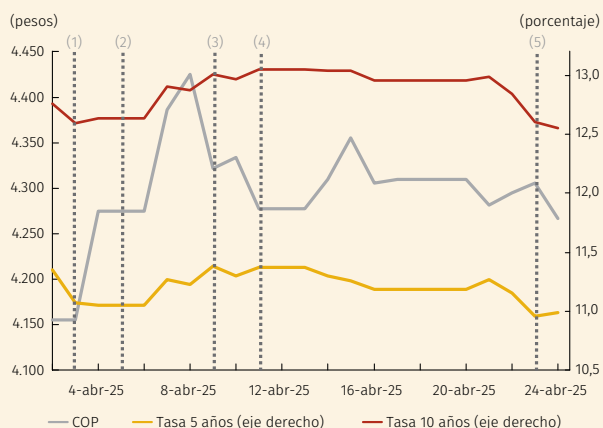
Las firmas identificadas con este ejercicio se consideran en el capítulo 3 de este *Reporte*, el cual mide, por medio de ejercicios de sensibilidad, la capacidad del sistema financiero para enfrentar la materialización de riesgos extremos y poco probables. De acuerdo con los resultados de este capítulo, que tiene en cuenta los efectos sobre solvencia y rentabilidad del impago crediticio de las firmas identificadas, el sistema en agregado es resiliente ante la materialización de choques en el escenario actual de elevada incertidumbre por cuenta de las tensiones comerciales y geopolíticas. Sin embargo, dada la concentración sectorial de los potenciales efectos, a nivel individual algunas entidades podrían verse particularmente expuestas, por lo cual es necesario que los EC realicen este tipo de caracterizaciones a nivel interno con el fin de mitigar los riesgos en el contexto actual.

4. Riesgo de mercado

Escenarios en los cuales podrían ocurrir eventos de riesgo de mercado, los cuales podrían afectar a las entidades del sistema financiero colombiano, han aumentado debido a las políticas arancelarias y sancionatorias de Estados Unidos. El principal catalizador de este riesgo es la incertidumbre con respecto al tipo y magnitud de las potenciales sanciones o retaliaciones contra Colombia, lo cual puede afectar la confianza de los consumidores y su aversión al riesgo. Sin embargo, medidas que afecten la cadena de distribución de bienes y servicios desde y hacia Colombia, así como restricciones financieras, podrían afectar el crecimiento económico, la inflación y la percepción de riesgo país, lo cual también podría afectar negativamente el desempeño de los activos locales.

Las políticas proteccionistas de Estados Unidos podrían impactar indirectamente el mercado de deuda pública local al afectar la prima de riesgo y el comportamiento del mercado cambiario, entre otros. Estos factores, en conjunto, podrían generar desvalorizaciones adicionales de los portafolios de las entidades financieras en Colombia. Si bien no es posible analizar exacta y aisladamente cuál es el efecto de los aranceles y potenciales sanciones de Estados Unidos a Colombia sobre el mercado de deuda pública, en el Gráfico R1.5 se puede observar que la tasa de cambio y las tasas de los títulos de deuda del gobierno se mueven conjuntamente alrededor de las fechas en las que Estados Unidos anunció e implementó cambios en su política arancelaria. Allí se observa que la tasa de cambio aumentó y la deuda pública se desvalorizó, con un mes marcado por altos niveles de volatilidad.

Gráfico R1.5
Deuda pública y tasa de cambio frente a la reciente política arancelaria



Nota: los días relevantes al 24 de abril son: el anuncio de la nueva política arancelaria (1) y su entrada en vigor (2), la introducción de aranceles recíprocos (3), el anuncio de respuesta de China (4) y el anuncio de Estados Unidos de nuevos aranceles recíprocos adicionales (5).
Fuentes: Depósito Central de Valores y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Considerando que el tipo de cambio es una de las variables que reacciona más rápido a choques macroeconómicos y esta afecta de manera generalizada a otros activos del sistema financiero, se evalúa el impacto de la hipotética y poco probable materialización de un evento de riesgo de mercado sobre el sistema financiero local, producto de afectaciones al mercado cambiario, al calcular el desempeño promedio de los títulos de deuda del gobierno en días en que la depreciación haya sido particularmente elevada. Esto se hace bajo el supuesto de que en el evento de imposición de sanciones o restricciones que afecten el flujo de capitales o el comercio exterior se podrían observar importantes depreciaciones de la moneda local. Si bien los periodos de elevadas depreciaciones no necesariamente se relacionan con retaliaciones de otras economías contra Colombia, el análisis de estos eventos permite dimensionar el comportamiento del mercado de deuda.

Para este ejercicio se identificaron los días en que la tasa de cambio tuvo aumentos diarios extremos (superiores al percentil 99 de las variaciones diarias históricas desde 2003), sin que esto se debiera necesariamente a tensiones geopolíticas, y se calcularon los movimientos de la curva de rendimientos de los TES en esas fechas. Los resultados muestran que, en promedio, la curva de rendimientos se desvaloriza en 0,29% en un solo día. Un escenario extremo como el descrito podría relacionarse con pérdidas por COP 1,4 billones en el portafolio de deuda pública del sistema financiero²⁰, equivalentes al 0,12% de su patrimonio (Cuadro R1.3). En términos monetarios, las entidades más afectadas serían los bancos, y los fondos de pensiones y sociedades fiduciarias en posición administrada, dado que son los mayores tenedores de TES dentro de las entidades analizadas.

Cuadro R1.3
Pérdidas por desvalorizaciones de la deuda pública

Tipo entidad	(billones de pesos)	(porcentaje de patrimonio)
Establecimientos de crédito		
Bancos comerciales	-0,26	-0,24
Corporaciones financieras	-0,01	-0,09
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	-0,02
Fondos de pensiones posición terceros	-0,55	-0,11
Sociedades comisionistas de bolsa posición propia	0,00	0,00
Sociedades comisionistas de bolsa posición terceros	-0,01	-0,03
Sociedades fiduciarias posición propia	0,00	-0,03
Sociedades fiduciarias posición terceros	-0,56	-0,12
Compañías de seguros y capitalización	-0,02	-0,09
Sistema en posición propia	-0,40	-0,03
Sistema financiero	-1,41	-0,12

Nota: los saldos de deuda pública por tipo de entidad son los observados al 28 de febrero de 2025. El patrimonio de cada tipo de entidad es el observado al 31 de diciembre de 2024.

Fuente: Depósito Central de Valores; cálculos del Banco de la República.

20 Los bonos emitidos por el Gobierno colombiano (TES) representan el 9,9% del activo de los establecimientos de crédito y el 28,8% del activo de las instituciones financieras no bancarias.

De acuerdo con el ejercicio presentado, si bien los bancos, los fondos de pensiones y sociedades fiduciarias en posición administrada serían los más afectados, el resultado agregado es bajo en comparación con el valor en riesgo (VaR) regulatorio²¹ del sistema financiero, que se ubicó en el 1,1% del patrimonio a febrero de 2025. No obstante, dado que este es un ejercicio preliminar, se resalta que no se contemplan efectos de segunda ronda, los cuales se continuarán monitoreando.

21 Valor en riesgo reportado por las entidades a la Superintendencia Financiera de Colombia en los formatos 438 - Valor en riesgo por factores y 386 - Valor en riesgo por módulos.