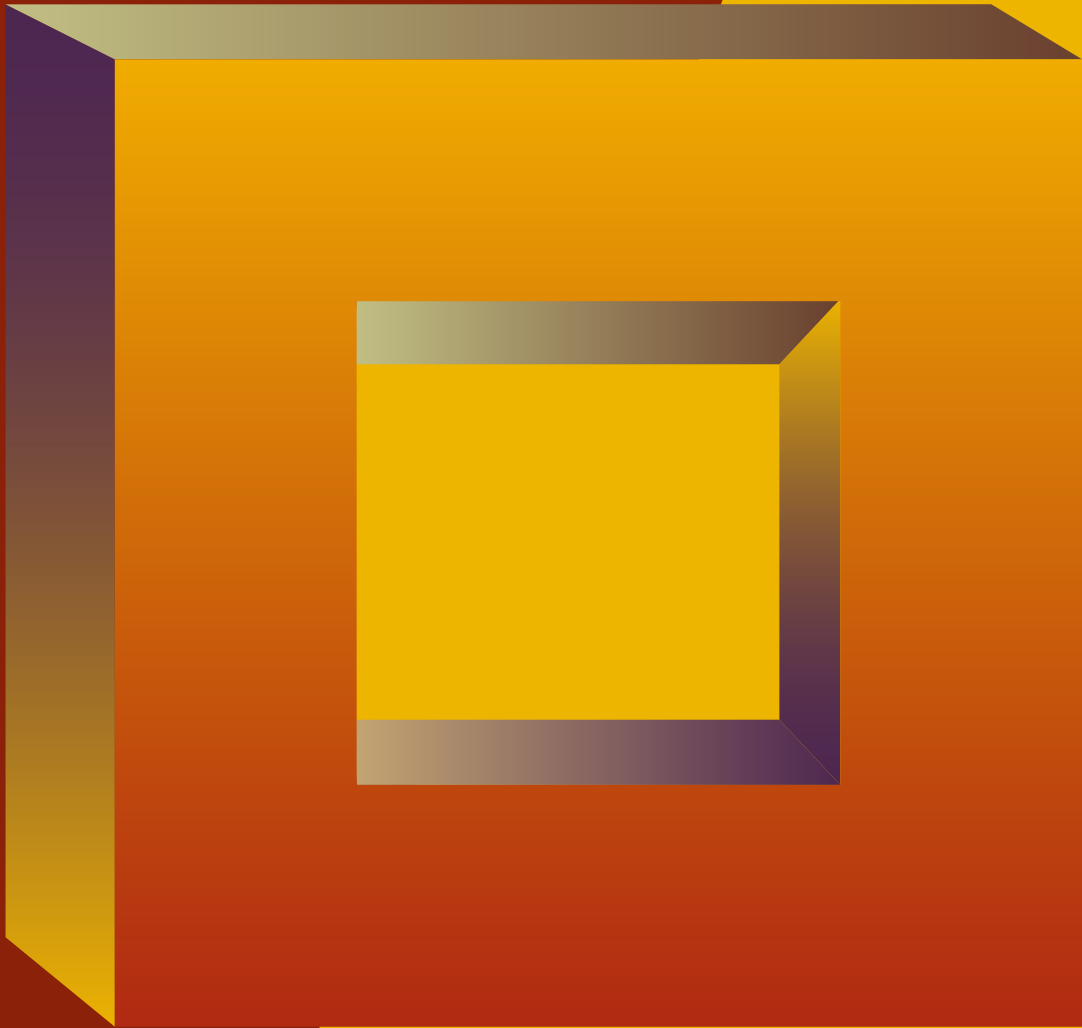

REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

ISSN - 1692 - 4029



I SEM. /
2023



I semestre de 2023

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

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

ISSN - 1692 - 4029





REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**



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

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

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

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

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



Gerencia Técnica

Hernando Vargas
Gerente

Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales

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
Felipe Clavijo
Diego Cuesta
Mariana Escobar
Camilo Gómez
Daniela Gualtero
María Fernanda Meneses
Alida Narváez
Hernán Piñeros
Javier Pirateque
Daniela Rodríguez
Angie Rozada
Camilo Sánchez
Miguel Sarmiento
Eduardo Yanquen

En la elaboración de este Reporte participaron Álvaro Carmona, Adrián Martínez y Jorge Niño, miembros del Departamento Técnico y de Información Económica de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica; María Alejandra López, Daniela Vargas y Esteban Leal, estudiantes en práctica del Departamento de Estabilidad Financiera. Se agradecen los comentarios de la Dirección de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Sugerencias y comentarios:

+57 (1) 343 1011

atencionalciudadano@banrep.gov.co

Contenido

Presentación **11**

Resumen ejecutivo y análisis de vulnerabilidades **13**

1. Entorno macroeconómico **19**

2. Vulnerabilidades del sistema financiero **25**

2.1 Situación actual del sistema financiero **25**

2.2 Riesgo de crédito **44**

2.3 Riesgo de mercado **57**

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario **62**

3. Ejercicios de sensibilidad **71**

3.1 Ejercicio de estrés de solvencia y liquidez de los EC **71**

3.2 Ejercicios de sensibilidad del IRL frente a retiros hipotéticos en los depósitos a la vista sugieren que el indicador agregado se ubicaría por encima del mínimo regulatorio. A el nivel individual se registrarían vulnerabilidades de liquidez de corto plazo para algunos EC **78**

3.3 Ejercicio de sensibilidad de los fondos de inversión abiertos sin pacto de permanencia **79**

Recuadro 1: Una medición del nivel de descalces cambiarios negativos de las firmas del sector real en Colombia en 2022 **81**

Recuadro 2: Indicador de riesgo cibernético **85**

Recuadro 3: Estrés financiero en el sistema bancario en Estados Unidos y un ejercicio de sensibilidad sobre la solvencia de los establecimientos de crédito **89**

4. Regulación financiera **96**

4.1 Normas relacionadas con cambios estructurales y temas de interés en el mediano y largo plazos **96**

4.2 Otros desarrollos normativos **105**

Índice de gráficos

Gráfico A Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano 17

Gráfico 1.1 Inflación en economías avanzadas y emergentes 19

Gráfico 1.2 Comparación de la perspectiva de PIB real de los *World Economic Outlook* de octubre de 2022 y abril de 2023 20

Gráfico 1.3 Índices bursátiles y de volatilidad de mercados americanos y europeos 21

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

Gráfico 2.2 26

Gráfico 2.3 Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito 27

Gráfico 2.4 28

Gráfico 2.5 29

Gráfico 2.6 Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes 30

Gráfico 2.7 Indicador de riesgo de liquidez promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito 31

Gráfico 2.8 Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito 31

Gráfico 2.9 Indicadores de solvencia 32

Gráfico 2.10 33

Gráfico 2.11 Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito 34

Gráfico 2.12 Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB 36

Gráfico 2.13 Composición de los portafolios de IFNB 37

Gráfico 2.14 Retorno sobre activos (ROA) 38

Gráfico 2.15 Descomposición del ROA 39

Gráfico 2.16 Descomposición del ROA de seguros de vida y generales 40

Gráfico 2.17 Índice combinado 41

Gráfico 2.18 ROA de SFD por cluster 41

Gráfico 2.19 Fondos de inversión colectiva abiertos 42

Gráfico 2.20 Indicador de riesgo de liquidez para fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia 43

Gráfico 2.21 Evolución de firmas frágiles que reportan a la Superintendencia de Sociedades 45

Gráfico 2.22 Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento 47

Gráfico 2.23 Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor 48

Gráfico 2.24 Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda 48

Gráfico 2.25 Proporción de firmas vulnerables por ICI estresado por sector económico 49

Gráfico 2.26 Indicadores de riesgo de crédito sector corporativo privado 50

Gráfico 2.27 Indicadores del sector construcción y vivienda 50

Gráfico 2.28 Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares 51

Gráfico 2.29 Deuda a ingreso disponible de los hogares 52

Gráfico 2.30 Carga financiera promedio ponderado de los hogares que accedieron a nuevos créditos 52

Gráfico 2.31 Dinámica de la cartera riesgosa e ICR de los hogares 53

Gráfico 2.32 Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares 54

Gráfico 2.33 ICM por segmento 55

Gráfico 2.34 Indicador de calidad por mora de vivienda por denominación 55

Gráfico 2.35 Indicador de calidad por mora por cosecha para créditos de consumo 56

Gráfico 2.36 Cambio en las exigencias en la asignación de nuevos créditos 57

Gráfico 2.37 Ahorro bruto de los hogares y sus componentes 57

Gráfico 2.38 Razón corriente de los hogares 58

Gráfico 2.39 Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia 58

Gráfico 2.40 Valor en riesgo (VaR) del mercado de deuda pública 59

Gráfico 2.41	Flujo neto de tenencias de TES (tipo de inversionista extranjero)	59
Gráfico 2.42	Descomposición del crecimiento del MSCI Colcap	60
Gráfico 2.43	Expectativas de la tasa de intervención	61
Gráfico 2.44	Evolución de componentes del activo de los EC (porcentaje de activos)	63
Gráfico 2.45	Participación de los principales clientes en depósitos a la vista (porcentaje del pasivo)	64
Gráfico 2.46	Tasas del crecimiento real del saldo de depósitos al plazo (por contraparte)	64
Gráfico 2.47	Spread entre las tasas de los CDT y los TES	64
Gráfico 2.48	CFEN observado y sin penalización por depositantes mayoristas	65
Gráfico 2.49	Razón otros activos a activos líquidos (observado y contrafactual)	66
Gráfico 2.50	Spread tasas CDT-OIS vs. CFEN (grupo 1)	66
Gráfico 2.51	WATM gap por plazos	69
Gráfico 2.52	Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés ^{a, b/}	69
Gráfico 2.53	Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa	70
Gráfico 2.54	Duración promedio del activo y pasivo de los EC	70
Gráfico 3.1	Crecimiento real anual del PIB en el escenario hipotético adverso	73
Gráfico 3.2	Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso	74
Gráfico 3.3	Crecimiento real anual de la cartera	75
Gráfico 3.4	Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)	75
Gráfico 3.5	Rentabilidad sobre activo (ROA)	76
Gráfico 3.6	Descomposición del ROA	76
Gráfico 3.7	Relación de solvencia agregada a nivel individual	76
Gráfico 3.8	Distribución de la solvencia individual por participación de cartera	77
Gráfico 3.9	Relación de solvencia total consolidada	77
Gráfico 3.10	Ejercicio de estrés del IRL (retiro depósitos a la vista)	79
Gráfico 3.11	Resultados del ejercicio de estrés de fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia	80
Gráfico R1.1	Evolución reciente y panorama general del descalce cambiario negativo	82
Gráfico R1.2	Curva de Lorenz descalce cambiario negativo firmas sector privado real	82
Gráfico R1.3	Descalce negativo de las empresas del sector público	83
Gráfico R2.1	Factores de ciberseguridad de los bancos	87
Diagrama R2.1	Módulos de indicadores de ciberseguridad	87
Gráfico R2.2	Promedio ponderado de la calificación por tipo de entidad	88
Gráfico R3.1	Solvencia total de las EC ante desvalorizaciones de TES no negociables (febrero de 2023)	93

Índice de cuadros

Cuadro A Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera **16**

Cuadro 2.1 Principales indicadores financieros de los establecimientos de crédito a nivel consolidado **35**

Cuadro 2.2 Saldos y pérdidas por desvalorizaciones en TES (sistema financiero) **62**

Cuadro R1.1 Descalce cambiario negativo por sectores económicos **83**

Glosario

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

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

Presentación

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

El Reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República presenta un diagnóstico sobre el desempeño reciente del sistema financiero y de sus deudores, y señala los principales riesgos y vulnerabilidades que podrían tener algún efecto sobre la estabilidad de la economía colombiana. El objetivo es compartir dicha información con los participantes de los mercados financieros y la ciudadanía, y promover el debate público sobre las tendencias y los riesgos que afectan al sistema. Los resultados aquí presentados también sirven a la autoridad monetaria como base para la toma de decisiones que promuevan la estabilidad financiera.

El análisis presentado en esta edición del Reporte permite concluir que el sistema financiero colombiano cuenta con niveles de liquidez y solvencia que no solo se encuentran por encima de los requeridos por los parámetros internacionalmente aceptados, sino que, incluso, serían suficientes para enfrentar la materialización de riesgos extremos de baja probabilidad. En particular, durante los últimos seis meses la solvencia agregada de los establecimientos de crédito aumentó 22 puntos básicos, ubicándose en 18,1% en febrero de 2023. Por su parte, el indicador de riesgo de liquidez y el coeficiente de fondeo estable se ubicaron en 202,0% y 111%, muy por encima de los mínimos regulatorios del 100%.

El periodo de análisis de este Reporte incluye el episodio de tensión que se presentó en el segmento de bancos regionales de Estados Unidos y en Credit Suisse, el cual generó nerviosismo sobre posibles riesgos de estabilidad financiera global. Este Reporte analiza las características y los riesgos que generaron problemas en aquellas entidades y evalúa el sistema financiero colombiano teniendo en cuenta diferentes fuentes de vulnerabilidad. **Algunas características que protegen al sistema financiero colombiano son: (i) una estructura de balance cautelosa, tanto por el lado activo como por el lado pasivo de las entidades; (ii) la práctica generalizada de valoración del portafolio de inversión a precios de mercado, y (iii) la adecuada administración del riesgo de liquidez.**

Acorde con un panorama de mayores tasas de interés y de desaceleración de la actividad económica local, el crédito ha reducido su ritmo de crecimiento en los últimos meses, al tiempo que se observan señales de deterioro en las carteras. El crédito, que venía exhibiendo el año pasado niveles de crecimiento excesivamente altos, en especial en la categoría de consumo, se ha ralentizado, mientras que los préstamos vencidos y riesgosos han repuntado, también explicados principalmente por la cartera de consumo, lo que refleja el crecimiento de los riesgos asumidos por parte de los establecimientos financieros en trimestres anteriores.

A pesar de la menor dinámica de la cartera que se observa en la actualidad y la que se proyecta hacia adelante, el alto nivel de endeudamiento de los hogares en Colombia, especialmente en la modalidad de consumo, continúa considerándose una

fuelle de vulnerabilidad para el sistema financiero colombiano, al igual que en la edición anterior de este *Reporte* (véase la sección 2.2.1). No obstante, el sistema financiero sigue reflejando solidez y estabilidad: los establecimientos de crédito (EC) conservan indicadores de liquidez y solvencia muy superiores a los mínimos establecidos en la regulación, mientras que las instituciones financieras no bancarias (IFNB) han registrado incrementos en sus utilidades. El ajuste de la postura de la política monetaria desde septiembre de 2021, el efecto de las medidas macroprudenciales implementadas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) a finales del año pasado asociadas con una mayor exigencia en términos de provisiones, y condiciones más estrictas en la asignación de préstamos por parte de los EC explican la proyección de un ritmo de crecimiento de la cartera que seguiría disminuyendo en los próximos meses.

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

Resumen ejecutivo y análisis de vulnerabilidades

Durante los últimos seis meses, el entorno macroeconómico global estuvo enmarcado en un contexto de altos y persistentes niveles de inflación. Al cierre de 2022 la inflación global alcanzó los mayores registros de los últimos 27 años, comportamiento que fue generalizado en las economías avanzadas y emergentes. Como respuesta a lo anterior, algunos bancos centrales continuaron incrementando sus tasas de política. Organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), los analistas y los mercados financieros consideran que el retorno de la inflación a las metas de los bancos centrales se producirá de forma gradual.

Durante el primer trimestre de 2023, en medio de condiciones financieras más restrictivas, se hicieron evidentes ciertas vulnerabilidades de algunas entidades financieras en países desarrollados. La toma excesiva de riesgos, por una alta concentración de depósitos, la ausencia de aplicación de medidas de carácter prudencial y la flexibilización previa de algunos requerimientos regulatorios exigidos a los bancos regionales en Estados Unidos llevaron a un escenario de estrés financiero para algunas entidades en las economías desarrolladas en medio del ajuste de tasas de interés de política monetaria. En marzo de 2023, el colapso de algunos bancos regionales estadounidenses, así como la absorción de Credit Suisse (un banco con importancia sistémica global) por parte de UBS en Suiza, hicieron evidentes algunas fragilidades que afectaron a los mercados financieros mundiales.

Esta coyuntura de tensión financiera en algunas entidades de economías desarrolladas no ha tenido efectos directos sobre el sistema financiero colombiano. Se observó un aumento de la volatilidad en los mercados financieros globales y de la percepción de riesgo que resultaron en un endurecimiento de las condiciones financieras externas. Días después de los eventos en algunos bancos regionales de Estados Unidos, se presentaron escenarios de alta volatilidad y una mayor aversión al riesgo. No obstante, esta situación también redujo las expectativas de nuevos aumentos en las tasas de interés de política monetaria en las economías avanzadas, las cuales afectaron la toma de riesgo por parte de inversionistas internacionales e impulsaron, en parte, las valorizaciones de algunos instrumentos financieros. Cabe mencionar que las condiciones de financiamiento de la banca internacional hacia los bancos colombianos no presentaron cambios durante este periodo.

El efecto directo sobre el sistema financiero colombiano de esta situación fue casi nulo, gracias a las bajas exposiciones a las instituciones en problemas en los portafolios de las entidades locales y a la baja exposición como contraparte de los bancos en mención. Adicionalmente, los EC en Colombia cuentan con una estructura de balance diferente de la que tienen las entidades en problemas en Estados Unidos, así como una regulación financiera más estricta y acorde con las mejores prácticas internacionales. Por ejemplo, la valoración de portafolio a precios de mercado y la adecuada administración del riesgo de liquidez de corto plazo y estructural hacen que el sistema bancario colombiano no esté expuesto a una situación como la ocurrida en algunos de los bancos regionales de Estados Unidos. Este *Reporte* presenta diferentes ejercicios que ilustran la resiliencia del sistema financiero colombiano ante eventos como los que llevaron a la quiebra de dichas entidades.

Al tiempo con la desaceleración de la cartera local, que en algunos segmentos venía expandiéndose a ritmos muy altos durante el año pasado, se ha observado una menor rentabilidad y una mayor materialización del riesgo de crédito, tendencia que podría consolidarse durante el primer semestre de 2023. En cuanto a la evolución del activo de los EC, se registró una desaceleración del crecimiento debido a la menor expansión de la cartera y a una reducción en el valor de las inversiones (principalmente TES). Se ha observado una desaceleración del ritmo de expansión

real de todas las modalidades de crédito, en especial las de consumo y vivienda. El ajuste de la postura de la política monetaria desde septiembre de 2021, el efecto de las medidas macroprudenciales implementadas por la Superintendencia Financiera de Colombia a finales del año pasado asociadas con una mayor exigencia en términos de provisiones, y condiciones más estrictas en la asignación de préstamos por parte de los establecimientos de crédito explican la proyección de un ritmo de crecimiento de la cartera que seguiría disminuyendo en los próximos meses.

Las carteras vencida y riesgosa para todas las modalidades, con excepción de la de consumo, continuaron registrando decrecimientos reales, aunque estos han sido cada vez menores desde mediados de 2022. La cartera de consumo se ha deteriorado en un contexto caracterizado por una desaceleración en la actividad económica, altos indicadores de deuda y de carga financiera de los hogares. Esta tendencia podría prolongarse en la primera parte de 2023. En el mismo sentido, los indicadores de calidad de la cartera corporativa podrían verse afectados por un posible deterioro en el desempeño de las firmas como consecuencia de la desaceleración económica esperada (más marcada en algunos sectores económicos, como los de construcción, comercio y restaurantes y hoteles) y de elevados costos de financiamiento. Los EC han manifestado la intención de incrementar sus exigencias para otorgar nuevas operaciones de crédito, en especial en la modalidad de consumo, y también la de reducir las tasas de interés para algunos segmentos de la población. Estos factores, sumados a la menor demanda de crédito en todas las modalidades, podría continuar ralentizando la dinámica de la cartera durante el primer semestre de 2023¹.

La exposición de los deudores ante el riesgo cambiario se mantiene controlada. Aproximadamente dos terceras partes de los créditos denominados en moneda extranjera de las firmas privadas continúan presentando mitigantes, como coberturas financieras o naturales. Por su parte, las firmas públicas, que se endeudan principalmente en moneda extranjera, son en su mayoría exportadoras, lo cual modera su riesgo cambiario. Los EC continúan manteniendo bajos descaldes de monedas, de acuerdo con la regulación cambiaria definida por el Banco de la República.

Los EC en Colombia cuentan con altos niveles de capital y adecuados indicadores de liquidez que les permitirían enfrentar la materialización de diversos riesgos. Entre septiembre de 2022 y marzo de 2023, los niveles de solvencia de los EC se han mantenido estables, mientras que los indicadores agregados de liquidez, tanto de corto plazo como estructurales, han aumentado, dado el mayor porcentaje de activos líquidos en su balance. En ambos casos existe holgura respecto a los límites regulatorios. En cuanto a las IFNB², su rentabilidad presentó recuperaciones, aunque continúa ubicándose por debajo de los niveles observados antes del inicio de la pandemia. Por su parte, los indicadores de liquidez de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia (FICASPP) presentaron reducciones, aunque se mantienen por encima de los mínimos regulatorios.

Este Reporte también presenta un análisis de la resiliencia de las entidades financieras, realizado mediante ejercicios de sensibilidad (*stress tests*) que evalúan la respuesta de los EC y de los FICASPP ante hipotéticos escenarios adversos extremos. Los resultados indican que el sistema financiero colombiano cuenta con capacidad para enfrentar choques adversos de gran magnitud. Teniendo en cuenta las vulnerabilidades que se identifican a lo largo del Reporte, se presentan ejercicios que buscan medir la capacidad del sistema financiero para enfrentar escenarios adversos y poco probables, y continuar prestando normalmente sus funciones de intermedia-

1 Para más información, véase la Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia de marzo de 2023. <https://www.banrep.gov.co/es/reportes-de-la-situacion-del-credito-en-colombia>

2 Dentro de las cuales se consideran las administradoras de fondos de pensiones, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias y entidades aseguradoras.

ción financiera en un horizonte de corto y mediano plazos³. En el escenario adverso considerado, para el agregado de los EC se observaría una rentabilidad negativa, una contracción de la cartera y una caída en las relaciones de solvencia total y básica. Sin embargo, los resultados del ejercicio sugieren que los EC lograrían mantener sus indicadores agregados de solvencia individual y consolidada por encima de los mínimos regulatorios, pese a la severidad de los escenarios adversos. Ello refleja la resiliencia de las entidades en el corto plazo en un escenario macroeconómico muy desfavorable como el considerado en el capítulo 3 de este *Reporte*, el cual está caracterizado principalmente por una caída drástica de los términos de intercambio de Colombia (impulsada por una reducción significativa del precio del petróleo) y un marcado deterioro del riesgo país, caídas fuertes en los precios de los activos locales y liquidación de inversiones por parte de agentes extranjeros. Los ejercicios de estrés de los FICASPP presentados en el *Reporte* han mostrado una caída en la liquidez de estos vehículos de inversión, aunque permanecen con indicadores muy por encima de los mínimos regulatorios. Se resalta la importancia de que estos agentes continúen con colchones de liquidez suficiente para enfrentar posibles choques.

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 dirección de la evolución de cada vulnerabilidad durante los últimos seis meses (Cuadro A).

En esta edición, las vulnerabilidades identificadas coinciden con aquellas documentadas en la edición anterior del *Reporte*: (I) la exposición a cambios súbitos en las condiciones financieras internacionales, dada la incertidumbre de la situación del sector bancario en Estados Unidos; (II) un riesgo de crédito que cobra relevancia en un contexto de perspectivas de menor crecimiento económico interno, tasas de interés locales elevadas por un periodo más prolongado del esperado inicialmente para hacer frente a la inflación, y altos niveles de endeudamiento y de carga financiera de los hogares, y (III) un deterioro de los indicadores de desempeño de las instituciones financieras, por cuenta de las reducciones en la rentabilidad de los EC y las IFNB (a pesar de que estas últimas mostraron señales de recuperación en los últimos meses).




La vulnerabilidad asociada con cambios súbitos en las condiciones financieras globales aumenta con respecto al *Reporte* anterior, acorde con los acontecimientos recientes en el sistema bancario en Estados Unidos. Aunque la exposición directa del sistema bancario colombiano frente al colapso de algunos bancos en Estados Unidos es baja, los efectos indirectos de dichos cambios en las condiciones financieras externas de la economía se vieron reflejados en una mayor percepción de riesgo soberano y volatilidad cambiaria, en un contexto de altos déficits fiscal y externo en Colombia. Además, se sigue observando mayores primas de riesgo (reflejadas en los *credit default swap* [CDS]) en comparación con las presentadas en países similares y se ha registrado volatilidad en las tenencias de bonos de deuda pública de los inversionistas extranjeros.

En cuanto al riesgo de crédito, el análisis de esta edición sugiere estabilidad en la exposición del sistema financiero ante esta fuente de vulnerabilidad dado que, si bien se espera una carga financiera alta por parte de los hogares, posibles deterioros en el desempeño de las firmas y desaceleración en el crecimiento económico esperado para 2023, los niveles de provisiones de los EC se mantienen elevados y se cuenta con una regulación prospectiva y prudencial que atenúa esta vulnerabilidad. Adicionalmente, la desaceleración observada de las tasas de crecimiento del crédito a los hogares puede reducir esta exposición hacia adelante.

3 Hasta un año y entre uno y dos años, respectivamente.

Por su parte, los indicadores de liquidez de las instituciones financieras aumentaron y los de solvencia se mantuvieron estables, y en ambos casos se encuentran muy por encima de sus mínimos regulatorios, así que no se vislumbran amenazas relevantes para la solidez agregada de las entidades financieras en el corto plazo. Sin embargo, se observó una reducción en la rentabilidad de los EC y desde mediados de marzo el activo de los FICASPP registró una caída provocada por una reducción en los aportes netos. Por lo anterior, el análisis sugiere una exposición moderada a un deterioro en el desempeño de las instituciones financieras.

Cuadro A
Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera

Vulnerabilidades	Estado	Mitigantes	Incremento, estabilidad o disminución frente a la edición anterior
1. Exposición ante cambios súbitos en las condiciones financieras globales	<ul style="list-style-type: none"> Déficits gemelos. Alta incertidumbre sobre las condiciones financieras globales. Incertidumbre sobre la tasa de interés a nivel internacional. Elevado volumen de deuda pública en manos de inversionistas extranjeros. 	<ul style="list-style-type: none"> Reducida exposición directa a los bancos de Estados Unidos que han presentado dificultades. Expectativa de reducción del déficit en la cuenta corriente y en el déficit fiscal en 2023. Balances sólidos de las entidades financieras locales, adecuada valoración del portafolio y administración de liquidez de corto plazo y estructural. 	
2. Riesgo de crédito	<ul style="list-style-type: none"> Reversión de la tendencia de recuperación en los indicadores de riesgo. Desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito a los hogares. Elevada razón de deuda a ingreso disponible de los hogares. Algunas medidas sobre la salud financiera de los hogares se han deteriorado en el periodo reciente. 	<ul style="list-style-type: none"> La cartera vencida y riesgosa de los hogares se ubica en niveles bajos. Avances en la medición de su carga financiera permiten su monitoreo y la toma de acciones de supervisión oportunas. Niveles apropiados de cobertura de provisiones de la cartera. Nuevas provisiones a créditos de consumo. 	
3. Fragilidad de las instituciones financieras	<ul style="list-style-type: none"> La rentabilidad de los EC disminuyó. La rentabilidad de las IFNB continúa siendo baja a pesar de la recuperación observada. El activo de los FICASPP registró una caída provocada por una reducción en los aportes netos. Adicionalmente, se observan menores niveles en sus indicadores de liquidez. 	<ul style="list-style-type: none"> Adecuados niveles de solvencia y liquidez de los EC. Los indicadores de liquidez de los EC, tanto de corto plazo como estructurales, se encuentran por encima de los mínimos regulatorios. La mayoría de su portafolio de inversiones se valora a precios de mercado. Los indicador de liquidez de los FICASPP se ubican por encima de los niveles mínimos regulatorios. 	

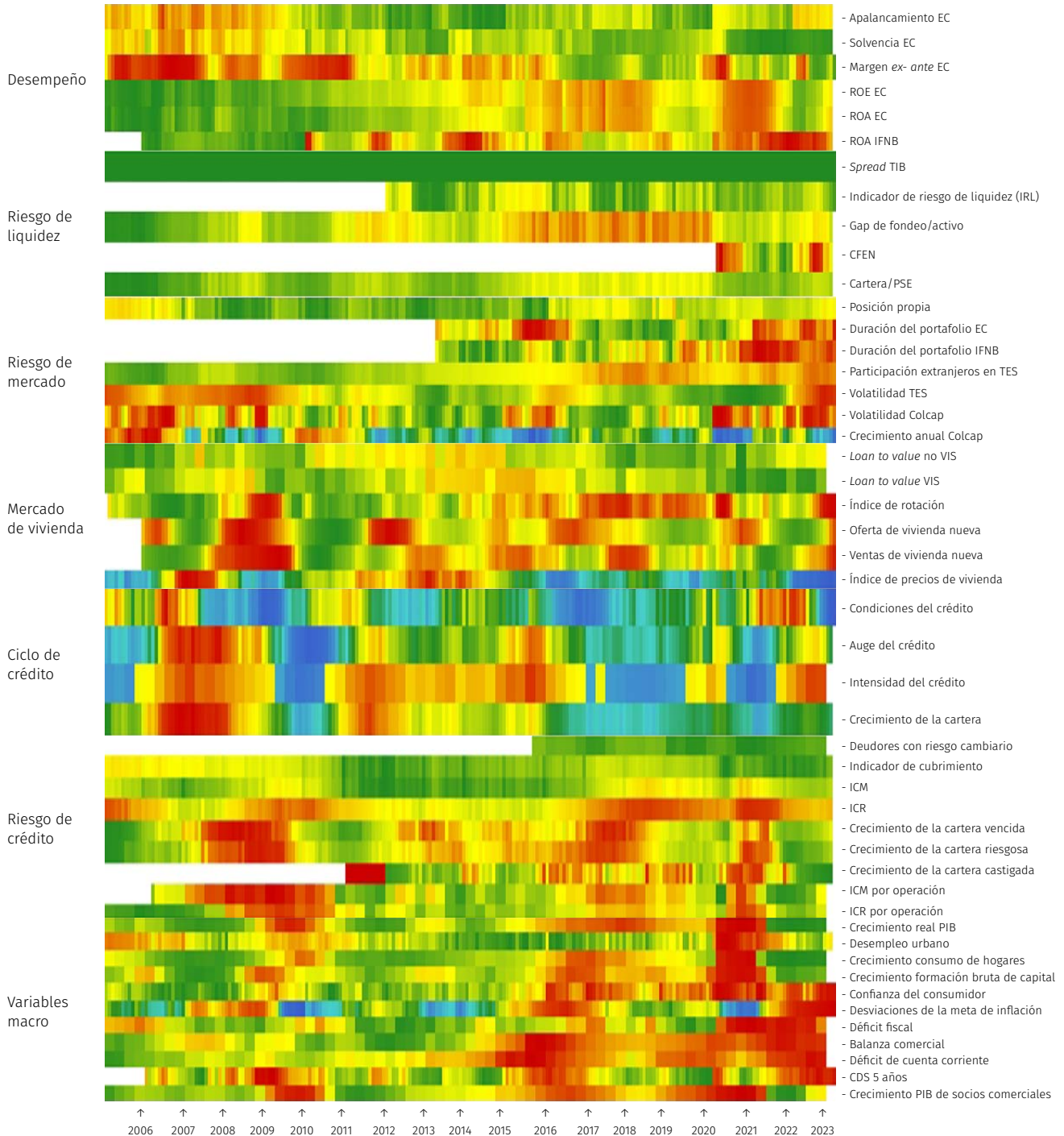
Fuente: Banco de la República.

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, distintos riesgos financieros y riesgos macroeconómicos. 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 mercados⁴ (Gráfico A). 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.

Gráfico A
Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano



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

4 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.

Como se puede observar, los indicadores de variables macroeconómicas han mostrado deterioros recientes. En particular, el nivel de inflación, el déficit en la cuenta corriente y la confianza del consumidor muestran tonalidades rojas que progresivamente se han ido empeorando. Los indicadores de crecimiento económico, que venían presentando tonalidades verdes, como consecuencia de la buena recuperación en el periodo pospandemia, se deteriorarán de igual manera ante la desaceleración esperada.

Se identifica una mayor vulnerabilidad asociada con cambios súbitos en las condiciones financieras globales, soportada por tonalidades rojizas en las categorías de déficit fiscal y en la cuenta corriente, así como por el deterioro de las primas de riesgo (reflejadas en altos niveles de CDS). La tenencia significativa de bonos de deuda pública por parte de inversionistas extranjeros podría ser un factor amplificador ante cambios súbitos en las condiciones financieras globales.

En cuanto al riesgo de crédito, en el periodo de análisis de esta edición del *Reporte* se observan tonalidades amarillas en sus variables, como consecuencia de los recientes deterioros de los indicadores de calidad de la cartera. Sin embargo, las variables asociadas con provisiones, solvencia y liquidez de los EC muestran tonalidades verdes, que reflejan la resiliencia agregada de las entidades para enfrentar choques. Por su parte, las variables asociadas con el crecimiento de la cartera han revertido la tendencia creciente que venían mostrando desde hace algunos meses (tonos más verdes y azules), lo que es reflejo de un menor dinamismo.

Por otro lado, los indicadores de riesgo de liquidez han mostrado mejoras. El IRL de los EC se incrementó en los últimos seis meses, al igual que el *gap* de fondeo. El CFEN ha mostrado recuperaciones posteriores a los deterioros observados a finales de 2022, mientras que la cartera a pasivos sujetos a encaje se ha reducido, mostrando un mejor fondeo de las instituciones crediticias locales.

Finalmente, en el mapa de calor se observa que en el pasado reciente se han visto presiones en el mercado de vivienda. La caída significativa en el ritmo de las ventas de vivienda nueva, que ha repercutido en un incremento del índice de rotación (el tiempo requerido para vender las unidades disponibles), podría afectar la capacidad de pago de las firmas del sector de construcción, por lo que es necesario continuar con el monitoreo constante de estas variables.

1. Entorno macroeconómico¹

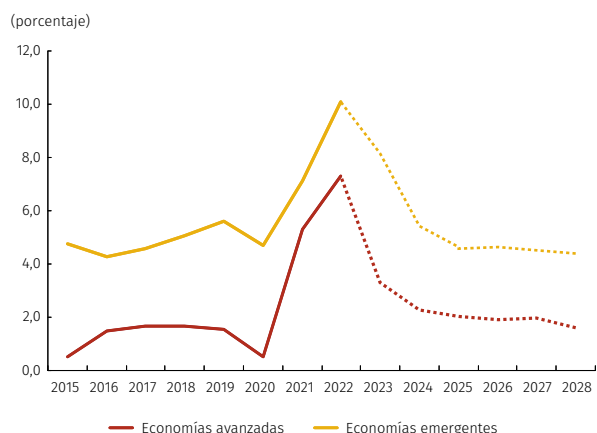
El entorno macroeconómico global ha estado enmarcado en un contexto de altos niveles de inflación, siendo estos significativamente superiores a las metas de los bancos centrales. En respuesta a lo anterior, estos últimos continuaron incrementando sus tasas de política monetaria.

Durante los últimos seis meses se consolidaron las tendencias inflacionarias que se venían registrando desde 2021 como consecuencia de los estímulos monetarios y fiscales otorgados durante la pandemia, las disrupciones en la cadena de suministros como consecuencia del covid-19 y, posteriormente, por los impactos de la invasión de Rusia a Ucrania en los precios de energéticos y alimentos. Al cierre de 2022 la inflación global llegó a 8,9%, superior al 6,3% observado doce meses atrás y a los datos de los últimos 27 años. Este comportamiento fue generalizado, con inflaciones del 7,3% y 10,1% a finales de 2022 en las economías avanzadas y emergentes⁶, respectivamente (Gráfico 1.1). En el mismo sentido, se registraron desanclajes en las expectativas de inflación de corto y mediano plazos a nivel global.

Como respuesta a lo anterior, los principales bancos centrales incrementaron sus tasas de política monetaria. En particular, la Reserva Federal (Fed) incrementó en 125 puntos básicos (pb) su tasa en los últimos seis meses, para situarla en un rango entre el 5,0% y 5,25% a inicios de mayo de 2023. El Banco Central Europeo, por su parte, incrementó su tasa de referencia en 175 pb en el mismo periodo, para ubicarla en el 3,25% en mayo de 2023. Por último, el Banco de Inglaterra incrementó 150 pb su tasa de política monetaria en los últimos seis meses, para llevarla al 4,5%.

Los últimos datos permiten concluir que la inflación mundial habría tocado niveles máximos durante el tercer trimestre de 2022, si bien las inflaciones subyacentes de una proporción significativa de países parecen aún no haber alcanzado su techo. Según proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) la inflación mundial disminuiría del 8,9% en 2022 al 6,1% en 2023 y al 4,1% en 2024, lo que implica una disminución más lenta frente a lo pronosticado por la entidad seis meses atrás (5,1% en 2023 y 3,8% en 2024). Esta disminución ocurriría como respuesta a los incrementos en las tasas de política monetaria, junto con menores precios del petróleo y otros bienes básicos (*commodities*). Estos niveles de inflación continuarían ubicándose por encima de los observados antes del inicio de la pandemia y de las metas establecidas por los bancos centrales de diferentes jurisdicciones. Así, el FMI considera que es poco probable que la inflación retorne a la meta antes de 2025.

Gráfico 1.1
Inflación en economías avanzadas y emergentes



Nota: los datos punteados en el gráfico corresponden a pronósticos del Fondo Monetario Internacional.

Fuentes: *World Economic Outlook* (abril de 2023) y Fondo Monetario Internacional.

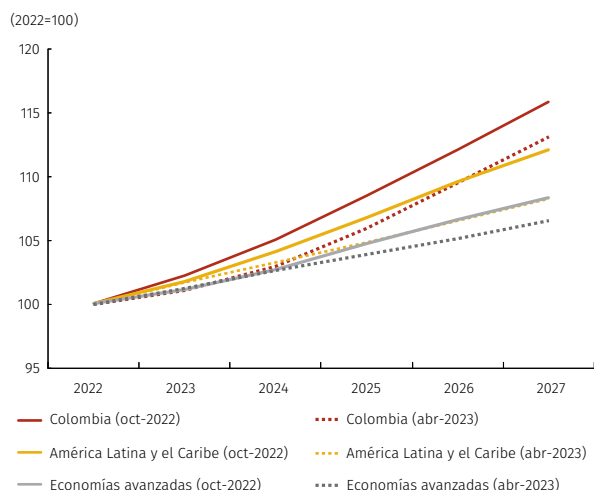
5 Los datos presentados en este capítulo son los disponibles con corte a abril de 2023.

6 Clasificación de mercados emergentes y economías en desarrollo del Fondo Monetario Internacional.

Las condiciones financieras más restrictivas llevaron a las principales agencias económicas internacionales a revisar a la baja el crecimiento económico mundial esperado para los próximos dos años.

El FMI, en su *World Economic Outlook* publicado en abril de 2023, prevé que el crecimiento mundial pasará del 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023, y aumentará ligeramente al 3,0% en 2024. Este pronóstico es inferior al crecimiento observado antes del inicio de la pandemia⁷ y al pronóstico realizado por la entidad seis meses atrás, cuando se esperaba un crecimiento del 2,9% en 2023 y del 3,1% en 2024. En particular, esta desaceleración se concentra en la dinámica de las economías avanzadas, donde se prevé una ralentización del crecimiento desde un 2,7% en 2022 al 1,3% el siguiente año (Gráfico 1.2). Esta menor dinámica se debe, principalmente, a las políticas monetarias contractivas, al deterioro de las condiciones financieras internacionales y, en menor medida, al conflicto entre Ucrania y Rusia. Por su parte, las economías emergentes presentarían mayores crecimientos, al expandirse un 3,9% durante 2023 y un 4,2% en 2024.

Gráfico 1.2
Comparación de la perspectiva de PIB real de los *World Economic Outlook* de octubre de 2022 y abril de 2023



Nota: datos observados para 2022 y pronosticados a partir de 2023. Los datos corresponden a índices con base en 2022, cuando toman un valor de 100.
Fuentes: *World Economic Outlook* (octubre de 2022 y abril de 2023) y Fondo Monetario Internacional.

En particular, en Latinoamérica y el Caribe se esperan crecimientos del 1,6% en 2023 y del 2,2% en 2024. De acuerdo con la presentación del *Informe de perspectivas económicas del hemisferio occidental* por parte del FMI para el primer semestre de 2023, si bien se presentaría una desaceleración significativa impulsada, principalmente, por la menor demanda externa, se espera que la mayor parte de los países no enfrenten periodos de recesión⁸. Lo anterior da cuenta del comportamiento resiliente de la región, que registró datos de producción y empleo superiores a los niveles previos a la pandemia.

El rápido ajuste en las tasas de política monetaria a nivel internacional, sumado a flexibilizaciones en los requerimientos regulatorios de liquidez y manejo de riesgo de tasa de interés en bancos regionales en Estados Unidos, así como la debilidad en el gobierno corporativo de algunas entidades europeas, llevaron a escenarios de tensión en los sistemas financieros de algunas economías desarrolladas durante el primer trimestre de 2023. Si bien el efecto en las economías emergentes fue bajo, se exacerbó el riesgo de endurecimiento en las condiciones financieras internacionales, lo que fue acompañado de una mayor aversión al riesgo. El colapso reciente de Silicon Valley Bank y Signature Bank en Estados Unidos, y la absorción de Credit Suisse, un banco con importancia sistémica global, por parte de UBS en Suiza, evidenciaron algunas vulnerabilidades financieras. En el caso de los dos primeros se registraron concentraciones en títulos de renta fija valorados al vencimiento, por lo cual su valoración no fue afectada por el reciente incremento en las tasas de interés. Además, sus depósitos estaban concentrados en el sector tecnológico y gran parte de estos no estaban protegidos por el seguro de

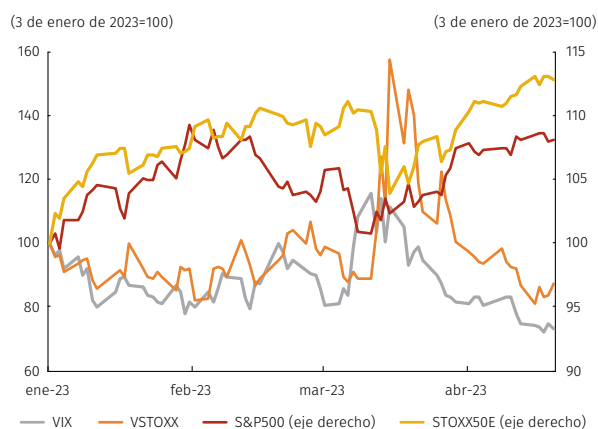
7 Entre 2010 y 2019 la economía mundial creció en promedio a una tasa anual del 3,7%.

8 De acuerdo con las proyecciones del FMI, solo Chile enfrentaría un decrecimiento (-1,0%) durante 2023.

depósitos de los Estados Unidos⁹. Así, durante los primeros días de marzo de 2023 estas entidades presentaron fuertes retiros en sus depósitos y tuvieron que liquidar sus inversiones, sufriendo así las desvalorizaciones acumuladas de los títulos, llevándolas a iliquidez e insolvencia¹⁰. El rápido accionar de la Fed impidió un contagio del choque y una potencial pérdida de confianza en el sistema financiero estadounidense. Por su parte, Credit Suisse sufrió fuertes desvalorizaciones en su capitalización de mercado, principalmente como consecuencia de problemas de gobierno corporativo y modelo de negocio, lo cual, ante la incertidumbre generada por los problemas en Estados Unidos, llevó a su absorción por parte de UBS, uno de sus principales competidores.

Esta coyuntura llevó a la caída en varios índices bursátiles globales, un aumento en la volatilidad de los mercados y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas (Gráfico 1.3). A pesar de que la intervención de las autoridades redujo los efectos de este choque, una exacerbación del estrés de los sistemas bancarios en países avanzados podría llevar a un endurecimiento de las condiciones financieras globales, con salidas de capital, incrementos en las primas de riesgo, y presiones hacia un mayor fortalecimiento del dólar, factores que podrían tener un efecto adverso en el desempeño de las economías emergentes.

Gráfico 1.3
Índices bursátiles y de volatilidad de mercados americanos y europeos



Nota: los datos corresponden a índices con base el 3 de enero de 2023, cuando toman un valor de 100.
Fuente: Yahoo Finance.

Frente al desempeño macroeconómico local, para 2023 se espera una desaceleración en el crecimiento económico de Colombia, en un entorno de altas tasas de interés de política monetaria con el objetivo de reducir la inflación y sus expectativas. A pesar de que la inflación ha permanecido en niveles elevados por un periodo más largo al inicialmente esperado, el promedio de los analistas y los mercados financieros anticipan que el proceso de ajuste rumbo al rango meta se inicie en el primer semestre del año.

En cuanto al desempeño económico local, durante la segunda mitad de 2022 y lo corrido de 2023 la tendencia inflacionaria ha persistido y ha alcanzado niveles no observados en lo corrido del siglo. Los precios locales han sido afectados principalmente por el mayor dinamismo de la demanda interna (en especial por el consumo); la depreciación del peso colombiano; el incremento de los precios de los insumos agrícolas debido a la guerra entre Rusia y Ucrania; y los fenómenos climáticos que han afectado las cosechas y la consiguiente distribución de alimentos. Dado lo anterior, el Banco de la República (BR) ha actuado decisivamente con incrementos en la tasa de política monetaria, la cual alcanzó el 13,25% en abril de 2023 (325 puntos básicos más que la observada seis meses atrás). El equipo técnico del BR espera que el proceso de disminución en los precios inicie en el segundo trimestre de 2023 y que la inflación disminuya a niveles cercanos al 9,5% en 2023 y al 3,4% en 2024.

9 En Estados Unidos el seguro de depósitos cubre hasta USD250.000 por depositante e institución.

10 Para más información sobre los episodios de estrés de Silicon Valley Bank y Signature Bank, véase el Recuadro 3 de este Reporte.

En un contexto de desaceleración esperada en los principales socios comerciales y de apretamiento en las condiciones financieras externas, la economía colombiana no será ajena al comportamiento global. Para 2023 el equipo técnico del BR espera que el crecimiento se desacelere del 7,5% observado en 2022 a 1,0%, cifra idéntica a la esperada para 2024. Se espera que la desaceleración sea impulsada, principalmente, por un menor gasto privado, lo cual contribuiría a la reducción esperada de los precios locales. Si bien el crecimiento esperado para los próximos años es inferior, se resalta que la economía continuaría creciendo, incluso en contraste con los muy altos niveles de crecimiento observados en 2021 y 2022, los cuales ubicaron en su momento a Colombia como uno de los países de mayor crecimiento global.

Con respecto a las condiciones financieras locales, durante los últimos seis meses se registraron mejoras considerables. Frente a la pasada versión de este *Reporte*, cuando se registraron fuertes desvalorizaciones en el mercado de TES, incrementos en la tasa de cambio y una volatilidad en el mercado, se han observado mejoras en estos factores. A pesar de lo anterior, los altos niveles de endeudamiento local y los déficits gemelos que viene sufriendo Colombia desde hace unos años podrían generar vulnerabilidades en este frente. En cuanto al primero, como se ha registrado en versiones anteriores de este *Reporte*, los hogares registran niveles elevados de deuda a ingreso, al igual que la cartera de las firmas públicas y privadas como porcentaje del PIB. El déficit fiscal del Gobierno nacional continúa por encima de lo registrado antes de la pandemia, al tiempo que el déficit en la cuenta corriente se ha ampliado en los últimos años. En un contexto de endurecimiento en las condiciones financieras, será fundamental monitorear estas vulnerabilidades.

En este *Reporte* se identifican algunos riesgos adicionales a los presentados en la sección de Resumen ejecutivo y análisis de vulnerabilidades en términos de desempeño macroeconómico y de estabilidad financiera que podrían afectar las labores de intermediación financiera. Entre ellos se encuentran:)1 una exacerbación de los problemas financieros externos;)2 una caída abrupta en los términos de intercambio, impulsada por una reducción en los precios del petróleo;)3 un menor crecimiento de los socios comerciales de Colombia, y)4 un incremento en las tensiones geopolíticas a nivel global.

Se identifican algunos factores de riesgo que requieren monitoreo permanente por parte de las autoridades económicas del país. En primera medida, a pesar de que los bancos centrales y los reguladores de Estados Unidos y Europa actuaron con eficacia en el periodo de estrés descrito, una posible exacerbación del estrés financiero registrado o de la desconfianza en el sistema bancario podría afectar la salud de los intermediarios financieros externos. Lo anterior podría generar, a través de canales directos e indirectos, disminuciones en el apetito por riesgo y aumentos en las restricciones al fondeo internacional, lo que podría repercutir negativamente sobre la actividad económica y financiera local.

Por otra parte, el crecimiento económico de los principales socios comerciales podría ser menor al esperado. En particular, para el caso de Estados Unidos se ha registrado una curva de rendimientos invertida en el pasado reciente, lo que podría anticipar recesiones para esta economía¹¹. Si bien el mercado laboral y el consumo privado estadounidense han mostrado un mayor dinamismo, la reversión de estas tendencias, choques externos o un impacto mayor al esperado de las altas tasas de interés podrían aumentar la probabilidad de crecimientos negativos en el futuro cercano.

Un menor crecimiento global implicaría también una caída en la demanda por *commodities*, afectando así sus precios. Lo anterior impactaría en especial a economías emergentes, como la colombiana, la cual depende fiscal y externamen-

¹¹ Para más información sobre la inversión de la curva de rendimientos en las economías avanzadas, véase el *Reporte de Mercados Financieros* del Banco de la República del primer trimestre de 2023.

te de la exportación de petróleo y otros bienes básicos. En su escenario base el FMI espera una caída promedio del 23,8% del precio promedio anual del petróleo Brent¹² en 2023, impacto que se amplificaría ante la materialización de un menor crecimiento frente al esperado.

Otro factor de riesgo es el incremento de las tensiones geopolíticas. La guerra entre Rusia y Ucrania ha continuado y no se vislumbra una solución al conflicto en el corto plazo. Si bien la economía global ha modificado sus líneas de suministro afectadas, una exacerbación del conflicto podría afectar el comercio exterior, el crecimiento global potencial y la inflación local e internacional. Otros eventos, como la tensión comercial entre Estados Unidos y China, han tenido impactos sobre el flujo de bienes, derivando en procesos como el *nearshoring*, mediante el cual los países buscan concentrar la producción en sus jurisdicciones, o buscar asociaciones con países geográficamente cercanos y políticamente afines.

Los ejercicios de sensibilidad elaborados en este Reporte sobre los establecimientos de crédito, tanto en su balance individual como consolidado, así como el ejercicio realizado sobre los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia, evalúan un escenario macroeconómico adverso que acentúa las vulnerabilidades de la economía ya expuestas. Los resultados sugieren que estas instituciones podrían continuar con sus funciones habituales en un escenario adverso, sin incumplir (en términos agregados) con sus requerimientos prudenciales, lo cual resalta la amplia solidez del sistema financiero colombiano.

En el capítulo 3 del presente Reporte se evalúa la resiliencia del sistema financiero, utilizando un escenario hipotético adverso de contracción de la economía colombiana que busca reflejar una caída en los términos de intercambio locales, un menor crecimiento de los socios comerciales y un endurecimiento de las condiciones financieras externas e internas. Adicionalmente, el ejercicio de sensibilidad consolidado, enmarcado en el escenario expuesto, evalúa la resiliencia de las entidades locales ante un choque significativo de depreciación de la tasa de cambio, un escenario de mayor riesgo país acompañado de una caída importante de los precios internacionales del petróleo, así como la incorporación de diferentes sendas de desvalorización de sus inversiones en Centroamérica. La utilidad de estos ejercicios radica en ofrecer una estimación de las pérdidas potenciales que se observarían en estos escenarios, y develar los posibles canales de transmisión mediante los cuales las vulnerabilidades identificadas podrían terminar afectando la estabilidad financiera.

Los resultados indican que en el escenario adverso se observarían efectos negativos sobre los indicadores agregados de solvencia total y básica, tanto en el balance individual como en el consolidado, aunque permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio¹³. No obstante, el análisis por entidad presenta una amplia heterogeneidad en el desempeño de estos indicadores. Adicionalmente, se observarían deterioros importantes sobre

12 Referencia para Colombia.

13 La relación de solvencia básica se define como la razón entre el valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional (APNR). La relación de solvencia básica adicional se calcula como la razón entre la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, y el valor de los APNR. Por su parte, la relación de solvencia total se define como la razón entre el valor del patrimonio técnico (entendido como la suma del patrimonio básico ordinario neto de deducciones, el patrimonio básico adicional y el patrimonio adicional) y el valor de los APNR. Con el cambio regulatorio que exigió a las entidades empezar la convergencia a los lineamientos establecidos en Basilea III, los límites de solvencia, incluyendo el colchón de conservación, se establecieron para 2021 (2022) en: 4,875% (5,25%), 5,25% (6,0%) y 9,375% (9,75) para la solvencia básica, básica adicional y total, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 25 pb (50 pb) adicionales (colchón sistémico). Cabe aclarar que, 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.

la dinámica de la cartera y la rentabilidad agregada de los establecimientos de crédito, lo cual refleja el impacto que tendría el escenario adverso hipotético sobre la capacidad de las entidades para otorgar crédito y realizar su actividad de intermediación.

Con respecto a los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia, se encuentra que para abril de 2023 retiros del 4,0%¹⁴ de sus recursos administrados podrían comprometer el cumplimiento de los límites prudenciales de liquidez para un conjunto de fondos, los cuales representan cerca del 20,0% del activo total de estos vehículos de inversión y ahorro. Lo anterior contrasta con lo encontrado seis meses atrás, cuando se requerían retiros del 10,0% del activo total para obtener un efecto similar. El incremento en esta vulnerabilidad se debe a que en los últimos dos meses el indicador de riesgo de liquidez (IRL) se ha deteriorado, como resultado de la reducción de los recursos disponibles en cuentas a la vista debido al aumento de las redenciones. Sin embargo, estos indicadores se ubicaron por encima de los niveles mínimos regulatorios.

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

¹⁴ Un choque de retiros del 4,0% del activo total se encuentra dentro del primer percentil de la distribución histórica.

2. Vulnerabilidades del sistema financiero

En este capítulo se evalúa la situación general de las instituciones financieras en el transcurso del segundo semestre de 2022 e inicios de 2023 en un contexto de persistentes presiones inflacionarias, un endurecimiento de las condiciones financieras y perspectivas de desaceleración económica. A continuación, se presenta un panorama del sistema financiero y se analizan los niveles de riesgo de crédito, mercado, liquidez y de tasas de interés del libro bancario a los que se encuentran expuestos las entidades financieras.

2.1 Situación actual del sistema financiero

2.1.1 Establecimientos de crédito: balances individuales^{15, 16}

En un contexto de condiciones financieras locales más estrictas y de un aumento en la deuda y en la carga financiera de los hogares, la dinámica del balance de los establecimientos de crédito (EC) en términos reales presentó una contracción. Lo anterior, debido a menores niveles de expansión registrados por la cartera total y a persistentes contracciones observadas para las inversiones.

A abril de 2023 los activos individuales de los EC ascendieron a COP988,7 billones (b) y su tasa de crecimiento real anual¹⁷ empezó a evidenciar una reducción desde julio de 2022, hasta alcanzar un nivel del -0,1% al final del cuarto mes de 2023, después de haber presentado un comportamiento relativamente estable durante la primera mitad de 2022. La dinámica del activo ha estado explicada, principalmente, por el comportamiento de la cartera, rubro que participa con el 67,5% del activo total. Por su parte, las inversiones, que representan el 19,3% del activo, continúan registrando decrecimientos anuales, y alcanzaron un nivel del -9,5% en diciembre de 2022, el cual representa la mayor caída observada desde enero de 2008, aunque en los primeros meses de 2023 han exhibido cada vez menores contracciones, acorde con una valorización de los activos financieros locales (Gráfico 2.1).

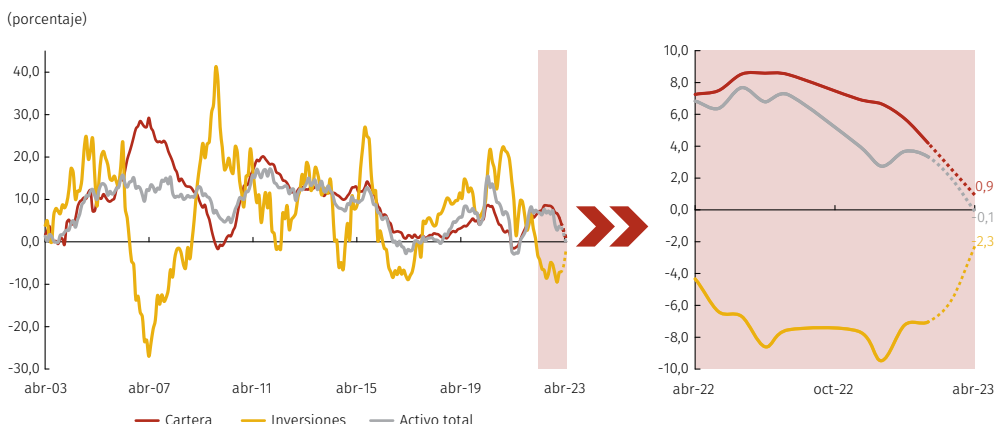
Afín con la percepción de una menor oferta y demanda de crédito y de mayores exigencias para otorgar nuevos créditos manifestada por los EC en el *Reporte de la Situación del Crédito en Colombia* del primer trimestre de 2023 (Gráfico 2.2, panel A), así como con unas condiciones financieras más restrictivas, el ciclo alcista de la tasa de política monetaria y altas tasas de inflación (mencionadas en el capítulo 1 del presente *Reporte*), todas las modalidades de cartera han presentado una desaceleración de su ritmo de expansión real, la cual ha sido más marcada para

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

16 A la fecha de publicación de este *Reporte* se contaba con información oficial de los balances mensuales de los EC con corte a febrero de 2023, por lo cual las gráficas 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 y analizan datos preliminares de marzo y abril de 2023 provenientes del formato 281 de la SFC, el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los EC.

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

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



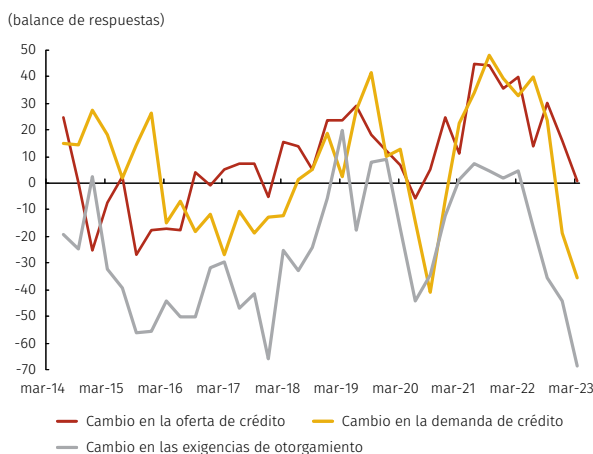
Nota 1: las líneas punteadas corresponden a datos preliminares de marzo y abril de 2023 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los establecimientos de crédito.
 Nota 2: Los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

consumo y vivienda, que a abril de 2023 empezaron a registrar contracciones (Gráfico 2.3). Por su parte, la menor dinámica de la cartera comercial es consistente con una percepción por parte de las empresas del sector productivo sobre la disponibilidad de crédito que, a pesar de haber mejorado, se encuentra en niveles inferiores al promedio histórico (Gráfico 2.2, panel B).

El comportamiento presentado por todas las modalidades de cartera contrasta con lo evidenciado en la edición pasada de este *Reporte*, en especial para la cartera de consumo, cuando se observó que en junio de 2022 alcanzó su máximo crecimiento real anual en los últimos nueve años. Al analizar las cifras en términos nominales, se aprecian desaceleraciones más leves para todas las modalidades, con excepción de la de microcrédito, la cual presenta una relativa estabilidad.

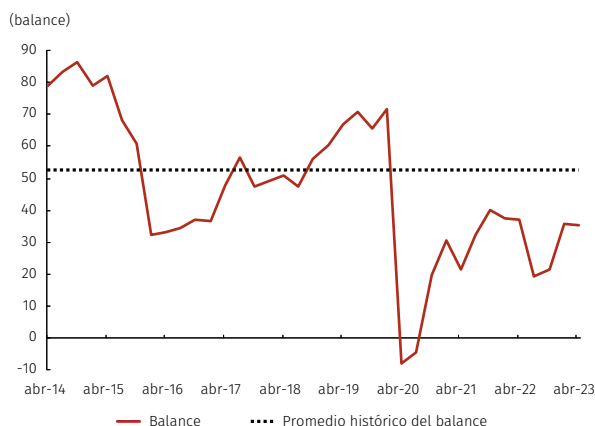
Gráfico 2.2

A. Cambio en la percepción de los establecimientos de crédito sobre la oferta, demanda y exigencias para otorgar nuevos créditos



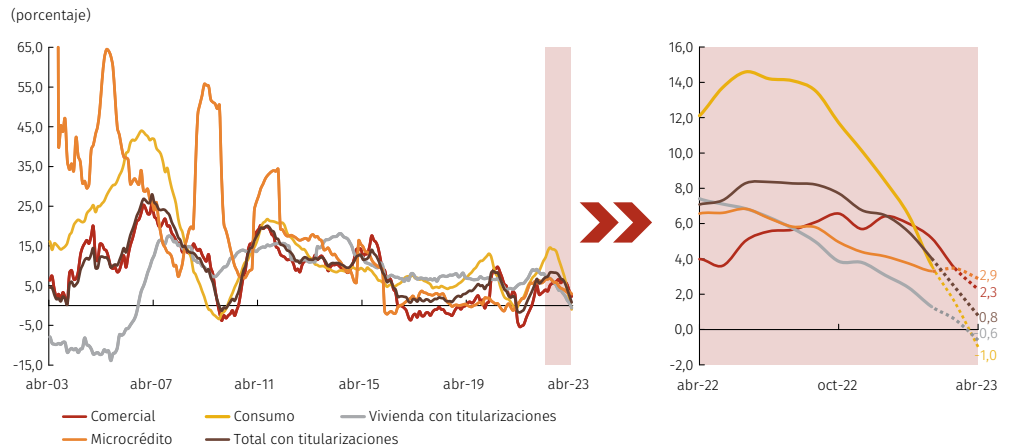
Nota: un resultado positivo del balance de respuestas para el caso del cambio en las exigencias se interpreta como que los establecimientos de crédito están siendo menos restrictivos para otorgar nuevos préstamos, y viceversa.
 Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2023; cálculos del Banco de la República.

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



Nota 1: cálculos considerando únicamente los sectores: industria manufacturera y minería, grandes cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones.
 Nota 2: balance = percepción (alta + ninguna - baja).
 Fuente: Banco de la República (Encuesta trimestral de expectativas); cálculos propios.

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 marzo y abril de 2023 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los establecimientos de crédito.

Nota 2: Los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Las carteras vencida y riesgosa para todas las modalidades, salvo consumo, continuaron registrando decrecimientos, lo cual se ha reflejado en disminuciones en los indicadores de riesgo de crédito. Se destaca que para microcrédito y vivienda se evidencia una tendencia creciente en la dinámica de los portafolios de préstamos riesgosos y vencidos. En el caso de la modalidad de consumo, se han evidenciado marcadas aceleraciones en el crecimiento de la cartera riesgosa y vencida en el periodo reciente, lo cual se ha reflejado en un incremento de sus indicadores de riesgo de crédito.

Acorde con lo presentado en la edición pasada de este *Reporte*, las carteras riesgosa y vencida de todas las modalidades continuaron exhibiendo decrecimientos reales anuales, con excepción de la cartera de consumo, que registró un cambio de tendencia desde enero de 2022 (Gráfico 2.4, paneles A y B). Se destaca que desde el segundo semestre de ese mismo año los préstamos riesgosos y vencidos de las carteras de vivienda y microcrédito han empezado a exhibir una tendencia creciente en su ritmo de expansión. El comportamiento observado en las carteras vencida y riesgosa otorgada a hogares es consistente con las vulnerabilidades identificadas para estos agentes en ediciones pasadas de este *Reporte*. En términos nominales, se aprecia una dinámica similar para la cartera riesgosa, mientras que la vencida comercial es la única modalidad que aún no muestra crecimientos anuales positivos.

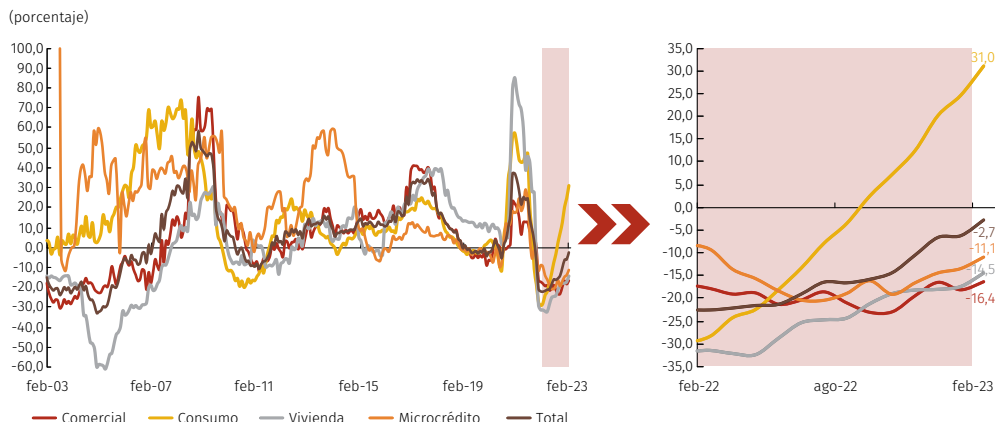
Por su parte, los indicadores tradicionales de riesgo de crédito para la cartera total, indicador de calidad por riesgo (ICR)¹⁸ e indicador de calidad por mora (ICM)¹⁹, durante el segundo semestre de 2022, exhibieron una reversión de la tendencia decreciente que venían registrando desde inicios de 2021, después de haber alcanzado el nivel más bajo desde diciembre de 2016, para el caso del ICR, y desde enero de 2017, para el del ICM (Gráfico 2.5, paneles A y B). Por modalidad, acorde con el comportamiento de sus carteras vencida y riesgosa, consumo continuó con la tendencia creciente que empezó a registrar durante el segundo trimestre de 2022. Por su parte, microcrédito evidenció una reversión de su tendencia decreciente desde

18 Se calcula como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación).

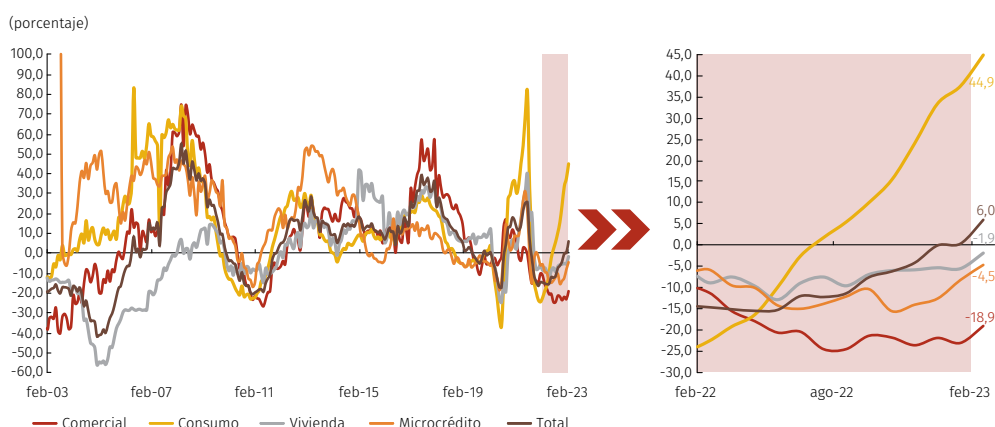
19 Se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días).

Gráfico 2.4

A. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa



B. Crecimiento real anual de la cartera vencida



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

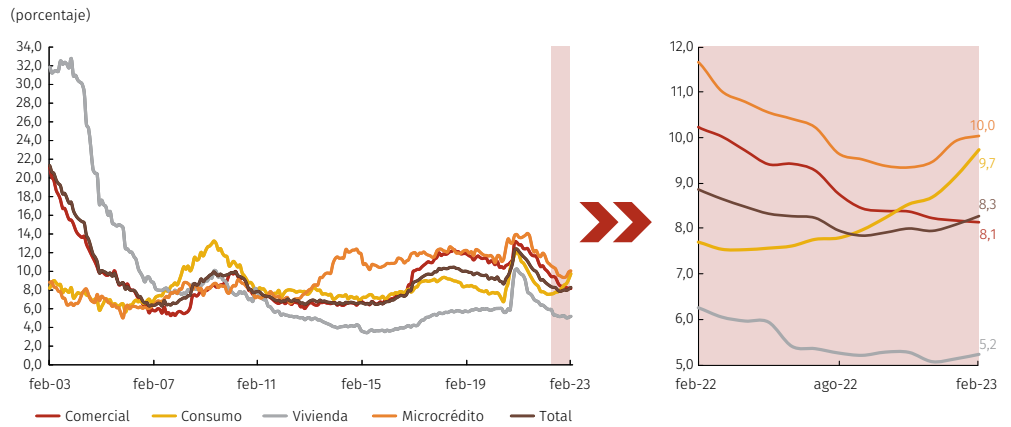
inicio de 2023, mientras que vivienda y comercial continuaron mostrando niveles menores o similares que los registrados hace seis meses. En el caso de vivienda, la desaceleración de su cartera bruta, junto con la aceleración de sus carteras riesgosa y vencida, da indicios de que podría llegar a presentarse un deterioro del ICR e ICM en los próximos meses.

El monitoreo constante de estos indicadores cobra más relevancia en un ambiente de desaceleración de la economía, condiciones financieras más restrictivas y de altos niveles de inflación. Es de esperarse que las medidas tomadas por la SFC mediante la Circular Externa 026 de 2022 para la constitución de provisiones por riesgo sobre la cartera de consumo, con el fin de afrontar la eventual materialización de riesgos, así como el incremento de la tasa de interés de política monetaria y el apretamiento de las condiciones para otorgar créditos por parte de los EC, ayuden a mitigar los impactos negativos del contexto macroeconómico. Las medidas tomadas por varios EC durante lo corrido de 2023 de reducir sus tasas de interés en algunos segmentos específicos de consumo, vivienda y microcrédito igualmente pueden ayudar a mitigar dichos impactos negativos sobre algunos hogares y firmas especialmente vulnerables.

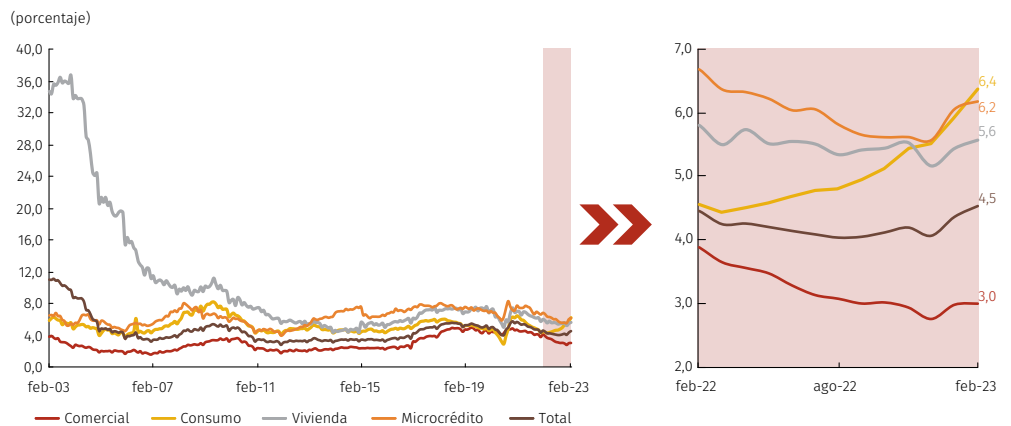
El fondeo de los EC presentó una desaceleración debido al decrecimiento de los depósitos a la vista, que pese a su dinámica siguieron siendo el rubro con mayor relevancia. Esto, sumado a una persistente expansión de los depósitos a término,

Gráfico 2.5

A. Indicador de calidad por riesgo



B. Indicador de calidad por mora



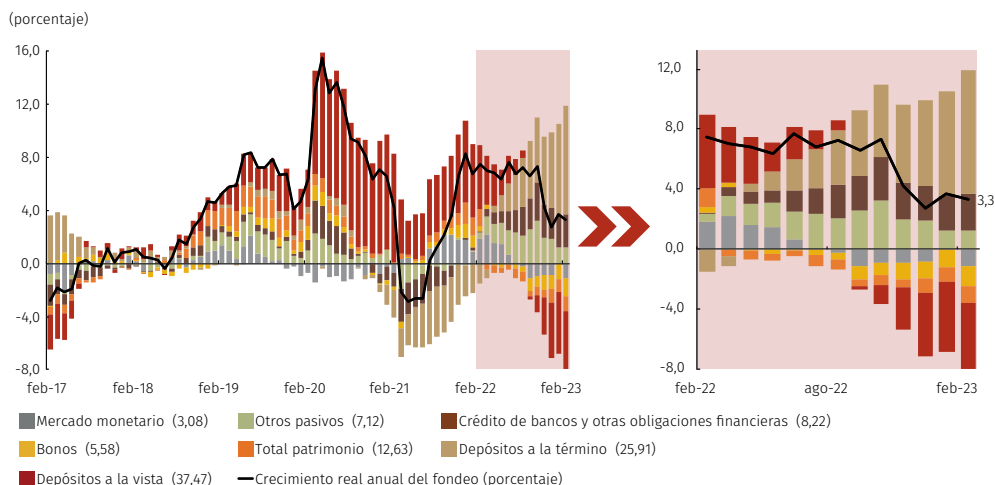
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

ha resultado en un aumento de la participación de estos últimos instrumentos en el fondeo de las entidades, lo cual es acorde con el presente ciclo alcista de la tasa de política monetaria.

Entre agosto de 2022 y febrero de 2023 el fondeo de las entidades, entendido como la suma de su pasivo y su patrimonio, experimentó una desaceleración, debido en especial a que los depósitos a la vista exhibieron un decrecimiento real anual no observado en lo que va corrido del siglo (-11,5% a febrero de 2023, Gráfico 2.6). Afín con el aumento de la tasa de política monetaria, la entrada en vigor del CFEN, una mayor percepción de riesgo, entre otros factores, lo que se ha reflejado en un aumento de los retornos de los depósitos a término ofrecidos por los EC²⁰, la preferencia de los depositantes por estos instrumentos se ha incrementado, lo cual ha derivado en un cambio en la composición del fondeo de las entidades en detrimento de los depósitos a la vista, en especial de las cuentas de ahorro. Pese a lo anterior, los depósitos a la vista siguen siendo el rubro que más participación tiene dentro del fondeo de los EC (37,5%).

20 Para mayor detalle sobre la influencia que tienen estos factores sobre el rendimiento de los CDT, consúltense el Recuadro 1 del *Reporte de Mercados Financieros* del primer trimestre de 2023 publicado por el Banco de la República.

Gráfico 2.6
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 febrero de 2023.
 Nota 2: Los depósitos a término incluyen los CDT y CDAT.
 Nota 3: El rubro de otros pasivos incluye otros depósitos y exigibilidades, cuentas por pagar, Bocas y Boceas.
 Nota 4: El crecimiento real anual del fondeo se calcula utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

La liquidez agregada y los indicadores de solvencia total y básica continúan ubicándose muy por encima de sus mínimos regulatorios. Por su parte, la rentabilidad de los EC continuó con la tendencia decreciente que viene registrando desde inicios del segundo semestre de 2022, alcanzando niveles inferiores al promedio de los últimos cinco años.

En términos de liquidez, entre octubre de 2022 y abril de 2023, el indicador de riesgo de liquidez (IRL)²¹ a treinta días aumentó para los bancos y, por consiguiente, para el agregado de los EC, comportamiento que contrasta con el presentado en la edición anterior de este *Reporte*, en donde se evidenciaba una reducción para este tipo de entidades y para el total de EC²². La liquidez de los bancos se ha recuperado en los últimos meses por cuenta de mayores tenencias y pequeñas valorizaciones de títulos negociables de alta calidad, mientras que el saldo del disponible y los requerimientos netos de liquidez han permanecido estables. Por su parte, las cooperativas y las compañías de financiamiento mantuvieron el indicador en niveles relativamente estables, y las corporaciones financieras mostraron reducciones. Independientemente del comportamiento presentado, tanto a nivel agregado como por tipo de entidad, los activos líquidos continúan superando de manera notable el valor de los requerimientos netos de liquidez (Gráfico 2.7).

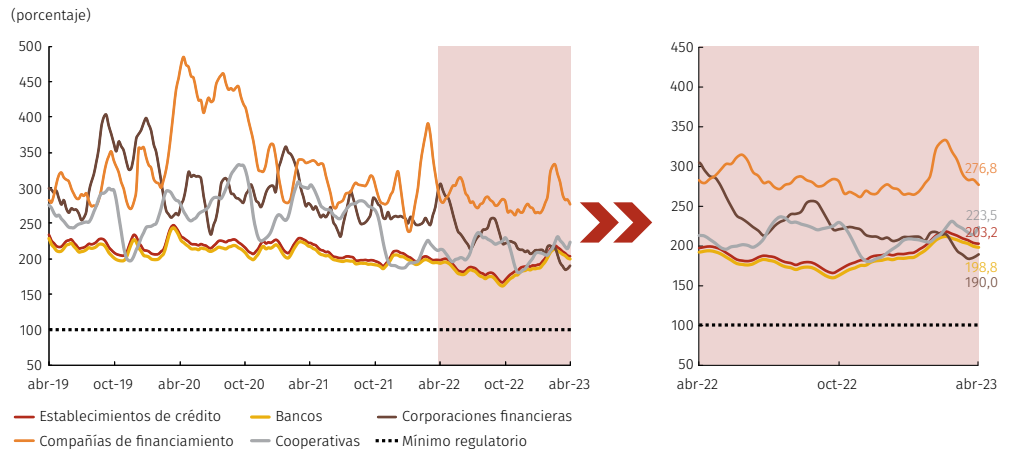
Asimismo, el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)²³, un indicador de liquidez de fondeo estructural de Basilea III implementado en 2020 y que terminó su fase de

21 El IRL presentado para el total y cada EC 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). Dado lo anterior, mayores niveles del indicador son positivos, pues reflejan mejores posiciones de liquidez de las entidades o una liquidez más amplia en el sistema.

22 Véase la sección 2.4.1 para mayores detalles sobre la dinámica del IRL.

23 El CFEN se calcula como la razón entre el fondeo estable disponible (FED) y el fondeo estable requerido (FER). Los EC deben clasificar las posiciones de balance y fuera de balance en estos dos componentes, teniendo en cuenta que el FED corresponde a la suma ponderada de las posiciones de fondeo (pasivo y patrimonio), mientras que el FER es la suma ponderada de los activos que se fondean. En el caso del FED, los ponderadores utilizados se miden en función de la estabilidad de las fuentes de fondeo, mientras que en el FER estos buscan aproximar el monto del activo que tendría que ser financiado por fuentes estables, ya sea porque será renovado, o porque no podría ser liquidado con facilidad.

Gráfico 2.7
Indicador de riesgo de liquidez promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito

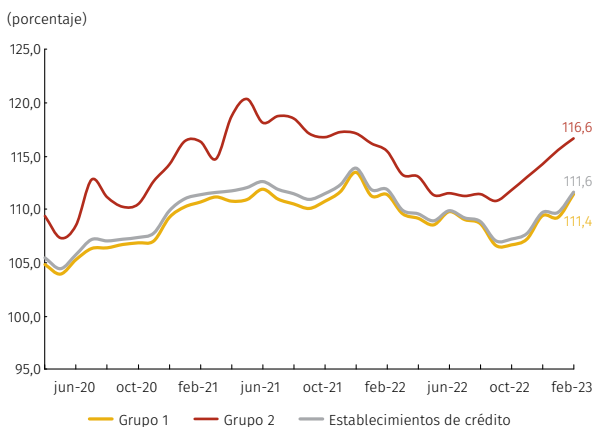


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

transición en marzo de 2023²⁴, registró incrementos para los EC en los últimos meses, debidos al comportamiento al alza del indicador para los grupos 1 y 2, por cuenta de un crecimiento más acelerado del fondeo estable disponible (FED) con respecto al presentado por el fondeo estable requerido (FER) (Gráfico 2.8).

En cuanto a la solidez patrimonial de las entidades, desde marzo de 2022 los niveles de solvencia total, solvencia básica y relación de apalancamiento se han mantenido relativamente estables y también registran niveles muy por encima de sus mínimos regulatorios (Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8
Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito

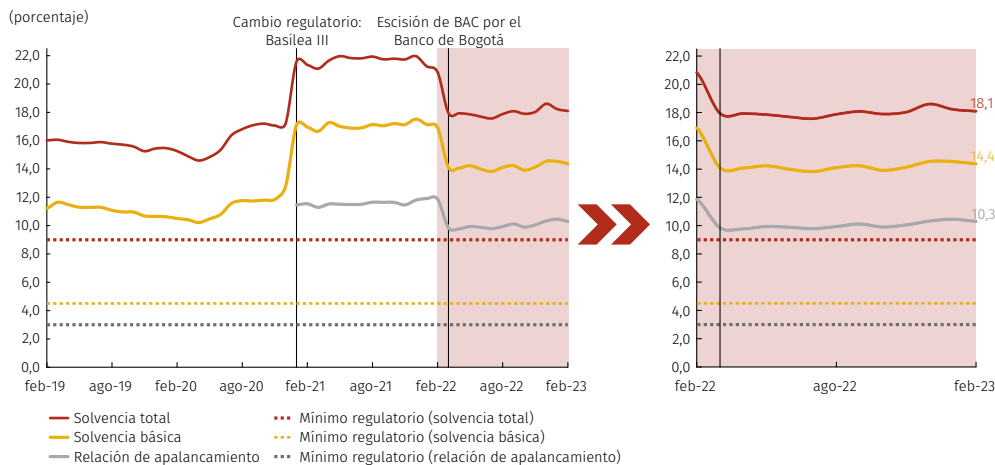


Nota 1: la información para construir este gráfico proviene del Formato 238 de la Superintendencia Financiera de Colombia.
Nota 2: El CFEN de los EC desde de marzo de 2022 se calcula empleando la información correspondiente a los grupos 1, 2 y 3. Por su parte, previo a esta fecha solo se emplea la información correspondiente a los grupos 1,2. Lo anterior se debe a que desde marzo de 2022, hubo una retransmisión de la información de la entidad más El CFEN de los EC desde de marzo de 2022 se calcula empleando la información correspondiente a los grupos 1, 2 y 3. Por su parte, previo a esta fecha solo se emplea la información correspondiente a los grupos 1,2. Lo anterior se debe a que desde marzo de 2022, hubo una retransmisión de la información de la entidad más representativa del grupo 3. La serie del indicador para este grupo no se presenta en el gráfico debido a que las entidades que lo componen no deben cumplir con un límite regulatorio del CFEN. Con corte a febrero de 2023 este grupo registró un CFEN de 98,0%.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Entre agosto de 2022 y febrero de 2023 la rentabilidad del activo (ROA)²⁵ de los EC mantuvo la tendencia decreciente que empezó a presentar desde comienzos del segundo semestre de 2022, alcanzando un nivel levemente inferior al promedio de los últimos cinco años (Gráfico 2.10, panel A). La disminución de la rentabilidad se dio, principalmente, por un mayor gasto de intereses por depósitos y por un incremento del gasto en provisiones, derivado de la aceleración de las carteras riesgosa y vencida para la cartera total (Gráfico 2.10, panel B). Al analizar la distribución del ROA entre entidades, se evidencia una gran heterogeneidad, en donde desde finales de 2022 la brecha entre la media y la mediana se viene reduciendo, mostrando ambas medidas de tendencia central menores valores (Gráfico 2,10, panel C). Esta dinámica ha estado explicada, en parte, por el aumento del número de entidades que

- 24 El CFEN, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, se ha constituido como uno de los indicadores más relevantes dentro del conjunto de herramientas con que cuentan los supervisores para hacer un seguimiento al riesgo de liquidez de los EC. Desde su entrada en vigencia, el indicador se ha ajustado progresivamente en términos del nivel mínimo regulatorio, la clasificación de algunas cuentas del pasivo y del ponderador que estas tienen. En particular, desde el 31 de marzo de 2023, los depósitos a la vista cuyas contrapartes sean otras entidades vigiladas por la SFC y fondos de inversión colectiva abiertos no serán tenidos en cuenta dentro de los rubros que proporcionan un fondeo estable. Es decir, dentro del fondeo estable disponible sus ponderadores serán 0% (hasta la fecha ponderaban 25%).
- 25 El ROA se calcula como la razón entre la utilidad anualizada de los EC y el valor de su activo total.

Gráfico 2.9
Indicadores de solvencia



Nota 1: las cifras reportadas desde enero de 2021 de solvencia y solvencia básica no son comparables con la serie histórica debido al cambio regulatorio que exigió a las entidades empezar a converger a los lineamientos establecidos por Basilea III.
 Nota 2: Los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente. En 2023 (2024) los límites que incluyen el colchón de conservación son 10,125% (10,5%), 6,75% (7,5%) y 5,625% (6,0%) para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 75pb (100pb) adicionales. En la práctica el incumplimiento de los colchones de capital no implica incumplir con los límites regulatorios, y por tanto no constituye una situación de insolvencia.
 Nota 3: Con la expedición de los decretos 1477 de 2018 y 1421 de 2019 las entidades tuvieron que empezar a cumplir con el requerimiento regulatorio de la relación de apalancamiento a partir de enero de 2021. Esta relación se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, dividida por el valor de apalancamiento definido como la suma de los activos netos de provisiones, las exposiciones netas en operaciones de reporto o repo, las simultáneas y las TTV, las exposiciones crediticias en derivados y la exposición de las contingencias. El límite regulatorio de la relación de apalancamiento es del 3%.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

ha registrado rentabilidades negativas, al pasar de cinco en agosto de 2022 a trece en febrero de 2023. A esta última fecha de corte las entidades que evidenciaron un valor del ROA negativo concentraron el 5,2% del activo total de los EC y nueve de ellas tenían más del 50% de su cartera total colocada en la modalidad de consumo. Dadas las perspectivas de un menor crecimiento económico para 2023 y la reciente dinámica de desaceleración de la cartera, se podría esperar que la tendencia negativa de la rentabilidad persista en el corto plazo.

De acuerdo con lo presentado en esta sección, y teniendo en cuenta el contexto macroeconómico actual (caracterizado por unas condiciones financieras locales más estrictas y perspectivas para 2023 de una desaceleración de la economía colombiana), se podría esperar que en los próximos meses la rentabilidad de las entidades mantenga su tendencia negativa por una persistente desaceleración de la cartera y mayores deterioros de los indicadores de riesgo de crédito, en especial de aquellos préstamos otorgados a los hogares, debido al comportamiento de su carga financiera. Pese a lo anterior, los EC cuentan con holgados colchones de liquidez y de capital para afrontar las posibles consecuencias derivadas de este panorama.

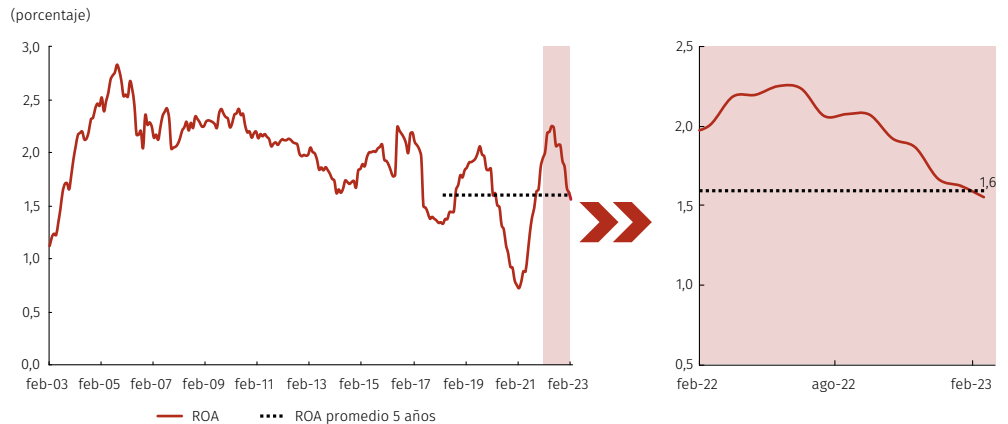
2.1.2 Situación actual del sistema financiero a nivel consolidado²⁶

En los últimos años el sistema financiero colombiano ha expandido sus operaciones no solamente en el ámbito local, sino también en distintos países de la región. La presencia de filiales y subsidiarias colombianas en el exterior configura un escenario más complejo y dinámico, en el cual la supervisión y el monitoreo de los resultados consolidados adquieren relevancia desde una perspectiva de estabilidad financiera. Por lo anterior, a continuación se presenta un análisis de las cifras consolidadas de los establecimientos de crédito colombianos.

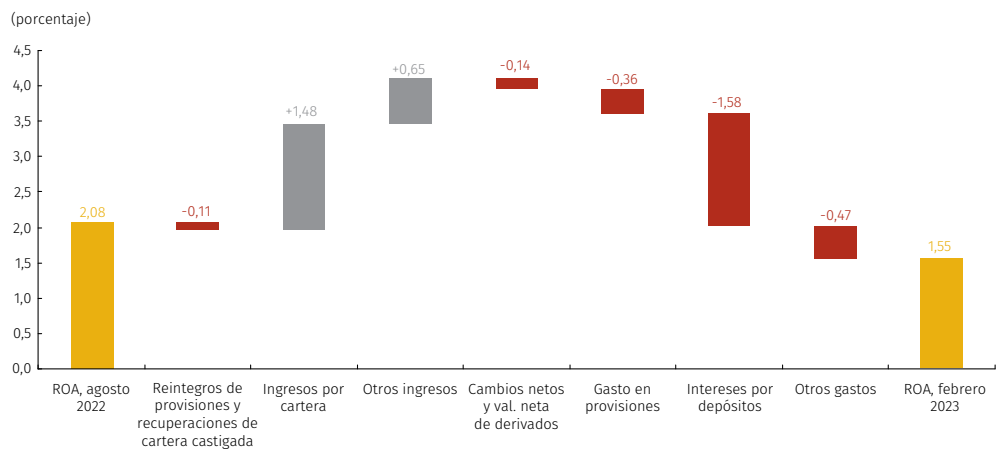
²⁶ Para más información sobre la presencia de la banca colombiana en el extranjero y la importancia de la supervisión del sistema financiero a nivel consolidado, véase el sombreado 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2022, y el informe especial de “Coyuntura macroeconómica y financiera en Centroamérica”, suplementario a este *Reporte*.

Gráfico 2.10

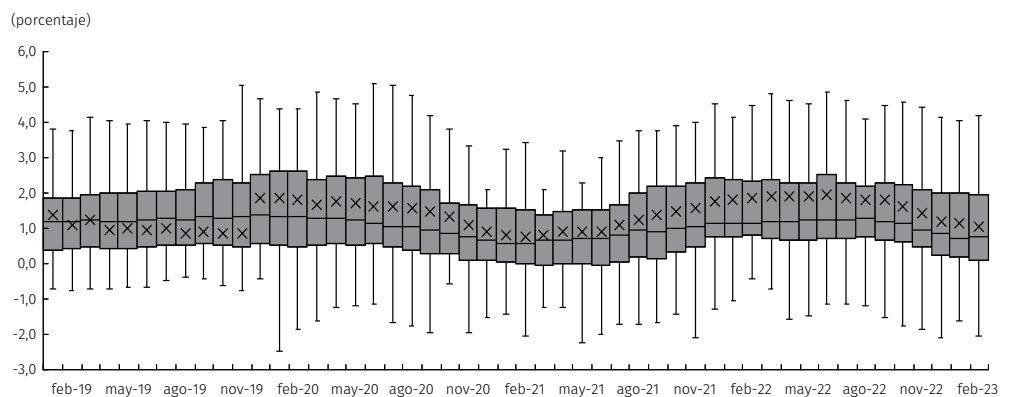
A. Rentabilidad del activo (ROA)



B. Descomposición del ROA



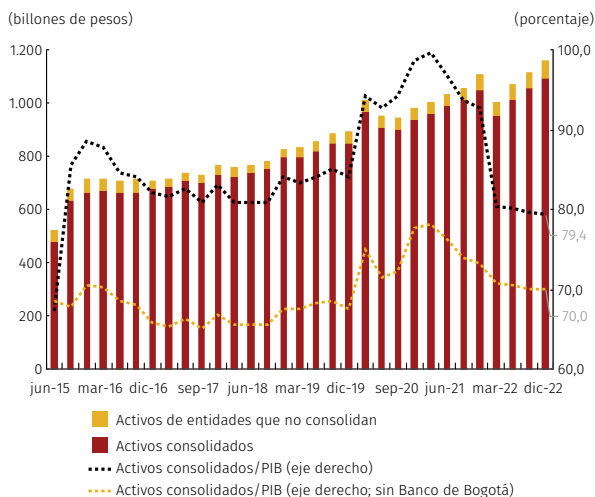
C. Distribución del ROA



Nota: el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución del ROA 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.

En un contexto de apretamiento en las condiciones financieras, desaceleración económica y una mayor incertidumbre, los EC en el nivel consolidado continuaron desarrollando su actividad de intermediación sin contratiempos significativos. El indicador de mora para la cartera total continuó exhibiendo mejoras y, pese a la ligera desaceleración del activo y la leve reducción en la rentabilidad, la relación de solvencia total mostró un leve aumento y siguió ubicándose en niveles holgadamente superiores al mínimo regulatorio.

Gráfico 2.11
Activos consolidados e individuales de los establecimientos de crédito



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

A diciembre de 2022²⁷ los activos consolidados de los EC colombianos ascendieron a COP1.096,4 b, representando un 79,4% del PIB, cuando seis meses atrás este indicador de profundización ascendía al 80,3% (Gráfico 2.11). Esta leve disminución se registró, en parte, debido a que el crecimiento real corregido²⁸ de los activos consolidados, al igual que los individuales, registró una desaceleración, al ubicarse en el 6,5%, cifra inferior al 8,0% registrado hace seis meses.

La desaceleración del activo en los últimos seis meses de análisis fue liderada principalmente por el comportamiento de las inversiones, rubro que participa con el 14,4% del activo y que alcanzó un decrecimiento real anual corregido del 4,0%. En contraste, la cartera de créditos, que representa el 69,5% del activo, ha mostrado una aceleración, alcanzando un crecimiento real anual corregido de 9,0% (vs. 8,3% en junio de 2022), comportamiento que discrepa de lo observado para los balances individuales en este mismo periodo.

La aceleración corregida de la cartera ocurrió, principalmente, por la dinámica de la cartera comercial, la cual exhibió un crecimiento del 9,8%, después de estar expandiéndose a una tasa del 8,1%. Se destaca que a nivel consolidado la cartera de consumo, pese a exhibir una leve desaceleración, registra una tasa de crecimiento real anual corregida del 10,1%, cifra superior a la exhibida a nivel individual para el mismo periodo.

Por su parte, el ICM corregido mostró comportamientos similares a los observados para los balances individuales: la cartera de consumo ha experimentado incrementos sostenidos desde marzo de 2022, y se ubicó en el 5,7% en diciembre del mismo año, mientras que las demás modalidades han reflejado una mejoría.

En cuanto a la rentabilidad, los EC presentaron una tendencia creciente del ROA desde comienzos de 2021, al alcanzar en junio de 2022 un nivel del 1,5%, el mayor desde diciembre de 2016; sin embargo, durante el segundo semestre de 2022 esta tendencia se revirtió y a diciembre de ese año registró una cifra del 1,3%. Por último, la solvencia total consolidada corregida se ubicó 6,8 pp por encima del mínimo regulatorio, incrementando su nivel levemente en los últimos seis meses y reflejando un nivel adecuado de capital. La brecha con respecto al mínimo regulatorio del 9% es menor a la observada en el cálculo del indicador con información individual, lo que refleja el hecho de que a nivel consolidado el mismo capital está respaldando un mayor volumen de actividad. En el Cuadro 2.1 se presenta un resumen de los principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado.

En un contexto de menor crecimiento de la economía local y en los países donde tienen presencia los bancos colombianos

27 Las cifras contenidas en esta sección son la agregación de los balances consolidados reportados por los EC y los balances individuales de aquellos EC que no consolidan con corte al 31 de diciembre de 2022.

28 Los indicadores corregidos analizados en esta sección no incluyen al Banco de Bogotá para dar una comparación más precisa que no incluya el efecto de la escisión de BAC Holding International.

Cuadro 2.1
Principales indicadores financieros de los establecimientos de crédito a nivel consolidado

Indicador	Consolidado			Consolidado sin Banco de Bogotá			Consolidado Evolución dic-19 a dic-22	Consolidado sin Banco de Bogotá Evolución dic-19 a dic-22
	jun-22	dic-22	Variación (puntos porcentuales)	jun-22	dic-22	Variación (puntos porcentuales)		
Crecimiento real activo	-3,2	-4,5	-1,3	8,0	6,5	-1,5		
Crecimiento real de las inversiones	-10,8	-11,7	-0,9	-4,9	-4,0	0,9		
Crecimiento real de la cartera total	-2,3	-2,0	0,3	8,3	9,0	0,7		
Crecimiento real de la cartera comercial	-1,6	-0,4	1,2	8,1	9,8	1,7		
Crecimiento real de la cartera de consumo	-2,0	-2,9	-0,9	10,4	10,1	-0,3		
Crecimiento real de la cartera de vivienda	-6,4	-6,3	0,2	5,0	5,1	0,2		
Crecimiento real de la cartera de microcrédito	9,2	5,7	-3,5	9,9	6,1	-3,7		
ICM de la cartera total	4,1	4,0	-0,1	4,1	4,0	-0,1		
ICM de la cartera comercial	2,9	2,7	-0,2	2,7	2,4	-0,3		
ICM de la cartera de consumo	5,1	5,7	0,6	5,1	5,7	0,6		
ICM de la cartera de vivienda	5,8	5,0	-0,7	5,9	5,1	-0,8		
ICM de la cartera de microcrédito	6,4	6,1	-0,3	6,2	6,0	-0,2		
ROA	1,9	1,4	-0,4	1,5	1,3	-0,2		
Solvencia total	15,2	15,4	0,2	15,6	15,8	0,2		
Solvencia básica	12,3	12,2	-0,1	12,6	12,5	-0,1		

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

a través de filiales y subsidiarias, condiciones financieras más restrictivas y altos niveles de inflación, podría esperarse una desaceleración en el crecimiento del balance consolidado de las entidades, presiones en términos de rentabilidad y en la calidad de la cartera de créditos.

2.1.3 Instituciones financieras no bancarias

A febrero de 2023 el activo en cuenta propia y el administrado por las instituciones financieras no bancarias presentaron crecimientos, impulsados por las aseguradoras y fiduciarias. A pesar de lo anterior, las entidades con menor participación en ambas clasificaciones mostraron el comportamiento contrario.

Las instituciones financieras no bancarias (IFNB) son fundamentales en el análisis de estabilidad financiera local. Además de concentrar el 54,3% de los activos del sistema financiero a febrero de 2023, son una contraparte crucial de los EC en diferentes mercados (como el de certificados de depósito a término, CDT), en los cuales han ganado una participación importante. Adicionalmente, su papel y dinámicas son importantes en la formación de precios de los activos financieros.

La participación del activo en cuenta propia de las IFNB en los activos totales del sistema financiero fue del 5,0% a febrero de 2023²⁹. El activo en posición propia registró un comportamiento positivo, que se debe, en mayor medida, al desempeño del sector de las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) y aseguradoras. El activo de estas últimas representa el 89,0% del sector y alcanzó un crecimiento real anual

29 En este *Reporte*, a menos que se indique lo contrario, se incluyen como instituciones financieras no bancarias las sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), y aseguradoras generales y de vida.

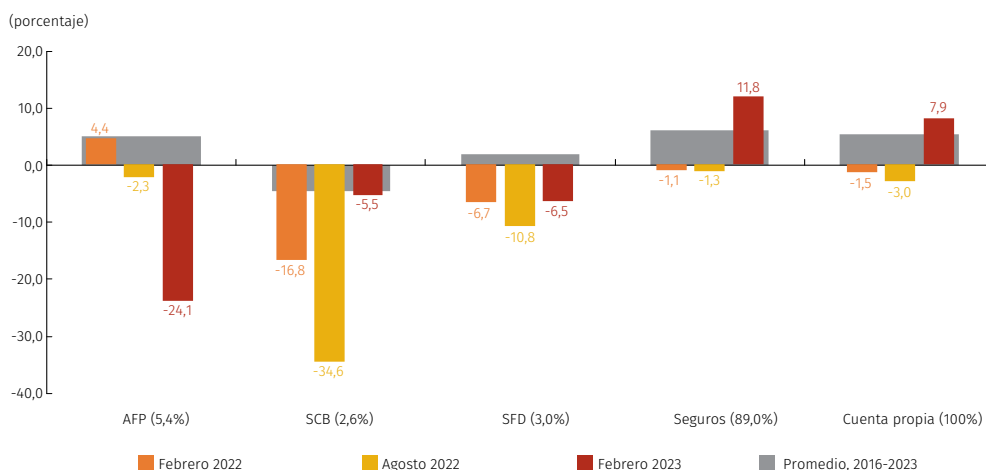
del 11,8%, cifra superior a su promedio histórico (Gráfico 2.12, panel A). Por su parte, las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) y las sociedades fiduciarias (SFD) registran decrecimientos históricamente altos.

En cuanto al portafolio administrado por las IFNB, que representa el 49,3% del total de los activos del sistema financiero, continuó exhibiendo una tendencia decreciente, a pesar de la recuperación de los portafolios administrados por las SFD, que tienen el mayor peso en el agregado (65,4%, Gráfico 2.12, panel B). Los portafolios administrados por las SCB y las pensiones voluntarias de AFP y seguros completan un año presentando decrecimientos, tendencia que podría empezar a revertirse en el segundo semestre del año, dada la tendencia que muestran los datos mensuales más recientes. Lo anterior ha estado correlacionado con el comportamiento de los activos externos y locales, que sufrieron desvalorizaciones durante la segunda mitad de 2022, y correcciones en lo corrido de 2023.

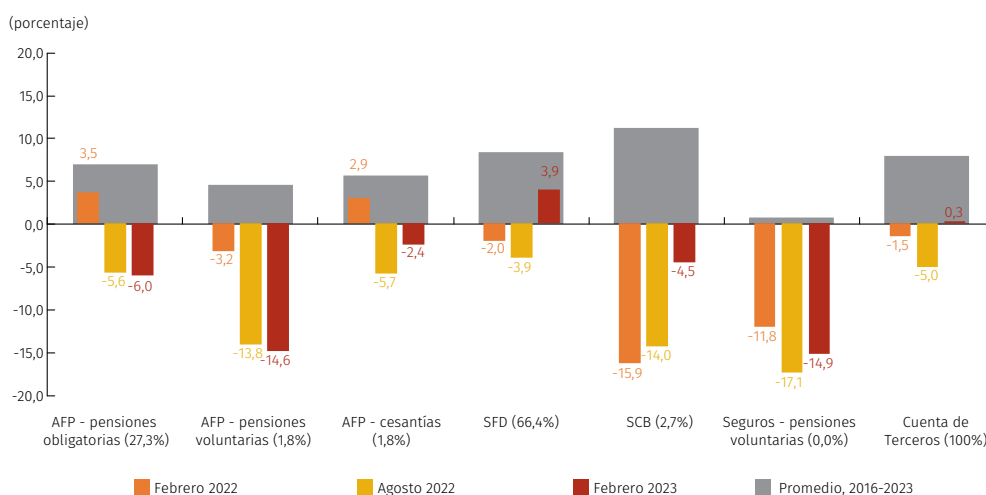
El portafolio de inversiones de las INFB continuó presentando una tendencia decreciente en 2022, mientras que se registró una ligera corrección durante el primer trimestre del año 2023, la cual fue impulsada por las compañías de seguros de vida.

Gráfico 2.12
Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB

A. En cuenta propia



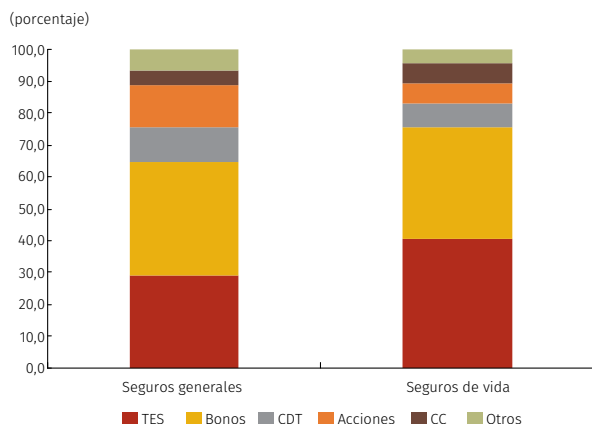
B. En cuenta de terceros



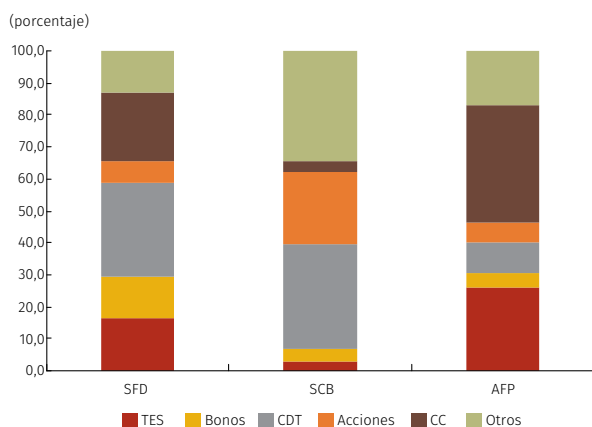
Nota: los paréntesis en la leyenda indican la participación de cada tipo de entidad en el portafolio total correspondiente. Siglas: sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP). Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia;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

Gráfico 2.13
Composición de los portafolios de IFNB

A. En cuenta propia



B. En cuenta de terceros



Nota: 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.

La composición del portafolio de las IFNB en cuenta propia se mantuvo relativamente estable. En el caso de los seguros generales y de vida, el crecimiento real anual del portafolio fue del 5,2% y 18,4%, en su orden. En dichos portafolios aumentó la preferencia por TES y CDT, mientras que la participación de acciones disminuyó, siendo este comportamiento más visible para seguros de vida (Gráfico 2.13, panel A). Los portafolios en cuenta de terceros de las SFD, SCB y AFP también registraron un comportamiento heterogéneo, al crecer a una tasa real anual del 19,7%, -7,2% y -3,0%, respectivamente. En cuanto a su composición, su comportamiento fue relativamente estable (Gráfico 2.13, panel B); los tres negocios comparten la misma tendencia: una disminución en la preferencia por TES y acciones, y un aumento en la participación de los CDT, aunque dichos cambios fueron más pronunciados para los portafolios administrados por las SCB. Lo anterior es consistente con el buen desempeño de estos instrumentos: los CDT se vieron beneficiados por las altas tasas de captación, mientras que los TES mostraron valorizaciones en lo corrido de 2023. En el futuro, ante una expectativa de estabilización o relajamiento de la política monetaria, los TES de menor duración podrían ganar participación.

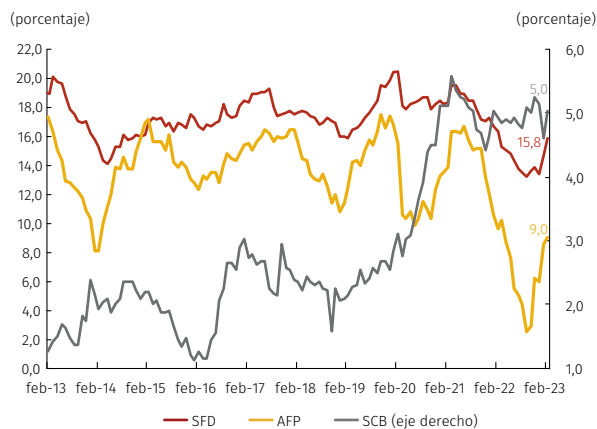
Desde mediados de 2022 la rentabilidad de la mayoría de las IFNB se ha recuperado de los niveles mínimos que alcanzaron el año pasado. La única excepción se encuentra en el sector de las sociedades comisionistas de bolsa, que acumula dos años alrededor del 5,0%. Al analizar la descomposición de la rentabilidad de las IFNB se observa que una mayor carga de gastos administrativos y laborales ha afectado a estas entidades, haciendo que la recuperación de sus indicadores de rentabilidad sea lenta.

El ROA de las AFP y las SFD se recuperó en los últimos seis meses, siendo esta dinámica más marcada para las primeras, que habían registrado un mínimo histórico en este indicador en septiembre de 2022. Por otra parte, el ROA de las SCB se encuentra alrededor del 5,0%, luego de alcanzar su punto máximo en enero de 2021, a pesar de mostrar un ligero debilitamiento en enero de 2023 (Gráfico 2.14, panel A). El sector de aseguradoras mostró una fuerte recuperación en su rentabilidad durante todo 2022 (Gráfico 2.14, panel B). Luego de alcanzar su punto más bajo de rentabilidad a finales de 2021, estas entidades se han recuperado rápidamente y están próximas a alcanzar los niveles de rentabilidad que tenían previos al choque ocasionado por la pandemia de covid-19; comportamiento que se explica en particular por el desempeño de sus inversiones.

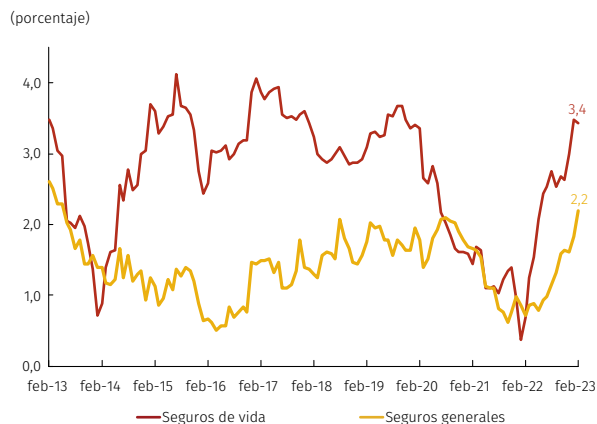
El ROA de las IFNB se ha visto afectado principalmente por una mayor carga de gastos administrativos y laborales (GAL), pues, aunque los ingresos han aumentado significativamente en el último año, esto no ha sido suficiente para compensar sus gastos. Para las SFD los GAL presionaron las utilidades a la baja, junto con otros gastos (Gráfico 2.15, panel A); mientras que para las SCB y las AFP los ingresos por valoración neta de inversiones y otros ingresos empujaron la utilidad al alza (Gráfico 2.15, panel B y C). A pesar de que para las AFP los GAL fueron el gasto que más afectó su utilidad, el ROA registró una recuperación importante en los últimos seis meses.

Gráfico 2.14
Retorno sobre activos (ROA)

A. SFD, SCB y AFP



B. Seguros de vida y generales



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

En cuanto a las aseguradoras, tanto los ingresos por valoración de inversiones como las primas emitidas han impulsado los ingresos. En el sector de seguros generales la valoración de las inversiones y las primas emitidas crecieron significativamente desde agosto de 2022. Sin embargo, un mayor gasto por reaseguros frenó el ritmo de recuperación de la utilidad (Gráfico 2.16, panel A). En el caso de las aseguradoras de vida, se presentó un comportamiento similar para los ingresos, aunque por el lado de los gastos fue la menor constitución neta de reservas la que impidió un mejor resultado a enero de 2023; sin embargo, se destaca el incremento de la utilidad durante los últimos seis meses (Gráfico 2.16, panel B).

Pese al deterioro del índice combinado de las aseguradoras, que muestra mayores siniestros y gastos como porcentaje de las primas devengadas, la rentabilidad de estas entidades incrementó por la valorización de sus inversiones. Por su parte, la rentabilidad de las sociedades fiduciarias por cluster ha mostrado tendencias heterogéneas.

El índice combinado de las compañías aseguradoras (Gráfico 2.17) se define como la razón entre los siniestros incurridos³⁰, sumados a los gastos netos, y las primas devengadas³¹ de las entidades en los segmentos de seguros de vida y seguros generales. Los índices combinados han sido históricamente superiores a 1 (a excepción del periodo entre mediados de 2018 e inicios de 2020 para los seguros generales), lo que quiere decir que la emisión de primas no es suficiente para cubrir los gastos y los siniestros incurridos, por lo cual las compañías aseguradoras deben recurrir al rendimiento de sus inversiones para cubrir este diferencial.

En los últimos seis meses se registró una tendencia creciente en el indicador agregado del sector asegurador, que alcanzó un máximo histórico de 1,39 en diciembre de 2022. Este comportamiento ha sido impulsado, principalmente, por los seguros de vida, que alcanzaron un índice combinado de 1,89 en el mismo mes, luego de presentar fuertes crecimientos en el pasado reciente. El aumento de los siniestros incurridos en los seguros de vida, junto con la débil dinámica reciente en la emisión de primas en el mismo segmento, que alcanzó un crecimiento del 2,8% en 2022 comparado con el 13,5% de los siniestros incurridos y gastos netos, explican este comportamiento. Por su parte, el indicador de los seguros generales mostró incrementos en los últimos dos meses de 2022, pero corrigió su tendencia en enero de 2023. A pesar del deterioro de estos indicadores, los buenos resultados de los ingresos netos por valoración de las inversiones impulsaron el aumento observado en la rentabilidad de estas entidades.

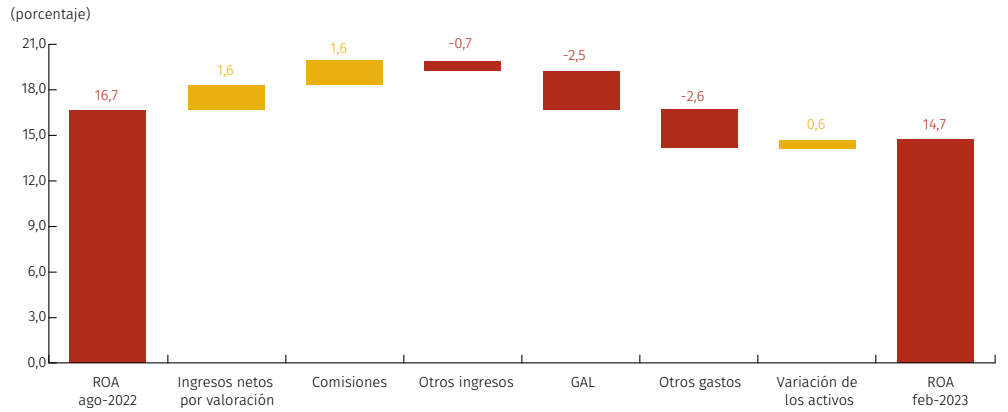
Por su parte, para analizar en mayor profundidad la rentabilidad de las SFD, el Gráfico 2.18 presenta el ROA para los tres clusters fiduciarios que fueron identificados en el Recuadro 2

30 Monto total de los siniestros una vez deducida la parte del reaseguro e incluidas las reservas de siniestros.

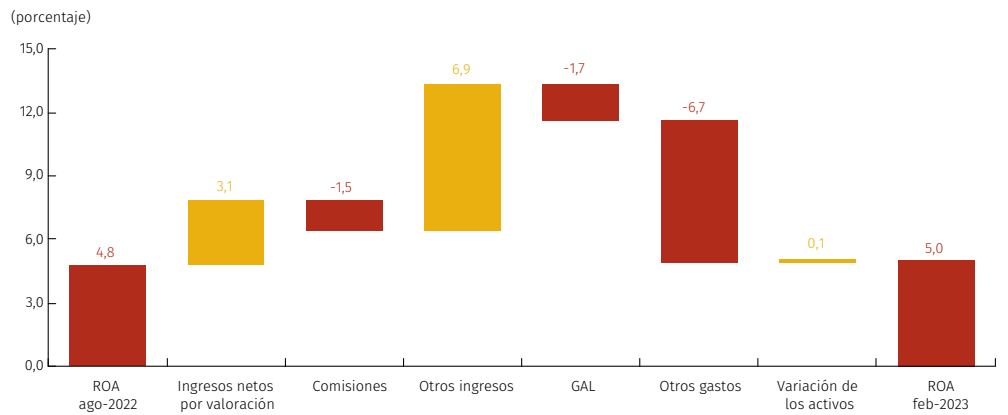
31 Valor neto devengado por la aseguradora una vez deducidos los reaseguros y las reservas técnicas.

Gráfico 2.15
Descomposición del ROA

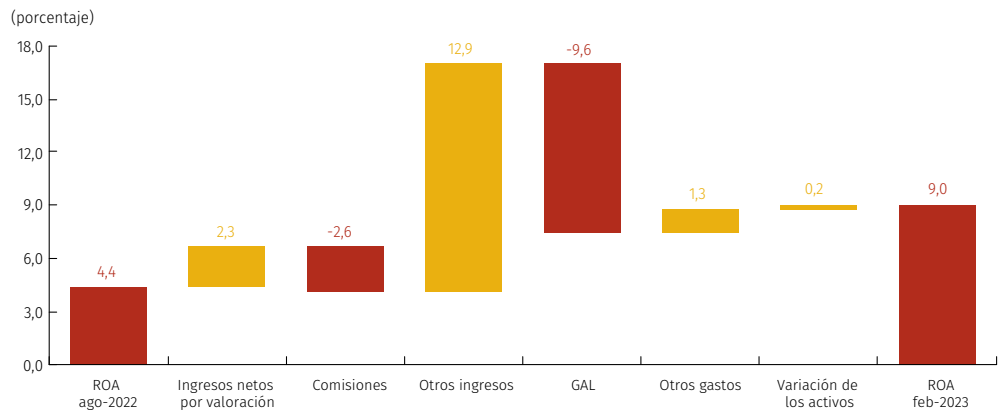
A. SFD



B. SCB



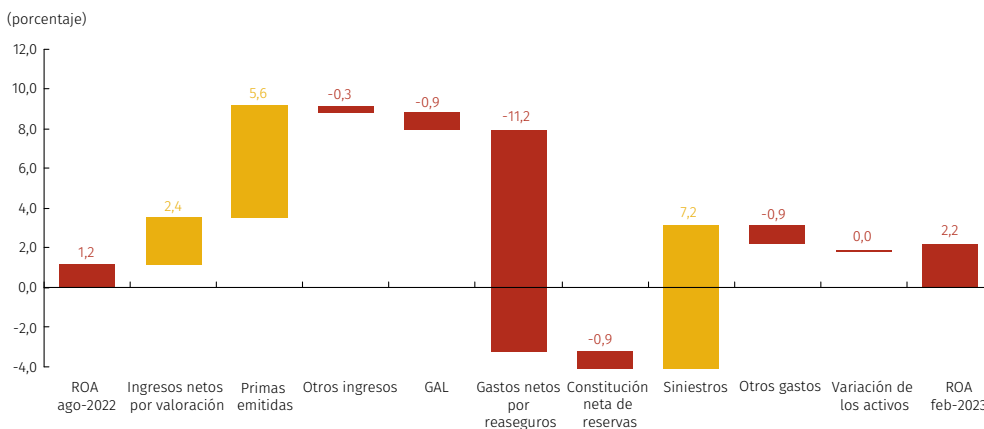
C. AFP



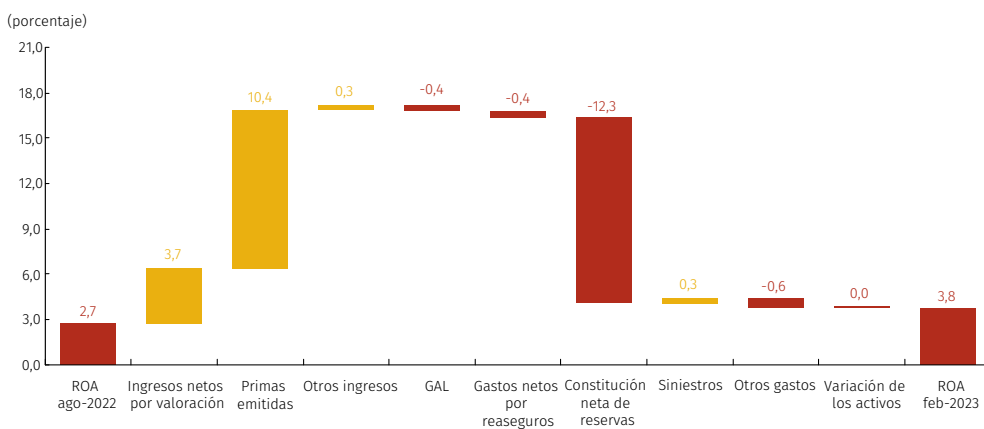
Nota: los otros ingresos se componen principalmente de la cuenta de cambios.
 Siglas: sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.16
Descomposición del ROA de seguros de vida y generales

A. Seguros generales



B. Seguros de vida



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

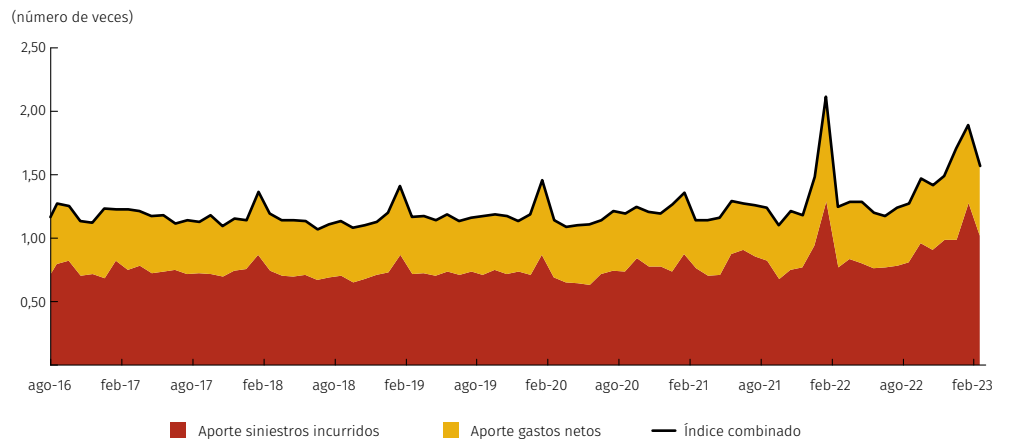
del *Reporte* del primer semestre de 2020 a través de técnicas de *machine learning*. Esta metodología es relevante ante la alta heterogeneidad de estas entidades, en términos de experiencia en el mercado y operación en diversos negocios fiduciarios. El *cluster 1*, compuesto por entidades dedicadas a fiducias de administración e inmobiliarias, tuvo un comportamiento bastante similar al del agregado, dado que representa el 85,2% de los activos de las SFD. El *cluster 2*, compuesto por entidades concentradas en la administración de recursos de la seguridad social, es el que ha mostrado el crecimiento más acelerado. Históricamente su rentabilidad ha sido inferior a la del *cluster 1*; sin embargo, en el pasado reciente el diferencial entre los dos se ha reducido. Por último, las SFD agrupadas en el *cluster 3*, que recoge las entidades de reciente creación, después de un periodo prolongado de rentabilidades negativas ha logrado registrar utilidades desde 2021 con una tendencia creciente que se estabilizó a mediados de 2022.

2.1.3.1 Fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia

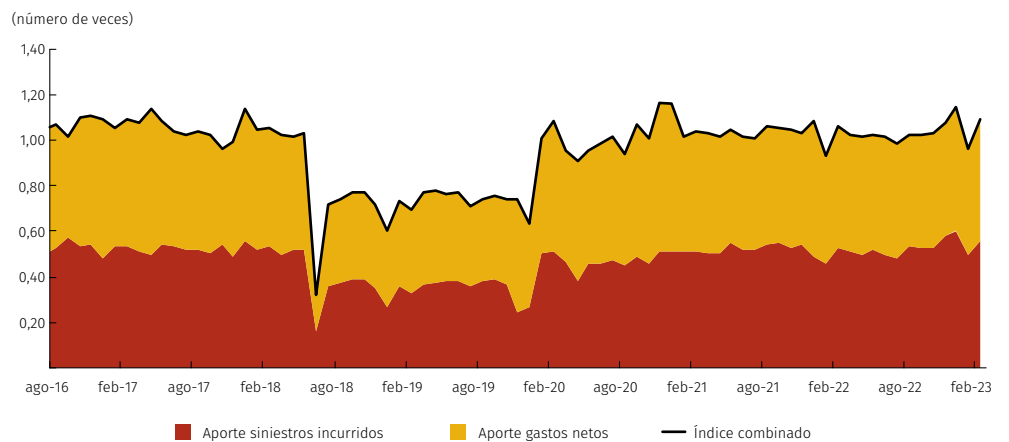
Los fondos de inversión colectiva (FIC) son vehículos financieros de ahorro e inversión administrados por sociedades especializadas en los que se invierten recursos provenientes de los aportes de varios inversionistas en un portafolio de activos. Estas entidades administradoras corresponden a las SFD, SCB y las sociedades administradoras de inversión (SAI). Estos fondos se clasifican en: 1) abierto, con o

Gráfico 2.17
Índice combinado

A. Seguros de vida

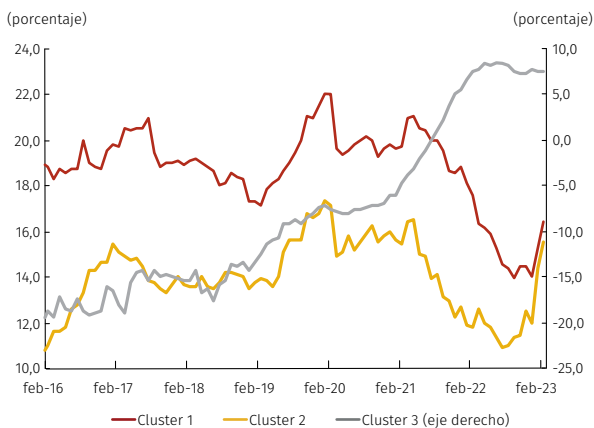


B. Seguros generales



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

Gráfico 2.18
ROA de SFD por cluster



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

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) bursátil³², en cuyo caso la política de retiros dependerá de lo que se establezca en el reglamento del fondo.

Los FIC abiertos sin pacto de permanencia (FICASPP) tienen como objetivo brindar liquidez a los inversionistas, rentabilidad y estabilidad al capital mediante inversiones en valores de alta calidad a corto plazo. Dada su naturaleza, son susceptibles a retiros que, en tiempos normales, enfrentan con el disponible en cuentas a la vista y el vencimiento de sus títulos. Sin embargo, ante retiros masivos por parte de sus inversionistas, los fondos podrían recurrir a la venta excesiva de sus

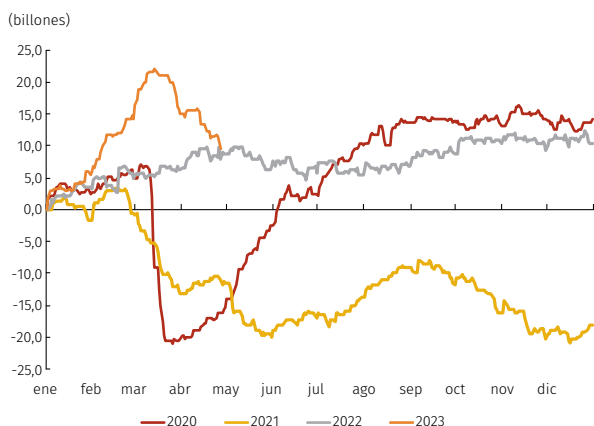
32 Estos fondos pueden ser abiertos o cerrados y buscan replicar parcial o totalmente un índice bursátil.

Gráfico 2.19
Fondos de inversión colectiva abiertos

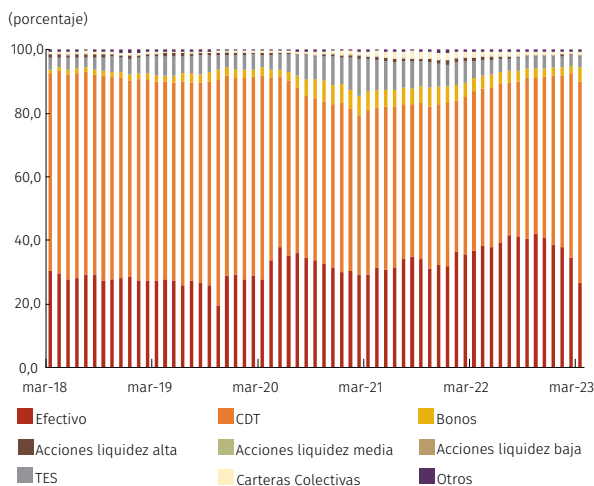
A. Activo total



B. Aportes netos acumulados



C. Descomposición del activo total



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

activos, lo que generaría mayores presiones sobre su precio y volatilidad del mercado. En consecuencia, en esta sección se analiza su comportamiento durante los últimos seis meses.

Durante el último semestre, el activo de los FICASPP presentó un crecimiento acelerado durante la mayor parte del periodo, comportamiento que se debió a su alta rentabilidad. No obstante, a finales de marzo de 2023 esta tendencia se revirtió por cuenta de un incremento de los retiros.

Entre septiembre de 2022 y mediados de marzo de 2023, el activo total de los FICASPP se incrementó COP25,4 b aproximadamente, y registró su valor máximo histórico (COP91,1 b³³; Gráfico 2.19, panel A). Este comportamiento fue resultado del incremento de los aportes que se dio en un entorno de alta rentabilidad de estos fondos. En particular, durante los primeros meses de 2023, los aportes netos acumulados³⁴ alcanzaron un total de COP21,3 b (Gráfico 2.19, panel B). Sin embargo, desde mediados de marzo y hasta finales de abril de 2023 el activo total cayó COP10,5 b por cuenta de un incremento en los retiros (COP11,5 b), que coincidió con una disminución en la rentabilidad dada la reducción de las tasas de los CDT³⁵.

El comportamiento del mercado de los CDT afecta principalmente a estos vehículos de inversión, puesto que representa cerca del 63,1% del activo total, seguido del efectivo, que participa con el 26,7% (Gráfico 2.19, panel C). Acorde con el comportamiento alcista de las tasas de interés, desde septiembre de 2022 se ha visto una recomposición del portafolio de estos fondos: un incremento en las tenencias de CDT en detrimento del efectivo.

Los FICASPP cuentan con una liquidez muy superior al límite regulatorio, pese a que en lo corrido del año han registrado reducciones. Hasta mediados de marzo de 2023 la disminución en el indicador de liquidez se explicó por el incremento en el activo y la recomposición del portafolio. Desde las últimas semanas de marzo y hasta abril de 2023 la caída de la liquidez se acentuó debido a una reducción en los recursos disponibles en cuentas a la vista para hacer frente al aumento de las redenciones registradas.

Desde septiembre de 2022 el indicador de riesgo de liquidez (IRL) de los FICASPP ha registrado reducciones significativas debido a un incremento más que proporcional del valor de los fondos frente a los activos líquidos (Gráfico 2.20, panel A). Durante marzo de 2023 este indicador alcanzó niveles mínimos que no se registraban desde hace tres años³⁶, situación provo-

33 A febrero de 2023 este saldo representa el 3,1% del total de activos del sistema financiero y el 5,8% del total de los activos administrados por las IFNB.

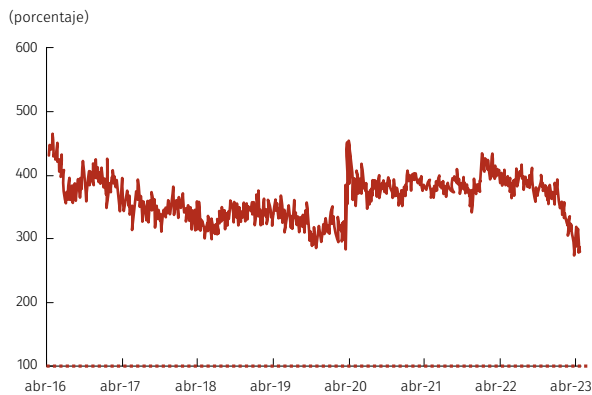
34 Los aportes netos acumulados corresponden a los aportes totales menos los retiros totales acumulados.

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

36 En marzo 2020, tras el choque económico ocasionado por la pandemia del covid-19, los FICASPP enfrentaron retiros masivos por parte de sus inversionistas con ocasión de un declive generalizado en los mercados

Gráfico 2.20
Indicador de riesgo de liquidez para fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia

A. Indicador de riesgo de liquidez (IRL)



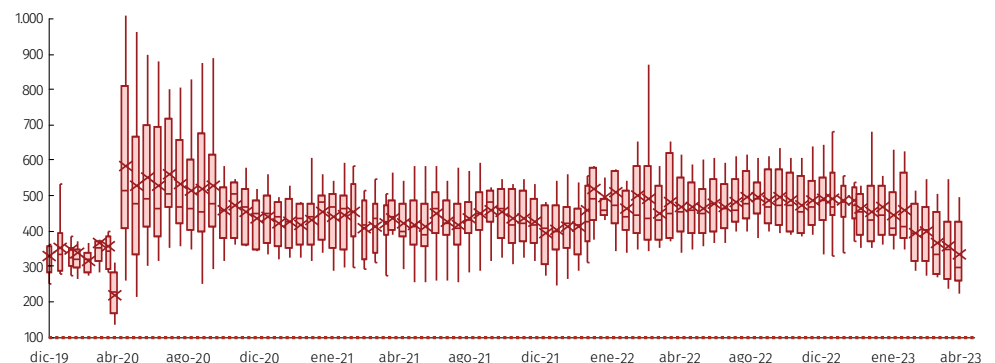
Nota: las líneas horizontales corresponden al límite regulatorio del indicador de riesgo de liquidez para los FICASPP.

cada por la reducción de los recursos disponibles en cuentas a la vista para hacer frente al incremento en los retiros registrados. No obstante, el IRL agregado se mantiene por encima del mínimo regulatorio (100 %), aunque individualmente se observan heterogeneidades. Para el caso de los diez FICASPP más grandes, que representan el 56,6% del activo total, el indicador se ha desplazado a la baja, pero comparado con inicios de 2020 se observa una mayor dispersión (Gráfico 2.20, panel B). Por su parte, para los otros FICASPP, que representan el 43,4% restante, se observa que la liquidez de algunos está cerca del mínimo; comportamiento característico para este grupo de fondos (Gráfico 2.20, panel C).

Teniendo en cuenta lo anterior, en los próximos meses podría esperarse que el comportamiento desacelerado de los aportes netos continúe, dado el entorno de menores tasas y rentabilidad. Esta dinámica sería gradual en la medida en que las condiciones financieras se normalicen de forma ordenada. En la misma línea, se esperaría una recomposición del portafolio de

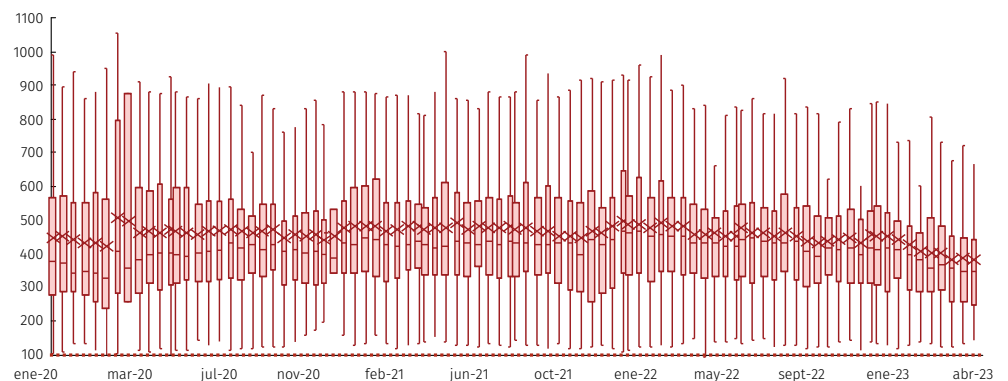
de acciones y desvalorizaciones en el mercado de deuda pública local. En consecuencia, el activo total se redujo un 31,3% entre el 6 y el 31 de marzo de 2020, así como los indicadores de liquidez por cuenta de las redenciones. Durante este periodo algunos fondos incumplieron los límites regulatorios de liquidez.

B. Distribución IRL 10 FIC abiertos sin pacto de permanencia de mayor tamaño



Nota: el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución del IRL de los fondos en cada fecha. La línea horizontal dentro de la caja y la equis corresponden a la mediana y a la media, respectivamente. La línea punteada roja corresponde al límite regulatorio de 100%, que aplica para todos los fondos.

C. Distribución IRL otros FIC abiertos sin pacto de permanencia



Nota: el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución del IRL de los fondos en cada fecha. La línea horizontal dentro de la caja y la equis corresponden a la mediana y a la media, respectivamente. La línea punteada roja corresponde al límite regulatorio de 100%, que aplica para todos los fondos.

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

los FICASPP a favor del efectivo, que incrementaría la liquidez de los fondos, permitiendo hacer frente a los retiros. En cualquier caso, en el capítulo 3 se presentan los resultados de un ejercicio de estrés que evalúa el impacto de retiros masivos hipotéticos sobre el IRL de los fondos, sin considerar los ajustes al portafolio que estos podrían hacer.

2.2 Riesgo de crédito

El análisis del riesgo de crédito que se presenta a continuación se divide entre sector corporativo y hogares, los cuales son los principales deudores del sistema financiero. En la primera subsección se analiza la fragilidad financiera de las empresas, la evolución del endeudamiento del sector corporativo y la percepción y materialización del riesgo de crédito de las empresas privadas. En la segunda subsección se analiza el endeudamiento de los hogares y se presentan algunos indicadores de riesgo que se relacionan con el comportamiento de su cartera³⁷.

2.2.1 Sector corporativo³⁸

A partir de 2021, y gracias al acelerado ritmo de recuperación del PIB posterior a la pandemia, la mayoría de los indicadores de riesgo de crédito y financieros del sector corporativo privado mejoraron, como fue señalado en la anterior edición de este *Reporte*. Sin embargo, en el mediano plazo como principal fuente de riesgo los deudores del sector corporativo enfrentan un crecimiento menor de los ingresos y unos mayores costos de financiamiento, en un contexto de persistentes presiones inflacionarias, condiciones financieras más restrictivas, una desaceleración de la actividad económica y altos niveles de endeudamiento.

Partiendo de los balances observados a diciembre de 2021, un ejercicio de simulación de los estados financieros de las empresas a diciembre de 2022 indica que a esta fecha se incrementaría el porcentaje de firmas frágiles por cuenta de una menor capacidad para cubrir los costos financieros con los ingresos netos de operación. A pesar de lo anterior, la exposición de los EC a los créditos otorgados a estas firmas ha disminuido.

La anterior versión de este *Reporte* mostró que a diciembre de 2021 el porcentaje de firmas frágiles³⁹ disminuyó, acorde con la recuperación económica observada posterior a la pandemia. Asimismo, la mayoría de los indicadores financieros y de riesgo de las firmas mejoraron. No obstante, en el mediano plazo un menor ritmo de crecimiento económico, incrementos en los costos y condiciones financieras más restrictivas pueden generar algunas presiones sobre la capacidad financiera de los deudores del sector corporativo. Lo anterior cobra especial relevancia dado

37 Como complemento al presente análisis de riesgo de crédito, en junio de 2023 se publica el *Informe Especial de Riesgo de Crédito* que acompaña el *Reporte de Estabilidad Financiera* de ese semestre.

38 Por disponibilidad de información trimestral del formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito" de la SFC, las últimas cifras observadas de esta sección se presentan con corte a diciembre de 2022. La información financiera más reciente disponible de las firmas que reportan balances anuales a la Superintendencia de Sociedades se encuentra con corte a diciembre de 2021. Finalmente, la información de la Superintendencia de Sociedades sobre los procesos de insolvencia se encuentra a septiembre de 2022. La proporción de firmas con balances reportados a la Superintendencia de Sociedades que cruzaron con la base de la SFC fue del 64,0% a diciembre de 2022 y representan el 43,3% de la cartera de las empresas privadas.

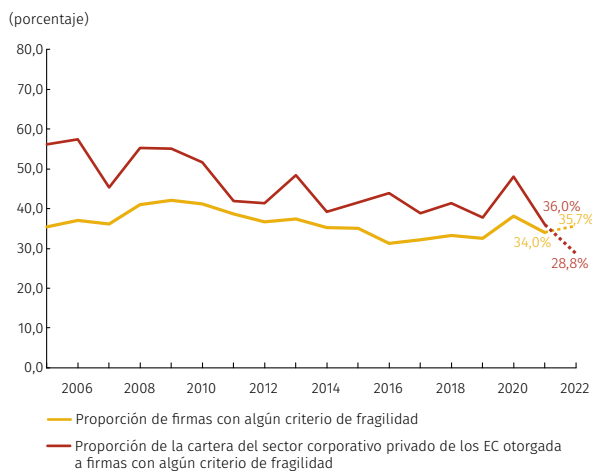
39 Una firma se define como frágil si cumple con alguno de los siguientes criterios (en paréntesis la leyenda asociada al Gráfico 2.21, panel B): 1) acogerse a un proceso de insolvencia con la Superintendencia de Sociedades (*insolvencia*); 2) tener una calificación de crédito diferente de A o presentar 30 o más días de mora (*morosidad*); 3) registrar un patrimonio negativo (*patrimonio negativo*); 4) incurrir en quebranto patrimonial (*quebranto*), y 5) presentar un indicador de cobertura de intereses, calculado como la razón entre utilidades antes de impuestos y gasto por intereses, inferior a uno en el período de análisis (*ICI menor a 1*) o por dos años consecutivos (*ICI consecutivo*).

que la mayor parte del portafolio de créditos comerciales de los EC está pactado a tasa variable (81,4% al cierre de marzo de 2023).

Para evaluar el estado actual de fragilidad de las firmas en el contexto descrito, y teniendo en cuenta que la información contable disponible más reciente de la Superintendencia de Sociedades se encuentra a 2021, se realizó un ejercicio de simulación de los balances de las empresas a diciembre de 2022 utilizando métodos estadísticos y supuestos contables⁴⁰. De acuerdo con los resultados, a esta fecha se esperaría observar un incremento en el porcentaje de firmas frágiles, en donde el criterio que más explica este aumento es la menor capacidad de cubrir los costos financieros con los ingresos netos operacionales (criterios ICI menor a 1 e ICI consecutivo, Gráfico 2.21). No obstante, el porcentaje de firmas frágiles no alcanzaría el alto valor observado durante la pandemia, ni el máximo histórico observado en 2009. Adicionalmente, se observaría una disminución de la proporción del saldo de créditos a firmas frágiles, lo que reduce la exposición de los EC a estas firmas.

Gráfico 2.21
Evolución de firmas frágiles que reportan a la Superintendencia de Sociedades

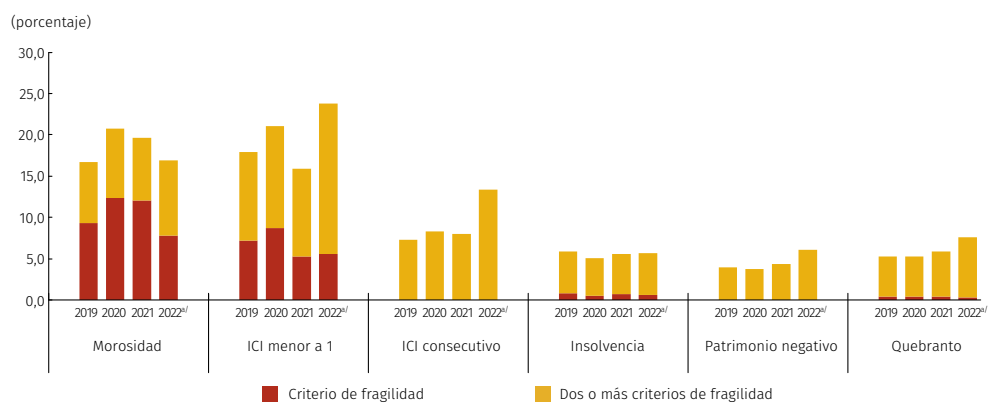
A. Exposición a firmas frágiles



Con cifras observadas a diciembre de 2022, el sector corporativo incrementó su endeudamiento como proporción del PIB y se ubicó cerca de máximos históricos. Este aumento se explica por el incremento en el endeudamiento del sector privado, en

40 En particular, se simularon los balances por medio de reglas contables y regresiones con los principales indicadores de las firmas (crecimiento de ventas, endeudamiento, costos) como variables dependientes y variables macrofinancieras (crecimiento del PIB e indicador de auge de crédito) como variables independientes. El punto de partida fueron los balances de 2021 y los datos macroeconómicos y financieros observados al cierre de 2022. Para más detalle sobre este tipo de aproximación metodológica, véase Tressel y Ding (2021). “Global Corporate Stress Tests—Impact of the Covid-19 Pandemic and Policy Responses”, International Monetary Fund.

B. Distribución de firmas frágiles por criterio



Notas: una firma se define como frágil si cumple con alguno de los siguientes criterios (en paréntesis la leyenda del gráfico del panel B): i) acogerse a un proceso de insolvencia con la SS (*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, 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*). Una firma puede cumplir más de un criterio, por lo que la altura de las barras puede llegar a ser superior al total. Específicamente, el criterio ICI menor a 1 y quebranto contienen los criterios ICI consecutivo y patrimonio negativo, respectivamente.

La línea punteada del panel A y el a/ del panel B hacen referencia a datos proyectados. Específicamente, para el 2022 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 y las variables macroeconómicas y financieras observadas en 2022. El criterio morosidad se encuentra actualizado a diciembre de 2022 y el de insolvencia a septiembre de 2022.

La línea roja del panel A solo considera la cartera del sector corporativo privado otorgada a las empresas que reportan información contable a la Superintendencia de Sociedades.

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

particular de la deuda denominada en moneda extranjera. La mayoría de esta deuda cuenta con mecanismos de mitigación del riesgo cambiario.

Con respecto a su endeudamiento, con cifras observadas al finalizar 2022⁴¹, las firmas presentaron niveles elevados de apalancamiento, medido como la proporción entre la deuda total del sector corporativo y el PIB anualizado. A diciembre de 2022, el endeudamiento total del sector corporativo se ubicó en el 63,8% del PIB, valor levemente inferior al máximo histórico alcanzado en 2020. El incremento en el apalancamiento de las firmas se explica, principalmente, por el aumento del endeudamiento del sector corporativo privado⁴², el cual contribuye con 54,3 pp al endeudamiento total (Gráfico 2.22, panel A). Por su parte, el sector corporativo público, que aporta los 9,5 pp restantes, presentó una reducción entre 2021 y 2022 (Gráfico 2.22, panel B).

La deuda denominada en moneda extranjera puede llegar a ser una fuente de vulnerabilidad para el sector corporativo en la medida en que expone a las entidades a fluctuaciones de la tasa de cambio. De hecho, el incremento del endeudamiento total del sector corporativo privado se encuentra, en parte, explicado por la depreciación del peso ocurrida en 2022 y su efecto sobre la deuda denominada en moneda extranjera (41,8% de la deuda y 22,7% del PIB). De acuerdo con los resultados de un ejercicio, se encuentra que si la TRM se hubiese mantenido en el valor del 31 de diciembre de 2021 (COP 3.981 frente a COP 4.810), el endeudamiento total del sector corporativo privado se hubiese reducido en cerca de 2,9 pp en 2022, ubicándose en el 50,8% del PIB. Sin embargo, existen mitigadores de la exposición al riesgo cambiario para el sector corporativo. Por ejemplo, si una empresa endeudada en moneda extranjera es exportadora, una depreciación del peso afecta también sus ingresos, lo que genera una cobertura natural. Alternativamente, si la empresa utiliza instrumentos financieros de cobertura (mediante el uso de derivados de tasa de cambio) o si tiene una entidad extranjera que la respalda (*i. e.*: inversión extranjera directa, IED⁴³)⁴⁴ reduce el nivel de exposición a este tipo de riesgo.

En el sector corporativo colombiano el porcentaje de la deuda en moneda extranjera que cuenta con algún mecanismo de mitigación del riesgo cambiario ha permanecido relativamente estable durante 2022. En el Gráfico 2.23 se observa la deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor, con corte a diciembre de 2022, donde se resalta que la deuda corporativa que cuenta con mecanismos de mitigación sigue representando la mayor parte de la deuda en moneda extranjera (67,3%).

La reducción de la deuda total como proporción del PIB de las firmas públicas se dio en un contexto en el cual incrementó la participación de la deuda en moneda extranjera, la cual concentra la mayor parte de la deuda (78,3% de la deuda y 7,4% del PIB; Gráfico 2.24). A pesar de lo anterior, las dos empresas que concentran cerca del 80%

41 El endeudamiento del sector corporativo presentado en los gráficos 2.22, 2.23 y 2.24 se construye con cifras observadas provenientes de diversas fuentes, tales como la SFC y el Banco de la República a diciembre de 2022. Esta información no hace parte del ejercicio de simulación presentado en el Gráfico 2.21.

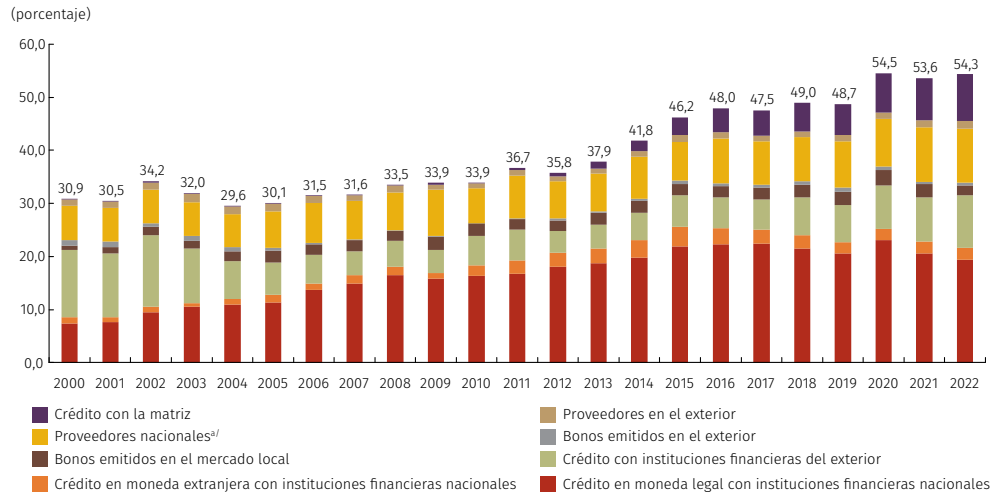
42 El término “sector corporativo privado” se refiere a las empresas privadas, excluyendo a aquellas que son vigiladas por la SFC.

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

44 Para una mayor discusión sobre la vulnerabilidad de las empresas frente a descalces cambiarios, véase el Recuadro 1 de este Reporte.

Gráfico 2.22
Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

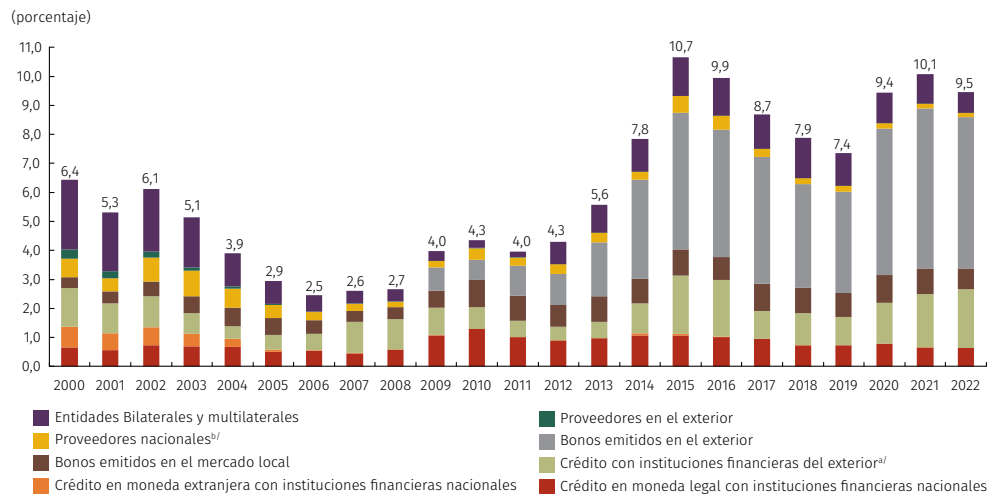
A. Sector corporativo privado



a/ Solo incluye la información de las empresas que reportan estados financieros a la Superintendencia de Sociedades. En 2016, todas las empresas registraron sus estados financieros utilizando las NIIF, lo cual no permitió la identificación del saldo de deuda con proveedores nacionales. Por ende, para aproximar el dato de estas empresas se calculó, para las firmas que registraron utilizando el PUC entre 2007 y 2015, el porcentaje promedio en este periodo que los proveedores de corto y largo 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 2022, se utiliza el crecimiento anual del PIB para proyectar el valor de diciembre de 2022.

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

B. Sector corporativo público



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.

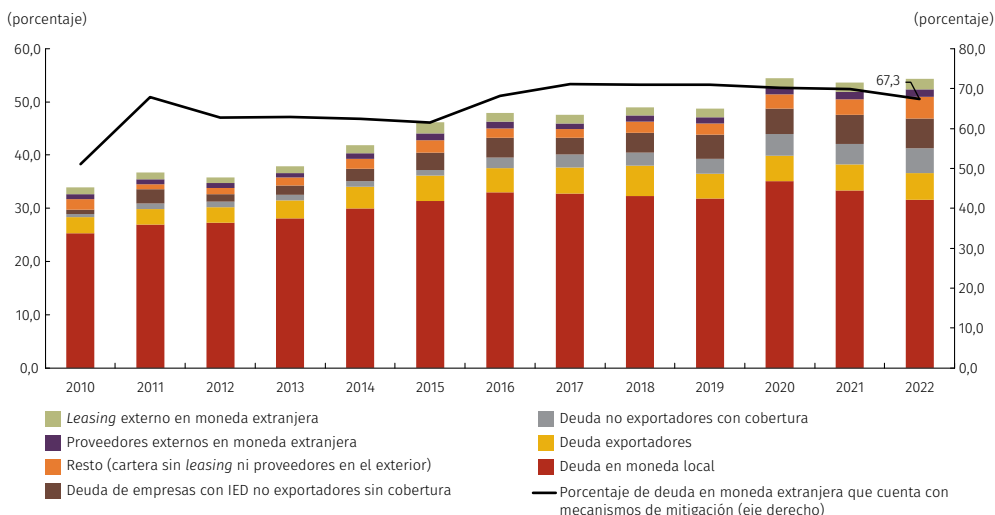
Nota: a partir de junio de 2022 los datos de cartera con el sistema financiero nacional proviene del formato 409 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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

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

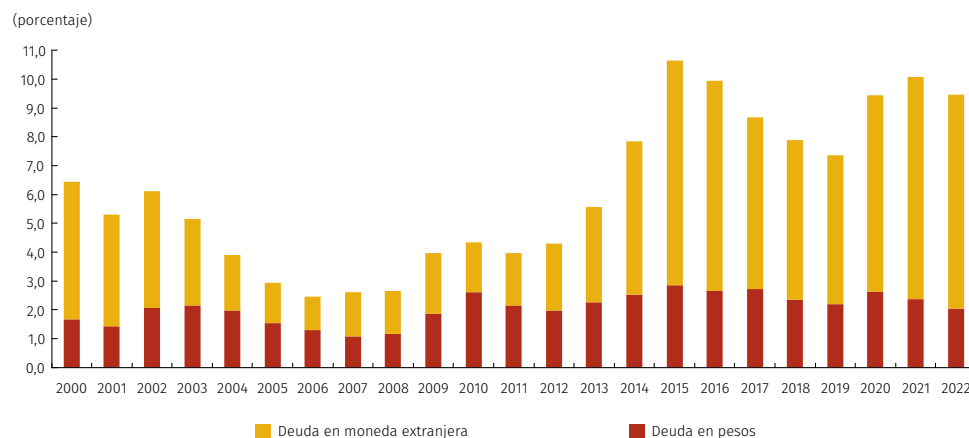
Dado el elevado apalancamiento de las empresas en un contexto de condiciones financieras más restrictivas y una desaceleración de la economía, resulta importante medir la capacidad financiera de estos agentes ante escenarios extremos. Para ello, se realizó un ejercicio de sensibilidad partiendo de los balances simulados a 2022. De acuerdo con los resultados, un 5,0% de las firmas presentarían dificultades para cubrir sus costos financieros con sus ingresos netos operacionales durante un escenario de estrés financiero.

Gráfico 2.23
Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor



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

Gráfico 2.24
Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda



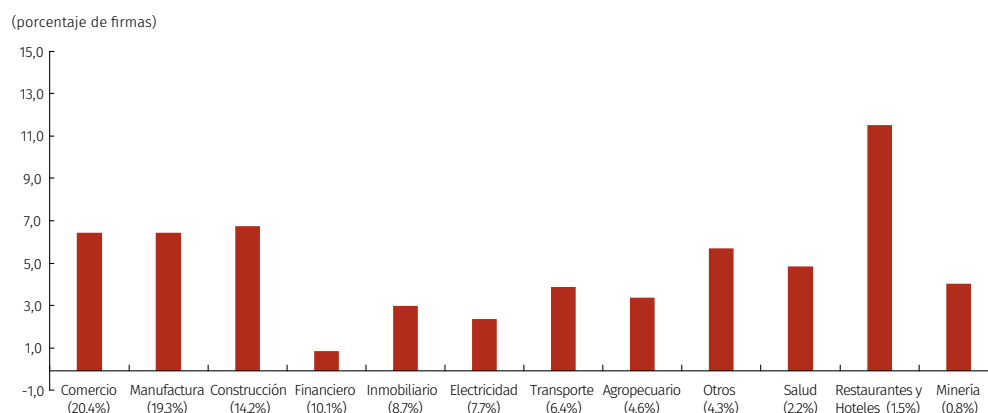
Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.22, panel B.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

Partiendo de los datos simulados a diciembre de 2022 presentados anteriormente, se realizó un ejercicio de sensibilidad sobre los balances de las empresas a un horizonte adicional de dos años, teniendo en cuenta el escenario macroeconómico adverso presentado en el capítulo 3 de este *Reporte*, el cual puede interpretarse como una exacerbación hipotética, extrema y poco probable de los riesgos identificados para los deudores del sector corporativo. A partir de los anteriores resultados, se clasifican las firmas como vulnerables si pasan a presentar un indicador de cobertura de intereses menor a 1 durante todo el horizonte de estrés (criterio *ICI consecutivo*). De acuerdo con los resultados de este ejercicio, un 5,0% de firmas, que participan con el 3,9% de la cartera de las empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades, pasarían a presentar el estado de vulnerabilidad descrito en el escenario adverso.

Los sectores⁴⁵ más afectados en el ejercicio de estrés mencionado serían *hoteles y restaurantes, comercio, y construcción* (Gráfico 2.25). Acorde con lo anterior, con información observada a diciembre de 2022 se percibe un deterioro en los indicadores de riesgo de crédito (ICR e ICM) del sector de *hoteles y restaurantes* y el de *comercio* entre septiembre y diciembre de 2022 (Gráfico 2.26). En el caso del sector *construcción*, pese a que este ha registrado indicadores de riesgo de crédito a la baja, de cara a 2023 una desaceleración del ingreso de los hogares, altos costos de construcción y menores ventas de vivienda nueva son elementos que pueden ejercer presiones sobre la salud financiera de las firmas, en particular, las pertenecientes a los subsectores de *construcción residencial y construcción no residencial*⁴⁶ (Gráfico 2.27).

Los resultados del anterior análisis se tienen en cuenta en el ejercicio de sensibilidad presentado en el capítulo 3 de este *Reporte*, en el cual se evalúa la exposición de los EC al riesgo de crédito de las firmas identificadas como vulnerables. Los resultados de este ejercicio muestran que el sistema financiero es lo suficientemente sólido como para enfrentar un potencial incumplimiento de los segmentos más riesgosos.

Gráfico 2.25
Proporción de firmas vulnerables por ICI estresado por sector económico



Nota: los sectores se ordenan horizontalmente del más representativo al menos representativo en la cartera del sector corporativo privado. En el sector Financiero se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. En "otros" se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales. Entre paréntesis se presenta la participación de cada sector en el total de la cartera de los EC con el sector corporativo privado.

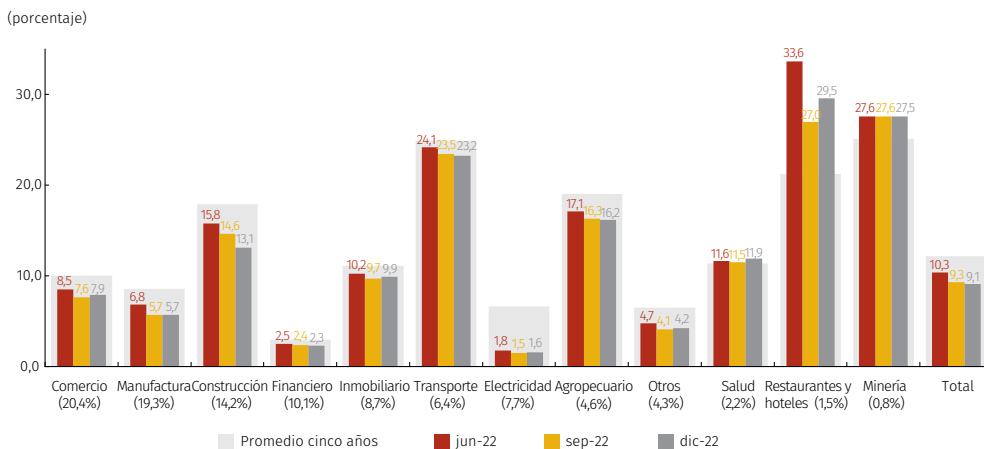
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

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

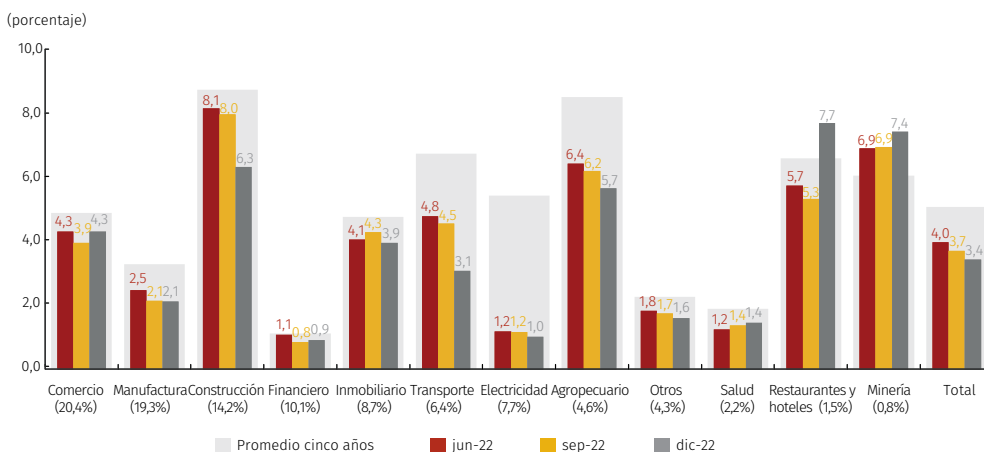
46 Ambos subsectores representan el 7,8% de la cartera del sector corporativo privado a diciembre de 2022. Construcción no residencial excluye obras civiles.

Gráfico 2.26
Indicadores de riesgo de crédito sector corporativo privado

A. Indicador de calidad por riesgo (ICR)



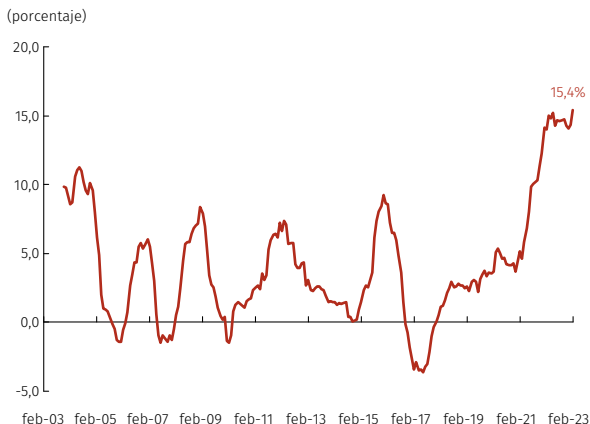
B. Indicador de calidad por mora (ICM)



Nota: los sectores se ordenan horizontalmente del más representativo al menos representativo. En el sector Financiero se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. En "otros" se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales. Entre paréntesis se presenta la participación de cada sector en el total.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

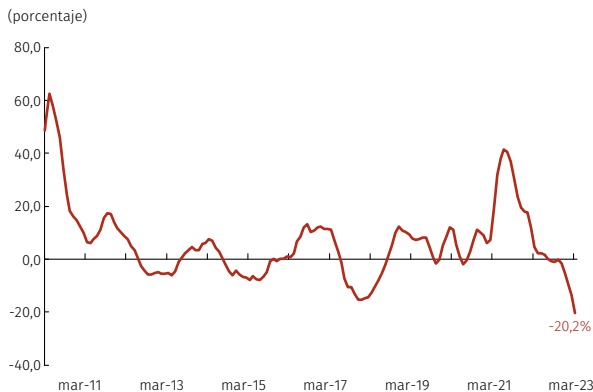
Gráfico 2.27
Indicadores del sector construcción y vivienda

A. Variación anual índice de precios al productor - materiales de construcción



Fuente: Camara Colombiana de la Construcción (Camacol).

B. Unidades de vivienda nueva vendidas a doce meses Bogotá, Medellín y Cali (variación anual)



Fuente: Galería Inmobiliaria.

2.2.2. Hogares

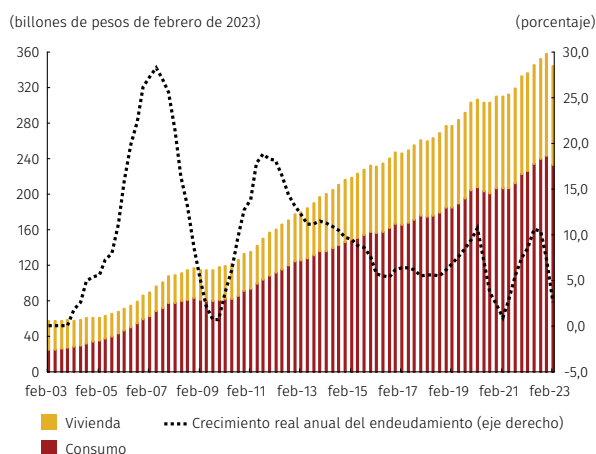
En esta sección se presentan las principales vulnerabilidades que afectan la capacidad de los hogares para enfrentar sus obligaciones financieras. En síntesis, el endeudamiento se ha desacelerado en el pasado reciente, a pesar de que la razón de deuda a ingreso de estos agentes permanece cerca de máximos históricos. Por su parte, la carga financiera ha mostrado incrementos en el pasado reciente. En este contexto, los indicadores de riesgo de crédito mostraron deterioros en los últimos seis meses, lo cual ha llevado a los EC a endurecer sus exigencias para otorgar nuevos créditos. Las tendencias más recientes permiten anticipar que el deterioro de la cartera y su desaceleración se mantendrían en el futuro cercano.

A febrero de 2023 el endeudamiento de los hogares mostró una desaceleración, deteniendo la tendencia observada durante 2021 y el primer semestre de 2022. Como proporción de su ingreso, el nivel de apalancamiento de estos deudores también disminuyó, a pesar de mantenerse cerca de sus máximos históricos, al tiempo que su carga financiera, definida como el porcentaje del ingreso disponible destinado al pago de obligaciones financieras, presentó incrementos en los últimos seis meses.

La cartera destinada a los hogares se ubicó en COP 344,8 b, presentando una tasa de crecimiento real anual del 2,6% a febrero de 2023, siendo esta la menor expansión desde mayo de 2021 (Gráfico 2.28). Del total del endeudamiento, cerca de dos terceras partes corresponden a préstamos de consumo y el restante a vivienda, donde ambas modalidades exhibieron crecimientos reales del 3,3% y 1,1%, respectivamente⁴⁷. El crecimiento de la cartera a hogares detuvo la tendencia creciente que presentó desde inicios de 2021, al mostrar a febrero de 2023 una expansión real de 8,4 pp menor a lo observado en junio de 2022, cuando se registró un crecimiento del 11,1%.

La buena dinámica del ingreso disponible⁴⁸ de los hogares (que creció 18,6% en diciembre de 2022) y la reciente desaceleración de su cartera llevó a una disminución en la razón de deuda a ingreso disponible de estos agentes⁴⁹, a pesar de que esta se mantuvo cerca de máximos históricos. La cartera de consumo tuvo la mayor representatividad sobre el indicador total (Gráfico 2.29). Con el fin de anticipar los cambios de corto plazo del indicador, se realizó un pronóstico acorde con los escenarios macroeconómicos base del Banco de la República y una senda de bajo crecimiento en la cartera que se ajusta a los datos más recientes. En caso de materializarse este bajo creci-

Gráfico 2.28
Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares



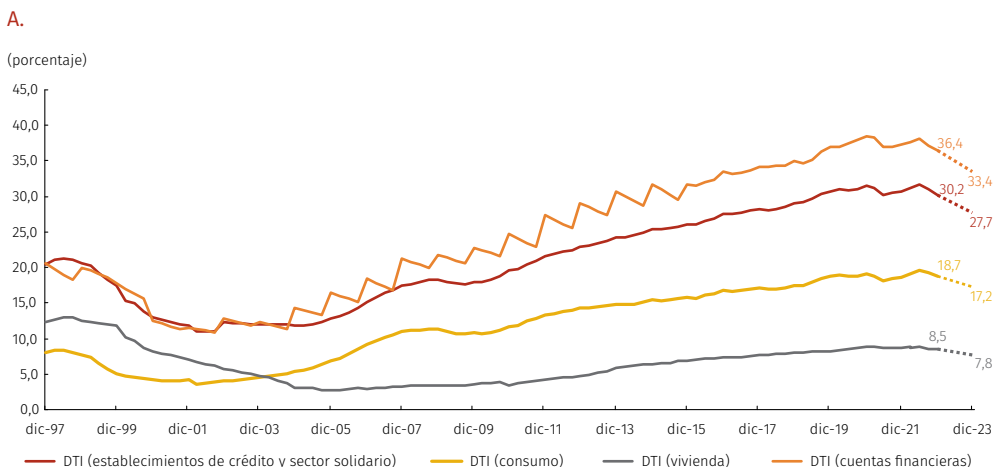
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de la Economía Solidaria, Fondo Nacional de Ahorro y Titularizadora Colombiana; cálculos del Banco de la República.

47 Estas tasas de crecimiento difieren de las presentadas en la sección 2.1, ya que para la construcción del Gráfico 2.2 también se tienen en cuenta las obligaciones de los hogares con las cooperativas de ahorro y crédito, los fondos de empleados, el Fondo Nacional de Ahorro y la Titularizadora Colombiana. El peso de estos últimos es del 9,9% sobre el endeudamiento total de los hogares.

48 El ingreso disponible hace referencia a los ingresos descontados de impuestos, contribuciones sociales y otras transferencias corrientes.

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

Gráfico 2.29
Deuda a ingreso disponible de los hogares



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

1. Línea roja: deuda de los hogares con los establecimientos de crédito, las cooperativas de ahorro y crédito, los fondos de empleados y la Titularizadora Colombiana.

2. Línea naranja: deuda de los hogares proveniente de los saldos de las cuentas financieras publicadas por el Banco de la República. Adicional a lo incluido en la línea roja, se incluyen los microcréditos y los créditos comerciales a cargo de personas naturales, además de obligaciones con otras instituciones financieras.

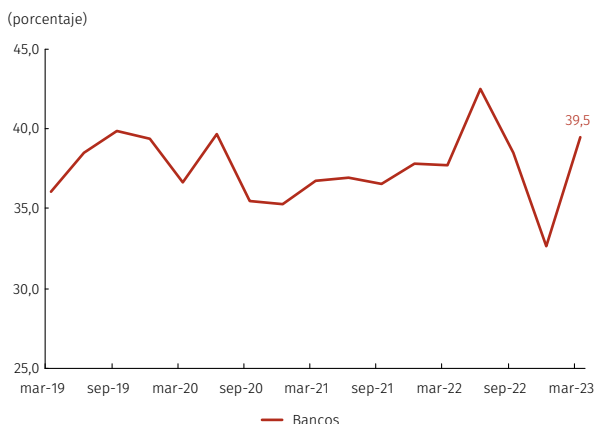
3. Línea gris (amarilla): créditos de vivienda (consumo) con establecimientos de crédito.

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

miento, para finales de 2023 se esperarían caídas adicionales en la relación deuda a ingreso de los hogares, que alcanzarían niveles no observados desde 2017.

Por su parte, la carga financiera promedio ponderada de los hogares para nuevos créditos, reportada por los bancos en la *Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia*, que refleja los cambios de la razón entre amortizaciones y pago por intereses, junto con el ingreso disponible, mostró una aceleración para los bancos, al alcanzar un indicador del 39,5% en marzo de 2023 (Gráfico 2.30).

Gráfico 2.30
Carga financiera promedio ponderado de los hogares que accedieron a nuevos créditos

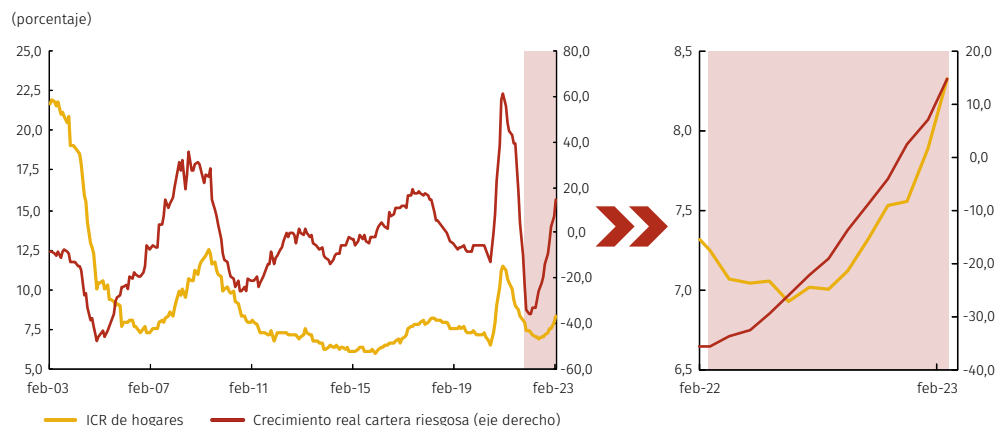


Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2023.

Las carteras riesgosa y morosa de los hogares acumulan un año de aceleraciones, traduciéndose en un deterioro de los indicadores de riesgo de crédito. Lo anterior ha llevado a los EC a incrementar sus exigencias para otorgar nuevos créditos.

La cartera riesgosa otorgada a hogares continuó acelerándose durante el segundo semestre de 2022 y lo corrido de 2023. Después de presentar contracciones reales desde octubre de 2021, esta cartera pasó a registrar crecimientos positivos desde diciembre de 2022, situación que ha sido impulsada por el comportamiento de la cartera riesgosa de consumo, que alcanzó un crecimiento real del 31,0% a febrero de 2023, mientras que la de vivienda, si bien ha mostrado aceleraciones, continúa contrayéndose a un ritmo del -14,5%. Este comportamiento llevó a deterioros en el ICR de los hogares, que alcanzó en febrero de 2023 su valor más alto desde agosto de 2021 (8,3%, Gráfico 2.31).

Gráfico 2.31
Dinámica de la cartera riesgosa e ICR de los hogares



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

Consistente con lo anterior, la tasa de crecimiento de la cartera morosa a hogares registró un crecimiento real del 27,6%, el mayor registro desde julio de 2021. Acorde con este resultado, el ICM alcanzó un nivel del 6,1% en febrero de 2023, acumulando seis meses consecutivos de deterioro. Al incluir el flujo acumulado de castigos, netos de recuperaciones, de los últimos doce meses⁵⁰, el indicador alcanzó un valor del 5,2%, explicado por las recuperaciones netas de cartera castigada de consumo o por su venta durante los últimos doce meses (Gráfico 2.32). En un contexto esperado de desaceleración, se podría esperar al corto plazo que la tendencia creciente en la morosidad de los hogares se mantenga. A pesar de lo anterior, se encuentra un nivel adecuado de provisiones que mitiga el incremento de estos riesgos, con indicadores de cobertura del 132,2% y 60,0% en las carteras de consumo y vivienda, respectivamente⁵¹.

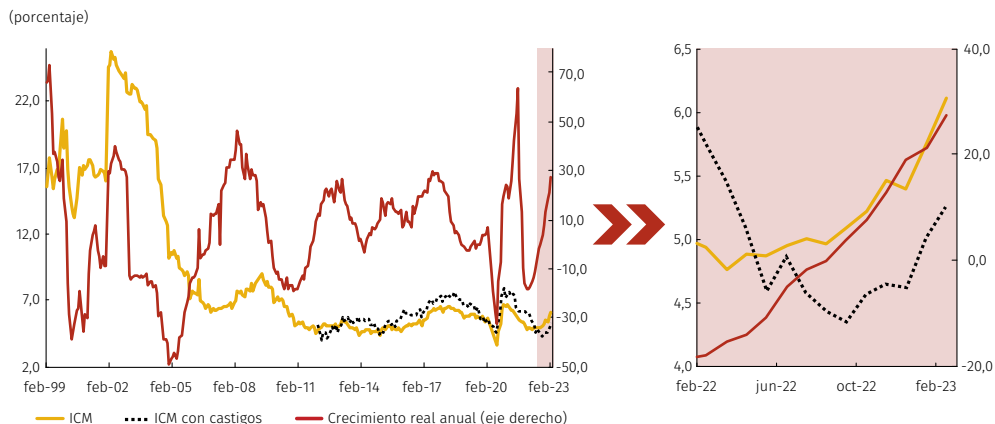
Al analizar por modalidad de crédito, se encuentra que los ICM de los segmentos de las carteras de consumo aumentaron de manera generalizada durante el segundo semestre de 2022 y lo corrido de 2023, siendo liderados por las modalidades de libre inversión y tarjetas de crédito (9,1% y 7,4%, respectivamente, Gráfico 2.33, panel A). Para el caso del ICM de vivienda, se observó una estabilización desde mediados de 2022, explicada por el comportamiento de la modalidad no VIS, que representa el 70,4% de esta cartera (Gráfico 2.33, panel B). En contraste, la modalidad VIS ha mostrado deterioros desde septiembre de 2022.

En el contexto inflacionario persistente identificado en el capítulo 1 de este *Reporte*, es importante monitorear la exposición de los EC a los créditos de vivienda denominados en UVR, cuyo servicio de deuda se ha visto afectado por el incremento en los precios. El Gráfico 2.34 muestra el ICM de las modalidades de vivienda por denominación, pesos y UVR. Si bien el indicador agregado de los créditos denominados en UVR ha mostrado estabilidad en el pasado reciente, la modalidad VIS ha registrado deterioros desde mediados de 2022. Dado que los deudores de menores

50 El indicador de calidad por mora con castigos se define como la razón entre la cartera vencida, sumada al flujo de los últimos doce meses de castigos netos de recuperaciones, y la cartera total sumada al mismo flujo de los últimos doce meses de castigos netos de recuperaciones.

51 El indicador de cobertura se define como la razón entre provisiones y cartera vencida. En el caso de la cartera de vivienda es natural que el indicador sea inferior a 100% debido a la importancia del valor del inmueble como colateral del crédito.

Gráfico 2.32
Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares



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

ingresos son los más afectados por la inflación, no es de extrañar que esta submodalidad sea la más afectada por los incrementos en los precios. Se resalta que los créditos VIS denominados en UVR representan el 7,6% de la cartera de vivienda, y por ello no generan incrementos significativos en el ICM agregado de esta cartera. A pesar de lo anterior, algunas entidades, que representan cerca del 0,1% de los activos del sistema financiero, están altamente expuestas a créditos denominados en UVR, por lo cual se continuará monitoreando este riesgo a futuro.

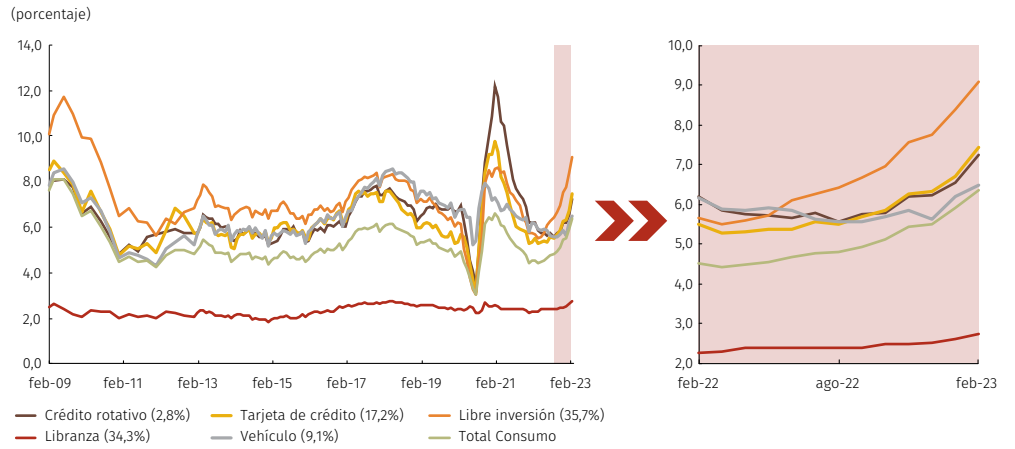
El Gráfico 2.35 presenta el análisis de cosechas de créditos, que consiste en el monitoreo de la evolución de los indicadores de calidad para un grupo de créditos que se originaron en un mes específico. El análisis permite conocer la velocidad a la cual se deterioran los créditos desde que se produjo su colocación y apreciar el cambio en su calidad en distintos momentos del tiempo. Para el caso de la cartera de consumo, las originaciones más recientes han venido presentando una disminución en la calidad por mora relativa a la registrada previamente en alturas equivalentes, al alcanzar los peores deterioros de la historia del indicador (Gráfico 2.35, panel A). El deterioro de las cosechas recientes de cartera de consumo es resultado, principalmente, del comportamiento de la modalidad de libre inversión (Gráfico 2.35, panel B) y tarjetas de crédito (Gráfico 2.35, paneles C y D)⁵². Para estas últimas se resalta que los deterioros han sido superiores para los deudores con mayores ingresos, situación que podría explicarse parcialmente por la reducción de tasas de interés que han implementado algunas entidades financieras en el segmento de menores recursos.

En este contexto de mayor materialización y percepción de riesgo de crédito, la postura de los bancos para realizar nuevas colocaciones pasó a ser más restrictiva. De acuerdo con la *Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia* de marzo de 2023, se consolidó la tendencia de incrementos en los requerimientos para la originación de nuevos créditos observada en la anterior versión de este *Reporte* (Gráfico 2.36). Tanto para la cartera de vivienda como para la de consumo, los EC encuestados registraron incrementos en sus exigencias, alcanzando máximos históricos para esta última. Para el próximo trimestre, los EC anticipan incrementos o estabilidad en el nivel de exigencias. Acorde con lo anterior, la encuesta trimestral de expectativas económicas de marzo de 2023 del Banco de la República mostró la percepción de una menor disponibilidad de crédito a futuro (tan solo el 16,1% de los encuestados espera una disponibilidad superior en los próximos seis meses).

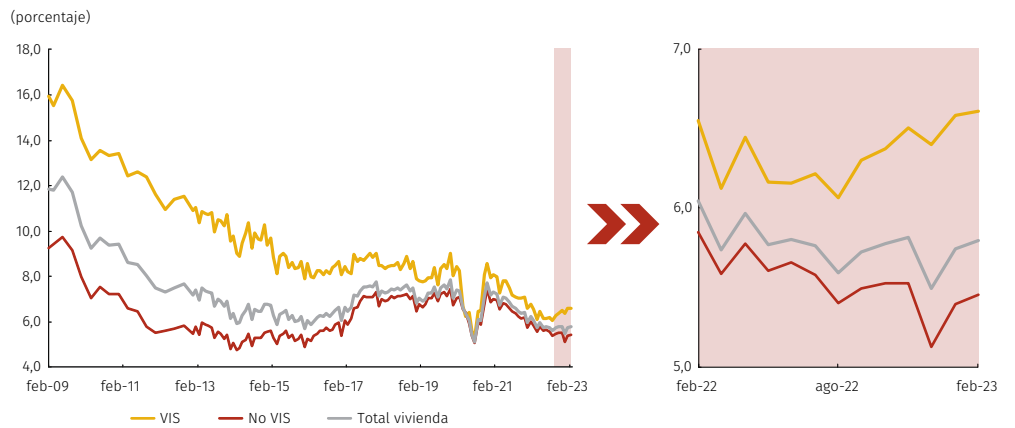
52 La participación de las modalidades de libre inversión y tarjetas de crédito sobre el total de la cartera de consumo es del 35,4% y 17,4%, respectivamente.

Gráfico 2.33
ICM por segmento

A. Consumo

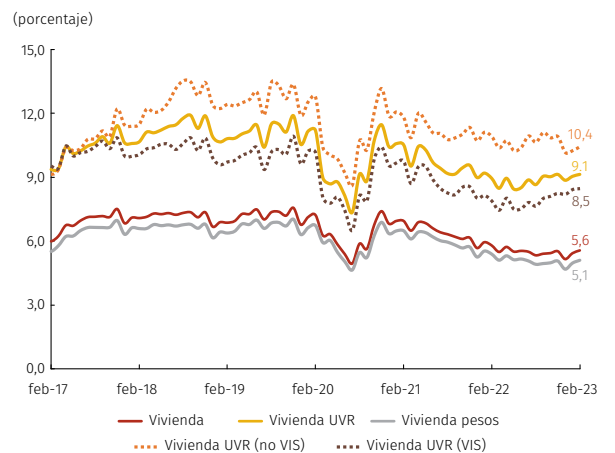


B. Vivienda



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

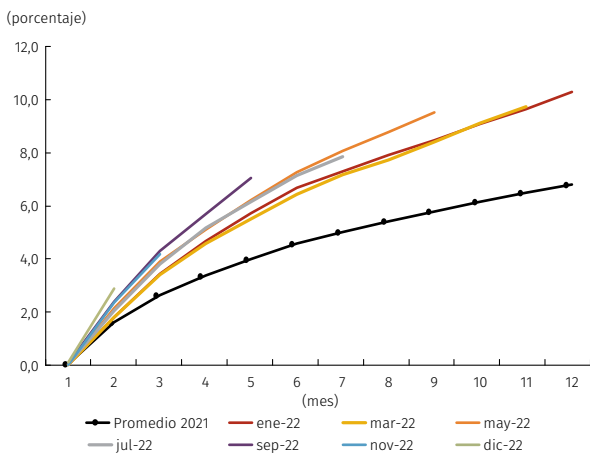
Gráfico 2.34
Indicador de calidad por mora de vivienda por denominación



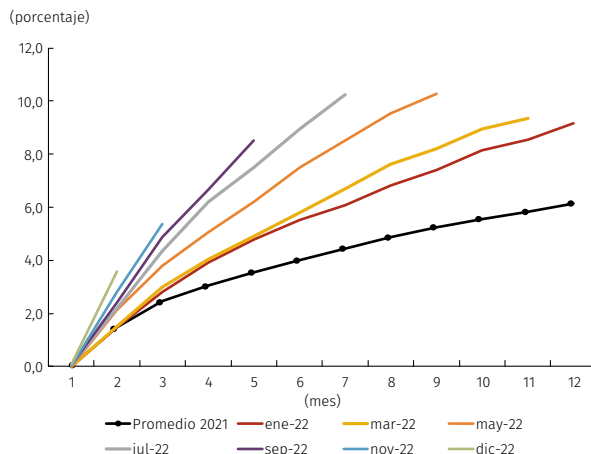
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.35
Indicador de calidad por mora por cosecha para créditos de consumo

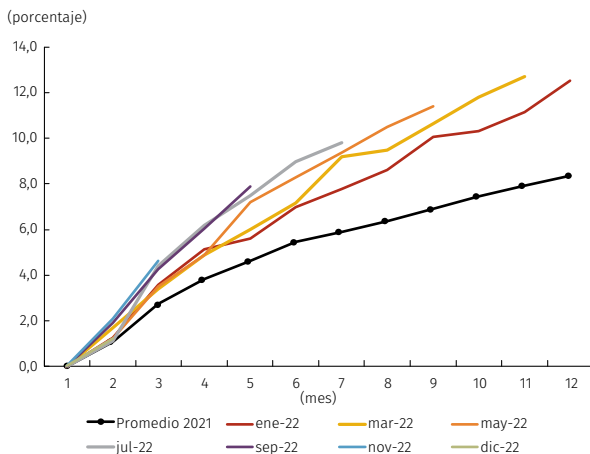
A. Total consumo



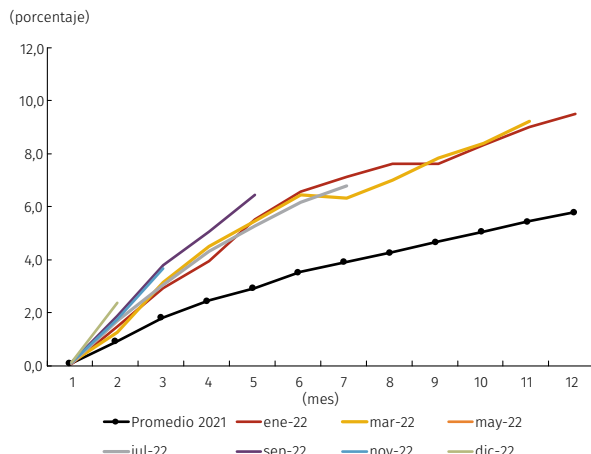
B. Libre inversión



C. Tarjetas de crédito de clientes con ingresos menores a 2 smmlv



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



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

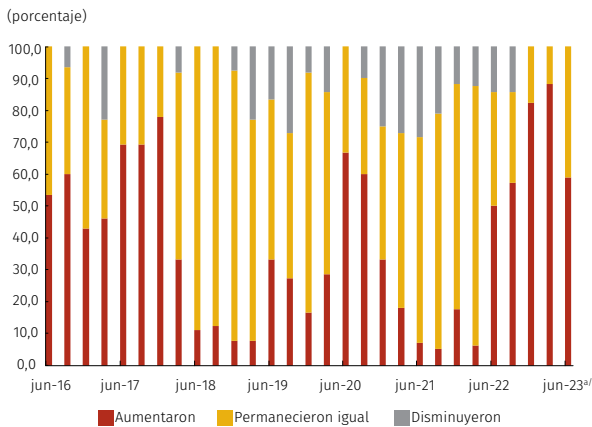
El incremento en las exigencias permitiría anticipar que la tendencia de desaceleración real en las carteras a hogares se mantendría en el futuro cercano.

El ahorro de los hogares mostró recuperaciones parciales posteriores a las fuertes caídas observadas después de la pandemia. Por su parte, su razón corriente ha mostrado ligeras caídas, aunque en el agregado los activos líquidos continúan siendo suficientes para cubrir las obligaciones de corto plazo.

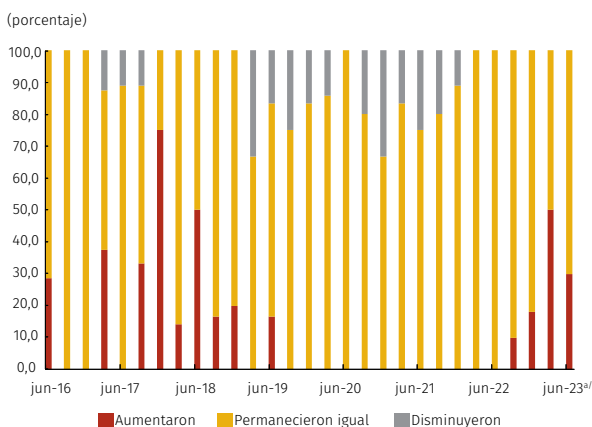
El Gráfico 2.37 presenta el ahorro bruto anualizado de los hogares y sus componentes, reportados en las cuentas nacionales trimestrales por sector institucional del DANE. Posterior a la rápida desaceleración que presentó entre mediados de 2021 y 2022, el ahorro mostró incrementos en los últimos dos trimestres, explicados, principalmente, por el buen desempeño del ingreso disponible de los hogares. A pesar de lo anterior, los niveles de ahorro de los hogares permanecen muy por debajo de lo observado en 2020, antes del impacto generado por los periodos de confinamiento.

Gráfico 2.36
Cambio en las exigencias en la asignación de nuevos créditos

A. Créditos de vivienda

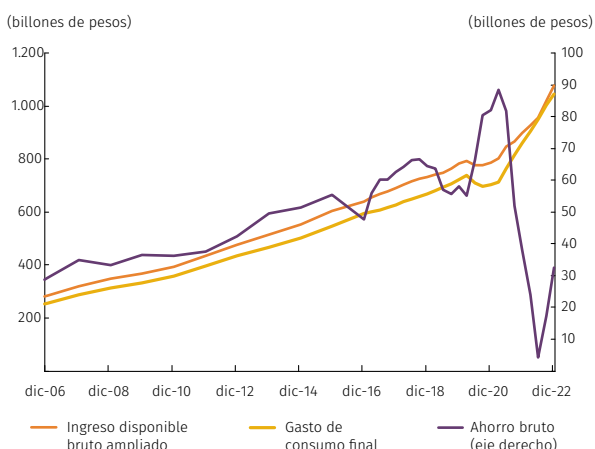


B. Créditos de consumo



a/ Expectativas para el próximo trimestre.
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2023; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.37
Ahorro bruto de los hogares y sus componentes



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Por otro lado, la razón corriente de los hogares, calculada a partir de las cuentas financieras del Banco de la República, y definida como la razón de depósitos y efectivo a endeudamiento de corto plazo y cuentas por pagar, mostró una ligera caída en los últimos seis meses. A pesar de lo anterior, los activos líquidos de los hogares cubren aproximadamente tres veces sus compromisos de corto plazo, lo que muestra suficiente liquidez (Gráfico 2.38). A pesar de lo anterior, el indicador agregado podría ignorar heterogeneidades a lo largo de la distribución del indicador individual de los hogares colombianos, en especial para los más vulnerables.

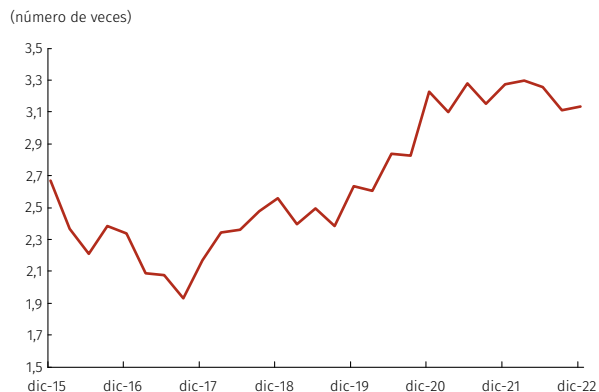
En un entorno de condiciones financieras más restrictivas, alta inflación, expectativas de desaceleración económica, niveles altos de endeudamiento, junto a un debilitamiento de los indicadores de riesgo de crédito, se considera que algunos hogares podrían enfrentar condiciones más difíciles para afrontar el pago de sus obligaciones financieras hacia el futuro. El continuo monitoreo de los indicadores de endeudamiento de los hogares toma una mayor relevancia en estas circunstancias.

2.3 Riesgo de mercado

El semestre comprendido entre octubre de 2022 y mayo de 2023 estuvo marcado por altos niveles de volatilidad, aunque estos no resultaron en incrementos en el valor en riesgo del sistema financiero. Asimismo, a pesar de que los flujos de inversión en TES por parte de extranjeros se han reducido desde el tercer trimestre de 2022, no se observó un impacto significativo sobre la curva de deuda pública en pesos ni en UVR. Ahora bien, entre enero y abril de 2023 se observaron valorizaciones para ambas denominaciones de títulos de deuda pública, explicadas principalmente por compras netas efectuadas por agentes locales y una mayor percepción de riesgo en el mercado global que hizo los títulos locales más atractivos. Por otra parte, a abril de 2023 el mercado accionario local continuó presentando baja liquidez y un desempeño inferior al de la región, comportamiento guiado en especial por sucesos idiosincrásicos. Finalmente, los eventos de materialización de riesgo de mercado en Estados Unidos con el colapso del Silicon Valley Bank y el Signature Bank no tuvieron un impacto directo sobre el mercado local, debido a la baja exposición del mercado colombiano a estas instituciones y al efecto de la oportuna respuesta de las autoridades estadounidenses. Adicionalmente, al estimar el efecto potencial de un evento similar en el mercado colombiano, se encontró que este es resiliente.

Durante el primer trimestre del año los mercados financieros locales registraron altos niveles de volatilidad, explicados por diferentes fuentes de incertidumbre en un entorno de condiciones financieras locales y globales más estrictas. El reciente colapso de algunos bancos regionales en Estados Unidos y la compra de Credit Suisse por parte de UBS incidieron de manera negativa sobre la percepción mundial de riesgos, mientras que en el ámbito local la fuente de incertidumbre ha sido los anuncios recientes por parte del Gobierno Nacional en torno a la agenda de reformas y a su gabinete.

Gráfico 2.38
Razón corriente de los hogares



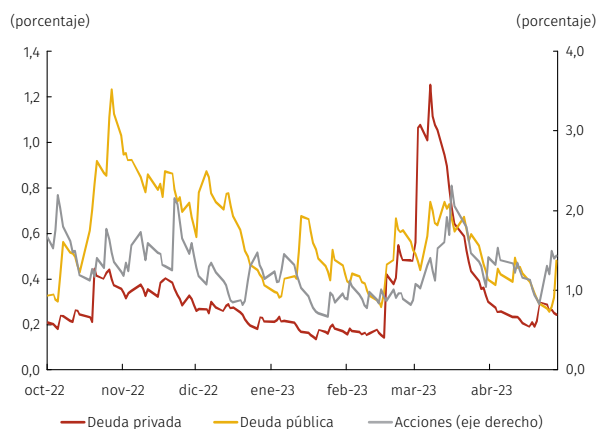
Nota: se asume que todas las cuentas por pagar de los hogares son de corto plazo.
Fuente: Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Entre octubre de 2022 y abril de 2023 se observaron tres episodios de mayor volatilidad en los mercados financieros locales. En el primero, la volatilidad del mercado de deuda pública registró un aumento durante la semana del 24-28 de octubre, días en los cuales se discutían los últimos detalles de la reforma tributaria, el futuro de la exploración petrolera y el mercado descontaba un aumento en la tasa de política monetaria⁵³. En el segundo episodio, entre el 16 de febrero y el 20 de marzo de 2023, la volatilidad en los tres mercados estuvo asociada con el vencimiento de un TES en UVR que incrementó transitoriamente la liquidez del mercado, una importante salida de extranjeros en el mercado de TES, los anuncios de política monetaria restrictiva (*hawkish*) por parte de los principales bancos centrales del mundo, al observar un desempeño económico positivo, pero con inflación aun persistente, y el colapso de Signature Bank, Silicon Valley Bank y la absorción de Credit Suisse por parte de UBS, lo que provocó valorizaciones en los mercados emergentes. El tercer episodio se derivó de la incertidumbre provocada por el cambio del gabinete ministerial colombiano el 26 de abril (Gráfico 2.39).

A pesar de observar estos episodios de volatilidad, no se ha percibido un aumento en el valor en riesgo (VaR por su sigla en inglés) de la posición del sistema financiero en TES, tanto en posición propia como administrada (Gráfico 2.40). En el caso de VaR de la posición propia del sistema financiero, luego del aumento registrado en agosto de 2022, este ha permanecido en un nivel superior al de la posición administrada.

En el primer trimestre de 2023 se observó una importante salida mensual de inversión en TES por parte de inversionistas extranjeros, la cual fue liderada por fondos mutuos y fondos de pensiones; sin embargo, el efecto de esta dinámica sobre el desempeño de la deuda pública local fue bajo.

Gráfico 2.39
Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia



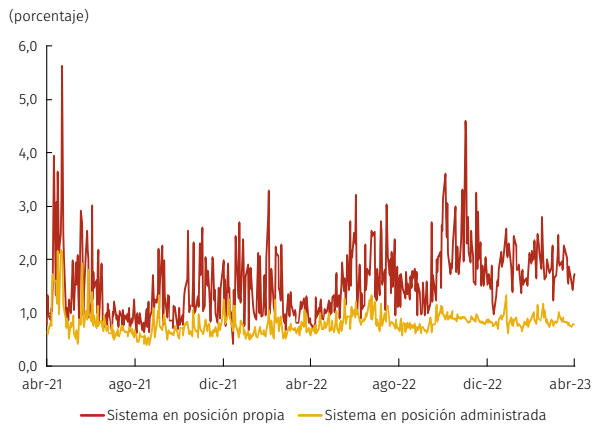
Fuente: Precia; cálculos del Banco de la República.

Acorde con los mayores niveles de volatilidad internacional y local, al cierre de abril de 2023 los inversionistas extranjeros, quienes son los segundos mayores tenedores de deuda pública local después de los fondos de pensiones, han reducido su tenencia de TES en cerca de COP 5,5 b con respecto al máximo histórico observado a finales de septiembre de 2022 (COP 122,9 b), lo cual representa una disminución del 4,5% en su posición. El inicio de este periodo de desacumulación coincidió con un notable incremento en la percepción de riesgo local, de lo cual da cuenta el incremento en las tasas de los CDS a cinco años y el *emerging markets bonds index* (EMBI), las cuales alcanzaron en el último trimestre de 2022 máximos no registrados desde hace quince y siete años, respectivamente. Sobre lo anterior, el comportamiento reciente de estos indicadores para Colombia contrasta con el observado para otros países de la región, donde ambos cayeron⁵⁴.

53 Este último se materializó con un incremento de 100 pb el 28 de octubre.

54 Véase el *Reporte de Mercados Financieros* del primer trimestre de 2023, elaborado por el Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados del Banco de la República.

Gráfico 2.40
Valor en riesgo (VaR) del mercado de deuda pública

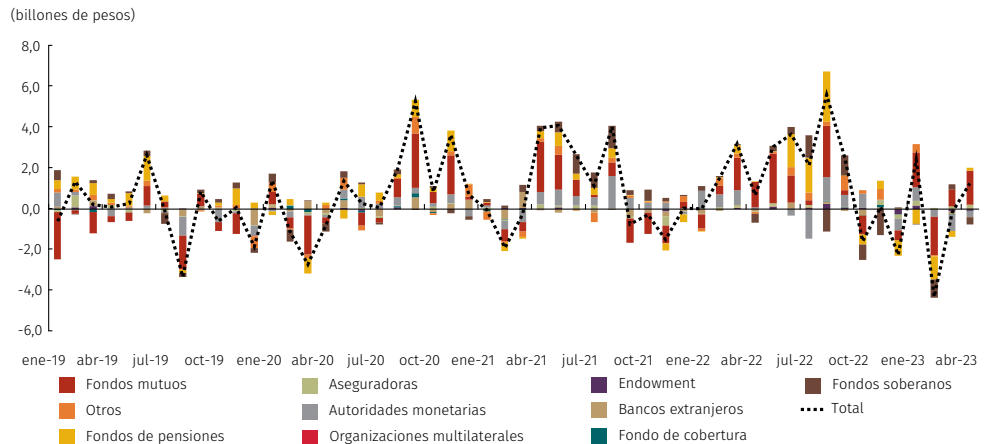


Nota: las series se estiman con un modelo de volatilidad condicional GARCH.
Fuente: Precia y Deceval; cálculos del Banco de la República.

Asimismo, en febrero de 2023 se observaron las mayores salidas mensuales de estos inversionistas por COP 4,3 b, lo cual equivale a una reducción de su portafolio en TES en 3,6% con respecto a enero del mismo año. Estas salidas de los inversionistas extranjeros coincidieron con un nuevo periodo de incrementos en las tasas de los CDS y el EMBI y con el vencimiento de COP 13 billones de TES denominados en UVR; sin embargo, acorde con la corrección de los mencionados indicadores de percepción de riesgo, durante abril se observó una entrada neta por COP 1,26 b al portafolio de los extranjeros.

Adicionalmente, en cuanto a la dinámica por tipo de inversionista extranjero, los fondos mutuos y los fondos de pensiones concentran más del 60% del total de las tenencias de TES de extranjeros (42,8% y 23,2%, respectivamente), por lo que, como se muestra en el Gráfico 2.41, los cambios en el portafolio de estos tipos de inversionista inciden de manera importante en el flujo neto de TES al portafolio de los extranjeros. Entre septiembre de 2022 y el cierre de abril de 2023 los fondos de pensiones han aumentado su posición en un 1,0%, mientras que los fondos de pensiones extranjeros la han reducido en 10,3%. En cuanto al flujo mensual, en abril los fondos mutuos presentaron las mayores acumulaciones por COP 1,7 b, seguidos por las aseguradoras con COP 0,16 b y los fondos de pensiones con COP 0,15 b.

Gráfico 2.41
Flujo neto de tenencias de TES (tipo de inversionista extranjero)



Fuente: Deceval; elaboración propia.

Ahora bien, el efecto negativo de las dinámicas mencionadas sobre el desempeño de la deuda pública colombiana fue contrarrestado por un mayor apetito por activos de deuda, tanto internacional como local, acorde con una mayor percepción de riesgo derivada de los eventos ocurridos en la banca estadounidense y europea entre marzo y abril. Asimismo, aumentos en las compras de TES por parte de las AFP también favorecieron la valoración de estos instrumentos. Si bien el 21 de febrero de 2023 (día del mes en el que más cayó el saldo de extranjeros en TES) hubo una desvalorización intradía de alrededor de 6 pb para todos los vértices de la curva, al cierre del febrero (siete días después), la curva se había valorizado alrededor

de 30 pb. Al cierre de marzo, cuando las tenencias de extranjeros continuaron reduciéndose —aunque en menor medida (-0,17 b)—, y detonaron los eventos de la banca internacional, la curva se valorizó en promedio 162 pb. Finalmente, al cierre de abril la curva se había valorizado desplazándose paralelamente hacia abajo en promedio en 153 pb.

Por lo anterior, si bien es importante monitorear la dinámica de los saldos de los inversionistas extranjeros, no se observa que la magnitud de sus recientes salidas y de la reducción de su posición en el mercado de deuda local haya tenido repercusiones significativas sobre el desempeño de este mercado, por el contrario, durante los primeros meses del año la deuda pública local tuvo valorizaciones mayores que las de otros países de la región.

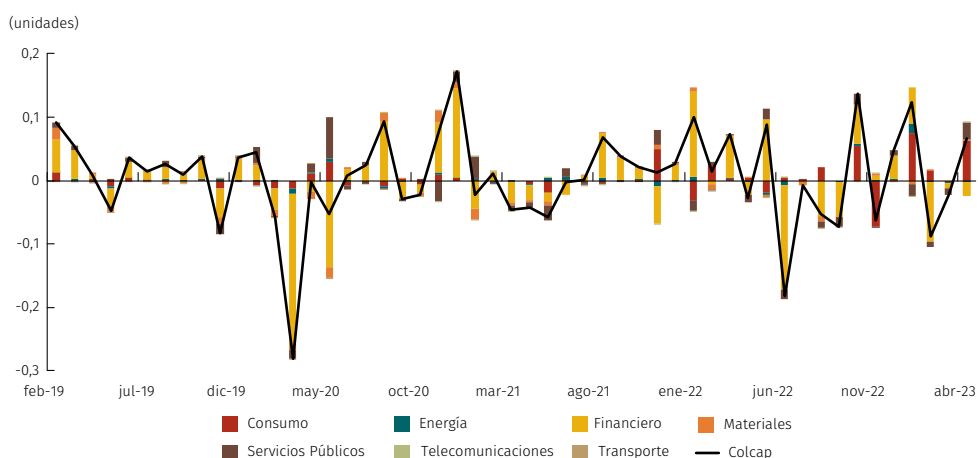
El mercado accionario local registra un desempeño inferior frente a sus pares de la región. Las acciones del sector financiero tuvieron un desempeño por debajo del promedio del mercado bursátil y completan un año en una senda de reducción.

En cuanto al mercado accionario local, Latinoamérica continúa siendo la región con el desempeño más bajo desde la crisis sanitaria de 2020. Al comparar el MSCI Colcap con los índices de la región, este exhibe caídas persistentes desde junio de 2022, y a marzo de 2023 se encuentra en un nivel cercano al registrado en marzo de 2020 (véase el *Reporte de Mercados Financieros*). El sector financiero tiene la mayor participación en el mercado accionario y, con excepción del cuarto trimestre de 2022, completó un año de caídas en su capitalización de mercado (Gráfico 2.42), que pueden estar asociadas con la escisión de empresas subsidiarias y con la baja liquidez que el mercado exhibe de forma general. No obstante, sus indicadores de desempeño (véase la sección: Situación Actual del Sistema Financiero) son aceptables, por lo que no se identifica una vulnerabilidad proveniente del mercado accionario.

De acuerdo con las expectativas de los analistas de mercado, no se prevén aumentos adicionales sobre la tasa de política monetaria y se espera que los niveles actuales se mantengan por algunos meses, acorde con el objetivo de facilitar la convergencia de la inflación y sus expectativas a la meta del Banrep.

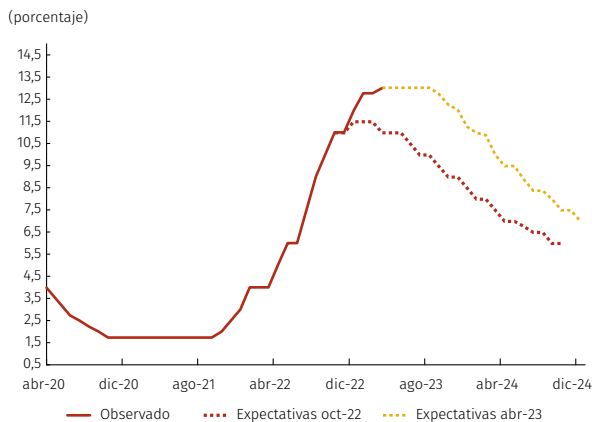
En cuanto al comportamiento y las expectativas de la tasa de política monetaria del Banrep, y dada su relación con la tasa de inflación y sus expectativas, al estimar la inflación implícita derivada del *spread* entre la curva cero cupón de los TES tasa fija y los TES UVR de abril, se observa que el mercado continúa descontando un nivel de inflación por encima de la meta, ubicándose cerca al 7,95% a un año.

Gráfico 2.42
Descomposición del crecimiento del MSCI Colcap



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

Gráfico 2.43
Expectativas de la tasa de intervención



Fuente: Encuesta de expectativas de analistas económicos, Banco de la República.

Asimismo, en comparación con lo observado en octubre de 2022, en abril de 2023 los analistas del mercado modificaron sus expectativas con respecto a la velocidad a la cual la tasa de política monetaria iniciaría su ciclo de reducción, lo cual estiman que ocurrirá en septiembre de este año (Gráfico 2.43). En línea con el comportamiento de las tasas de los *overnight index swaps* y de los resultados de las encuestas, el mercado no anticipa por el momento aumentos adicionales de la tasa de política monetaria⁵⁵.

Al realizar un ejercicio de materialización de pérdidas no realizadas valorando todos los títulos a precios de mercado y desvalorizando la curva paralelamente en 200 pb, se encuentra que, exceptuando las compañías de seguros y capitalización, las pérdidas estimadas sobre el patrimonio serían bajas para el sistema financiero.

Al 28 de abril de 2023, los principales tenedores de TES por tipo de entidad son: bancos (EC; COP 59,2 b), las compañías de seguros y capitalización (posición propia; COP 37,5 b), y las sociedades fiduciarias en posición de terceros (COP 164,9 b, de los cuales COP 107,4 b corresponden al portafolio de extranjeros y COP 10,2 b a pasivo pensional). Con esta información se realizó un ejercicio de desvalorizaciones por un incremento de 200 pb en la curva de rendimientos y se determinaron las pérdidas que sufriría cada tipo de entidad como porcentaje de su patrimonio (Cuadro 2.2). En particular, se valoró a precios de mercado todo el portafolio, incluyendo los títulos a vencimiento, y se asumió una desvalorización de 200 pb con el objetivo de determinar la magnitud de las pérdidas que se materializarían vía estos títulos, en caso de tener que liquidarse.

Los resultados muestran que, ante el escenario extremo considerado, el sistema financiero materializaría pérdidas por COP 34,3 b, de las cuales COP 3,8 b serían producto de la liquidación de títulos no negociables que tendrían que ser valorados a precios de mercado. Si bien la magnitud de pérdidas por títulos mantenidos hasta el vencimiento sería pequeña, y representan apenas el 0,4% del patrimonio del sistema financiero, para las compañías de seguros y capitalización las pérdidas equivaldrían al 22,2% de su patrimonio, y al combinar las pérdidas de la totalidad de su saldo de TES, este porcentaje se elevaría al 27,4%. No obstante, por la estructura de operaciones de las compañías de seguros y capitalización, la materialización de pérdidas no realizadas no se considera una fuente de riesgo para este tipo de entidades, pues sus inversiones son a largo plazo y sus redenciones están en función de los siniestros, principalmente. En cuanto a los otros EC, este riesgo se ve mitigado por las prácticas de valorar a precios de mercado los portafolios y el hecho de que esto se refleje en las exigencias regulatorias de capital. Finalmente, teniendo en cuenta que el ciclo de incrementos de la tasa de política monetaria está culminando, no se esperan mayores endurecimientos de las condiciones financieras que puedan exacerbar esta fuente de riesgo.

55 Véase el *Reporte de Mercados Financieros* del primer trimestre de 2023, elaborado por el Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados del Banco de la República.

Cuadro 2.2
Saldos y pérdidas por desvalorizaciones en TES (sistema financiero)

Tipo de entidad	Saldo nominal corregido por simultáneas ^{a/}	Saldo de títulos negociables (expuesto a riesgo de mercado)	Saldo de títulos al vencimiento (no expuesto a riesgo de mercado)	Desvalorización de 200pb en la curva		Pérdidas por títulos negociables	Pérdidas por títulos no negociables
				Pérdidas por títulos negociables	Pérdidas por títulos no negociables		
billones de pesos						porcentaje del patrimonio (febrero de 2023)	
Establecimientos de crédito							
Bancos comerciales	56,38	47,80	8,57	2,01	0,69	1,9%	0,6%
Corporaciones financieras	5,12	2,16	2,96	0,31	0,00	2,0%	0,0%
Compañías de financiamiento	0,91	0,03	0,88	0,03	0,00	1,3%	0,0%
Cooperativas financieras	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,0%	0,0%
IFNB							
Sistema en posición propia							
Fondos de pensiones	0,17	0,06	0,10	0,02	0,00	0,3%	0,0%
Sociedades comisionistas de bolsa	1,26	0,54	0,72	0,06	0,00	4,6%	0,0%
Sociedades fiduciarias	0,27	0,14	0,13	0,02	0,00	0,7%	0,0%
Compañías de seguros y capitalización	38,26	16,66	21,60	1,02	4,35	5,5%	23,2%
Posición administrada							
Fondos de pensiones	124,40	124,40	0,00	13,66	0,00	3,4%	0,0%
Sociedades comisionistas de bolsa	2,29	2,27	0,02	0,15	0,00	0,4%	0,0%
Sociedades fiduciarias ^{b/}	148,59	148,59	0,00	11,96	0,00	2,6%	0,0%
Sistema	377,66	342,67	34,99	29,23	5,03	2,8%	0,5%

a/ En las operaciones simultáneas se produce la transferencia en la titularidad del título, por lo que no hay riesgo de mercado para la entidad que entrega los títulos en simultánea.

b/ El 6,8% del saldo nominal corresponde a pasivo pensional.

Fuente: Departamento de fiducia y valores; cálculos del Banco de la República.

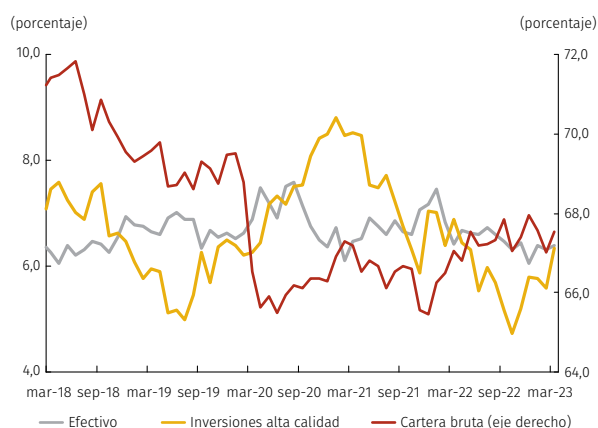
2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario

2.4.1 Riesgo de liquidez

Las valorizaciones en los títulos de deuda pública en los primeros meses de 2023 y la desaceleración del crecimiento de la cartera de créditos han permitido a los EC recomponer el portafolio hacia activos de alta calidad, mejorando así su indicador de riesgo de liquidez (IRL). Por otro lado, el CFEN refleja niveles suficientes de liquidez estructural, incentiva a los EC a mantener una estructura de fondeo adecuada, y el ajuste regulatorio⁵⁶ de marzo de 2023 no se asoció con aumentos en las tasas de captación a plazo.

56 A partir de esta fecha, los ponderadores de los depósitos a la vista con entidades financieras vigiladas y con FICASPP pasaron de ponderar 25 % al 0 % dentro del FED

Gráfico 2.44
Evolución de componentes del activo de los EC (porcentaje de activos)



Nota: los datos de cartera y activo para marzo de 2023 se obtuvieron vía balances preliminares y balances semanales de los EC.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

En el segundo semestre de 2022 se registraron desvalorizaciones de mercado de los títulos de deuda pública y expansión de la cartera en términos reales, que presionaron el IRL de los EC a mínimos históricos. Durante los primeros tres meses del año se observa una desaceleración de la cartera y valorizaciones de las inversiones, lo que ha implicado una recomposición en el activo de los EC favoreciendo la liquidez del sistema y, por tanto, la dinámica del IRL (Gráfico 2.44). Lo anterior, mientras que los requerimientos de liquidez se mantuvieron estables durante el periodo de análisis.

El colapso de Silicon Valley Bank en Estados Unidos se debió, en parte, a un problema de concentración de sus depósitos a la vista en mayoristas del sector tecnológico: una ola inicial de retiros provocó que la entidad tuviera que liquidar a pérdida algunas inversiones, llevándola a un incumplimiento de su nivel de solvencia el 10 de marzo de 2023. Aunado a esto, apenas el 6,2% de los depósitos estaba cubierto por el seguro de depósitos estadounidense. En respuesta, aquel seguro garantizó inmediatamente los recursos de todos los depositantes de esta entidad (véase el Recuadro R.1). Lo anterior muestra la importancia de analizar y monitorear la diversificación de los depósitos de las entidades financieras.

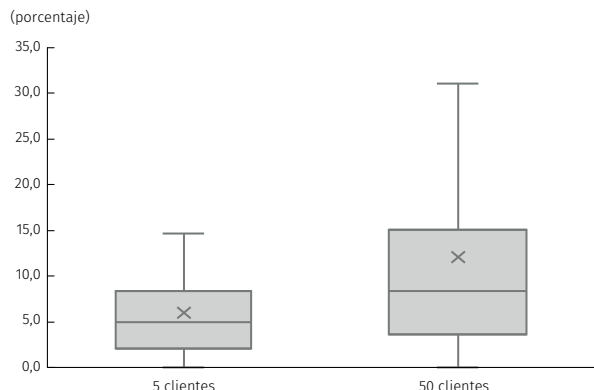
El coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), vigente en Colombia desde abril de 2020, conduce a que las entidades mantengan un balance acotado en términos de concentraciones y plazos. Además, desde una óptica *ex post* a un episodio de estrés financiero, el seguro de depósitos financieros actúa como un mecanismo de protección para los ahorradores, al cubrir hasta COP 50 m por entidad financiera por depositante (Fogafín), o hasta COP 25 m (Fogacoop)⁵⁷, en el evento de que una entidad entre en liquidación. Con cifras a enero de 2023, la cobertura que tiene el seguro por establecimiento de crédito registra un valor medio del 19,4%, con una variabilidad entre entidades asociada con su línea de negocio. En cuanto a la concentración de depósitos de los EC en sus principales clientes, esta es heterogénea (Gráfico 2.45). En promedio, los cinco principales clientes representan el 6,0% del pasivo, mientras que los cincuenta principales clientes a la vista, el 12,1%.

Los depósitos a plazo de los EC, el rubro del fondeo que más crece actualmente, ha estado impulsado por las captaciones provenientes de las IFNB. La preferencia por estos depósitos ha disminuido, pero se mantiene alta, en la medida en que las tasas de mercado de captación, luego de alcanzar máximos históricos, han disminuido desde marzo de 2023.

El principal impulso al crecimiento del fondeo de los EC proviene de un mayor saldo de depósitos a plazo (véase la sección: Situación actual del sistema financiero), cuya participación alcanzó el 25,9% en febrero de 2023. Lo anterior, en detrimento de los depósitos a la vista, rubro que completó seis meses

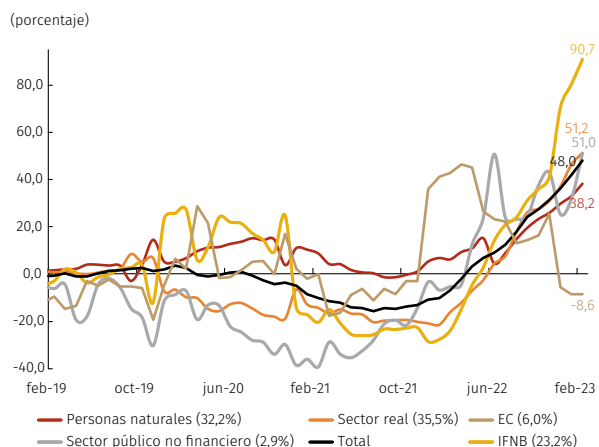
⁵⁷ Los depósitos cubiertos son: cuenta corriente, depósitos simples, CDT, depósitos de ahorro, cuentas de ahorro especial, bonos hipotecarios, depósitos especiales, servicios bancarios de recaudo, depósitos de bajo monto y depósitos ordinarios. Los depósitos en EC diferentes a cooperativas están cubiertos por Fogafín, mientras que los depósitos en cooperativas están cubiertos por Fogacoop.

Gráfico 2.45
Participación de los principales clientes en depósitos a la vista (porcentaje del pasivo)



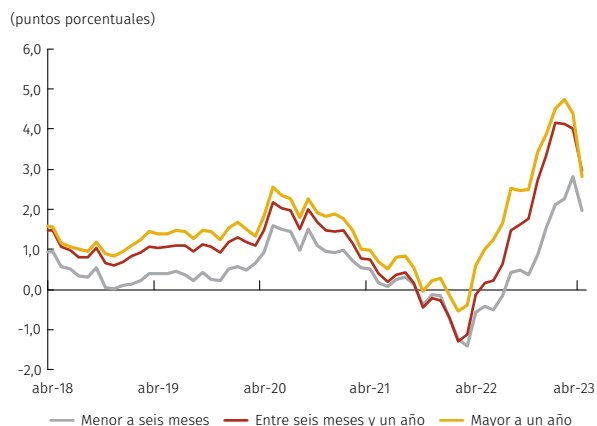
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

Gráfico 2.46
Tasas del crecimiento real del saldo de depósitos a plazo (por contraparte)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

Gráfico 2.47
Spread entre las tasas de los CDT y los TES



Fuentes: Precia y Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

en contracción real. Teniendo en cuenta lo sucedido recientemente en Estados Unidos, esta sustitución de depósitos es un elemento positivo que robustece el fondeo de las entidades financieras, disminuye el descalce de plazos en su negocio de intermediación y se encuentra alineada con los objetivos del CFEN. Con corte a febrero de 2023, las IFNB⁵⁸ son las contrapartes que más crecen como principal tenedor de CDT emitidos por los EC (Gráfico 2.46).

La expansión del fondeo a plazo ha estado mediada por tasas de captación que, para todos los plazos, han crecido por encima de la tasa de política y sus expectativas, y de otras tasas de mercado (véase el Recuadro 1 del Reporte de Mercados Financieros 2023-1), lo que denota una alta preferencia y competencia de los EC por los depósitos a plazo. Con información al 28 de abril se observa una reversión del *spread* entre las tasas de emisión de CDT y las tasas nominales de los TES (Gráfico 2.47) que, de consolidarse como tendencia, en los próximos meses podría reflejar un enfriamiento en el mercado de depósitos a plazo, acorde con la desaceleración real que exhibe actualmente el activo de los EC y el mayor apetito reciente por parte de estos y de las IFNB por títulos TES.

Ejercicios de sensibilidad muestran que el CFEN incentiva a los EC a mantener una estructura de balance adecuada. Además, el cambio regulatorio de marzo de 2023 no implicó para los EC un aumento del *spread* entre las tasas de emisión de CDT y las expectativas de política.

En una situación de liquidez como la observada con el Silicon Valley Bank (SVB), donde se evidenció una concentración en depósitos a la vista del sector tecnológico, es claro que la existencia de un indicador de liquidez de fondeo estructural como el CFEN evita llegar a esas situaciones, en la medida en que los depósitos a la vista con mayoristas locales y extranjeros tienen una ponderación del 90% y 25%, respectivamente, en el fondeo estable disponible (FED). Es decir, el indicador penaliza estos depósitos al solo contabilizar una fracción. Además, los activos no líquidos y mantenidos para el vencimiento implican que una entidad financiera debe fondearlos con pasivos de características similares, so pena de ver reducido su CFEN.

Con el objetivo de estudiar el grado de flexibilidad del CFEN para percibir a un EC en una situación similar al SVB, se realizan dos ejercicios de sensibilidad contrafactuales. En el primero se analiza el CFEN que registrarían los EC si los depósitos a la vista de mayoristas (locales y extranjeros) no fueran penalizados en el FED⁵⁹. En el segundo, se calcula cuál debería ser la razón entre otros activos y activos líquidos⁶⁰ para que

58 En especial, fondos de inversión colectiva, y depósitos de sociedades fiduciarias y de los fondos de pensiones.

59 Es decir, si su ponderador fuera 100%. Al respecto, un ejercicio de mayor acidez podría realizarse si, además, se incluyen los depósitos a la vista de pymes y personas naturales medianas, contrapartes que guardan similitud con aquellas que efectuaron retiros del SVB.

60 Los activos líquidos corresponden a los ALAC sin efectivo y encaje, cuyo ponderador en el FER es 5%, mientras que los otros activos corresponden a los otros activos no englobados en categorías anteriores, cuyo

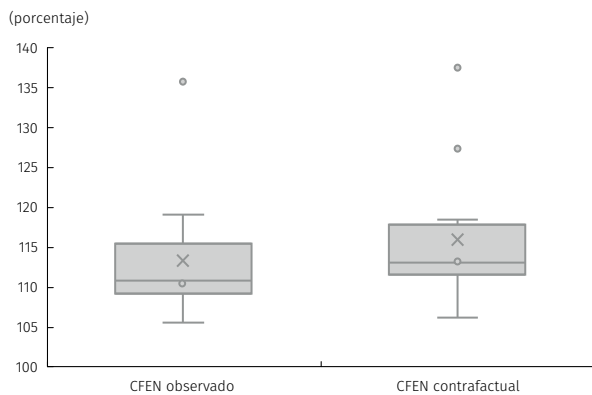
el indicador de un EC caiga hasta su nivel mínimo regulatorio (100% para el Grupo 1, y 90% para el Grupo 2)⁶¹.

De no penalizarse la estabilidad de las fuentes de depósitos a la vista mayoristas, el CFEN de los EC sería, en promedio, 3,6 pp superior para las entidades del Grupo 1, y 2,1 pp para las entidades del Grupo 2 (Gráfico 2.48). En cuanto al segundo ejercicio, se encuentra que para el Grupo 1 la razón mediana tendría que pasar del 61,9% al 169,1% mientras que para el Grupo 2 aumentaría desde el 271,8% hasta el 1.378,8%⁶² (Gráfico 2.49). Estos resultados muestran que, si bien el CFEN otorga a los EC un margen de maniobra para manejar su estrategia de fondeo y de otorgamiento de cartera, la toma de riesgos en un sentido similar al SVB se encuentra monitoreada y acotada por el indicador. De esta manera, tanto el marco regulatorio actual como la estructura de balance relativamente sencilla de los EC (véase la sección: Situación actual del sistema financiero) conllevan a que no se espere un aumento en la concentración de depósitos con un sector particular de la economía que pueda exponer a las entidades a vulnerabilidades frente a retiros inesperados.

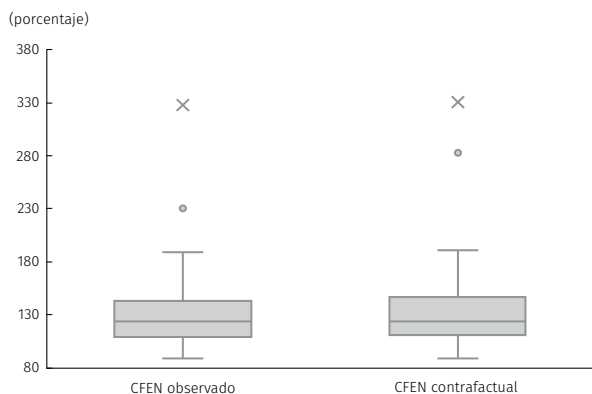
Luego de la introducción del CFEN en 2020, el indicador tuvo una transición que culminó en marzo de 2023⁶³. Durante este periodo, las entidades financieras han aludido a los depósitos a plazo como el mecanismo para aumentar el CFEN y cumplir con las diferentes fases de transición. Con el objetivo de analizar si hubo una relación entre el CFEN y la estrategia de fondeo a plazo durante el último periodo de transición regulatoria, se realizó un ejercicio para las entidades del Grupo 1 que relaciona su CFEN observado dos meses antes⁶⁴, con el cambio del *spread* entre las tasas de emisión de CDT y las tasas *overnight indexed swap* (OIS)⁶⁵ hasta la transición regulatoria (Gráfico 2.50).

Gráfico 2.48
CFEN observado y sin penalización por depositantes mayoristas

A. Grupo 1



B. Grupo 2



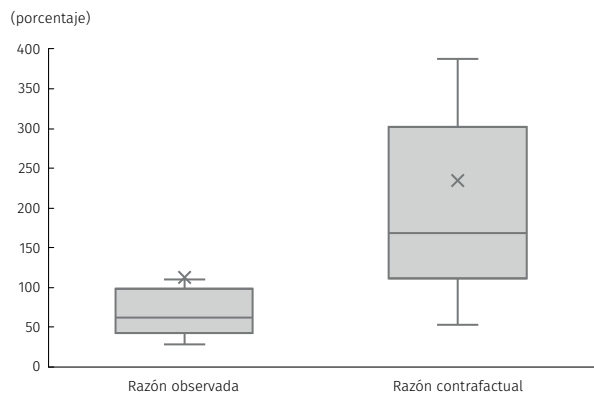
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

ponderador es 100%. La idea detrás de este ejercicio es ver qué tanto un EC podría recomponer sus inversiones hacia aquellas mantenidas hasta el vencimiento, sin observar un incumplimiento del CFEN.

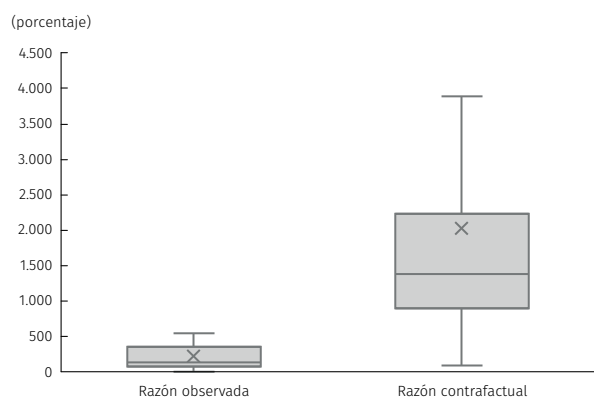
- 61 Las entidades del Grupo 1 son aquellas cuyo activo representa al menos el 2% del activo total de los EC, mientras que las del Grupo 2 se componen de entidades para las cuales la cartera es su activo significativo, pero su activo no alcanza el 2%. En ambos ejercicios la fecha de corte de la información es febrero de 2023.
- 62 Al tratarse de entidades cuyo límite regulatorio es menor (90%), pero a la vez su indicador observado es, en promedio, superior al de las entidades del Grupo 1, se requiere de una mayor recomposición para llegar a un indicador contrafactual del 90%.
- 63 A partir de esta fecha, los ponderadores de los depósitos a la vista con entidades financieras vigiladas y con FICASPP pasaron de ponderar 25% al 0% dentro del FED.
- 64 La última fase de transición regulatoria tuvo lugar en marzo de 2023. Por tanto, se analiza el CFEN observado en enero de 2023 (dos meses antes) con el cambio en el *spread* de tasas entre enero de 2023 y marzo de 2023 (hasta la entrada en vigencia de la nueva regulación).
- 65 Es un *swap* de tasas de interés donde la tasa variable se determina por la capitalización de una tasa *overnight*, en lugar de la cotización de una tasa a plazo. De esta manera, recoge las expectativas de tasa de política monetaria de los agentes económicos a determinados plazos.

Gráfico 2.49
Razón otros activos a activos líquidos (observado y contrafactual)

A. Grupo 1



B. Grupo 2



Nota: las x representan la media de la distribución.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

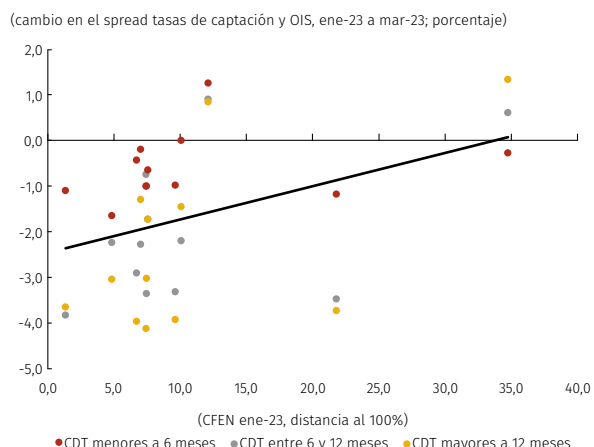
Los resultados muestran que las entidades que en enero de 2023 se encontraban más cerca del límite regulatorio vigente (100%) no fueron aquellas que más aumentaron dicho *spread* durante los dos meses subsiguientes hasta la entrada en vigencia de los nuevos ponderadores del FED, sugiriendo así una baja relación entre estar cerca del límite regulatorio y adoptar una estrategia de fondeo para aumentar la participación en el mercado de depósitos a plazo con el fin de mejorar su liquidez estructural⁶⁶.

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)⁶⁷. Con la medición de este riesgo se busca estimar cómo variaciones en las tasas de interés de los activos y pasivos afectan los ingresos netos por intereses y el capital de la entidad⁶⁸. Cuantificar el RTILB es de suma relevancia debido a que su materialización puede conllevar a un efecto significativo sobre la liquidez y el capital de un banco. 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 en las tasas de interés puede afectar negativamente los ingresos netos por intereses si los bancos no ajustan su balance al ciclo de las tasas de interés. Esta situación se observó durante la quiebra del Silicon Valley Bank y del Signature Bank en los Estados Unidos a principios de marzo de 2023, dado que estas entidades no ajustaron su balance con el ciclo alcista de las tasas de política de la Fed, lo que condujo a una desvalorización de las inversiones de largo plazo, las cuales tuvieron que materializarse para cumplir con los retiros de algunos de sus principales depositantes⁶⁹.

Entre septiembre de 2022 y marzo de 2023, los EC registraron una reducción en su exposición al RTILB, que se explica, principalmente, por un menor descalce de plazos.

Gráfico 2.50
Spread tasas CDT-OIS vs. CFEN (grupo 1)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración propia.

- 66 La estrategia de fondeo a plazo de los EC ha estado también influenciada por factores coyunturales asociados a las apretadas condiciones financieras globales.
- 67 El riesgo de tasa de interés tiene dos dimensiones: la primera se analiza en la sección de riesgo de mercado y se refiere al riesgo de desvalorizaciones de los activos del libro de tesorería ante movimientos en las tasas de interés; la segunda, que se analiza en esta sección, corresponde al riesgo de variaciones en las tasas de interés sobre los ingresos netos por intereses de las entidades, considerando la información del libro bancario.
- 68 El RTILB se refiere al riesgo actual o prospectivo para el capital y las ganancias de la entidad que surge de movimientos adversos en las tasas de interés que afecta las posiciones del libro bancario. Cuando las tasas de interés cambian, el valor presente y el momento de los flujos de efectivo futuros pueden verse afectados. Esto, a su vez, impacta el valor subyacente de los activos, pasivos y partidas fuera de balance de la entidad y, por tanto, el valor económico del patrimonio (VEP). Los cambios en las tasas de interés también afectan las ganancias de la entidad, al alterar los ingresos y gastos sensibles a las tasas de interés, lo que impacta su margen neto de interés (MNI).
- 69 Véase la sección Entorno macro y el Recuadro 3: “Estrés del sistema financiero en el sistema bancario en estados unidos y un ejercicio de sensibilidad sobre solvencia de los establecimientos de crédito en Colombia”.

Para medir la exposición al RTILB, se calculó el *weighted average term to maturity* (WATM) gap, el cual se define como la diferencia entre los activos y pasivos sensibles a variaciones en las tasas de interés para distintos plazos. Esta medida de riesgo de tasa de interés depende principalmente de dos factores: la proporción de activos y pasivos pactados a tasa variable, y el plazo de los activos y pasivos. Por su parte, la magnitud del gap lo determina el componente atado a tasa variable en ambos lados del balance, que captura el efecto de los cambios en las tasas de referencia sobre el balance de los EC⁷⁰. El WATM gap tiende a ser negativo debido a que los bancos, por la naturaleza de su actividad de intermediación (colocar créditos y captar depósitos), tiene una duración mayor de sus activos en relación con la de sus pasivos. Bajo un WATM gap negativo, un incremento en las tasas activas y pasivas en la misma magnitud generaría una reducción en los ingresos netos por intereses. Asimismo, el WATM gap tiende a ser más negativo (*i. e.* aumenta la exposición de los bancos al riesgo de tasa de interés) en la medida en que, manteniendo constante la composición del activo (*i. e.*: cartera), los bancos aumenten sus pasivos (*i. e.*: depósitos) indexados a tasas variables frente a la proporción indexada a tasa fija. Por el contrario, el WATM gap se reduce cuando se da una mayor indexación de la parte activa, manteniendo constante la composición del lado pasivo.

Como se mencionó en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2022, en noviembre de ese año la SFC informó la nueva 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 regulación actual, que entrará en vigencia en diciembre de 2024, incorpora aspectos como la opcionalidad, operaciones fuera de balance y diferentes escenarios de choques de tasas de interés que afectan el RTILB⁷¹. Los EC estiman el RTILB con el fin de cuantificar las potenciales pérdidas asociadas con las fluctuaciones de las tasas de interés y administrar este riesgo⁷². En nuestro caso, usamos el WATM gap como una aproximación a la medición del RTILB. Este indicador se centra en el riesgo de brecha y no incorpora el riesgo de opcionalidad o de base, los cuales requieren una mayor desagregación de la información, y que son incorporados en la regulación vigente.

70 El indicador se define como: $WATM\ Gap_i = \sum RSA_i \left(\frac{T-D}{T} \right) - \sum PSR_j \left(\frac{T-D}{T} \right)$, donde RSA_i corresponde a los activos i sujetos a riesgo de tasa de interés y PSR_j son los pasivos j sujetos a riesgo de tasa de interés. D es la duración tanto del activo i como del pasivo j y T es el plazo al que se evalúa el indicador (seis meses a diez años). En el cálculo del indicador los activos y pasivos pactados a tasa variable ponderan 100%; mientras que los pactados a tasa fija se ponderan según la duración en cada plazo. Para mayor detalle en el cálculo del *WATM gap* véase el recuadro "Riesgo de tasa de interés del libro bancario de los establecimientos de crédito en Colombia", del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2015. El WATM gap asume una mayor transmisión de la tasa de política a las tasas de referencia IBR y DTF, y una transmisión parcial hacia la UVR y el IPC. La transmisión se basa en el cálculo de las elasticidades de corto plazo entre cada tasa de interés y la TIB (tomada como aproximación a la tasa de política monetaria). Para más detalles, véase la sección 4.2. del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2021.

71 La normatividad se informó mediante la Circular Externa 25 de 2022 de la SFC y establece las siguientes fechas: pruebas individuales: agosto de 2024; pruebas consolidadas: junio de 2025; reporte individual: diciembre de 2024; reporte consolidado: diciembre de 2025. La metodología incorpora seis escenarios de perturbación de las tasas de interés para capturar los riesgos de brecha paralelos y no paralelos para el VEP y dos escenarios de tasas de interés para el MNI que modela choques paralelos, siguiendo la metodología propuesta en Basilea II. La nueva regulación incorpora una mayor desagregación de la información de balance de los EC al incluir operaciones fuera de balance, pasivos *core* y *non core*, exposición por moneda y opcionalidad. Esto último es importante en la medición del RTILB, dado que los EC puede realizar *swaps* de tasa de interés para reducir su exposición a cambios en las tasas de interés de largo plazo. Véase BIS (2019). "Interest Rate Risk in the Banking Book, Supervisory Review Process, SPR31", Basel Committee on Banking Supervision, Basel.

72 En 2019 Asobancaria encuestó a los EC sobre la gestión del riesgo asociado con las fluctuaciones de las tasas de interés (*i. e.*: RTILB) y encontró que el 47,4% lo ve como una opción para evitar pérdidas a través del monitoreo constante de riesgos, el 31,6% manifestó que gestionarlo permite adoptar posiciones estratégicas de valor relativo, el 15,5% lo reconocen como una forma de adoptar posiciones tácticas para la generación de valor a corto y mediano plazos, y el 5,3% como una medida de neutralización de riesgos; véase: Asobancaria (2019). "Sistema Integral de Administración de Riesgos: un paso más hacia las mejores prácticas internacionales", Asobancaria.

En el Gráfico 2.49 se presenta el WATM gap para uno, tres y diez años, siguiendo la duración observada del activo y del pasivo de los EC. Esta medida permanece en niveles negativos para todos los horizontes de tiempo, acorde con la dinámica de la estructura de tasas de interés del balance y con la mayor duración del activo frente al pasivo. Se observa que entre septiembre de 2022 y abril de 2023 el WATM gap se redujo para todos los horizontes de tiempo y se ubicó en niveles similares a los observados en marzo de 2022. La mayor reducción se presentó en el horizonte de diez años, al presentar un nivel del 11% inferior al observado en septiembre de 2022. Como se explica más adelante, la reducción del WATM gap en los EC obedece, en parte, a la reducción en la duración del activo frente al alargamiento en el pasivo, que reduce el descalce de plazos de los EC.

Entre septiembre de 2022 y abril de 2023 se observó un aumento gradual en la proporción de los activos atados a tasa fija frente a aquellos atados a tasa variable, junto con una relativa estabilidad en la composición del pasivo.

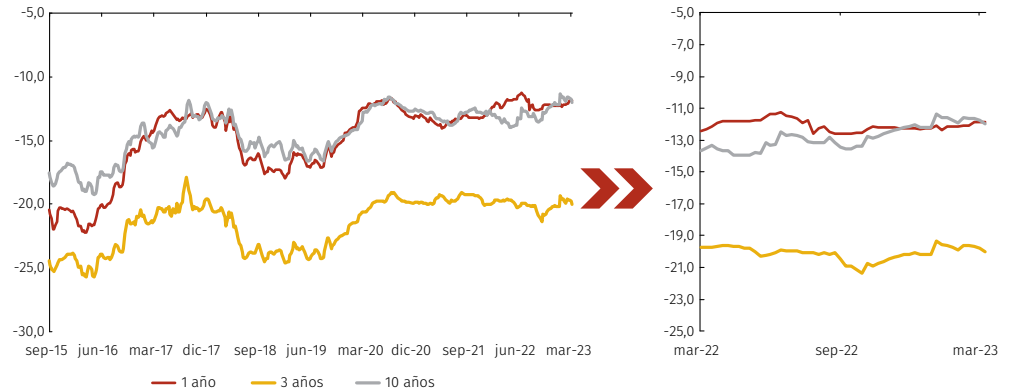
Entre septiembre de 2022 y abril de 2023 la proporción de los activos de los EC pactados a tasa variable se contrajo gradualmente frente a la proporción pactada a tasa fija, acentuando la tendencia que venían presentando desde junio de 2022. Por su parte, la participación de los pasivos atados a tasa variable y aquellos atados a tasa fija muestran niveles relativamente similares a los observados seis meses atrás (Gráfico 2.50). En un escenario de incrementos en las tasas de interés, una menor exposición del activo a tasa variable reduce la rentabilidad y, por ende, vuelve más negativo el WATM gap. Sin embargo, dado que la mayor proporción del pasivo se encuentra indexado a tasa fija (45,0%) frente al componente atado a tasa variable (42,0%), el efecto de aumentos en las tasas de interés sobre los costos de fondeo es menor. Este último elemento explica, en parte, la reducción observada en el WATM gap de los últimos meses. Esta tendencia puede obedecer a un factor de demanda, dado que, en un escenario de aumentos en las tasas de interés, los deudores prefieren tomar crédito a tasas fijas. Como se muestra más adelante, la reducción en la duración promedio del activo puede estar soportando esta hipótesis.

Al analizar la estructura y composición de los rubros del balance contratados a tasa variable, se encuentra que las posiciones indexadas a tasas de referencia son más relevantes que las asociadas con la inflación en ambos lados del balance, especialmente en el activo. En abril de 2023, el 77,2% de las posiciones activas estaban indexadas a tasas de referencia (IBR: 53,6%, y DTF: 23,5%) y el 13,8% dependían de la inflación (IPC y UVR); mientras que en el pasivo, el 47,6% está atado a tasas de referencia y el 36,2% a la inflación (Gráfico 2.51). Entre septiembre de 2022 y abril de 2023 los EC redujeron la exposición de su activo a la DTF y aumentaron gradualmente su participación en instrumentos indexados al IBR. En cuanto a los pasivos, se incrementó la participación en los instrumentos indexados al IBR, mientras que se redujo la de los atados a la DTF y al IPC. La exposición a las tasas de interés externas se contrajo en ambos lados del balance y continúa con una baja participación (panel A vs. Panel B). El aumento de la exposición de los EC al IBR en ambos lados del balance sugiere una mayor respuesta de su balance al comportamiento de la tasa de política monetaria.

La duración promedio del pasivo pasó de 0,93 años en septiembre de 2022 a 1,16 años en abril de 2023, lo que sugiere un alargamiento de 0,23 años durante el periodo. Esto es consistente con la mayor participación de los depósitos en instrumentos a plazo (véase la sección 2.1.1). Por su parte, la duración promedio del activo se contrajo en 0,27 años, al pasar de 3,21 años a 2,94 años durante el mismo periodo (Gráfico 2.52). El alargamiento en la duración del pasivo y la reducción de la duración del activo de los EC sugiere un menor descalce de plazos, que explica la reducción observada del WATM gap, lo cual implica una menor exposición al riesgo de la tasa de interés del libro bancario.

Gráfico 2.51
WATM gap por plazos^{a/}

(gap sobre activo)



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

Gráfico 2.52
Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés^{a/, b/}

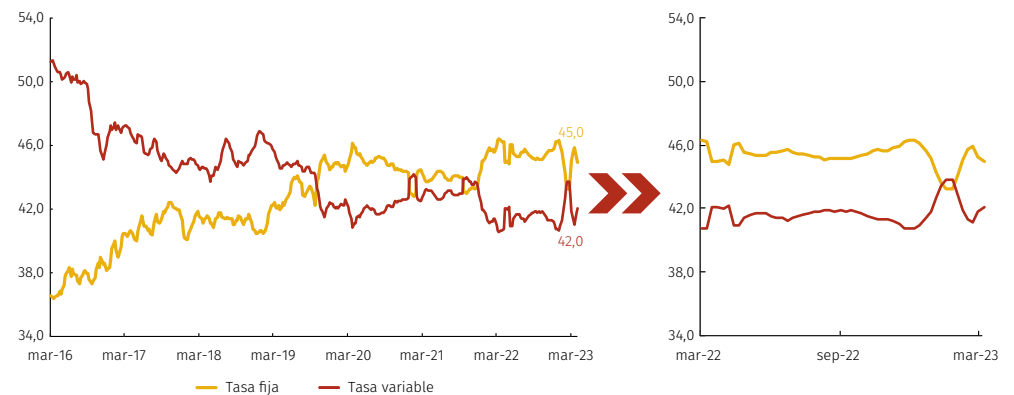
A. Activos

(porcentaje)



B. Pasivos

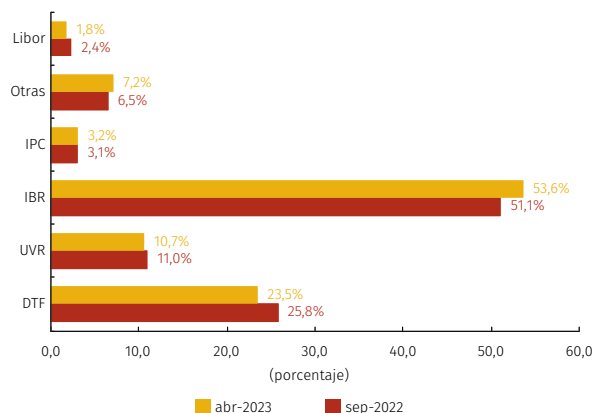
(porcentaje del activo)



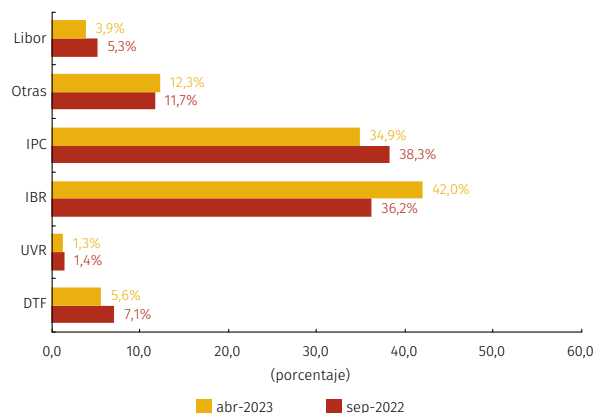
a/ Los saldos de los pasivos a tasa fija y tasa variable se presentan como proporción del activo total.
b/ El saldo de pasivos a tasa fija incorpora los depósitos a la vista de personas naturales, mientras que los depósitos a la vista provenientes de personas jurídicas y entidades oficiales se incluyen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

Gráfico 2.53
Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa

A. Activos

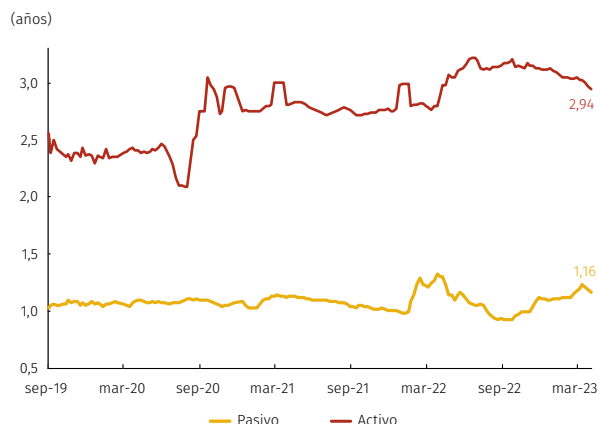


B. Pasivos



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

Gráfico 2.54
Duración promedio del activo y pasivo de los EC^{a/}



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

En resumen, durante el último semestre los EC registraron una reducción en el WATM gap que sugiere una exposición al RTILB y que se explica, principalmente, por un menor descalce de plazos. El análisis indica que los EC han ajustado la duración y composición de su balance conforme al ciclo de la TPM para reducir la exposición al RTILB. Si bien la regulación sobre el riesgo de liquidez (IRL y CFEN) hace que en el corto plazo este sea menor, al mantener un nivel de activos líquidos superior a los requerimientos netos, es necesario que los EC continúen monitoreando el RTILB dado el escenario de condiciones financieras más estrictas y desaceleración de la economía que se presenta en el escenario macroeconómico. La nueva regulación del RTILB de la SFC, que se implementará en 2024, incorpora choques de tasas de interés a lo largo de la curva de rendimientos, junto con la opcionalidad, y cuantifica el RTILB en términos del capital y del margen neto de intereses, lo cual permitirá una medición más precisa y prospectiva de este riesgo.

3. Ejercicios de sensibilidad

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

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

Por su parte, el segundo y tercer ejercicio se enfocan en la capacidad del sistema financiero para cumplir con sus obligaciones de liquidez en el corto plazo en un escenario de estrés. Por un lado, se estima el efecto que un retiro extremo de los principales depositantes a la vista de los EC podría tener sobre su liquidez. Por otro, se cuantifica el nivel de retiros masivos diarios que ocasionaría un impacto sobre el cumplimiento de los requerimientos de liquidez de los FICASPP.

3.1 Ejercicio de estrés de solvencia y liquidez de los EC

Esta sección describe el escenario y los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los EC que realiza el Banco de la República con frecuencia semestral, el cual busca medir su resiliencia frente a un escenario hipotético, adverso y poco probable. Los resultados agregados muestran que los EC cuentan con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales derivadas de los escenarios extremos considerados. No obstante, los resultados por entidad son heterogéneos.

El ejercicio de estrés evalúa el impacto que tendría sobre los EC un escenario hipotético adverso de contracción de la economía colombiana por cuenta de un contexto pesimista en la economía global y local. En particular, el ejercicio busca reflejar una situación extrema de contracción económica global que podría estar asociada con un impacto mayor al esperado de altas tasas de interés y al incremento de las tensiones geopolíticas, lo que podría afectar negativamente la demanda por *commodities*. Asimismo, considera un escenario de endurecimiento de las condiciones financieras locales por cuenta de una mayor percepción de riesgo país.

La conjunción de estos elementos generaría una fuerte caída en los términos de intercambio locales, liquidaciones por parte de extranjeros en el mercado de deuda pública local y una fuerte depreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Adicionalmente, se considera el deterioro de la calidad de la cartera otorgada a deudores del sector corporativo y hogares vulnerables a los riesgos asociados con el escenario considerado.

Los resultados sugieren que el mayor gasto en provisiones y la reducción en el ingreso neto por intereses serían las principales fuentes de la caída en la rentabilidad agregada de los EC en el escenario adverso considerado. Lo anterior generaría efectos negativos sobre los indicadores agregados de solvencia total y básica individual, pero permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio. Si bien el impacto sobre las

entidades individuales es heterogéneo, lo anterior implica que actualmente el sistema cuenta con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales del escenario adverso.

Adicionalmente, partiendo de estos resultados y considerando el choque cambiario del escenario adverso descrito, se evalúa la resiliencia consolidada de aquellas entidades que tienen posiciones en Centroamérica ante diversos escenarios de desvalorización del activo de sus subsidiarias en dicha región. El ejercicio sugiere que, ante este choque adicional, las entidades continúan siendo resilientes en su solvencia consolidada.

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

La utilidad de los ejercicios radica en ofrecer una estimación de las pérdidas potenciales que se observarían si los escenarios adversos llegasen a materializarse. Además, contribuyen a ilustrar los posibles canales de transmisión mediante los cuales las vulnerabilidades identificadas podrían afectar la estabilidad financiera⁷³.

3.1.1 Escenario macroeconómico y materialización de riesgos

Las sendas del escenario adverso consideran una contracción de la economía en un contexto pesimista del desempeño de la economía global y apretamiento de las condiciones financieras.

El ejercicio de sensibilidad busca capturar los efectos de un contexto macroeconómico adverso e hipotético⁷⁴ que refleja choques a los términos de intercambio locales y a la demanda agregada, que podrían estar ocasionados por una fuerte desaceleración de la economía mundial, dado un mayor impacto de las altas tasas de interés y un incremento de las tensiones geopolíticas. Adicionalmente, y reflejando una situación de alta incertidumbre para la economía colombiana, el escenario contempla choques a la prima de riesgo, lo que resultaría en condiciones financieras restrictivas para la economía local.

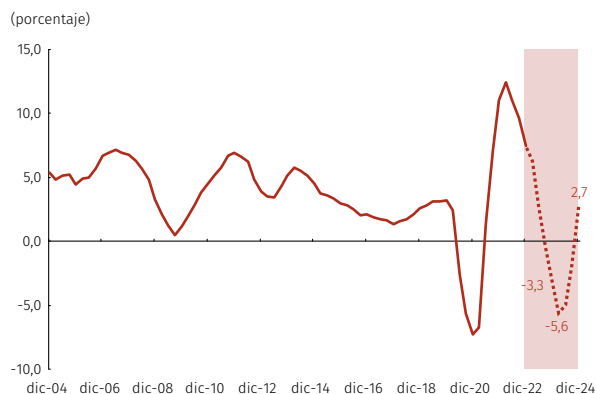
La conjunción de estos elementos generaría una desaceleración económica que se traduciría en una contracción anual del producto hasta el tercer trimestre de 2024⁷⁵ (Gráfico 3.1, el área sombreada corresponde al horizonte de análisis del ejercicio), lo cual derivaría en un aumento en el desempleo. Por su parte, dadas las condiciones financieras restrictivas y las presiones inflacionarias por cuenta de una depreciación fuerte del peso colombiano, la tasa de política monetaria se mantendría

73 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.

74 Para construir las sendas del contexto macroeconómico se empleó un modelo semiestructural que sigue un enfoque neokeynesiano con expectativas racionales para una economía pequeña y abierta exportadora de petróleo, que corresponde a uno de los modelos centrales de pronóstico del Banrep.

75 Este escenario se construyó empleando la distribución del crecimiento futuro del PIB de acuerdo con la metodología del PIB en riesgo. En particular, se tomó el percentil 1 de la distribución del crecimiento futuro del PIB. Para mayor detalle de esta metodología véase el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2018.

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



Fuente: DANE (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

en niveles altos durante el horizonte de estrés. Acorde con lo anterior, y reflejando un escenario adverso de gran incertidumbre, se supone que las tasas de interés de los créditos y los depósitos aumentarían a un mayor ritmo que la tasa de política monetaria⁷⁶.

Desde el punto de vista de las labores de intermediación financiera, este escenario ocasionaría un aumento en la morosidad de la cartera y desvalorizaciones en los portafolios de deuda pública.

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

En materia de riesgo de crédito se incorporan dos elementos. Primero, el deterioro macroeconómico tendría la consecuencia natural de reducir la capacidad de pago de los agentes de la economía y, como resultado, incrementarían las tasas de impago. Segundo, se supone que el escenario adverso provocaría una caída de dos niveles de calificación⁷⁷ de los deudores vulnerables en las carteras comercial, de vivienda y consumo.

En el sector corporativo, las condiciones financieras restrictivas y la caída del producto en el escenario adverso generarían el deterioro de firmas con un bajo indicador de cobertura de intereses estresado, el cual se obtiene utilizando el ejercicio de sensibilidad sobre los balances de las firmas presentados en la sección 2.2.1 de este *Reporte*⁷⁸. Además, la caída del precio del petróleo y su efecto sobre el ingreso de las firmas del sector de minería⁷⁹ generaría el deterioro de la calidad de la cartera. A su vez, las dificultades de fondeo y la depreciación causarían el deterioro en la calidad crediticia de un conjunto de firmas expuestas a riesgo cambiario⁸⁰. Por

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

77 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.

78 El indicador de cobertura de intereses (ICI) estresado se calcula como la razón entre utilidad operacional y gasto por intereses, donde el numerador sigue la senda de crecimiento del producto del escenario adverso y el denominador sigue las sendas de tasas de interés. A diciembre de 2022 las firmas con un ICI estresado menor a 1 representan el 1,6% de la cartera comercial.

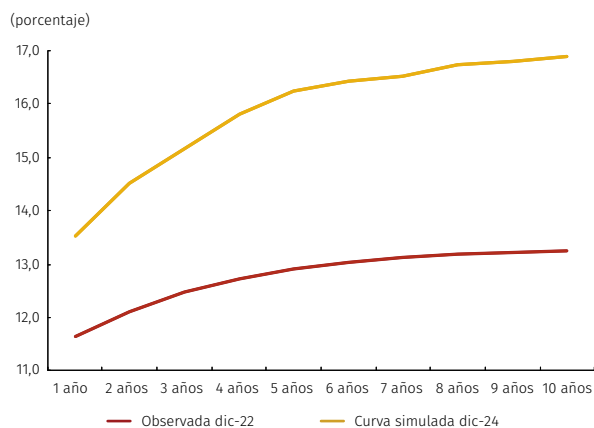
79 Las firmas del sector minería representan el 0,6% de la cartera comercial a diciembre de 2022.

80 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

último, la caída en ventas por cuenta de un menor crecimiento económico y los elevados costos de los insumos, afectarían las utilidades del sector de construcción residencial y no residencial, lo que derivaría en dificultades para cumplir con sus obligaciones crediticias^{81, 82}. En cuanto a los hogares, teniendo en cuenta los niveles históricamente altos de su endeudamiento (véase la sección 2.2.2 de este *Reporte*), se supone que los deudores con alta carga financiera estresada dejan de pagar sus préstamos⁸³.

En relación con el riesgo de mercado se consideran dos elementos. Por una parte, consistente con la dinámica de las variables macroeconómicas y de las tasas de interés del escenario de estrés, se generarían desplazamientos de la curva cero cupón de TES y de la curva de renta fija privada. Por otra parte, teniendo en cuenta que la literatura tradicionalmente considera a los extranjeros como inversionistas más susceptibles a liquidar sus posiciones ante un deterioro en las condiciones económicas del país o en las condiciones financieras internacionales⁸⁴, se supone la liquidación gradual y permanente del 50% de sus tenencias en el mercado de deuda pública local⁸⁵ (COP 59,1 b a diciembre de 2022), lo que generaría un impacto directo en los precios de los títulos. La combinación de estos elementos resultaría en un desplazamiento casi paralelo de la curva, con mayor impacto en los títulos a diez años (360 pb, Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2
Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso



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

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. A diciembre de 2021 (información contable más reciente disponible) se identificaron 1.099 firmas vulnerables por riesgo cambiario, que representan el 8,0% de la cartera comercial de diciembre de 2022. Para mayor detalle sobre el cálculo de descalces cambiarios ver el Recuadro 3 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2022.

- 81 En particular, se consideran vulnerables las firmas medianas y pequeñas de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, las cuales representan el 1,0% de la cartera comercial a diciembre de 2022.
- 82 En total, el ejercicio supone la caída de dos niveles de calificación para el 11,0% de la cartera comercial. Los supuestos de rodamientos no consideran posibles efectos de segunda ronda que podrían observarse entre sectores.
- 83 El análisis sobre carga financiera estresada se realizó en conjunto con la SFC. En particular, se consideran rodamientos de aquellos deudores que presentan una carga financiera estresada superior al 30%. Estos concentran el 1,7% de la cartera de consumo y 4,6% de la modalidad de vivienda a diciembre de 2022.
- 84 Véase Ebeke, M. C.; Kyobe, M. A. (2015). "Global Financial Spillovers to Emerging Market Sovereign Bond Markets". International Monetary Fund; y D. Park, K. Taniguchi y G. Tian (2018). "Foreign and Domestic Investment in Global Bond Markets". ADBI Working Paper 535.
- 85 El 50% de ventas netas de extranjeros corresponde a la media de las salidas de extranjeros anuales 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.

3.1.2 Resultados

En el escenario adverso considerado para el agregado de los EC se observaría una rentabilidad negativa, una contracción de la cartera y una caída en las relaciones de solvencia total y básica, aunque estas últimas se mantendrían por encima de los mínimos regulatorios.

Los resultados del ejercicio de estrés sobre las sendas agregadas de los EC se presentan en los gráficos 3.3 a 3.7. Partiendo del escenario adverso descrito, se analizan dos posibles escenarios con el fin de evaluar la magnitud del choque de riesgo de crédito: 1) el escenario 1 considera el deterioro asociado únicamente con el escenario macroeconómico (línea punteada roja), y 2) el escenario 2 no solo considera el deterioro macroeconómico, sino también el efecto idiosincrásico de los deudores vulnerables en las carteras comercial, de consumo y de vivienda (línea punteada gris).

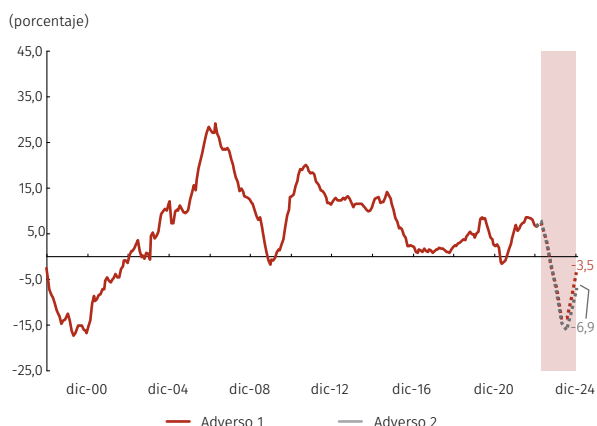
Acorde con la dinámica del producto, el crecimiento real anual de la cartera presentaría contracciones significativas con una leve corrección al final del periodo. Este comportamiento se profundizaría en el escenario 2 debido al mayor volumen de pérdidas que limitaría la capacidad de los EC para desembolsar créditos (Gráfico 3.3).

En cuanto al deterioro de la cartera, en el escenario 1 este sería comparable con lo observado durante el choque de la pandemia, mientras que en el escenario 2 el ICR alcanzaría niveles cercanos a los registrados en el periodo posterior a la crisis financiera de finales de siglo (Gráfico 3.4). Dada la severidad de los choques macroeconómicos considerados y el nivel inicial de la rentabilidad de los activos (ROA), este indicador alcanzaría valores negativos en el segundo trimestre de simulación. En el escenario 1 registraría un mínimo de -2,3%, mientras que para el escenario 2 se observaría un nivel de -2,9% (Gráfico 3.5).

Acorde con la alta materialización del riesgo de crédito, en ambos escenarios los rubros que más contribuyen a la caída del indicador de rentabilidad son el gasto por provisiones y la reducción en los ingresos netos por intereses (Gráfico 3.6). El incumplimiento adicional de deudores vulnerables en el escenario 2 acentuaría los anteriores efectos por cuenta de una menor cartera productiva. Asimismo, los efectos de segunda ronda asociados con el riesgo de contagio de los intermedios⁸⁶ serían más pronunciados.

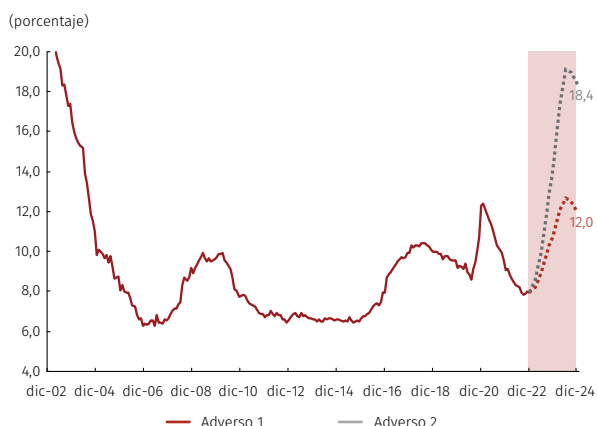
Las pérdidas acumuladas del ejercicio ocasionarían reducciones en los indicadores de solvencia agregada, con un mayor impacto en el escenario más ácido en términos de riesgo de crédito (Gráfico 3.7). No obstante, las relaciones de solvencia

Gráfico 3.3
Crecimiento real anual de la cartera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

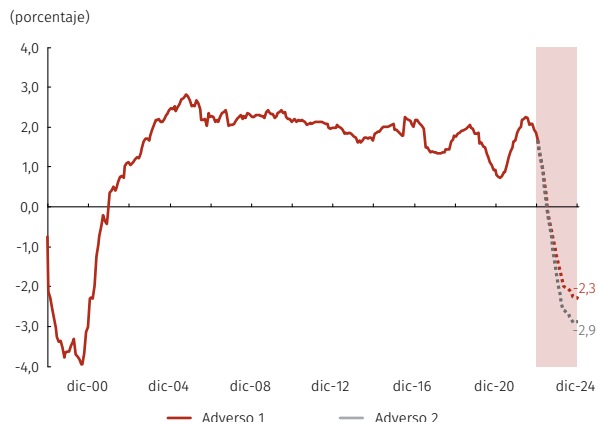
Gráfico 3.4
Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

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

Gráfico 3.5
Rentabilidad sobre activo (ROA)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

agregadas se ubicarían en niveles superiores a los límites regulatorios⁸⁷, si bien en el escenario más adverso la solvencia total caería a niveles cercanos al 11%⁸⁸.

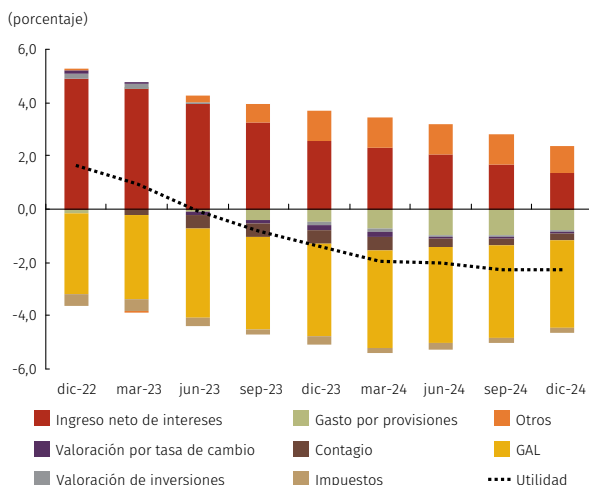
Finalmente, si bien los indicadores agregados de los EC permanecerían por encima de los requerimientos mínimos regulatorios, los resultados por entidad son heterogéneos. A nivel individual, algunas podrían enfrentar dificultades para satisfacer dichos niveles en el escenario considerado. Con respecto a la solvencia total, en el escenario 1 el conjunto de entidades que pasaría a tener un nivel inferior al 9% concentraría cerca del 33% de la cartera total a diciembre de 2022 (Gráfico

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

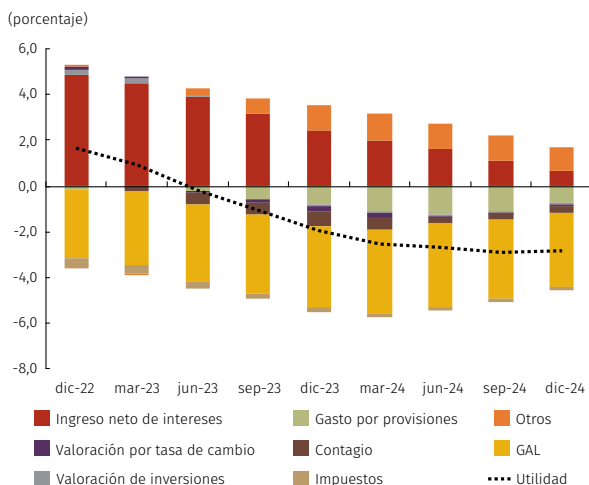
88 Umbral considerado como límite prudencial en este ejercicio de estrés.

Gráfico 3.6
Descomposición del ROA

A. Adverso 1



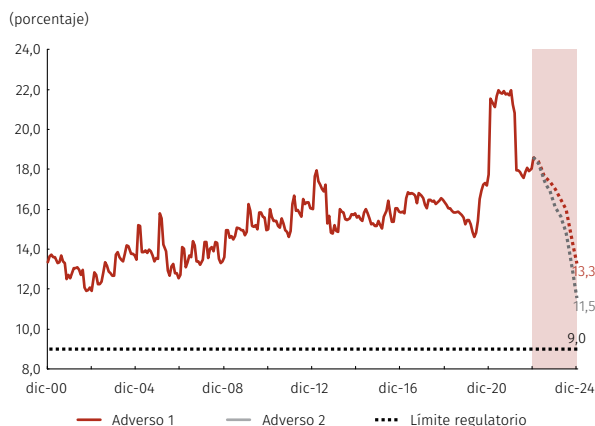
B. Adverso 2



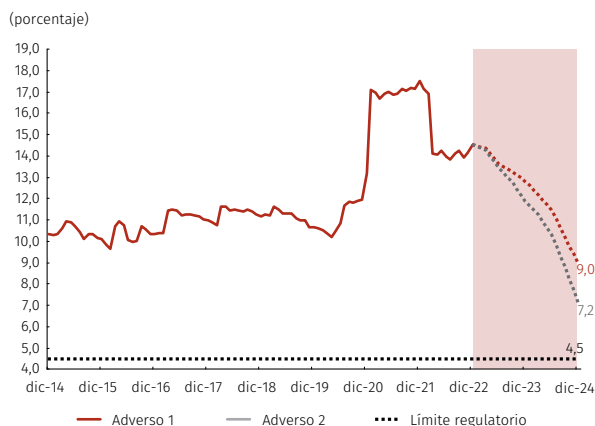
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

Gráfico 3.7
Relación de solvencia agregada a nivel individual

A. Solvencia total



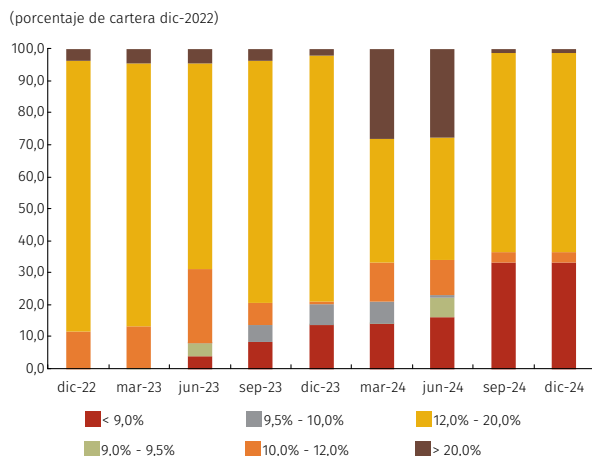
B. Solvencia básica



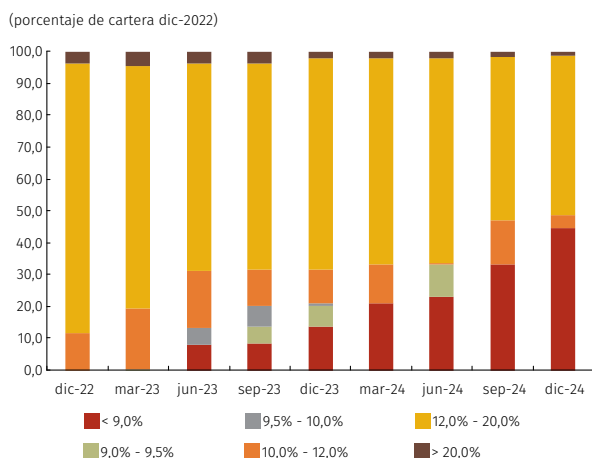
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

Gráfico 3.8
Distribución de la solvencia individual por participación de cartera

A. Adverso 1

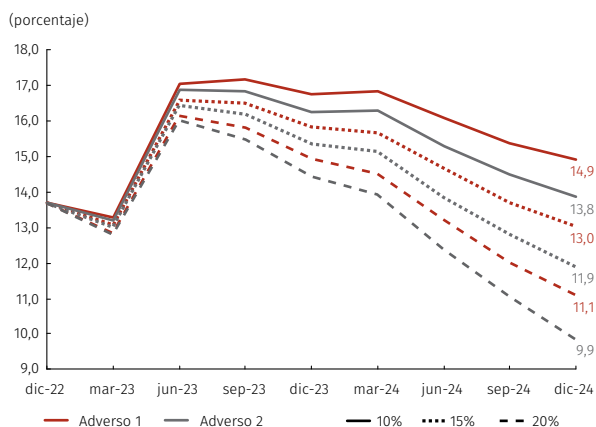


B. Adverso 2



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2022); cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

Gráfico 3.9
Relación de solvencia total consolidada



Fuente: cálculos del Banco de la República (marzo de 2023 a diciembre de 2024).

3.8, panel A) y en el escenario más ácido este porcentaje ascendería al 44% (Gráfico 3.8, Panel B). En ambos escenarios las entidades sistémicamente importantes son resilientes a los choques mencionados.

Por último, para mantener la totalidad del sistema financiero solvente y cumpliendo con los límites de capital requeridos⁸⁹ en estos escenarios extremos, sería necesaria una inyección aproximada de capital de COP 22,0 b en el escenario 1 y de COP 27,9 b en el escenario 2 durante los ocho trimestres simulados.

3.1.3 Ejercicio de sensibilidad de las inversiones en subsidiarias de Centroamérica

En la última década el sistema financiero colombiano ha experimentado una expansión significativa en términos de la participación de los principales conglomerados financieros en el exterior. Especialmente, en Centroamérica a diciembre de 2022 los activos de subsidiarias en esta región representaron el 20,9%⁹⁰ de los activos consolidados agregados, lo que evidencia la importancia de evaluar la resiliencia de los EC ante desvalorizaciones de estas inversiones en escenarios adversos.

Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó un ejercicio de estrés adicional sobre los EC con estados financieros consolidados y que tienen subsidiarias en Centroamérica, empleando como punto de partida los resultados de la sección 3.1.2. Específicamente, se consideran dos choques: 1) desvalorizaciones de los activos en dólares de las subsidiarias en esta región entre el 10% y el 20%, y 2) la depreciación del peso colombiano del escenario adverso, cuyo efecto sobre el activo en pesos es positivo. El ejercicio supone que la materialización del primer choque sucedería de forma gradual desde el primer trimestre del horizonte de simulación.

En el Gráfico 3.9 se presenta la solvencia total consolidada agregada ante el choque cambiario y las distintas magnitudes de desvalorización. En ambos escenarios las entidades son resilientes ante cualquiera de los ejercicios considerados. Los resultados también muestran que para desvalorizaciones de baja magnitud el efecto positivo de la depreciación incrementaría la solvencia consolidada agregada. Frente a choques mayores, se observarían reducciones en la solvencia hasta niveles cercanos al 10%.

3.1.4 Comentarios finales

Los resultados del ejercicio sugieren que la mayoría de los EC lograría mantener sus indicadores agregados de solvencia in-

⁸⁹ Los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente, y el de quebranto patrimonial es 50%. En 2023 y 2024 los límites para la solvencia básica adicional se modifican a 5,625% y 6,0%, en su orden.

⁹⁰ Esta participación se calcula como la suma de los activos bancarios externos de las filiales bancarias de bancos colombianos sobre el activo consolidado total. En este cálculo, en el numerador no se limpian las operaciones entre las filiales y la casa matriz. La distribución de esta participación por país es la siguiente: Panamá 12,01%; El Salvador 3,77%; Guatemala 2,35%; Costa Rica 1,71%; Honduras 0,79% y Puerto Rico 0,23%.

dividual y consolidada por encima de los mínimos regulatorios, pese a la severidad de los escenarios adversos. Ello refleja la resiliencia de las entidades en el corto plazo ante un escenario macroeconómico muy adverso como el descrito.

Como se ha venido discutiendo, el ejercicio de sensibilidad presentado en esta sección está construido sobre la base de un conjunto de supuestos que, al incorporar diversos choques que suceden de forma simultánea, reflejan una situación adversa para la economía colombiana. Se supone que ni las autoridades económicas ni las entidades toman acciones adicionales como respuesta al deterioro de la situación financiera de los EC. Asimismo, se supone que los accionistas de las entidades son excesivamente pasivos, en la medida en que solo capitalizan las utilidades sin tomar cualquier otra clase de iniciativa estratégica para enfrentar el estrés financiero⁹¹. De obviarse cualquiera de estos supuestos, cabría esperar que la magnitud de las pérdidas sobre el sistema se vea amortiguada, de manera que el impacto del escenario adverso sería presumiblemente menor.

3.2 Ejercicios de sensibilidad del IRL frente a retiros hipotéticos en los depósitos a la vista sugieren que el indicador agregado se ubicaría por encima del mínimo regulatorio. A el nivel individual se registrarían vulnerabilidades de liquidez de corto plazo para algunos EC

Con el objetivo de evaluar la resiliencia de los EC, se toma el IRL observado de cada EC al 28 de abril de 2023 y se determinan sus nuevos niveles en dos escenarios hipotéticos de estrés, teniendo en cuenta la concentración en sus depositantes a la vista (Gráfico 2.45): 1) retiro de los depósitos a la vista de sus cinco principales clientes, y 2) retiro de los depósitos a la vista de los cincuenta principales clientes⁹².

Los EC se dividen entre aquellos que registran un IRL observado al 28 de abril de 2023 superior al 400%⁹³, y aquellos con un IRL inferior al 400%, debido a que la mayor parte de los EC no bancarios, por su estructura de negocio, registran elevados niveles de liquidez. En el primer escenario, dos EC del grupo inferior con una participación en el activo total del 2,1% incumplirían el mínimo regulatorio, mientras que en el segundo escenario el número se elevaría a ocho, los cuales contabilizan una participación del 17,4% (Gráfico 3.10). En un escenario hipotético de preferencia extrema por liquidez estos resultados indican que algunos EC no contarían con suficientes activos de alta calidad.

A pesar de que por construcción el IRL plantea un escenario de estrés para los depósitos a la vista, haciendo que los EC supongan un retiro fuerte en estos depósitos dentro del cálculo de los RNL, estos resultados muestran la importancia que tiene el monitoreo del comportamiento de las principales contrapartes de los EC, sobre todo durante episodios transitorios de estrés financiero que se acompañen de alta incertidumbre de los agentes económicos.

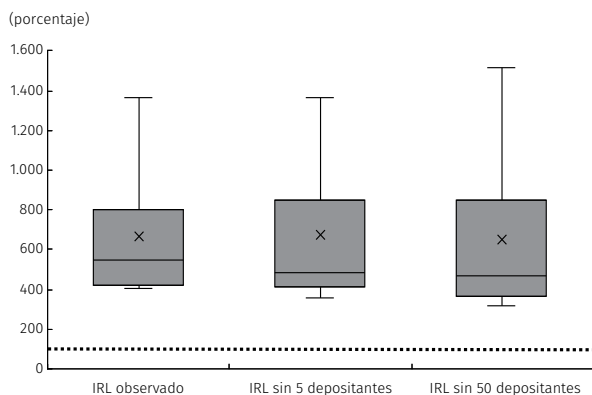
91 En particular, los accionistas no inyectan capital externo a la operación del negocio, no buscan sinergias o fusiones entre las entidades ni las dirigen con el objetivo de incrementar la eficiencia de sus operaciones.

92 Se parte del comportamiento que ha tenido cada depositante, en términos de la variación de su saldo, durante los últimos dos años. Así, se supone que el choque por depositante es un retiro en una proporción equivalente al percentil 5 de la distribución de retiros durante este periodo. Esto implica que en el primer ejercicio los depositantes retiran el 64,0% de su saldo y en el segundo ejercicio, el 68,6%.

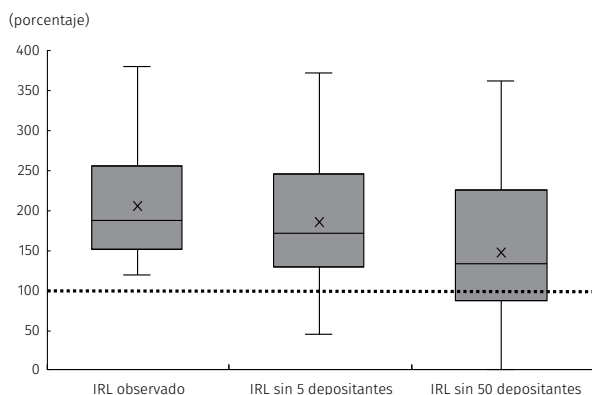
93 Algunos EC tienen una estructura de negocio diferente, por lo que su IRL es considerablemente alto. En esta categoría se encuentran la mayor parte de los EC no bancarios.

Gráfico 3.10
Ejercicio de estrés del IRL (retiro depósitos a la vista)

A. Entidades con IRL observado superior a 400%



B. Entidades con IRL observado inferior a 400%



Nota: la línea punteada representa el mínimo regulatorio (100%). La x representa la media de la distribución

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, elaboración propia.

3.3 Ejercicio de sensibilidad de los fondos de inversión abiertos sin pacto de permanencia

Durante los últimos seis meses los FICASPP redujeron su indicador de liquidez, por lo cual su capacidad para enfrentar escenarios extremos de retiros diarios masivos disminuyó. Esta reducción en el indicador de liquidez está asociada con una disminución del efectivo, un aumento de las inversiones en depósitos a plazo y un reciente incremento en las redenciones.

La naturaleza de los FICASPP, que los hace susceptibles a retiros por parte de sus inversionistas, junto con su comportamiento reciente, caracterizado por una reducción en la liquidez, explicada por una disminución del efectivo, un aumento de las inversiones en depósitos a plazo y un reciente incremento en las redenciones⁹⁴, hace relevante simular escenarios hipotéticos y extremos de redenciones a los que podrían enfrentarse. En esta sección se presenta un ejercicio de estrés a la inversa que busca cuantificar el nivel de retiros diarios que ocasionaría que fondos que representan el 20% del total del activo incumplan con el límite regulatorio de liquidez. Este análisis ofrece una visión prospectiva sobre la resiliencia de estos fondos frente a diferentes niveles de retiros, sin considerar posibles medidas de mitigación o efectos de segunda ronda.

Con información del nivel de efectivo de cada uno de los fondos⁹⁵, se simularon distintos choques de retiros diarios, que oscilan entre el 1% y el 60% del disponible, con el fin de calcular el IRL⁹⁶ que presentarían los FICASPP en cada escenario. El ejercicio supone que los fondos hacen frente a los retiros únicamente con sus depósitos a la vista, reduciendo sus activos líquidos de alta calidad (ALAC).

Para cada nivel de retiro, se identifican aquellos fondos que registrarían un incumplimiento⁹⁷ en el indicador de liquidez, y se calcula su participación sobre el total del activo. En el Gráfico 3.11 se presentan los resultados del ejercicio; cada color representa la participación sobre el activo total de los FICASPP que incumplirían el requerimiento de liquidez, por lo cual valores más altos (tonalidades rojizas oscuras) corresponden a un mayor impacto del nivel de retiros sobre su liquidez.

Los resultados indican que a abril de 2023 se requeriría un choque de retiros diarios del 4,0%⁹⁸ como porcentaje del activo (16,0% como porcentaje del efectivo) para que fondos que

94 Véase la sección 2.1.3 de este Reporte.

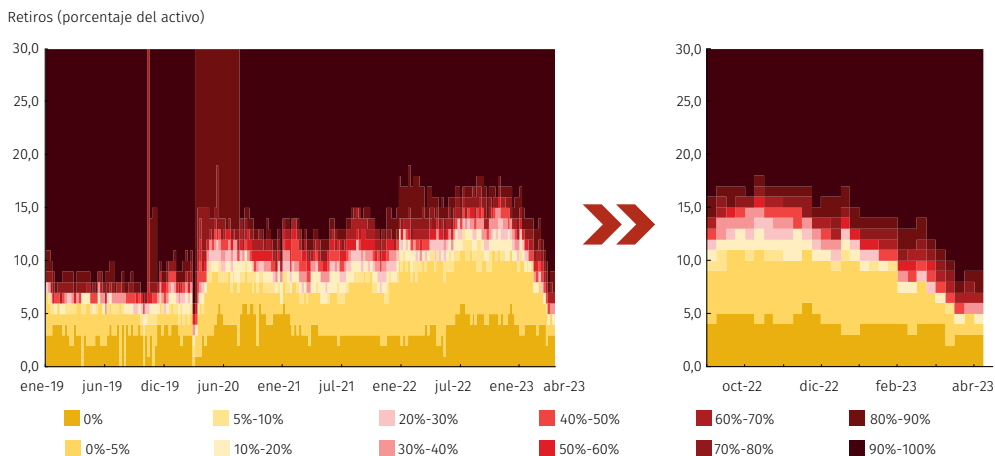
95 La información de efectivo se obtiene a partir del formato 519 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

96 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.

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

98 Este valor se encuentra dentro del percentil 1 de la distribución de aportes netos (aportes menos retiros) sobre el activo.

Gráfico 3.11
Resultados del ejercicio de estrés de fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia



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 rojo 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.

representan el 20,0% (tonalidad amarillo pastel) del activo total incumplan el IRL. Esto contrasta con el ejercicio del *Reporte* anterior, en donde se requería un valor del 10,0% como porcentaje del activo para obtener un efecto similar. Dentro de los fondos que incumplirían el requerimiento de liquidez, se encontrarían uno de renta variable, uno monetario y diez balanceados⁹⁹, administrados por dos SCB y seis SFD.

Este análisis sugiere que los fondos han reducido su liquidez por cuenta de una recomposición del portafolio y un incremento en los retiros, a pesar de que a nivel agregado se ubica muy por encima de su requerimiento mínimo. Por otro lado, aunque el nivel de retiro necesario para generar un efecto de incumplimientos del IRL es muy poco probable, de cara al futuro es deseable que los fondos aumenten su liquidez.

⁹⁹ A abril de 2023, los fondos monetarios representan el 48,7%, los balanceados el 50,9% y los de renta variable el 0,4% del activo total de los FICASPP. Los monetarios, por ser vehículos que ofrecen liquidez inmediata, deben cumplir con más de un indicador de liquidez, por lo cual tienen una mayor capacidad para enfrentar retiros masivos.

Recuadro 1: Una medición del nivel de descalces cambiarios negativos de las firmas del sector real en Colombia en 2022

Álvaro David Carmona Duarte
Adrián Martínez Osorio
Jorge Niño Cuervo

1. Introducción

Durante 2022 las firmas colombianas que acudieron a fuentes de financiamiento internacional se enfrentaron a incrementos de tasas de interés y a una marcada depreciación del peso frente al dólar (21%)¹. Esta dinámica puede tener importantes implicaciones en las hojas de balance de las firmas del sector real que presentan un descalce cambiario negativo², las cuales incrementan la vulnerabilidad externa de la economía a través de sus efectos sobre inversión, crecimiento, liquidez y solvencia³.

Para efectos de tipificar este fenómeno y tener un panorama general de las firmas del sector real privado y público que lo presentan, en este recuadro se describe la dinámica reciente de los resultados⁴ de este fenómeno. La segunda etapa de este ejercicio cuantifica el impacto que podría tener el descalce cambiario negativo en las hojas de balance de las empresas y en el riesgo que podrían transmitir al sector financiero. Para esta etapa, es necesario contar con la información de los estados financieros con corte a 2022; no obstante, en el momento de la elaboración de este recuadro no se encontraba disponible, razón por la cual se presentará una actualización del ejercicio en el próximo *Reporte de Estabilidad Financiera*.

Este recuadro se compone de tres partes: la primera es la presente introducción; la segunda expone los resultados, dividiendo el análisis entre firmas del sector privado (sección 2.1) y firmas del sector público (sección 2.2), y la tercera corresponde a la conclusión. Los principales resultados de este panorama general muestran un crecimiento del descalce cambiario negativo de las firmas del sector privado real, principalmente jalonado por la mayor deuda de largo plazo y está mayoritariamente en cabeza de empresas que operan en los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones; industria manufacturera; comercio, y servicios. En cuanto a las firmas del sector público, en 2022 tuvieron una reducción en su descalce negativo con respecto al año 2021, el cual se explica, en especial, por la constitución de inversiones financieras en el exterior por parte de estas firmas del sector de hidrocarburos.

2. Resultados del descalce cambiario negativo

2.1. Firmas del sector privado real colombiano.

A continuación, se describen los resultados de las empresas privadas del sector real colombiano con descalce negativo. Dentro de este análisis no se incluyen las firmas del sector financiero tanto depositario (bancos) como no depositario (otras empresas financieras); así mismo, se excluyen algunas firmas que poseen pasivos por *leasing* financiero debido a que

-
- 1 Tasa representativa del mercado (TRM) de finales de 2022 frente a la de finales de 2021.
 - 2 Una empresa tiene descalce cambiario negativo cuando sus pasivos en moneda extranjera son mayores a sus activos en moneda extranjera.
 - 3 En el recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre del año 2021 (Carmona, Osorio y Niño, 2022) se muestra una breve exposición de la literatura sobre el tema.
 - 4 En el recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre del año 2021 (Carmona, Osorio y Niño, 2022) se detallan las fuentes de información y la metodología de cálculo.

este tiene como garantía un activo real (bien de capital) del mismo valor. Incluir estas últimas podría sesgar el análisis de efectos por riesgo cambiario.

En los últimos doce años el descalce cambiario negativo medido en dólares ha tenido un comportamiento creciente (mayor descalce negativo). Este valor está expresado en términos nominales y sin escalar a alguna medida relativa al tamaño de las firmas. Esta dinámica creciente del descalce negativo se explica, principalmente, por el crecimiento de la actividad económica que hace que las firmas requieran de mayor capital de trabajo y por sus mayores necesidades de financiamiento para realizar inversiones productivas. Dado lo anterior, junto con las mayores capacidades de acceso a mercados financieros internacionales por parte de las empresas colombianas, la deuda en moneda extranjera contratada por estas ha venido aumentando sin que lo hagan en la misma medida sus activos en esta denominación⁵.

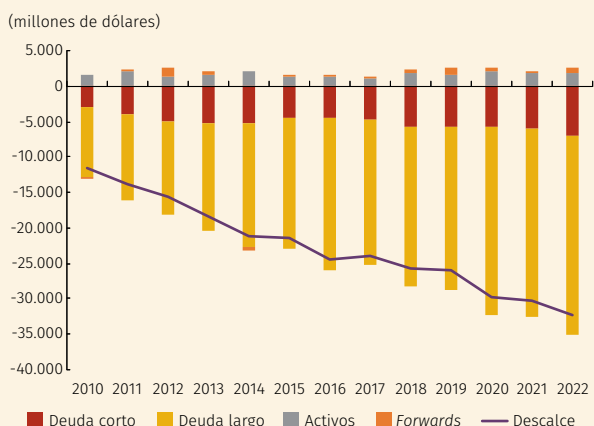
En 2022, se estima que 8.491 firmas colombianas presentaron descalce cambiario negativo por valor de USD 32.436 millones (m). Esta cifra aumentó con respecto al año 2021 en USD 2.037 m, cuando 8.243 firmas acumularon un descalce negativo de USD 30.399 m (Gráfico R1.1). El 10% de las firmas concentran alrededor del 90% del valor del descalce negativo (Gráfico R1.2), lo que sugiere una alta concentración en los últimos años.

Por componentes, este incremento anual del descalce negativo se explica, en especial, por el aumento de la deuda de largo plazo (USD 1.369 m) y de corto plazo (USD 1.013 m), compensados parcialmente por el aumento de los activos financieros en moneda extranjera⁶ (USD 184 m) y la mayor posición neta de *forwards*⁷ (USD 162 m) (Gráfico R1.1).

La deuda en moneda extranjera que forma parte del descalce negativo de estas firmas se puede clasificar en tres grupos, de acuerdo con el tipo de prestamista. El 57% de esta deuda corresponde a la contratada entre empresas con vínculo de inversión directa⁸. En términos de riesgo, esta deuda implica un menor nivel de vulnerabilidad debido a que existe una mayor flexibilidad en las condiciones financieras. En segundo lugar, está la deuda con entidades financieras del exterior (bancos no residentes) que totaliza el 37%. Por último, un 6% de este saldo tiene como contraparte a bancos colombianos.

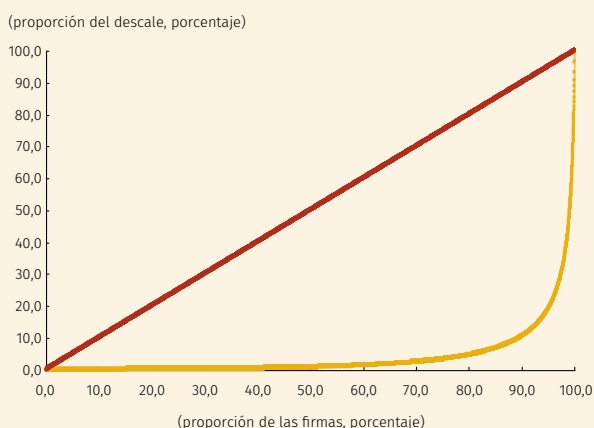
Por sectores económicos, el descalce negativo está distribuido, en primer lugar, en transporte, almacenamiento y comunicaciones, con el 22,6%. En este sector se destacan empresas operadoras de puertos y aeropuertos, así como empresas de telecomunicaciones móviles. En segundo lugar, se encuentra el sector de comercio, hoteles y restaurantes, con el 14,1%, en el cual las principales empresas son grandes superficies y comercializadores de productos importados. En el tercer lugar se encuentra el sector de industria manufacturera, con el 14,0%, en el cual se destacan las productoras de insumos para la construcción, y alimentos y bebidas. Con el 13,6% se encuentra en el cuarto lugar el sector de servicios, cuyas principales firmas se dedican a servicios empresariales. Las empresas que operan en los

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



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

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



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

5 Los activos en moneda extranjera no necesariamente crecen al mismo ritmo que la deuda en moneda extranjera, en la medida en que dichos flujos se destinen a la economía local para inversión, capital de trabajo u otros usos.

6 Préstamos activos, bonos y depósitos.

7 Compra menos venta.

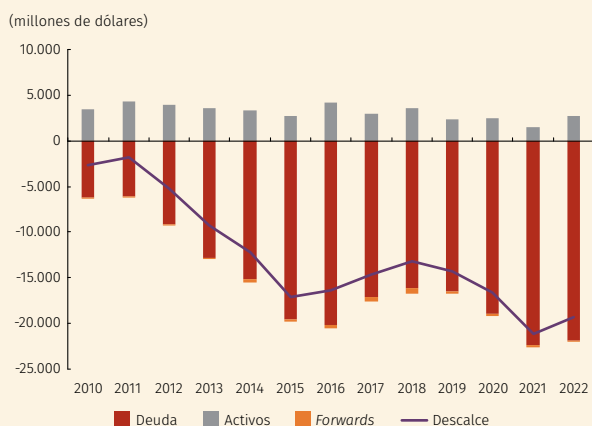
8 El prestamista es la casa matriz o la filial de la empresa deudora.

Cuadro R1.1
Descalce cambiario negativo por sectores económicos

Sector económico	Descalce negativo (millones de dólares)	Descalce negativo participación (porcentaje)	Porcentaje de firmas con IED (porcentaje)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.333	22,6	3,9
Comercio, hoteles y restaurantes	4.571	14,1	3,6
Industria manufacturera	4.555	14,0	7,9
Servicios comunales, sociales y personales	4.417	13,6	1,2
Resto de sectores	11.560	35,6	8,4

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

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



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

sectores descritos responden por el 64 % del valor total del descalce cambiario negativo en el año 2022 (Cuadro R1.1).

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

2.2. Firmas del sector público colombiano

En 2022 el descalce negativo de las empresas del sector público, las cuales suman dieciséis firmas, asciende a USD 19.343 millones, 96 %, el cual se concentra en tres conglomerados que pertenecen al sector minero-energético y de suministro de electricidad, gas y agua (Gráfico R1.3). Las firmas que concentran el descalce participan activamente en la exportación de bienes, por lo que cuentan con coberturas naturales. En general, estas empresas cuentan con importantes inversiones directas en el exterior, particularmente en Centro y Suramérica, y tienen alta participación dentro de sus respectivos mercados, lo cual les permite transferir a sus consumidores los mayores costos asociados con una depreciación del peso.

Con respecto a 2021, la reducción del descalce fue del 8,3% (USD 1.760 m), explicada, principalmente, por la constitución de inversiones financieras en el exterior por parte de estas firmas del sector de hidrocarburos.

En cuanto a la caracterización de la deuda en moneda extranjera, el plazo al que principalmente se contrata es mayor a un año (99%). Por instrumento, el 61% corresponden a bonos emitidos en mercados internacionales, el 32% a banca comercial extranjera y el 7% restante corresponde a obligaciones con la banca bilateral y multilateral. En términos de ingresos en divisas, las exportaciones netas de las empresas del sector público representan alrededor de la mitad del monto de su descalce cambiario negativo.

3. Conclusión

Los principales resultados de este panorama general muestran un crecimiento del descalce cambiario negativo de las firmas del sector privado real, principalmente jalonado por la mayor deuda de largo plazo y que en su mayoría está en cabeza de empresas que operan en los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones; industria manufacturera; comercio, y servicios. En cuanto a las firmas del sector público, en 2022 tuvieron una reducción en su descalce negativo con respecto al año 2021, el cual se explica, en particular, por la constitución de inversiones financieras en el exterior por parte de estas firmas del sector de hidrocarburos.

Para analizar en profundidad las implicaciones económicas del aumento nominal del descalce negativo, es necesario calcular indicadores que muestren estos niveles relativos al tamaño de las firmas y sus desbalances comerciales externos, también relativos a sus ingresos.

Este es el objetivo de la segunda etapa de este ejercicio que se publicará en un recuadro del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023.

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.

Recuadro 2: Indicador de riesgo cibernético

Mariana Escobar Villarraga
María Fernanda Meneses
Eduardo Yanquen*

La creciente digitalización de los servicios financieros ha aumentado la exposición del sistema a ataques cibernéticos, los cuales podrían comprometer la seguridad de la información, su operabilidad y, por ende, su estabilidad. La materialización de un evento de ciberriesgo que afecte el sistema de pagos puede interrumpir el flujo de las transacciones, lo que afectaría la confianza en el sistema y podría desencadenar eventos aún más graves para la estabilidad del sistema financiero, como por ejemplo corridas bancarias. Si bien actualmente la materialización de estos riesgos ha sido limitada, el continuo monitoreo y medición de la exposición de las entidades representa tanto un reto como una necesidad para las autoridades competentes tanto internacionales como locales.

Este recuadro presenta la metodología de cálculo del indicador de riesgo cibernético (IRC), el cual es uno de los indicadores monitoreados por el Banco de la República para medir este riesgo, y analiza sus resultados para las entidades que componen el sistema financiero colombiano con la información al 15 de marzo de 2023. En los próximos *Reportes de Estabilidad Financiera* se plantea incluir este indicador en los análisis de riesgo que enfrentan las entidades. El recuadro se divide en cuatro secciones: la primera presenta las perspectivas y materialización de algunos eventos recientes de riesgo cibernético y su seguimiento internacional y local; la segunda describe el IRC y su metodología de cálculo; la tercera presenta los datos y su análisis, y, finalmente, la cuarta corresponde a las conclusiones.

1. Monitoreo internacional y local del riesgo cibernético

Los eventos de materialización de riesgos cibernéticos han dejado ver la importancia de este asunto¹. Ataques recientes a bancos centrales como el hackeo de la página web del Banco Central de Dinamarca en enero de este año (Reuters, 2023) y el ataque a más de treinta entidades gubernamentales de Costa Rica, incluido el Ministerio de Hacienda, en abril del 2022 llevó a tomar medidas a este último país, y así declarar el estado de emergencia. En este contexto, el Comité de Pagos e Infraestructura de Mercados (CPIM, por su sigla en inglés) y la International Organization of Securities Commissions (Iosco) (Central Banking, 2023) recientemente alertaron sobre vulnerabilidades en infraestructuras financieras claves en el ámbito global; además de los reportes publicados por la Junta de Estabilidad Financiera (FSB, por su sigla en inglés), el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés).

Por lo anterior, el riesgo cibernético ha ganado importancia dentro del análisis del sistema financiero como un riesgo sistémico. En el nivel internacional, la encuesta *Barómetro de riesgo sistémico*, desarrollada e implementada por la Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC, 2023), la cual recoge información de entidades estadounidenses y extranjeras, ubicó el riesgo cibernético como el tercero en importancia, al ser elegido por el 47,0% de los encuestados como muy relevante para 2023². Asimismo, la *Encuesta de riesgo sistémico* realizada por el Banco de Inglaterra en el primer semestre de 2023 ubicaba el riesgo cibernético en segundo lugar en importancia, después del riesgo geopolítico, al ser citado por 75,0% de los encuestados como aquel que, de materializarse, sería de los más nocivos para el sistema financiero británico, y por el 9,7% como su preocupación principal (Bank of England, 2023).

* Los autores son miembros del Departamento de Estabilidad Financiera (DEFI). Se agradece al Departamento de Seguridad Informática del Banco de la República y a Daniela Vargas, practicante del DEFI, por su apoyo en la elaboración de este recuadro.

1 Para el sistema financiero los principales riesgos relacionados con ciberseguridad comprenden: *ransomware*, *malware*, ataques hacia plataformas web y *phishing*, entre otros.

2 El primer riesgo elegido por los encuestados como "muy relevante" fue el geopolítico junto con las tensiones comerciales, mientras que el segundo fue la inflación.

Adicionalmente, se han desarrollado indicadores, como el *global cybersecurity index* (GCI) publicado por la International Telecommunication Union (2023) de las Naciones Unidas, el cual presenta, por país miembro, las fortalezas y oportunidades de mejora en el monitoreo del riesgo cibernético. En el escalafón del GCI, Colombia se ubicó en el puesto 81 de 183 en el reporte más reciente, con datos a 2020³.

En contraste, en el ámbito local, en los resultados de la *Encuesta de percepción sobre riesgos del sistema financiero*, desarrollada por el Banco de la República (2023), se ha observado un crecimiento en la cantidad de entidades que consideran el riesgo cibernético como uno de los cinco cuya materialización tendría mayor impacto sobre el sistema financiero⁴; sin embargo, su participación continúa siendo baja (2,8% en la versión de diciembre de 2022). Adicionalmente, la afectación de los sistemas de información de una empresa del sector de la salud a finales del año pasado prendió las alarmas en el país.

Por su parte, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) expidió la Circular Externa 007 de 2018 y la Circular Externa 033 de 2020 en las cuales, respectivamente, se imparten instrucciones sobre los requerimientos mínimos para la gestión del riesgo de ciberseguridad y se dictan los lineamientos para el reporte de métricas e incidentes relacionados con la seguridad de la información y la ciberseguridad. Adicionalmente, en enero de 2023 la SFC publicó el Recuadro “Medición de la madurez en la gestión del riesgo operativo en las entidades bancarias”, en el cual analiza el nivel de madurez de las entidades frente a la adopción de políticas que combaten el riesgo cibernético. Además, la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (Asobancaria) cuenta con el Equipo de Respuesta a Incidentes de Seguridad (CSIRT, 2023), el cual se encarga de fomentar la colaboración de sus miembros y el intercambio de información para afrontar de manera efectiva las amenazas cibernéticas, además de brindar cursos periódicos de actualización.

2. Metodología de scoring

El IRC se calcula con información provista y recolectada por la firma Security Scorecard⁵. Para su construcción se utilizan datos de diez factores que representan diferentes dimensiones del ciberriesgo, los cuales se agregan mediante un promedio ponderado, donde el peso de cada factor es determinado por Security Scorecard utilizando técnicas de *machine learning* y se ilustran de forma categórica como *alta*, *media* y *baja* (Diagrama R2.1). El IRC tiene una escala de cero a cien, donde un puntaje de cien indica que no se detectaron problemas de ciberseguridad en el momento de la medición, y un puntaje de cero indica que se han detectado múltiples problemas que podrían comprometer la seguridad de la entidad evaluada.

3. Análisis del score

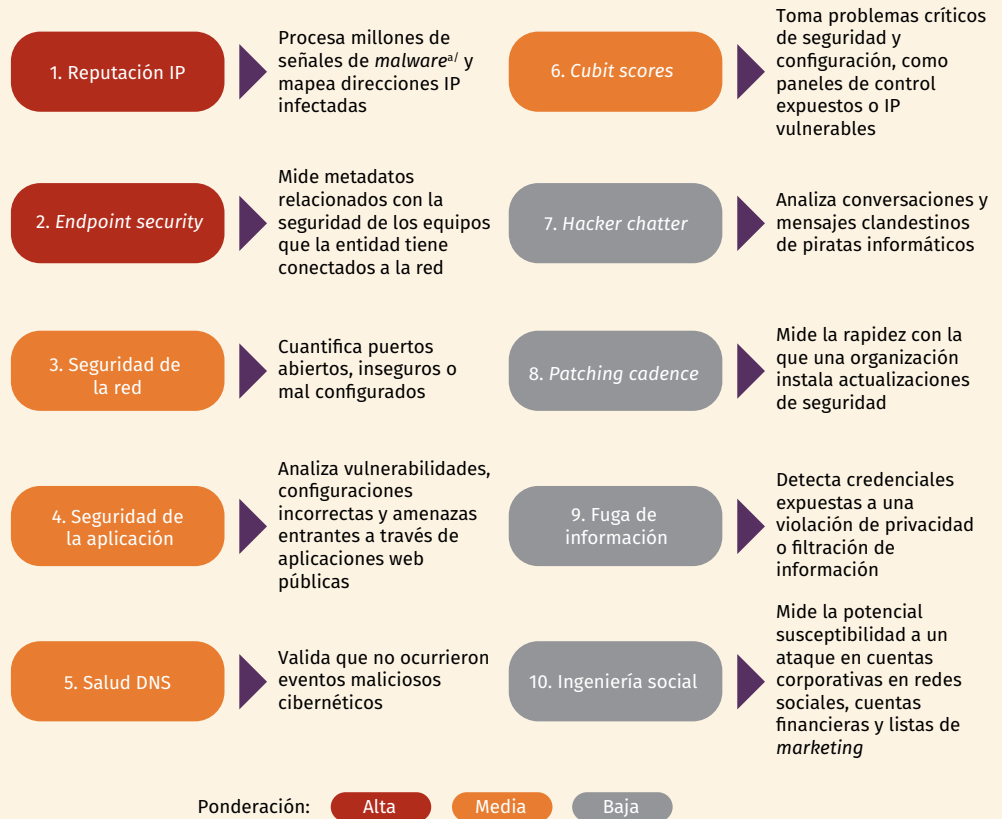
En su función de velar por la estabilidad del sistema financiero, el Banco de la República considera relevante monitorear las medidas que toman los establecimientos de crédito para protegerse frente al riesgo cibernético. Para conocer el nivel de protección de las entidades se utilizan los factores que componen el IRC y la calificación global del IRC dada por Security Scorecard. Al analizar la calificación de cada uno de los factores que componen el IRC, en el caso de los bancos se observa que los componentes que más variación presentan son el de *endpoint security* y el de *reputación IP*, siendo el primero el que menor calificación alcanza para este sector en noviembre de 2022 (Gráfico R2.1). Lo anterior significa que una proporción de los equipos que utilizan este tipo de entidades se encuentran expuestos y deberían someterse a chequeos de seguridad. Se destaca positivamente que factores como el *cubit score*, el *hacker chatter* y el de *seguridad de la red* presentan calificaciones excelentes durante todo el año. Sin embargo, llama la atención el comportamiento de factores como *patching cadence*, el cual ha venido disminuyendo consistentemente a lo largo del año y que

3 De acuerdo con la publicación (International Telecommunication Union, 2023), el país mostraba fortaleza en el indicador técnico, el cual mide la implementación de estrategias técnicas por medio de entidades nacionales y específicas por sector y oportunidades de mejora en el indicador organizacional, el cual mide las estrategias nacionales y a nivel de organización de ciberseguridad.

4 Los dos principales riesgos que mencionan las entidades en la encuesta son: deterioro en el panorama económico de Colombia y materialización del riesgo de crédito.

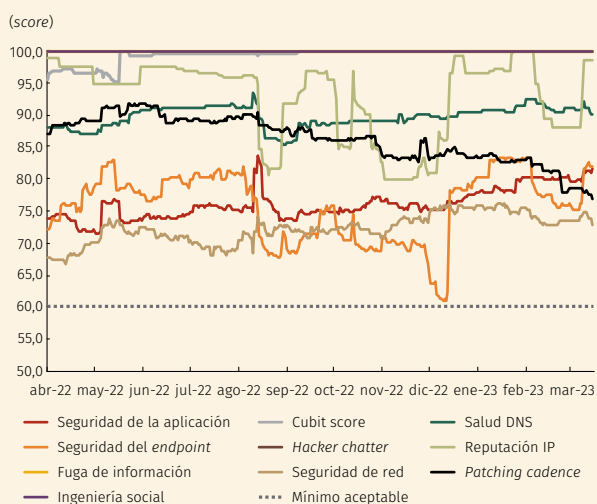
5 Security Scorecard es una empresa de seguridad de la información que califica las posturas de seguridad cibernética a través de análisis de amenazas con fines de gestión de terceros y gestión de riesgos de tecnologías de la información.

Diagrama R2.1
Módulos de indicadores de ciberseguridad



a/ *Malware* es un término que designa cualquier *software* malicioso creado para dañar o aprovechar vulnerabilidades en las redes de información, servicios o dispositivos.
Siglas: *Domain Name System* (DNS) *Internet Protocol Address* (IP).
Fuente: *Security Scorecard*.

Gráfico R2.1
Factores de ciberseguridad de los bancos



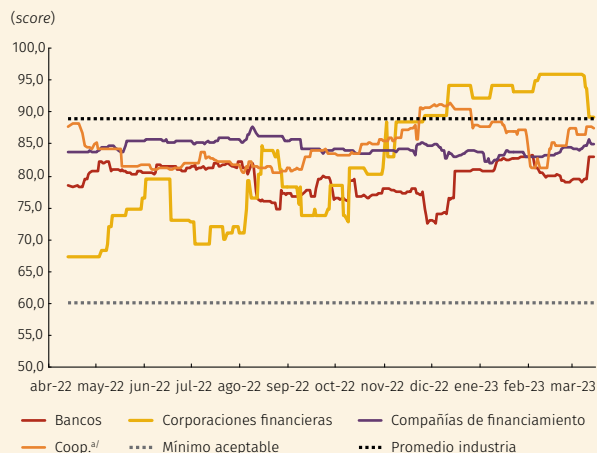
Fuente: *Security Scorecard*; cálculos del Banco de la República.

en las últimas mediciones se encuentra con una calificación de 76,8 puntos, siendo este el factor de más bajo desempeño luego de *seguridad de la red*, el cual se ubica en la última posición, con 72,9 puntos.

Para construir el IRC por tipo de entidad se tomó la calificación dada por *Security Scorecard* a cada una, se ponderó por su participación en el activo dentro de su grupo de referencia, y con estos datos se calculó el promedio. Para bancos y cooperativas se consideró el total de las entidades que componen estos grupos, mientras que para corporaciones financieras (CF) y compañías de financiamiento (CFC) se tuvo en cuenta a las entidades que representan el 92,4% y el 78,9% del activo, respectivamente, por disponibilidad de información.

En primer lugar, se observa que el IRC más volátil y, al mismo tiempo, el que ha tenido mayor mejoría durante el último año, al pasar de 67,4 a 89,2 puntos, es el que corresponde a las CF, el cual actualmente es el mejor entre los EC, aumento que ha estado impulsado, principalmente, por mejoras en los factores de seguridad del *endpoint* y salud DNS. Para los bancos y las cooperativas se han producido variaciones en su IRC, pero este se ha mantenido estable en el último año; sin embargo, es importante prestar atención a los factores con menor calificación para los bancos (Gráfico R2.2), pues este sector es actualmente el que registra el IRC más bajo del sistema. Por último, la calificación para las CFC ha permanecido relativamente estable en el último año. Estos datos se encuentran alrededor de la calificación promedio de la industria de servicios financieros que, según los da-

Gráfico R2.2
Promedio ponderado de la calificación por tipo de entidad



a/ Cooperativas financieras.

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

tos de Security Scorecard, para la fecha de corte se encontraba en 88 puntos.

4. Conclusiones

El monitoreo del riesgo cibernético continúa evolucionando y ganando importancia. En el nivel local, el IRC utilizado por el Banco de la República permite dimensionar el estado de las políticas y medidas implementadas por las entidades del sistema financiero colombiano. Las cifras más recientes del IRC muestran que todos los factores utilizados para su cálculo tienen una calificación superior a 70 puntos, lo cual da cuenta de una buena administración del riesgo cibernético para las entidades, en especial para las CF que han mejorado sus indicadores de manera significativa; sin embargo, indicadores como *seguridad de red* y *endpoint security* podrían fortalecerse. En cuanto al IRC por tipo de entidad, todas se ubican por encima de 80 puntos, lo cual permite inferir que el sistema financiero ha tomado las medidas necesarias para protegerse ante vulnerabilidades cibernéticas.

Referencias

- Banco de la República (2023). *Encuesta de percepción sobre riesgos del sistema financiero*, enero consultado el 28 de abril de 2023 en <https://repositorio.banrep.gov.co/handle/20.500.12134/10592>
- Bank of England (2023). “Systemic Risk Survey Results, 2023 H1”, consultado el 28 de abril de 2023 en <https://www.bankofengland.co.uk/systemic-risk-survey/2023/2023-h1>
- Central Banking (2023). “CPMI and IOSCO Raise ‘Serious’ Concern Over Cyber Security Flaw”, consultado el 28 de abril de 2023 en <https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/fmi/7953859/cpmi-and-iosco-raise-serious-concern-over-cyber-security-flaw>
- CSIRT (2023). “¿Quiénes Somos?”, Asobancaria, consultado el 28 de abril de 2023 en <https://csirtasobancaria.com/quienes-somos>
- DTCC (2023). “Systemic Risk Barometer Survey”, consultado el 28 de abril de 2023 en <https://www.dtcc.com/-/media/downloads/Systemic-Risk/Systemic-Risk-2023>
- International Telecommunication Union (2023). *GCI Fourth Edition Report*, consultado el 28 de abril de 2023 en <https://www.itu.int/en/ITU-D/Cybersecurity/Pages/global-cybersecurity-index.aspx>
- Reuters (2023). “Hackers Hit Websites of Danish Central Bank, Other Banks”, consultado el 28 de abril de 2023 en <https://www.reuters.com/technology/denmarks-central-bank-website-hit-by-cyberattack-2023-01-10/>

Recuadro 3: Estrés financiero en el sistema bancario en Estados Unidos y un ejercicio de sensibilidad sobre la solvencia de los establecimientos de crédito

Diego Cuesta
Camilo Gómez
Eduardo Yanquen*

Después de la crisis financiera de 2008, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) llevó la tasa de interés de referencia a niveles históricamente bajos, que se acentuaron como consecuencia de la pandemia por covid-19. Simultáneamente, adoptó varias medidas desde marzo de 2020 para proveer liquidez al mercado, dentro de las que se destaca la ampliación del programa de compra de activos en títulos del tesoro y títulos respaldados por hipotecas, lo cual aumentó rápidamente su balance¹. Dada esta postura de política monetaria expansiva, el sistema financiero global experimentó altos niveles de liquidez hasta 2021. Sin embargo, en un contexto de recuperación global del producto y del empleo durante 2021 y 2022, en el que los niveles de inflación y sus expectativas superaron las metas de política, se ha observado un incremento sostenido de las tasas de interés de referencia mundial. En particular, la Fed aumentó la tasa desde un rango del 0% al 0,25% en marzo de 2022 a un rango del 4,75% al 5,0% en el mismo mes de 2023. Aunado a esto, la Fed redujo las facilidades de liquidez de forma gradual a través de la ralentización del valor de las compras de activos desde finales de 2021 y el inicio del proceso de reducción de su balance a partir de abril de 2022². Este acelerado endurecimiento de la política monetaria ha estado acompañado de eventos de inestabilidad en bancos regionales de Estados Unidos, debido a la materialización de los riesgos de tasa de interés y de mercado asociados con las desvalorizaciones de sus portafolios.

El presente recuadro realiza un recuento de los sucesos que llevaron al cierre de Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank (SB), Silvergate Bank (SGB) y First Republic Bank (FRB) en Estados Unidos. Seguido de esto, se ahonda en las consecuencias directas e indirectas que dichos eventos de estrés bancario tuvieron y podrían tener sobre el sistema financiero colombiano. Por último, se desarrolla un ejercicio de estrés estático sobre la solvencia de los establecimientos de crédito (EC) en Colombia para evaluar su resiliencia ante la materialización de las pérdidas asociadas con los riesgos de tasa de interés y de mercado, similar a lo ocurrido en estos bancos estadounidenses. Se concluye que, en el momento de la materialización de los problemas de los bancos regionales en Estados Unidos ocurridos en marzo de 2023, los EC en Colombia no se encontraban altamente expuestos de manera directa. No obstante, podría haber efectos indirectos en los mercados financieros que podrían afectarlos. Por su parte, el ejercicio de estrés estático sobre la solvencia en el que se suponen pérdidas por la valoración de TES no negociables (inversión al vencimiento) a precios de mercado, ante una hipotética necesidad de liquidez por parte de las EC que derive en una venta de títulos, muestra que el sistema es resiliente. Lo anterior responde principalmente a que el conjunto de los EC mantiene una baja exposición a TES al vencimiento en su portafolio, pues a febrero de 2023 dichos títulos solo representan el 6,3% del activo de las entidades expuestas a estas inversiones. Además, dichas entidades expuestas representan solo el 19,2% de los activos totales de los EC. A pesar de lo anterior, el impacto sobre el sistema financiero local debe seguirse monitoreando en los meses próximos en caso de nuevas perturbaciones al mercado financiero internacional.

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

1 El proceso de expansión del balance a través de la compra de activos se conoce popularmente como *quantitative easing* (QE).

2 El proceso de reducción del balance se conoce popularmente como *quantitative tightening* (QT).

1. Estrés bancario en Estados Unidos

Previo a las quiebras bancarias de SVB y SB, el banco estadounidense SGB, que mantenía un activo de USD 11.353 millones (m) a corte de 2022³, anunció el cierre de operaciones y su liquidación voluntaria desde el 8 de marzo de 2023 (Silvergate Capital Corporation, 2023a). Este banco, especializado en el sector cripto, presentó problemas durante el último trimestre de 2022 por las pérdidas registradas de USD 1.049 m (9,2% de su activo)⁴. Lo anterior, por cuenta principalmente de la venta de títulos de deuda al vencimiento a precios de mercado para obtener liquidez⁵, en un contexto de resultados desfavorables de los mercados de criptoactivos, la quiebra de FTX⁶ y la salida masiva de depositantes, dada la menor confianza en la institución como consecuencia de estas disrupciones. En particular, los depósitos totales de los clientes de activos digitales se redujeron desde los USD 11.900 m registrados en el tercer trimestre hasta USD 3.800 m en el cuarto trimestre. Además, durante dicho periodo, aproximadamente USD 150 m de los depósitos de la entidad eran de clientes que se declararon en bancarrota (Silvergate Capital Corporation, 2023b).

Con respecto a SVB, a diciembre de 2022 sus activos ascendieron a USD 209.026 m, ubicándose como el decimosexto banco más grande de Estados Unidos (Sistema de la Reserva Federal, 2022). Frente al último trimestre de 2020, cuando el activo registró USD 113.839 m (Sistema de la Reserva Federal, 2020), el valor de diciembre de 2022 representó un crecimiento significativo que estuvo acompañado por el incremento en la tenencia de bonos del tesoro a largo plazo y valores respaldados por hipotecas, los cuales representaron a finales de 2022 alrededor del 55,0% de sus activos (Silicon Valley Bank, 2023a). La dinámica del activo estuvo impulsada por el aumento en los depósitos, que al cierre de 2022 sumaban USD 175.400 m (Corporación Federal de Seguros de Depósitos, 2023). A su vez, el crecimiento de los depósitos estuvo explicado por los buenos resultados de los depositantes de SVB, los cuales se concentraban en clientes no tradicionales, tales como empresas emergentes (*startups*) relacionadas con el sector tecnológico y firmas de capital de riesgo. No obstante, los resultados menos favorables en el sector tecnológico y de criptomonedas, el agotamiento de la financiación de capital de riesgo para este sector y las mayores necesidades de liquidez de los depositantes en un contexto de altas tasas de interés llevaron a la entidad a enfrentar un proceso acelerado de retiros bancarios.

Con el objetivo de recaudar efectivo para cubrir las salidas de depósitos, SVB intentó obtener nuevo capital a través de una oferta pública de acciones el 8 de marzo de 2023 por un monto estimado de USD 2.250 m⁷, operación que no se pudo concretar. Simultáneamente, reportó la venta de USD 21.000 m en títulos de renta fija, que representaron pérdidas por USD 1.800 m (Silicon Valley Bank, 2023a). Adicionalmente, se estimó que las pérdidas potenciales para el total de títulos al vencimiento de ser valorados a precios de mercado durante el cuarto trimestre de 2022 se ubicarían alrededor de USD 15.000 m (Sistema de la Reserva Federal, 2023b). Esto puso de manifiesto un manejo deficiente del riesgo de tasa de interés, una vez que la entidad no contaba con coberturas para mitigar su amplia exposición a bonos

3 Sistema de la Reserva Federal (2022). Por tamaño de activos, en el sistema bancario de Estados Unidos la entidad se ubicaba en la posición 128.

4 Investing (2022). De acuerdo con Silvergate Capital Corporation (2023b), la venta de activos y derivados (disponibles para la venta y al vencimiento) por un total de USD 5.200 m durante el cuarto trimestre, representó una pérdida de USD 718 m.

5 De acuerdo con el capítulo 1, numeral 3, de la Circular Básica Contable y Financiera (SFBC) de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), "se clasifican como inversiones para mantener hasta el vencimiento, los valores o títulos y, en general, cualquier tipo de inversión respecto de la cual el inversionista tiene el propósito y la capacidad legal, contractual, financiera y operativa de mantenerlas hasta el vencimiento de su plazo de maduración o redención. El propósito de mantener la inversión corresponde a la intención positiva e inequívoca de no enajenar el título o valor". En contraposición, los títulos disponibles para la venta son aquellos que se encuentran disponibles para realizar operaciones de mercado y su valor en balance debe registrarse diariamente de acuerdo con su valoración de mercado (*mark-to-market*).

6 FTX, una de las mayores plataformas de negociación de criptomonedas del mundo, entró en proceso de quiebra en el sistema judicial de Estados Unidos desde el 11 de noviembre de 2022, después de estar expuesto a problemas de liquidez por el retiro de clientes ante presuntos manejos fraudulentos de fondos y deficiencias en la gestión de riesgos. Ante esto, la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC, por su sigla en inglés) acusó, mediante un comunicado emitido el 13 de diciembre de 2022, de fraude al fundador y director ejecutivo Sam Bankman-Fried.

7 En la carta a inversionistas de SVB (2022b), se anuncia una oferta pública de acciones para recaudar USD 1.750 m entre acciones ordinarias (USD 1.250 m) y acciones preferentes convertibles obligatorias (USD 500 m). Asimismo, se anunció el aumento de capital por parte del fondo de capital General Atlantic por USD 500 m en acciones ordinarias.

de tasa fija con amplias duraciones. Lo anterior, junto con la alta concentración de depósitos en clientes mayoristas de los cuales el 93,8% no contaban con el seguro de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC, por su sigla en inglés) (Standar & Poor's, 2023)⁸, intensificaron la preocupación generalizada de los depositantes acerca de la posición de liquidez y de solvencia de la entidad. Esto ocurrió, a pesar de que, aun luego de la venta de títulos por USD 21.000 m, SVB cumplía con los mínimos regulatorios de sus indicadores de solvencia⁹. Así, de acuerdo con el FMI (2023), solo un día después de ambos anuncios, SVB enfrentó una corrida bancaria por alrededor de USD 4.200 m vía retiros electrónicos de los depositantes en medio de una amplia difusión de los problemas del banco por medio de las redes sociales. En medio de estos problemas, el 10 de marzo el Departamento de Innovación y Protección Financiera de California (DFPI, por su sigla en inglés) intervino SVB y lo puso bajo la administración judicial de la FDIC. Así, el cierre de SVB significó en ese momento la segunda quiebra bancaria más grande en la historia de Estados Unidos¹⁰.

Del evento descrito se destaca el papel catalizador que las redes sociales tuvieron sobre el desarrollo y velocidad de la corrida bancaria, lo cual pone de manifiesto un nuevo canal a través del cual se pueden materializar y amplificar eventos de pánico, dada la comunicación y coordinación natural de depositantes interconectados a través de dichas redes. Al respecto, Cookson *et al.* (2023) encontraron evidencia de que la exposición preexistente de bancos de Estados Unidos en conversaciones de Twitter intensificó el efecto de las pérdidas por precios de mercado y la exposición a depósitos no asegurados, sobre las caídas del precio de las acciones durante la corrida bancaria de SVB. Adicionalmente, los autores identificaron que los tuits provenientes de posibles miembros de la comunidad de *startups* con referencias a un posible contagio, así como el sentimiento negativo de los mensajes, también reforzaron el efecto, no solo en SVB sino a lo largo de la industria bancaria de Estados Unidos.

El evento de quiebra de SVB y los efectos descritos de las redes sociales presionaron la liquidez de otros bancos con perfiles de negocio similares (FMI, 2023). En particular SB, una entidad con activos de USD 110.364 m (Sistema de la Reserva Federal, 2022) especializada en el sector cripto y con exposición al sector tecnológico, y que además había afrontado retiros desde finales de 2022, se vio ampliamente afectada por corridas de depósitos durante el 10 de marzo. Ante la pérdida de confianza de los inversores de la entidad y las rápidas caídas del valor de las acciones durante el mismo día, el Departamento de Servicios Financieros del Estado de Nueva York cerró SB el 12 de marzo de 2023 y lo dejó sujeto a la administración judicial de la FDIC. Este colapso significó en ese momento la tercera quiebra más grande de la historia de Estados Unidos.

Ante la quiebra de SVB, la FDIC anunció inicialmente que únicamente se protegerían los depósitos asegurados. No obstante, ante la latente posibilidad de un efecto contagio hacia el resto del sistema, el Departamento del Tesoro, la Fed y la FDIC diseñaron un paquete de medidas conjuntas para afrontar el panorama de estrés. En primera instancia, las autoridades declararon la “excepción por riesgo sistémico”, que le permitía a FDIC proteger todos los depósitos de SVB y SB — Departamento del Tesoro, Sistema de la Reserva Federal & Corporación Federal de Seguros de Depósitos (2023)—. En segunda instancia, la Fed introdujo el Programa de Financiación Bancaria a Plazo por un total de USD 250.000 m para mitigar el riesgo de mercado, que facilita la disponibilidad de liquidez para las entidades de acuerdo con el valor nominal (par) de su portafolio de renta fija como garantía (por ejemplo, bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas), por un plazo máximo de un año (Sistema de la Reserva Federal, 2023a)¹¹.

Los eventos de estrés descritos han generado un ambiente de incertidumbre que se ha manifestado en perturbaciones adicionales al sistema financiero. Por ejemplo, Credit Suisse,

8 El monto cubierto por el seguro de depósitos del FDIC es de hasta USD 250.000.

9 Los indicadores de solvencia a 2022, ajustados por el impacto de la venta de títulos disponibles para la venta del 8 de marzo de 2023, se ubicaron por encima de los límites regulatorios (Silicon Valley Bank, 2023a): *common equity tier 1* (13,88% vs. 7,0%), *tier capital* (13,88% vs. 8,5%) y *total capital* (14,68% vs. 10,5%). Por su parte, en cuanto al manejo de riesgo de liquidez, SVB no tenía la obligación de cumplir con el límite regulatorio del 100% del *liquidity coverage ratio* (LCR) de acuerdo con la Ley Dodd-Frank.

10 La quiebra más grande de Estados Unidos es la del banco Washington Mutual en septiembre de 2008. Si bien en marzo de 2023 la caída de SVB se constituyó como la segunda más grande, esta fue recientemente superada por la caída de First Republic Bank durante el 1 de mayo de 2023.

11 Usando el valor par de los títulos, la garantía otorgada es superior a la que se observaría con los precios de mercado que actualmente tienen dichos títulos.

entidad sistémicamente importante a nivel global, afrontó una pérdida de confianza del público¹², lo cual, sumado a otros factores, como escándalos de corrupción y pérdidas como consecuencia de malos negocios, produjo su cierre y posterior adquisición por parte de UBS, uno de sus principales competidores, por un total de USD 3.250 m el 19 de marzo de 2023.

Finalmente, el 1 de mayo de 2023 First Republic Bank (FRB), entidad que al 13 de abril contaba con USD 229.100 m de activos¹³ y USD 103.900 m en depósitos (Corporación Federal de Seguros de Depósitos, 2023), fue cerrado por el DFPI y puesto bajo la administración de la FDIC, la cual celebró un acuerdo de compra con JPMorgan Chase Bank. Esta entidad, que presentó la segunda quiebra bancaria más grande en la historia de Estados Unidos, estuvo altamente expuesta a retiros de depósitos por cuenta del temor del contagio de los eventos de SGB, SVB y SB al resto del sistema bancario de Estados Unidos. En particular, sin contar los USD 30.000 m que la entidad recibió el 16 de marzo de 2023 en depósitos no asegurados de grandes bancos de Estados Unidos para fortalecer su posición de liquidez, FRB enfrentó una caída en sus depósitos de USD 102.024 m durante el primer trimestre de 2023 (First Republic Bank, 2023).

El contexto de estrés en Estados Unidos da cuenta de las vulnerabilidades a las que puede estar expuesto el sistema financiero mundial en un entorno de incrementos de las tasas de política monetaria. A pesar de que los eventos descritos no tuvieron impactos directos sobre la mayoría de los países emergentes, de forma que el contagio parece limitado, se pone de manifiesto la necesidad de mayor supervisión y monitoreo por parte de las entidades reguladoras para fortalecer la gestión de riesgos y garantizar la confianza en el sistema, dado el contexto de altas tasas y el papel catalizador de las redes sociales (FMI, 2023).

2. Impactos sobre el sistema financiero colombiano

En cuanto a los impactos directos sobre el sistema financiero colombiano, los bancos colombianos no presentaban inversiones directas en capital de las entidades afectadas en los Estados Unidos. La información disponible indica, además, que la cartera otorgada a entidades del sector financiero extranjero¹⁴, donde clasificarían firmas estadounidenses, es baja. Específicamente, a diciembre de 2022 esta cartera asciende a COP 3,4 billones (b), lo que representa el 1,0% de la cartera comercial de los EC¹⁵. Por su parte, el fondeo externo de los EC no tiene líneas de crédito con ninguna de las entidades afectadas en los Estados Unidos al 31 de marzo de 2023¹⁶, y tampoco se identificaron depósitos importantes relacionados con estas entidades. Finalmente, a marzo de 2023 las instituciones financieras no bancarias no tienen inversiones directas cuyos emisores sean los bancos afectados en los Estados Unidos¹⁷. En resumen, el impacto directo de las quiebras de SVB, SB y SGB es reducido.

No obstante, es posible que las perturbaciones observadas en el mercado financiero estadounidense tengan un impacto indirecto sobre el sistema colombiano por medio de efectos de segunda ronda sobre las condiciones de mercado, sobre otras entidades extranjeras o sobre una mayor aversión al riesgo. Los eventos de inestabilidad financiera han afectado las expectativas sobre el ciclo de subida de tasas por parte de la Fed, lo que podría afectar las condiciones de mercado futuras. Frente a los efectos de segunda ronda sobre otras entidades financieras, los anuncios de respaldo por parte de las autoridades en los Estados Unidos han permitido acotar dichos efectos. Con respecto al posible incremento en la percepción de riesgo, los resultados de la *Encuesta de endeudamiento externo y cupos* aplicada por el Banco de la República, dirigida a una muestra representativa de bancos que contratan

12 Credit Suisse experimentó una pérdida de confianza significativa después de que el Banco Nacional Saudita, el mayor accionista de la entidad (con una participación del 10%) manifestara que no aumentaría su inversión. Esto derivó en una caída importante del valor de las acciones (de hasta 30%). Para dar apoyo a la entidad, el Banco Nacional Suizo proporcionó liquidez de emergencia.

13 A corte de diciembre de 2022, el banco contaba con USD 212.639 m de activos que lo ubicaban como el decimo-cuarto más grande de Estados Unidos (Sistema de la Reserva Federal, 2022).

14 Definidas como firmas pertenecientes al sector y sin NIT en Colombia.

15 Información del formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito" de la SFC con corte a diciembre de 2022.

16 De acuerdo con la Circular Externa 025 del 23 de abril de 2002 de la SFC, las entidades financieras deben reportar su deuda externa al Banco de la República por contraparte.

17 Información del formato 351, "Composición de portafolio de inversiones" de la SFC con corte al 31 de marzo de 2023.

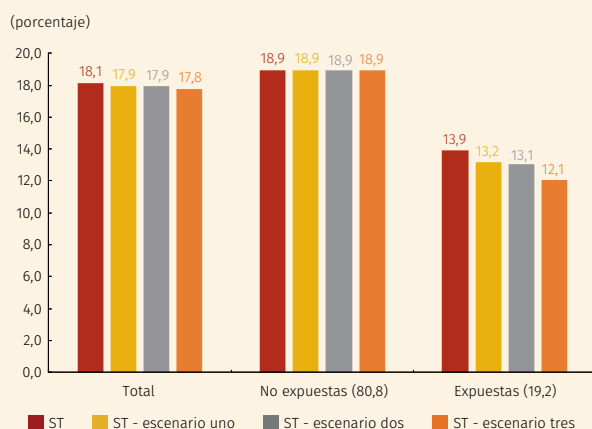
deuda externa, muestran que durante el primer trimestre de 2023 los bancos locales siguen percibiendo una buena disposición de las instituciones extranjeras a otorgar crédito¹⁸. Adicionalmente, en esta versión de la encuesta se les consultó a las entidades si en el mes de marzo percibieron alguna afectación en la liquidez del mercado por cuenta de los eventos en Estados Unidos y Europa. Frente a esto, el 87,5% de los encuestados manifestó que no hubo afectación. No obstante, esta es una situación que se debe seguir monitoreando en los meses próximos en caso de nuevas perturbaciones en el mercado financiero internacional¹⁹.

3. Ejercicio de estrés estático sobre la solvencia de los EC

Acorde con las quiebras bancarias en Estados Unidos y con la incertidumbre financiera en un contexto de altas tasas de interés, se realizó un ejercicio de estrés estático para los EC, el cual pretende cuantificar los impactos sobre la solvencia ante la materialización de los riesgos de tasa de interés y de mercado. En particular, se plantearon tres escenarios adversos de distinta intensidad en el que las entidades debían materializar las pérdidas ocasionadas por la valoración de TES no negociables (inversión al vencimiento) a precios de mercado. Lo anterior incrementaría el valor del riesgo de mercado incorporado en el cálculo de la solvencia. Adicionalmente, la desvalorización de los títulos, por efecto del traslado a las cuentas de los títulos negociables, afectaría el patrimonio técnico de las entidades. En este ejercicio se utilizó información de balance de los EC a febrero de 2023 y se construyeron choques de desvalorización de acuerdo con el desplazamiento de la curva de TES cero cupón observado durante el segundo semestre de 2022, periodo caracterizado por desvalorizaciones históricamente altas. Los escenarios de desvalorización de las tenencias de TES a lo largo de la curva son los siguientes:

- Escenario 1: los EC experimentan una desvalorización de acuerdo con el promedio observado en el periodo considerado (-3,0%).
- Escenario 2: los EC experimentan una desvalorización de acuerdo con el máximo del periodo considerado (-4,4%).
- Escenario 3: los EC experimentan una desvalorización del 15,0%. Este escenario es el más ácido y representa un evento poco probable.

Gráfico R3.1
Solvencia total de las EC ante desvalorizaciones de TES no negociables (febrero de 2023)



Nota: Las entidades expuestas hacen referencia a los EC que a corte de enero de 2023 registraban inversiones al vencimiento de TES no negociables dentro de su portafolio de activos. Entre paréntesis se muestra el porcentaje de activos de las entidades con respecto al total de EC que clasifican dentro del grupo de "No expuestas" y "Expuestas".
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Los resultados sugieren que, en los escenarios analizados, la solvencia total (ST) agregada se mantendría ampliamente por encima del límite regulatorio (9,0%, Gráfico R3.1). En particular, con respecto al escenario más adverso, esto representaría solo una leve caída del indicador en 0,3 puntos porcentuales (pp). Para el grupo de los EC expuestos, el impacto sería de 1,8 pp en el escenario más ácido, manteniéndose por encima del límite regulatorio. Los anteriores resultados se deben a la baja participación de los TES al vencimiento sobre el activo de las entidades expuestas (6,3% a febrero de 2023) y a que estas entidades representan el 19,2% de los activos totales de los EC a febrero de 2023.

Estos resultados reflejan la baja exposición de los EC a este tipo de activos, lo cual es consistente con la administración del riesgo de liquidez debido a que las inversiones al vencimiento no hacen parte de los activos líquidos que se cuantifican para el cálculo de la liquidez

18 Véase el Informe sobre la evolución reciente del endeudamiento externo de los bancos colombianos de marzo de 2023 en el siguiente enlace: <https://www.banrep.gov.co/es/informe-sobre-evolucion-reciente-endeudamiento-externo-bancos-colombianos-marzo-2023>.

19 Véase la sección: Riesgo de mercado en el capítulo 2 del presente Reporte.

a corto plazo a través del indicador de riesgo de liquidez (IRL) y de la liquidez estructural a través del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN). Así, los EC tienen menores incentivos a aumentar sus inversiones al vencimiento en TES, toda vez que estas no favorecen su posición de liquidez.

Referencias

- Comisión de Bolsas y Valores de Estados Unidos (2022). “La SEC acusa a Samuel Bankman-Fried de defraudar a los inversores en la plataforma de negociación de criptoactivos FTX” comunicado de prensa, 13 de diciembre, en: <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-219>
- Cookson, J.; Fox, C.; Gil-Bazo, J.; Imbet, J.; Schiller, C. (2023). “Social Media as a Bank Run Catalyst”, disponible en: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4422754> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4422754>
- Corporación Federal de Seguros de Depósitos (2023). “La FDIC crea un Banco Nacional de Seguro de Depósitos de Santa Clara para proteger a los depositantes asegurados de Silicon Valley Bank, Santa Clara, California”, comunicado de prensa, 10 de marzo, disponible en: <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23016.html>
- Departamento del Tesoro, Sistema de la Reserva Federal; Corporación Federal de Seguros de Depósitos (2023). “Declaración conjunta del Tesoro, la Reserva Federal y la FDIC”, comunicado de prensa, , 12 de marzo, disponible en: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312b.htm>
- First Republic Bank (2023). “First Republic Reports First Quarter 2023 Results”, disponible en: <https://news.firstrepublic.com/static-files/013f57fb-b980-4353-bbb3-0e7a3b27f20a>
- Fondo Monetario Internacional (2023). *Global Financial Stability Report: Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks*, abril, Washington, D. C., disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>
- Investing (2022). “Silvergate Capital Corporation, Cuenta de Resultados Trimestral, Resultado del Ejercicio”, 31 de diciembre, disponible en: <https://es.investing.com/equities/silvergate-capital-corp-income-statement>
- Silicon Valley Bank (2023a). “Acciones Estratégicas/T1’23 Actualización de mitad de trimestre” [presentación], 8 de marzo, disponible en: https://web.archive.org/web/20230309225644/https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_downloads/2023/03/Q1-2023-Mid-Quarter-Update-vFINAL3-030823.pdf
- Silicon Valley Bank (2023b). “Message to Stakeholders Regarding Recent Strategic Actions Taken by SVB”, 8 de marzo, disponible en: https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_downloads/2023/03/r/Q1-2023-Investor-Letter.FINAL-030823.pdf
- Silvergate Capital Corporation (2023a). “Silvergate Capital Corporation anuncia su intención de liquidar operaciones y liquidar voluntariamente Silvergate Bank”, 8 de marzo, disponible en: <https://ir.silvergate.com/news/news-details/2023/Silvergate-Capital-Corporation-Announces-Intent-to-Wind-Down-Operations-and-Voluntarily-Liquidate-Silvergate-Bank/default.aspx>
- Silvergate Capital Corporation (2023b). “Silvergate anuncia métricas financieras preliminares selectas del cuarto trimestre de 2022 y proporciona actualización comercial”, comunicado de prensa, 5 de enero, disponible en: <https://ir.silvergate.com/news/news-details/2023/Silvergate-Announces-Select-Preliminary-Fourth-Quarter-2022-Financial-Metrics-and-Provides-Business-Update/default.aspx>
- Sistema de la Reserva Federal (2020). “Bancos comerciales autorizados en los Estados Unidos que tengan activos consolidados de USD 300 millones o más, clasificados por activos consolidados al 31 de diciembre”, disponible en: www.federalreserve.gov/releases/lbr/

Sistema de la Reserva Federal (2022). “Bancos comerciales autorizados en los Estados Unidos que tengan activos consolidados de USD 300 millones o más, clasificados por activos consolidados al 31 de diciembre”, disponible en: www.federalreserve.gov/releases/lbr/

Sistema de la Reserva Federal (2023a). “La Junta de la Reserva Federal anuncia que pondrá fondos adicionales a disposición de las instituciones de depósito elegibles para ayudar a garantizar que los bancos tengan la capacidad de satisfacer las necesidades de todos sus depositantes”, comunicado de prensa, 12 de marzo, disponible en: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312a.htm>

Sistema de la Reserva Federal (2023b). “Revisión de la supervisión y regulación de Silicon Valley por la Reserva Federal”, 28 de abril, disponible en: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf>

Standar & Poor's (2023). “SVB, Signature acumularon algunas tasas altas de depósitos no asegurados”, 14 de marzo, disponible en: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/svb-signature-racked-up-some-high-rates-of-uninsured-deposits-74747639>

4. Regulación financiera

En este capítulo se presentan los principales cambios en materia de regulación financiera expedidos entre el 29 de noviembre de 2022 y el 16 de mayo de 2023. En primer lugar, se exponen cambios regulatorios que buscan incentivar el desarrollo económico y financiero, así como facilitar la convergencia a estándares internacionales en temas de gestión de riesgos, inclusión financiera y desarrollo del mercado de capitales. Luego, se presentan otros ajustes y expediciones normativas.

Para el periodo analizado, se resaltan la reforma tributaria y el proyecto de reforma pensional. Así mismo, se presentan otros desarrollos relacionados con las normas sobre gestión de riesgos, derivados de crédito, solvencia de administradores de recursos de terceros y nuevas modalidades de crédito.

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

4.1.1 Normas expedidas por la SFC

Carta Circular 075 (30 de noviembre de 2022): conforme a la metodología que sigue métricas internacionales para identificar a las entidades con importancia sistémica (EIS), la cual se fundamenta en los criterios de tamaño¹⁰⁰, interconexión¹⁰¹, sustituibilidad¹⁰² y complejidad¹⁰³, se identificaron para la vigencia de 2023 las siguientes EIS: Bancolombia, Banco Davivienda, BBVA Colombia y Banco de Bogotá. Estas EIS deben:

- Constituir un colchón de capital adicional equivalente al 1% del valor de los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) de crédito, de mercado y operacional, el cual debe mantenerse en el patrimonio básico ordinario neto de deducciones (PBO)¹⁰⁴.
- Continuar atendiendo las instrucciones sobre los planes de resolución establecidos en la Circular Básica Jurídica (CBJ)¹⁰⁵, las cuales buscan promover la estabilidad del sistema financiero y prevenir un impacto sistémico ante situaciones de estrés financiero material.

100 El tamaño es la medida tradicional de importancia sistémica, dado que cuanto mayor sea la dimensión de una entidad, más difícil será que otras asuman rápidamente sus actividades y, por tanto, mayor será la probabilidad de que su quiebra altere el funcionamiento del mercado.

101 El grado de interconexión refleja la probabilidad de que las dificultades financieras de una institución puedan generar que otra(s) entidad(es) también lo experimente(n), como consecuencia de la red de obligaciones contractuales en las que operan estas instituciones.

102 A mayor importancia sistémica de una entidad, bien sea en una determinada línea de negocio o como proveedor de servicios de infraestructura (por ejemplo, sistemas de pagos), mayor alteración o disrupciones en el mercado provocarán su quiebra.

103 El criterio de complejidad hace referencia a la dificultad en términos de costo y tiempos para la resolución de una entidad en problemas.

104 En los términos previstos en el Decreto 1477 de 2018, modificado por el Decreto 1421 de 2019 e incorporado en el Decreto 2555 de 2010, la Circular Externa 020 de 2019 y el Capítulo XIII-16 "Margen de solvencia y otros requerimientos de patrimonio" de la Circular Básica Contable y Financiera.

105 Parte I, Título I, Capítulo VII (mecanismos de resolución).

Circular Externa 027 (9 de diciembre de 2022): imparte instrucciones a las entidades aseguradoras en relación con: 1) la gestión de riesgos en el ramo de cumplimiento¹⁰⁶, 2) la tarificación de seguros, y 3) la contratación del reaseguro en todos los ramos.

Para el control al límite máximo de la retención neta para el ramo de cumplimiento, las entidades aseguradoras deben: 1) calcular el monto correspondiente al 10% del patrimonio técnico del trimestre inmediatamente anterior al mes en el cual se hace la respectiva valoración de la cartera vigente, expedición o modificación de una póliza, entre otros, y 2) realizar el cálculo por cada afianzado¹⁰⁷ de forma independiente. Las entidades también deben informar a la SFC dentro de los diez días hábiles siguientes, cuando el monto de la retención neta sea superior al 10% del patrimonio técnico, junto con las medidas que adoptará para subsanar el exceso mencionado, así como el cronograma para implementar dichas medidas.

Con el objetivo de que la tarificación de seguros en los diferentes ramos se ajuste a criterios técnicos que reflejen de manera adecuada los riesgos asumidos por las entidades aseguradoras, se modificaron las instrucciones aplicables en la fijación de tarifas cuando dichas entidades se apoyan en la experiencia e información de los reaseguradores. En este caso, cuando la tasa pura de riesgo¹⁰⁸ sea establecida por el reasegurador, la nota técnica debe consignar el porcentaje de retención del reasegurador, la tasa que defina el reasegurador y los lineamientos técnicos a partir de los cuales se podrán aplicar tasas segmentadas, conforme a las características de los riesgos asegurados. La información de las tasas deberá indicar de manera expresa la temporalidad para la cual aplica. La tasa y los demás lineamientos técnicos aplicables deben estar en consonancia con el contrato de reaseguro.

Por último, con el ánimo de robustecer las instrucciones para la contratación de reaseguros, se estableció que las entidades aseguradoras deben: 1) realizar ejercicios actuariales de modelación de las pérdidas, para verificar que el programa de reaseguro es razonable; 2) evaluar si la capacidad vigente del programa de reaseguro soporta las pérdidas potenciales de la cartera asegurada y aquellas que se deriven de la suscripción de nuevos riesgos; y 3) tomar en cuenta el apetito de riesgo establecido por la junta directiva de la entidad aseguradora, de manera que las condiciones del programa de reaseguro se ajusten a esa directriz. Estas instrucciones serán aplicables a los contratos de reaseguro que se suscriban o renueven con posterioridad al 30 de junio de 2024.

Carta Circular 081 (27 de diciembre de 2022): se solicita a los EC, Bancoldex, Findex, Finagro, FDN, Titularizadora Colombiana, compañías de seguros, Safpyc, SFD, SCB, sociedades calificadoras de riesgo y a la Bolsa de Valores de Colombia diligenciar la encuesta bienal de riesgos y oportunidades climáticas. Aquella tiene como propósito identificar el grado de incorporación de los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, incluyendo los climáticos, en el desarrollo de las actividades autorizadas a dichas entidades vigiladas, así como capturar información sobre algunas métricas, tales como: emisiones absolutas de gases de efecto invernadero.

106 Los seguros de este ramo garantizan el cumplimiento de obligaciones contenidas en la ley o en un contrato.

107 Se consideran afianzados: 1) los tomadores que no son figuras plurales o no hacen parte de figuras plurales, y 2) en el caso de pólizas cuyo tomador sea una figura plural, cada uno de los participantes de la misma. Se entiende por figuras plurales: los consorcios, uniones temporales y cualquier otro tipo de esquema contractual o legal que permita la colaboración de varias personas naturales o jurídicas con el fin de suscribir y ejecutar uno o varios contratos.

108 Se refiere al costo real del riesgo asumido por el asegurador, sin tener en cuenta sus gastos de gestión.

Lo anterior, teniendo en cuenta que en agosto de 2022 la SFC publicó la actualización de su estrategia para el enverdecimiento del sistema financiero¹⁰⁹, la cual tiene por objetivo promover un sistema financiero más transparente¹¹⁰ y resiliente al clima, que incorpore la gestión de los riesgos y oportunidades financieras derivados de los asuntos ambientales y climáticos.

Circular externa 001 (01 de febrero de 2023): imparte instrucciones para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Resolución Externa 10 del 16 de diciembre de 2022 del Banco de la República (véase numeral 4.2.6 de este capítulo), por medio de la cual se permitió que las entidades vigiladas por la SFC celebren cualquier tipo de derivado de crédito con agentes del exterior autorizados, siempre que se trate de contratos emitidos en moneda extranjera o en moneda legal por emisores extranjeros sobre activos externos o locales. Acorde con lo anterior, la circular impartió instrucciones en materia de administración del riesgo de mercado para aquellos casos en que las entidades vigiladas celebren los mencionados derivados de crédito.

Circular Externa 003 (3 de febrero de 2023): imparte instrucciones para el cálculo de la relación de solvencia individual y consolidada de las sociedades que administran activos de terceros¹¹¹ acorde con las disposiciones del Decreto 175 de 2022, incorporado en el Decreto 2555 de 2010. En este sentido, la SFC fija lineamientos para el manejo adecuado de los recursos que gestionan estas entidades en su posición propia, de manera que se estandarizaron los requisitos para la ponderación por riesgo de los activos crediticios, y se señalaron criterios técnicos para mejorar la calidad y cantidad de los instrumentos del patrimonio técnico de estas entidades. Lo anterior, con el fin de homologar los criterios técnicos de las relaciones de solvencia de los EC, de acuerdo con los lineamientos del Comité de Basilea.

Para el efecto, en la CBCF: 2) se crea el capítulo “Margen de Solvencia de la Sociedades que Administran Activos de Terceros”¹¹² y se crean los reportes de la información correspondiente a los requisitos de pertenencia de los instrumentos de capital y de los métodos de ponderación de las inversiones en fondos o patrimonios autónomos, y 2) se ajustan las instrucciones aplicables a los conglomerados financieros¹¹³ en relación con el cálculo de los niveles mínimos de patrimonio técnico de las entidades subordinadas en el exterior que administren recursos de terceros y que utilicen base de información separada o que sean consolidadas a través de una entidad que no cuente con requisitos de patrimonio técnico¹¹⁴.

Para los nuevos formatos habrá un periodo de pruebas obligatorias, entre el 23 de octubre y el 3 de noviembre de 2023, con las cifras de los estados financieros individuales y consolidados con corte a junio de 2023. La primera transmisión oficial será con la información financiera con corte a febrero de 2024.

109 El documento “Hacia el enverdecimiento del sistema financiero colombiano: estrategia de finanzas verdes y cambio climático de la Superintendencia Financiera de Colombia” se puede consultar en la página web de la SFC.

110 Hace referencia al hecho de proveer mayor transparencia a los mercados frente al estado y el nivel de avance de la incorporación de los asuntos climáticos en el sector financiero.

111 Estas entidades son: SFD, AFP, SCB, SAI y *holdings* financieros.

112 Capítulo XIII-17 de la CBCF. Se deroga, a partir del 1 de febrero de 2024, el Capítulo XIII-12 “Relación de Solvencia de las entidades que administran activos de terceros: Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores, Sociedades Administradoras de Inversión, Sociedades Fiduciarias y Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías”.

113 Capítulo XIII-15 de la CBCF.

114 Establecidos en el Decreto 2555 de 2010.

Las entidades deberán remitir a la SFC la solicitud de clasificación de los instrumentos de capital¹¹⁵, e informarle el método de ponderación que utilizarán para cada uno de los fondos o patrimonios autónomos en los cuales tengan participaciones.

A más tardar el 28 de abril de 2023, las entidades deberán remitir a la SFC el plan de implementación, el cual debe incluir, como mínimo, lo siguiente: 1) el cronograma de trabajo mensual, incluyendo las tareas a ejecutar, los entregables y responsables de cada actividad, así como el seguimiento a su nivel de avance; 2) las actividades a desarrollar para la clasificación de los recursos del patrimonio técnico, el cálculo de los APNR, y la selección del método de ponderación de las inversiones en fondos y patrimonios autónomos; y 3) un análisis de los impactos estimados de la implementación de la nueva normatividad, incluyendo los ajustes requeridos a nivel financiero, tecnológico y operativo. En el caso de *holdings* financieros, este análisis de impacto debe cuantificar los efectos de la aplicación del nuevo régimen tanto en las subordinadas locales como en las entidades o vehículos de inversión del exterior que hacen parte del conglomerado y que se asimilan a entidades que administran recursos de terceros.

Circular Externa 005 (22 de marzo de 2023): imparte instrucciones a las entidades vigiladas para que adopten la última versión del estándar EMV® *QR Code Specification for Payment Systems (EMV QRCPS) Merchant-Presented Mode or Consumer-Presented Mode* en la realización de todo tipo de operaciones monetarias que se realicen mediante el uso de códigos QR (*quick response code*). Esto busca promover la realización de operaciones de manera segura mediante el uso de códigos QR, atender los estándares internacionales, promover el acceso a servicios financieros y contribuir a la inclusión financiera, así como a la eficiencia y formalidad de la economía. En el caso de las operaciones no monetarias que se realicen mediante el uso de códigos QR, las entidades vigiladas podrán decidir si adoptan o no el nuevo estándar¹¹⁶.

Carta Circular 019 (31 de marzo de 2023): se establece que cuando el indicador asociado a la variación trimestral real de provisiones individuales de la cartera riesgosa alcance un nivel mayor o igual al 9% para la modalidad de consumo y/o comercial, las entidades vigiladas podrán presentar a la SFC un plan para activar la provisión correspondiente, en el cual se acredite el cumplimiento del indicador mencionado de forma individual, y de los demás indicadores y requisitos previstos en la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF) para la fase desacumulativa. Para esta fase anteriormente se exigía cumplir con los requisitos señalados, pero solo cuando se presentaran para el conjunto total de la cartera y *leasing* financiero.

Cabe mencionar que bajo las Circulares Externas 022 de 2020 y 026 de 2022, la SFC había implementado acciones preventivas para incorporar provisiones adicionales por riesgo.

Circular Externa 006 (30 de marzo de 2023): crea el formato 424 en el Anexo 1 de la CBCF, para capturar la información de las tarifas o los costos de los principales productos y servicios financieros que prestan los establecimientos de crédito, las instituciones oficiales especiales y las sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos. Lo anterior, con el fin de mejorar la experiencia del consumidor financiero y brindar información clara, veraz, oportuna y verificable sobre las características de los productos o servicios ofrecidos por las entidades vigiladas.

115 Esto, de acuerdo con el Anexo 1 del Capítulo XIII-17 de la CBCF, y deberán diligenciar los Anexos 2 y 2.1 del mismo capítulo.

116 Las entidades vigiladas tendrán un plazo máximo de dos años contados a partir de la expedición de esta circular para realizar la migración de la totalidad de los códigos al nuevo estándar. En todo caso, se debe remitir a la SFC el plan de migración a más tardar el 1 de enero de 2024.

Así mismo, esta circular externa ajustó las instrucciones en materia del paquete de servicios básicos, con el objetivo de actualizar el número de transacciones sin costo adicional, teniendo en cuenta el aumento en el uso de los canales digitales.

Carta Circular 026 (21 de abril de 2023): da instrucciones sobre los escenarios base y adversos a partir de las cuales los establecimientos de crédito deben realizar las pruebas de resistencia en 2023. De igual forma, estableció que, a partir de los escenarios adversos descritos, los establecimientos de crédito deben definir las acciones mitigantes para reestablecer la solidez financiera y viabilidad del negocio después del deterioro simulado. Se señala que dichas acciones deben ser consistentes con la naturaleza, tamaño, complejidad y diversidad de las actividades que desarrolle la entidad, su perfil de riesgo, su capacidad de reacción, su conectividad con el sistema financiero, el entorno económico y los mercados en los cuales opera; además, tales acciones deben ser factibles y oportunas.

De igual forma, se determina que la definición de las acciones debe permitirles a las entidades: 1) fortalecer y preservar los niveles de patrimonio técnico; 2) mejorar la posición de liquidez; 3) reducir costos operacionales, y 4) realizar ajustes en el modelo de negocio. En todo caso, los establecimientos de crédito no deben considerar apoyos extraordinarios con recursos del Estado que vayan más allá de los enmarcados en la normatividad vigente, y estos deben ser reconocidos como mecanismo de última instancia.

Circular Externa 008 (16 de mayo de 2023): modifica las instrucciones en materia de control interno con el fin de continuar con la convergencia hacia las mejores prácticas internacionales y promover el desarrollo de estructuras de gobierno corporativo robustas.

Circular Externa 009 (16 de mayo de 2023): modifica las instrucciones relativas al procedimiento de constitución, y en particular, frente a la naturaleza societaria de los banco puente¹¹⁷ con el fin de agilizar su creación.

4.1.2 Normas expedidas por el MHCP

Resolución 3608 (31 de diciembre de 2022): designa los creadores de mercado del Programa de Creadores de Mercado para Títulos de Deuda Pública para la vigencia 2023. Para este año se designaron catorce entidades creadoras de mercado (doce bancos, una CF y una SCB)¹¹⁸. El propósito de este programa es fomentar adecuadas condiciones de financiamiento para la Nación en el mercado de capitales por medio del desarrollo del mercado de títulos de deuda pública.

Decreto 0347 (9 de marzo de 2023): modifica el Decreto Único Reglamentario del Sector de Hacienda y Crédito Público para establecer que el Fondo Nacional de Garantías (FNG), de acuerdo con la disponibilidad de recursos que se destinen para el efecto, otorgará garantías tanto a los bonos hipotecarios emitidos con el fin de financiar cartera hipotecaria y de *leasing* habitacional, como a las titularizaciones de este tipo de cartera y *leasing* (aplica a la cartera originada por los EC), emitidos desde el 9 de marzo de 2023 hasta el 31 de diciembre de 2025.

Decreto 455 (29 de marzo de 2023): este decreto tiene como objetivo promover el acceso a la financiación formal mediante eficiencias en costos financieros que viabilicen y promuevan los procesos productivos de la población más vulnerable del país. Así, se crean cinco modalidades de crédito cuyas tasas de interés serán

¹¹⁷ mecanismo de salvaguarda y protección de la actividad financiera ante la liquidación de un establecimiento de crédito.

¹¹⁸ La lista completa de entidades se puede consultar en la resolución en la sección de normatividad de la página web de Investor Relations Colombia (IRC), en el siguiente [Link](#).

certificadas por la SFC con el objetivo de promover el acceso a la financiación formal mediante eficiencias en costos financieros que viabilicen y promuevan los procesos productivos de la población más vulnerable del país.

Las cinco nuevas modalidades de crédito son: crédito popular productivo rural, crédito popular productivo urbano, crédito productivo rural, crédito productivo urbano y crédito productivo. La clasificación de los créditos, en su orden, depende del propósito (financiar actividades en zonas rurales o urbanas) y del monto, que en todo caso no podrá exceder los 120 SMMLV.

De acuerdo con este decreto, la SFC certificó el interés bancario corriente, diferenciado para las cinco subcategorías nombradas, de tal manera que la tasa de usura es diferente según el tipo de microcrédito.

Decretos 626 y 627 (27 de abril de 2023): los decretos modifican el Decreto 2555 de 2010 y el Decreto 1068 de 2015 con el fin de reglamentar el procedimiento y normas para que las cooperativas que ejercen actividad financiera¹¹⁹ puedan desarrollar la asociación de Mipymes. Lo anterior, teniendo en cuenta que bajo la Ley 2069 de 2020¹²⁰ se autorizó a las cooperativas para asociar este tipo de empresas.

4.1.3 Normas expedidas por el Ministerio de Salud y Protección Social

Decreto 2497 (16 de diciembre de 2022): con el propósito de mejorar el acceso al Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) y combatir la evasión, se establece que algunos tipos de vehículos¹²¹ tendrán una tarifa diferencial aproximadamente del 50 % sobre el valor vigente al 14 de diciembre de 2022 del SOAT. Dado que se reduce el valor de la prima, el Adres¹²² (y no la aseguradora) se encargará de reconocer los gastos en servicios de salud que superen los 263,13 UVT y hasta 701,68 UVT generados por siniestros causados por los vehículos con tarifa diferencial.

4.1.4 Normas expedidas por el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio:

Decreto 490 (4 de abril de 2023): se modifica parcialmente el Decreto 1077 de 2015, en lo relacionado con las condiciones del programa de promoción de acceso a la vivienda de interés social Mi Casa Ya, entre otras disposiciones. Específicamente, desde el 10 de abril los interesados podían revisar el estado de su trámite y los pasos para iniciar o continuar su proceso bajo el programa. Entre otros puntos, se ajustó el requisito de clasificación del Sisbén IV con el propósito de que más hogares se pudieran postular.

4.1.5 Normas expedidas por el Congreso de Colombia

Ley 2277 (13 de diciembre de 2023): el proyecto de reforma tributaria “para la igualdad y la justicia social” fue aprobado mediante esta ley, la cual busca financiar el gasto social en educación, salud, medioambiente y transición energética, entre otros, así como incluir criterios de sostenibilidad, con el objetivo de mantener el cumplimiento de la regla fiscal.

119 Incluye a las cooperativas financieras, las cooperativas especializadas en ahorro y crédito y a las cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito.

120 Por medio de la cual se impulsa el emprendimiento en Colombia.

121 Vehículos de las categorías ciclomotor, motos de menos de 100 cc, motos de 100 cc y hasta 200 cc, motocarros tricimotos y cuadríciclos, motocarros de cinco pasajeros, autos de negocios, taxis y microbuses urbanos, servicio público urbano, buses y busetas y vehículos de servicio público.

122 Administradora de Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud.

La reforma contiene 96 artículos y busca recaudar COP19,7 b en 2023, y en los años siguientes, cerca de COP20 b anuales. Se destacan los siguientes puntos:

- Impuesto a la renta para personas naturales: se fijó como renta exenta el 25 % del valor total de los pagos laborales, limitada anualmente a 790 unidades de valor tributario (UVT).
- Impuesto al patrimonio: adoptado definitivamente por mínimo 72.000 UVT, al primero de enero de cada año.
- Renta gravable: las instituciones financieras, las aseguradoras y reaseguradoras, las SCB, las sociedades comisionistas agropecuarias, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros *commodities* y los proveedores de infraestructura del mercado de valores que tengan una renta gravable igual o mayor a 120.000 UVT deberán liquidar una sobretasa de 5 puntos adicionales al impuesto sobre la renta anualmente hasta 2027.
- Renta gravable para personas jurídicas que realicen extracción de hulla (carbón de piedra), carbón lignito y petróleo crudo: si esta renta gravable es igual o superior a 50.000 UVT, se deberán adicionar unos puntos a la tarifa del impuesto sobre la renta que oscilarán entre el 5 % y 15 %, dependiendo del precio promedio del carbón o del petróleo del respectivo año gravable.
- Modificación de la regulación de la no causación al impuesto al carbono¹²³ establecida mediante el Decreto 926 de 2017, estableciendo que la no causación no podrá exceder en ningún caso el 50 % del impuesto causado.
- Creación del impuesto para los productos plásticos de un solo uso para envasar, embalar o empacar bienes. El responsable del impuesto será el productor o el importador. La tarifa del impuesto será de 0,00005 UVT por cada gramo del envase, embalaje o empaque. El impuesto no se causará cuando se presente la certificación de economía circular, la cual será reglamentada por el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible en un plazo de seis meses contados a partir de la fecha de expedición de la Reforma Tributaria.
- Creación de impuesto a bebidas ultraprocesadas azucaradas. El responsable de este impuesto será el productor o el importador. La tarifa del impuesto se expresará en pesos por cien mililitros de bebida, y el valor unitario estará en función del contenido de azúcar en gramos por cada cien mililitros de bebida.
- Creación de impuesto a los productos comestibles ultraprocesados. El responsable de este impuesto será el productor o el importador. La base gravable está constituida por el precio de venta. En el caso de donación o retiro de inventario, la base gravable será el valor comercial. La tarifa del impuesto será del 10 % para 2023, 15 % para 2024 y 20 % a partir de 2025.

Delito de omisión de activos o inclusión de pasivos inexistentes: aplica cuando la defraudación o evasión en las declaraciones tributarias sea igual o superior a 1.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) — antes correspondía a un valor igual o superior a 7.250 SMMLV — e incurrirá en prisión de 48 a 108 meses¹²⁴.

Proyecto de reforma pensional “cambio por la vejez” (radicado el 22 de marzo de 2023 en el Congreso): este proyecto busca corregir el déficit pensional actualmen-

123 El impuesto al carbono incluye todos los derivados del petróleo, gas fósil y sólidos que sean usados para combustión.

124 Antes de la actual Reforma Tributaria, era sancionado con pena privativa de libertad de 48 a 108 meses y una multa del 20 % del valor del activo omitido, del valor del activo declarado inexactamente o del valor del pasivo inexistente.

te existente, garantizar la viabilidad del sistema y corregir inequidades presentes bajo el modelo actual. Los mercados, las entidades del sistema financiero y diferentes gremios han estado atentos a las implicaciones y discusiones que se han dado en torno a dicho proyecto, dada su importancia para los mercados y el ahorro total de la economía.

Actualmente, el sistema pensional colombiano se basa en la existencia de dos regímenes que compiten entre sí, reglamentados por la Ley 100 de 1993: el régimen de prima media, administrado por la entidad oficial Colpensiones¹²⁵, y el régimen de ahorro individual con solidaridad (RAIS)¹²⁶, administrado por las AFP de carácter privado. Los cotizantes deciden bajo qué régimen cotizarán y cuál entidad administrará sus recursos de pensión durante la vida laboral y luego de la jubilación. Los afiliados de ambos regímenes tienen la posibilidad de trasladarse de uno al otro teniendo en cuenta ciertos factores¹²⁷.

Adicionalmente, el programa Colombia Mayor, operado por el Departamento de Prosperidad Social, otorga mensualmente un subsidio económico de COP80.000 a mayores de 60 años que se encuentran en situación de pobreza extrema o que carecen de pensión.

En contraste, el proyecto de reforma pensional se basa en la existencia de cuatro pilares que no compiten entre sí:

- **Pilar solidario:** a los mayores de 65 años, en situación de pobreza extrema o pobreza y vulnerabilidad¹²⁸, se otorgará una renta básica mensual por encima de la línea de pobreza de COP223.0¹²⁹.
- **Pilar semicontributivo:** a los mayores de 65 años, que hayan alcanzado a cotizar entre 150 y 1.000 semanas a cualquiera de los dos regímenes existentes, y que sean o no elegibles para el pilar solidario, se otorgará una renta básica vitalicia, cuyo valor se determinará con base en el valor de las cotizaciones que realizó. En caso de ser elegibles para el pilar solidario, también se les otorgará la renta básica correspondiente a ese pilar.
- **Pilar contributivo:** las personas afiliadas al sistema pensional cotizarán hasta tres SMMLV en Colpensiones (bajo el régimen actual), y el restante de SMMLV será administrado por las AFP¹³⁰. El monto de pensión de vejez estará confor-

125 Bajo este régimen, los cotizantes destinan mensualmente el 16% de su salario base a un fondo común (12% a cargo del trabajador y 4% a cargo del empleador) y una vez se cumplan los requisitos de ley, Colpensiones calcula un ingreso o salario base de liquidación (SBL) y se define el monto de la mesada pensional entre un 65% y un 80% del SBL. Así, se espera que los cotizantes actuales financien las mesadas de los pensionados, pero, dado que los recursos cotizados por los trabajadores no alcanzan para cubrir ese financiamiento, el Gobierno cubre el déficit.

126 Bajo este régimen, los cotizantes también destinan mensualmente el 16% de sus ingresos (12% a cargo del trabajador y 4% a cargo del empleador), pero en este caso a una cuenta de ahorro individual (CAI) que financia única y exclusivamente la pensión del cotizante. En la CAI se abonan los rendimientos trimestrales generados, se paga una comisión de administración a la AFP y el requisito para la pensión es que en la cuenta de ahorro individual exista un capital acumulado que permita obtener una pensión mensual superior al 110% de un SMMLV. Al momento de pensionarse bajo el RAIS, el afiliado puede elegir entre tres modalidades de pensión: renta vitalicia, retiro programado y retiro programado con renta vitalicia diferida.

127 1) haber permanecido mínimo cinco años en Colpensiones o en alguna AFP antes de realizar el traslado; 2) si se cuenta con 37 años o más en el caso de las mujeres, o con 42 o más en caso de los hombres, se debe solicitar y recibir una doble asesoría con los administradores de ambos regímenes; y 3) la edad máxima para realizar el traslado es 52 para los hombres y 47 para las mujeres.

128 Conforme a la focalización que establezca el Gobierno Nacional.

129 Cifra superior al subsidio que actualmente se otorga bajo el programa Colombia Mayor.

130 Se sigue manteniendo el esquema de multifondos establecido por la Ley 1328 de 2009.

mado por una única pensión reconocida y pagada, teniendo en cuenta ambos tipos de cotización. Se mantienen los requisitos de edad y se exige un mínimo de 1.300 semanas cotizadas.

- **Pilar de ahorro individual voluntario:** las personas, voluntariamente, pueden ahorrar recursos extra para la pensión.

Adicionalmente, el proyecto propone los siguientes puntos:

- Creación de un fondo de ahorro del pilar contributivo: se financia con un porcentaje de los ingresos cotizados bajo el régimen de prima media del pilar contributivo. Para evitar que el valor transferido de la Nación a Colpensiones supere el 1,2% del PIB, este fondo cubrirá el excedente correspondiente. El Gobierno Nacional reglamentará el funcionamiento y administración del fondo y su régimen de inversión.
- Aumento de los porcentajes de los aportes adicionales que deben realizar los cotizantes con salarios base superiores a cuatro SMMLV¹³¹ con destino al Fondo de Solidaridad Pensional¹³².
- Los montos cotizados hasta ahora por los afiliados bajo el RAIS continuarán administrados por las AFP y se tendrán en cuenta al momento de calcular el valor de la pensión.
- Reducción de cincuenta semanas, por cada hijo, al mínimo de semanas de cotización exigidas a las mujeres que cumplan con la edad mínima para acceder a la pensión y no cuenten con el mínimo de semanas requeridas para pensionarse. El beneficio se otorga hasta por tres hijos, es decir, la máxima reducción es de 150 semanas. Esto busca compensar el trabajo de cuidado no remunerado que realizan las madres.
- Bajo el régimen de transición, a las personas que en el momento de entrada en vigor de la ley cuenten con mínimo 1.000 semanas cotizadas les seguirán aplicando las normas del sistema actual de pensiones.

Adicional al proyecto de reforma pensional, el Congreso de Colombia adelanta la revisión de otros dos proyectos de ley: reforma a la salud (radicada el 13 de febrero de 2023) y reforma laboral (radicada el 16 de marzo de 2023).

Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 (aprobado el 5 de mayo de 2023): el Plan Nacional de Desarrollo (PND): Colombia Potencia Mundial de la Vida presenta cinco ejes de transformación: derecho humano a la alimentación, ordenamiento del territorio alrededor del agua, seguridad humana, economía productiva para la vida y lucha contra el cambio climático, y convergencia regional. En relación con el sistema financiero, el PND presenta estrategias como: 1) pacto con la economía popular y comunitaria (EPC): mecanismos de financiamiento y fomento de la EPC; 2) fomento de la inclusión financiera y el financiamiento empresarial sostenible mediante programas para eliminar la discriminación por género y otras barreras de acceso al crédito; 3) implementación desde la banca pública de préstamos dirigidos a mujeres y jóvenes; 4) implementación de subsidios de vivienda; 5) creación de la unidad

131 Actualmente el esquema es el siguiente (en términos de SMMLV): entre 4 y 16 SMMLV el aporte adicional es 1%, entre 16 y 17 es 1,2%, entre 17 y 18 es 1,4%, entre 18 y 19 es 1,6%, entre 19 y 20 es 1,8%, más de 20 es 2%. La reforma propone aumentar el aporte adicional en 100 pb para todos los rangos.

132 Este fondo es una cuenta especial de la Nación que se encuentra adscrita al Ministerio del Trabajo. Sus recursos se destinan a: 1) subsidiar las cotizaciones para pensiones de grupos de la población que no tienen acceso a sistemas de seguridad social, y 2) otorgar subsidios económicos para la protección de las personas en estado de indigencia o de pobreza extrema.

de valor básico (UVB) que se reajustaría anualmente con base en el IPC sin alimentos perecederos ni procesados, ni regulados, certificados por el DANE; 6) potestad al Banco de la República para crear indicadores de referencia, entre otras.

4.1.6 Normas expedidas por el Banco de la República

Resolución Externa 10 (16 de diciembre de 2022): modifica la Resolución Externa 1 de 2018¹³³, para permitir a las entidades vigiladas por la SFC la celebración de cualquier tipo de derivado de crédito con agentes del exterior autorizados, emitidos en moneda extranjera o en moneda legal por emisores extranjeros sobre activos externos o locales. Anteriormente, esta negociación estaba restringida únicamente a contratos de *credit default swaps* (CDS). Esta modificación tiene el objetivo de generar simetrías en la regulación aplicable a las operaciones de derivados de crédito y los principios generales del régimen actual de autorizaciones para las operaciones de derivados que permite la negociación de cualquier instrumento.

En consecuencia, se actualizaron la Circular Reglamentaria Externa (CRE) DOAM-144¹³⁴ y la CRE DODM-398¹³⁵ para: 1) ajustar la definición de agentes del exterior autorizados para las operaciones de derivados de crédito; 2) establecer los requisitos de suministro de información y reportes al Banco de la República correspondientes, según lo previsto en la resolución Externa 10 de 2022; 3) actualizar algunas instrucciones relacionadas con el reporte de las operaciones de derivados; y 4) eliminar la exclusión de los CDS en la posición propia y la posición bruta de apalancamiento, de forma que todas las exposiciones cambiarias en derivados de crédito hagan parte de estos cálculos.

4.2 Otros desarrollos normativos

En adición a las normas expuestas, durante el período analizado se expidieron otras de carácter operativo, que propenden por mejorar la eficiencia de procesos regulatorios y ajustar las normas vigentes a lo establecido por directivas de instancias superiores. Los principales cambios se mencionan a continuación.

4.2.1 Normas expedidas por la SFC

Carta Circular 76 (6 de diciembre de 2022): solicita a las entidades aseguradoras el diligenciamiento de formularios de inclusión financiera en seguros¹³⁶, con el fin de recaudar información sobre el total de pólizas emitidas que por sus características pueden clasificarse como: microseguros, seguros masivos y microseguros masivos¹³⁷.

133 Por la cual se compendia y modifica el régimen de cambios internacionales. Específicamente, se modificó el artículo 65 (derivados de crédito).

134 Asunto 6: Operaciones de derivados.

135 Asunto 22: Medidas macroprudenciales.

136 Los formularios solicitan información acerca de: ramo (primas emitidas por canal de comercialización); asegurados (variables básicas de asegurados, número de asegurados por canal y por procedimiento de vinculación Sarlaft), y acceso (número de puntos de acceso presenciales para adquirir pólizas, características de las pólizas: individuales, colectivas, obligatorias, voluntarias; y nivel de ruralidad).

137 Los microseguros se refieren a seguros para personas con bajos ingresos o Mipyme; los seguros masivos a las pólizas comercializadas masivamente que cumplen con los requisitos de universalidad, sencillez y estandarización del artículo 2.31.2.2.1 del Decreto 2555 de 2010, y los microseguros masivos incluyen pólizas que podrían cumplir, al mismo tiempo, con las características de un microseguro y un seguro masivo.

Esta información será de utilidad para la medición, supervisión y posterior diseño de políticas públicas en temas de inclusión financiera en seguros, y formará parte del Reporte Anual de Inclusión Financiera que elabora y publica la SFC en conjunto con el Programa Banca de las Oportunidades.

Carta Circular 13 (13 de febrero de 2023): se recuerda a las entidades supervisadas por la SFC la obligación de aceptar la certificación del permiso por protección temporal (PPT)¹³⁸ como documento de identificación válido para la prestación de productos o servicios financieros a migrantes venezolanos en Colombia, mientras se decide y otorga el PPT. Así mismo, se señala que a partir del 1 de marzo de 2023 las entidades vigiladas por la SFC no podían continuar vinculando como clientes a ciudadanos venezolanos a través de los siguientes documentos: 1) permiso especial de permanencia (PEP); 2) permiso especial de permanencia para el fomento de la formalización (PEPFF); o 3) permiso especial complementario de permanencia.

En esa misma línea, establece que las entidades vigiladas por la SFC deben actualizar el documento de identificación correspondiente a aquellos clientes venezolanos que se vincularon con la entidad hasta el 28 de febrero de 2023 haciendo uso de los anteriores documentos. Por último, se indica que las entidades vigiladas deben continuar administrando de manera diligente y estricta los sistemas de administración de riesgos a los que se encuentran obligados.

Circular Externa 004 (23 de febrero de 2023): actualiza las instrucciones vigentes relacionadas con la información que las entidades cooperativas inscritas en el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (Fogacoop) deben suministrar a los consumidores financieros sobre la información sobre el seguro de depósitos de Fogacoop. Lo anterior, atendiendo a la modificación hecha por Fogacoop a su Resolución 025 de 2015 “Norma única del objeto social” para incrementar el valor de la cobertura del seguro de depósitos (valor máximo asegurado por persona de COP25.000.000), y para modificar las acreencias amparadas y no amparadas, entre otras disposiciones.

Carta Circular 014 (7 de marzo de 2023): se hace una aclaración respecto al tratamiento de las operaciones interdependientes y de las subcuentas de arrendamientos en el CFEN, el cual aplica a los EC, Bancóldex, Findeter y Finagro.

La Circular Externa 026 de 2022 establece, respecto a las operaciones interdependientes que “el vencimiento y el monto de capital tanto del pasivo como de su activo interdependiente deben ser los mismos. En consecuencia, el pasivo no se puede vencer mientras el activo permanezca en el balance general del establecimiento de crédito”¹³⁹. Sobre esto, se aclara que las operaciones para las cuales el plazo del activo es menor o igual al del pasivo, acorde con lo dispuesto por los estándares internacionales, cumplen con este requisito. Sin perjuicio de lo anterior, las entidades deben informar el detalle de las operaciones interdependientes excluidas del indicador.

Adicionalmente, se aclara que en el cálculo del fondeo estable requerido (FER), no se incluye la subcuenta CUIF 180200: “Propiedad, planta y equipo por derechos de uso”.

En relación con el cálculo del CFEN, es importante señalar que desde el 31 de marzo de 2023 terminó el régimen de transición de factores de ponderación aplicables a algunos rubros del fondeo estable disponible (establecidos mediante las Circulares Externas 19 de 2019, 25 de 2021 y 21 de 2022).

138 Certificación adoptada por la Resolución 4278 de 2022 de la Unidad Administrativa Especial de Migración Colombia que se otorga a los nacionales venezolanos, mientras se expide el PPT.

139 Literal b del numeral 2.1 del Anexo 4 del Capítulo VI de la CBCF.

4.2.2 Normas expedidas por la BVC

Normativo Derivados 002 (2 de febrero de 2023): ajusta el Programa de Proveedores de Liquidez de Derivados sobre Futuros de TES de la Circular Única del Mercado de Derivados, con el fin de modificar los ciclos del programa para el año 2023 y los títulos objeto del programa (TES).

4.2.3 Normas expedidas por el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio:

Resoluciones 2223 y 2224 (29 de noviembre de 2022): disminuye el valor de las vigencias futuras¹⁴⁰ para coberturas de tasa de interés de créditos desembolsados en 2020 y 2021 tanto del programa de cobertura del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (Frech), como del programa Mi Casa Ya. En el caso de este último, aumentó la vigencia futura del año 2022 (aproximadamente en COP 6,4 miles de millones).

4.2.4 Normas expedidas por el Banco de la República

Circular Reglamentaria Externa DCIP-83 (16 de marzo de 2023): se crea una cuenta de uso exclusivo en pesos a nombre de entidades financieras del exterior que tengan la calidad de establecimientos bancarios. Con los recursos depositados en esas cuentas únicamente se pueden realizar pagos en pesos de exportación de servicios contratados por no residentes que sean clientes del titular de la cuenta (banco del exterior). Adicionalmente, se crea el reporte mensual de pagos de exportaciones de servicios desde cuentas en pesos, para que los IMC informen esas operaciones.

Circular Reglamentaria Externa DCIP-83 (30 de marzo de 2023): se habilitan los giros en moneda extranjera mediante tarjetas débito y crédito emitidas por entidades vigiladas por la SFC, para el envío de remesas de trabajadores. Adicionalmente, se crea el reporte mensual de ingresos de remesas de trabajadores mediante tarjetas débito y crédito (RMR) para que los emisores de tarjetas informen esas operaciones.

¹⁴⁰ Bajo las vigencias futuras, las entidades territoriales comprometen recursos fiscales de los presupuestos de futuros años fiscales para ejecutar ciertos gastos.

