
REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

ISSN - 1692 - 4029



II SEM. /
2022



II semestre de 2022

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

Nathali Cardozo

Jefa

Sección de Seguimiento de Riesgos Sistémicos

Wilmar Cabrera

Jefe

Jorge Cely

Orlando Chipatecua

Felipe Clavijo

Diego Cuesta

Mariana Escobar

Camilo Gómez

Daniela Gualtero

Juan Sebastián Mariño

María Fernanda Meneses

Angélica Lizarazo

Alida Narváez

Hernán Piñeros

Javier Pirateque

Daniela Rodríguez

Camilo Sánchez

Miguel Sarmiento

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; Michelle Baiter, GianMarco Jiménez y Einer Steven Jaimes, estudiantes en práctica del Departamento de Estabilidad Financiera; y Daniel Osorio, Director de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. 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**

Matriz de vulnerabilidad y mapa de calor **14**

1. Entorno macroeconómico **17**

2. Vulnerabilidades del sistema financiero **23**

2.1 Situación actual del sistema financiero **23**

2.2 Riesgo de crédito **35**

2.3 Riesgo de mercado **50**

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario **54**

Recuadro 1: Comportamiento de la industria aseguradora durante la pandemia del Covid-19 **65**

3. Ejercicios de sensibilidad **71**

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

3.2 Ejercicio de sensibilidad de FIC **78**

Recuadro 2: Comportamiento reciente de la posición financiera de los hogares **81**

4. Regulación financiera **85**

4.1 Normas relacionadas con las vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero **85**

4.2 Normas relacionadas con cambios estructurales y temas de interés en el mediano y largo plazos **88**

4.3 Otros desarrollos normativos **94**

Recuadro 3: Una caracterización del riesgo cambiario de las firmas del sector real en Colombia en 2021 **99**

Índice de gráficos

Gráfico A Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano **16**

Gráfico 1.1 EMBIG **18**

Gráfico 1.2 Balance fiscal, cuenta corriente e inflación de Colombia y las principales economías de América Latina y el Caribe **19**

Gráfico 1.3 A. Comparación perspectivas de mediano plazo de los WEO de octubre de 2021 y 2022 / B. Comparación perspectivas de mediano plazo de los WEO de octubre de 2019 y 2022 **20**

Gráfico 2.1 A. Crecimiento real anual del activo de los EC y sus principales componentes / B. Participación de la cartera y las inversiones sobre el activo de los EC **24**

Gráfico 2.2 Crecimiento real anual de la cartera por modalidad **24**

Gráfico 2.3 A. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa / B. Crecimiento real anual de la cartera vencida **25**

Gráfico 2.4 Indicadores de riesgo de crédito A. Indicador de calidad por riesgo (ICR) / B. Indicador de calidad por mora (ICM) / C. ICM con castigos acumulados de 12 meses netos de recuperaciones **26**

Gráfico 2.5 Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes **27**

Gráfico 2.6 A. Rentabilidad del activo (ROA) / B. Descomposición del ROA / C. Distribución del ROA **28**

Gráfico 2.7 Indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los EC **29**

Gráfico 2.8 Indicadores de solvencia de los establecimientos de crédito **30**

Gráfico 2.9 PPC y PP de los IMC **30**

Gráfico 2.10 Activos consolidados e individuales de los EC **31**

Gráfico 2.11 Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB / A. En cuenta propia / B. En cuenta de terceros **32**

Gráfico 2.13 Indicador de riesgo de liquidez para fondos de inversión colectiva A. IRL / B. Distribución IRL por FIC **33**

Gráfico 2.12 Fondos de inversión colectiva abiertos A. Activo total / B. Aportes netos acumulados **33**

Gráfico 2.14 Crecimiento real anual del portafolio en posición propia A. Seguros de vida / B. Seguros generales **34**

Gráfico 2.15 Crecimiento real anual del portafolio administrado A. Sociedades fiduciarias / B. Comisionistas de bolsa / C. Administradoras de fondos de pensiones **35**

Gráfico 2.16 ROA de SFD, SCB y AFP **36**

Gráfico 2.17 ROA de aseguradoras **36**

Gráfico 2.18 Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento A. Sector corporativo privado / B. Sector corporativo público **37**

Gráfico 2.19 Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB, por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor **38**

Gráfico 2.21 Composición del saldo de la cartera del sector corporativo privado por sector económico **39**

Gráfico 2.20 Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda **39**

Gráfico 2.22 ICR del sector corporativo privado por sector A. Indicador de calidad por riesgo (ICR) / B. Contribución al ICR por sector económico **40**

Gráfico 2.23 ICM del sector corporativo privado por sector A. Indicador de calidad por mora (ICM) / B. Contribución al ICM por sector económico **41**

Gráfico 2.24 Crecimiento real anual de la cartera al sector corporativo privado por tamaño de firma **41**

Gráfico 2.25 Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de firma A. Indicador de calidad por riesgo (ICR) / B. Indicador de calidad por mora (ICM) **42**

Gráfico 2.26 Proporción de firmas frágiles **42**

Gráfico 2.27 Evolución de algunos indicadores del sector corporativo privado A. Variación anual de las ventas / B. Margen neto (Utilidades/ingresos operacionales) / C. Razón de endeudamiento (obligaciones financieras/Activo) **43**

Gráfico 2.28 Composición y crecimiento real anual del endeudamiento de los hogares **44**

Gráfico 2.29 Deuda a ingreso disponible de los hogares **45**

Gráfico 2.30 Carga financiera promedio de los hogares que accedieron a nuevos créditos A. Carga financiera de los deudores de nuevos créditos a hogares / B. Carga financiera mediana de los hogares **46**

Gráfico 2.31 Desembolsos de la cartera otorgada a hogares A. Total / B. Desembolsos de la cartera de vivienda por segmento **46** / C. Desembolsos de la cartera de consumo por segmento **47**

Gráfico 2.32 Cambio en las exigencias en la asignación de nuevos créditos A. Cartera de vivienda (bancos) / B. Cartera de consumo (bancos) **47**

Gráfico 2.33 ICR de los hogares **48**

Gráfico 2.34 Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares **48**

Gráfico 2.35 Indicador de calidad por mora por segmento A. Consumo / B. Vivienda **49**

Gráfico 2.36 Indicador de calidad por mora por cosecha para créditos de consumo A. Consumo / B. Libre inversión / C. Tarjetas de crédito de deudores con ingresos hasta 2 SMMLV / D. Tarjetas de crédito de deudores con ingresos superiores a 2 SMMLV **50**

Gráfico 2.37 Mercado de TES en pesos A. Curva de rendimientos / B. Diferencial tasas de interés de 10 a 1 año **51**

Gráfico 2.38 Mercado de TES en UVR **52**

Gráfico 2.39 Participación de extranjeros en TES A. Comportamiento histórico / B. Cambio acumulado **52**

Gráfico 2.40 Curva de rendimientos deuda privada y deuda pública **53**

Gráfico 2.41 Comportamiento del mercado de renta variable A. Índices accionarios regionales / B. Descomposición crecimiento del MSCI Colcap **53**

Gráfico 2.43 Expectativas de la tasa de intervención **54**

Gráfico 2.42 Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia **54**

Gráfico 2.44 Liquidez de corto plazo a treinta días de los EC con calidad de IMC A. Indicadores de liquidez / B. Exceso de liquidez consolidada fuera de Colombia **56**

Gráfico 2.45 Componentes del IRL A. Activos líquidos / B. Requerimientos netos de liquidez **56**

Gráfico 2.46 Liquidez de fondeo de los EC A. Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) / B. Distribución del CFEN de las entidades del grupo 1 / C. Distribución del CFEN de las entidades del grupo 2 / D. Evolución del FED por estabilidad (crecimiento anual) / E. Evolución del FER por estabilidad (crecimiento anual) **58**

Gráfico 2.47 Crecimiento real anual de los depósitos a la vista por contraparte **58**

Gráfico 2.48 A. Crecimiento real anual por contraparte / B. Composición por plazo residual **59** C. Emisiones de CDT por plazo D. Depósitos a plazo como proporción de los activos líquidos (ALM) **60**

Gráfico 2.49 WATM gap por plazos **61**

Gráfico 2.50 Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés A. Activos / B. Pasivos **62**

Gráfico 2.51 Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa A. Activos / B. Pasivos **63**

Gráfico 2.52 Duración promedio del activo y pasivo de los EC **63**

Gráfico R1.1 Contribución por ramos al crecimiento real anual de los siniestros liquidados anualizados **67**

Gráfico R1.2 Contribución por ramos al crecimiento real anual de las primas emitidas anualizadas **67**

Gráfico R1.3 Siniestralidad bruta y neta por ramo A. Seguros de vida / B. Seguros generales **69**

Gráfico R1.4 Resultado técnico y resultado del ejercicio anualizados por ramo A. Seguros de vida / B. Seguros generales **70**

Gráfico 3.1 Crecimiento real anual del PIB en el escenario hipotético adverso **72**

Gráfico 3.2 Sendas del ICR por modalidad de cartera A. Comercial / B. Consumo / C. Vivienda / D. Microcrédito **73**

Gráfico 3.3 Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso **75**

Gráfico 3.4 Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR) **75**

Gráfico 3.5 Rentabilidad sobre Activo (ROA) **75**

Gráfico 3.6 Crecimiento real anual de la cartera **76**

Gráfico 3.7 Relación de solvencia agregada a nivel individual A. Solvencia total / B. Solvencia básica **76**

Gráfico 3.8 Descomposición del ROA A. Adverso 1 / B. Adverso 2 **77**

Gráfico 3.9 Distribución de la solvencia individual por participación de cartera A. Adverso 1 / B. Adverso 2 **77**

Gráfico 3.10 Relación de solvencia total consolidada **78**

Gráfico 3.11 Resultados del ejercicio de estrés de FIC **79**

Gráfico R2.1. Principales agregados de las cuentas financieras de los hogares A. Crecimiento real del ingreso disponible de los hogares / B. Consumo final de los hogares / C. Inversión neta de los hogares / D. Deuda de los hogares **82** / E. Activos financieros de los hogares / F. Patrimonio financiero de los hogares **83**
Gráfico R2.2. Acumulación de patrimonio financiero por parte de los hogares desde 2016 **84**

Gráfico R3.1 Descalce cambiario negativo: información contable A. Descalce cambiario negativo / B. Número de firmas con descalce cambiario negativo **101**
Gráfico R3.2 A. Descalce/Activos totales / B. Balance comercial/Ingresos operacionales / C. Participación de capital extranjero / D. Indicador total **102**
Gráfico R3.3 Clasificación por sector económico firmas del grupo de riesgo 1 y 2 **102**
Gráfico R3.4 **102**

Índice de cuadros

Cuadro 1.1 Cambios en los principales mercados de referencia **21**

Cuadro 2.1 Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado **31**

Cuadro 2.2 Saldos de TES (en pesos y UVR), títulos de deuda privada y acciones expuestos a riesgo de mercado de las entidades financieras **55**

Cuadro R3.1 **100**

Cuadro R3.2 Principales resultados del ejercicio **101**

Glosario

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

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

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 evalúa y administra los riesgos financieros de una manera que facilita el adecuado desempeño de la economía y la asignación eficiente de los recursos, a la vez que está en capacidad de absorber, disipar y mitigar de forma autónoma la materialización de los riesgos que pueden surgir como resultado de eventos adversos.

El *Reporte de Estabilidad Financiera* cumple el objetivo de presentar el diagnóstico del Banco de la República sobre el desempeño reciente del sistema financiero y de sus deudores, así como sobre los principales riesgos y vulnerabilidades que podrían tener algún efecto sobre la estabilidad de la economía colombiana. Con el *Reporte* se pretende informar a los participantes en los mercados financieros y a la ciudadanía sobre las tendencias y los riesgos que afectan al sistema, y promover el debate público al respecto. Los resultados aquí presentados sirven también a la autoridad monetaria como base para evaluar los efectos y los riesgos de la política monetaria en la coyuntura, y para adoptar medidas bajo su resorte que promuevan la estabilidad financiera.

El análisis presentado en esta edición del *Reporte* permite concluir que en los últimos meses se observa una fuerte dinámica crediticia en Colombia, coherente con la fortaleza de la actividad económica. El crédito continúa creciendo (en todas sus modalidades y en especial en la de consumo) mientras que los préstamos vencidos y riesgosos continúan disminuyendo para el agregado de la cartera. En términos generales, el desempeño favorable de los establecimientos de crédito (EC), en un contexto de condiciones financieras más restrictivas y de mayor volatilidad en los mercados financieros, sigue reflejando la solidez y la estabilidad del sistema financiero colombiano. A pesar de exhibir una disminución reciente, los EC conservan indicadores de liquidez y solvencia muy superiores a los mínimos establecidos en la regulación. Por su parte, su rentabilidad agregada retomó los niveles observados antes del choque de la pandemia, evidenciando un buen desempeño en las actividades de intermediación financiera. En cuanto a las instituciones financieras no bancarias (IFNB), la volatilidad reciente de los mercados financieros ha llevado a reducciones en su nivel de activos, por cuenta de las desvalorizaciones presentadas en sus portafolios de inversiones. Lo anterior se ha visto reflejado en reducciones en la rentabilidad para las Sociedades Fiduciarias (SFD) y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), principalmente.

Acorde con el buen desempeño de la actividad económica en 2021 y en lo corrido de 2022, la rápida aceleración del crédito a los hogares en Colombia, especialmente en la modalidad de consumo, junto con los altos niveles de la razón de endeudamiento a ingreso disponible de los hogares, continúa considerándose una fuente de vulnerabilidad para la estabilidad del sistema financiero colombiano al igual que en la edición anterior de este *Reporte* (véase la sección 2.2.2). Además, dado el amplio déficit en cuenta corriente y las necesidades de financiamiento externo, persiste la exposición de la economía colombiana y de las entidades financieras ante cambios en las condiciones financieras, en un entorno de alta incertidumbre a

nivel global. En todo caso, los resultados presentados en este *Reporte* indican que el sistema financiero se mostraría resiliente ante la materialización de escenarios adversos (véase el capítulo 3).

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 aquellas decisiones que sean necesarias para garantizar el adecuado funcionamiento de la economía, facilitar los flujos 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

Entre el segundo y el tercer trimestre de 2022 el crédito continuó presentando crecimientos en todas sus modalidades, en especial en la cartera de consumo. La participación de la cartera de créditos en el activo de los EC se elevó y se observó a nivel agregado la caída de los préstamos vencidos y riesgosos, reflejando la mejora de la calidad del crédito. Por su parte, los EC han manifestado la perspectiva de incrementar sus exigencias para nuevas operaciones, en especial en la modalidad de consumo, lo que, junto con el proceso de ajuste de la política monetaria, podría ralentizar la dinámica de esta modalidad durante el último trimestre del año.

Además, la rentabilidad agregada de este grupo de entidades se ubicó en niveles observados antes del choque de la pandemia, junto con indicadores agregados de liquidez y solvencia que se encuentran con holgura sobre sus límites regulatorios. No obstante, estos últimos han presentado reducciones en el periodo reciente, como consecuencia de la recomposición en los balances de los EC desde activos líquidos (como TES) hacia cartera.

Por su parte, las IFNB (administradoras de fondos de pensiones, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias y entidades aseguradoras) presentaron reducciones en el valor de sus activos asociadas principalmente con desvalorizaciones en sus inversiones y exhibieron un comportamiento heterogéneo en términos de su rentabilidad. Con respecto a los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia (FIC), se observó un incremento en sus activos administrados debido principalmente a la dinámica de los aportes netos. Además, su posición de liquidez se mantuvo por encima de los límites regulatorios y se ubicó en niveles superiores a los observados antes del inicio de la pandemia.

Esta edición del *Reporte de Estabilidad Financiera* concluye que el comportamiento reciente del crédito de consumo junto con los altos niveles de endeudamiento de los hogares y la materialización de riesgo de crédito en este segmento, son una de las principales vulnerabilidades de un segmento del sistema financiero. Lo anterior, en un contexto de condiciones financieras más restrictivas en el ámbito global y local, de alta incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros y de un menor ritmo de actividad económica esperado para el próximo año.

En primer lugar, durante el periodo de análisis el crédito de consumo se continúa expandiendo a tasas elevadas, lo que es afín con los valores que presenta el indicador de auge de crédito para esta modalidad. Además, la tendencia de recuperación en los indicadores de riesgo de esta modalidad se revirtió en el periodo reciente. Esto cobra especial relevancia teniendo en cuenta que, al igual que en el *Reporte* anterior, la razón de endeudamiento a ingreso disponible de los hogares continúa ubicándose alrededor de su máximo histórico y las medidas disponibles de carga financiera muestran incrementos alcanzando en algunos casos máximos históricos. Por su parte, las colocaciones más recientes de esta modalidad han tendido a deteriorarse de una manera más rápida, en comparación con las colocaciones anteriores. En este contexto, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) adoptó una medida de política macroprudencial tendiente a incrementar las exigencias de provisiones para este segmento de crédito en busca de promover un crecimiento sano y sostenible de esta cartera.

En segundo lugar, la economía colombiana y las entidades financieras son susceptibles a cambios en las condiciones financieras globales en un escenario de alta incertidumbre. En el periodo de análisis la duración y nivel de escalamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania sigue siendo una incógnita de gran relevancia. Por otra parte, se observaron condiciones financieras más restrictivas como respuesta

a un proceso de normalización monetaria por parte de varios bancos centrales a nivel global en un entorno de alta inflación. La aversión al riesgo se ha incrementado de forma significativa, así como la volatilidad en los precios de las materias primas y en muchos activos financieros. Lo anterior, junto con el alto volumen de la deuda pública local en los portafolios de los inversionistas extranjeros genera una sensibilidad de las condiciones financieras locales ante un endurecimiento de las condiciones financieras globales y cambios en la aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

Por último, la exposición de los conglomerados financieros colombianos a Centroamérica es significativa. En algunas jurisdicciones existen importantes retos fiscales que podrían afectar las labores de intermediación financiera.

Este *Reporte* estudia la resiliencia de las entidades financieras, empleando pruebas de resistencia (*stress tests*) que evalúan la respuesta de los EC y de los FIC ante escenarios hipotéticos extremos que reflejan las vulnerabilidades descritas. Los resultados indican que el sistema financiero en conjunto cuenta con capacidad suficiente para enfrentar choques adversos de gran magnitud que afecten la rentabilidad, la solvencia y el riesgo de la cartera de los intermediarios. Además, los resultados del ejercicio de sensibilidad a nivel consolidado, que evalúa la capacidad de aquellos EC con subsidiarias en Centroamérica para enfrentar pérdidas en sus inversiones en la región en adición a los escenarios hipotéticos extremos mencionados, muestran que la solvencia agregada de las entidades se sitúa en todos los casos por encima de sus mínimos regulatorios. Con respecto a los FIC, se encuentra que la mejora en sus indicadores de liquidez se ha visto reflejada en una mayor solidez de estos vehículos de inversión ante potenciales retiros. Adicionalmente, esta edición del *Reporte* encuentra que la exposición de los sectores financiero y real al riesgo cambiario se mantiene acotada.

Matriz de vulnerabilidad y mapa de calor

El análisis de los principales riesgos que rodean al sistema financiero colombiano se complementa con una matriz de vulnerabilidad que facilita la interpretación de su estado y evolución. En esta edición, las vulnerabilidades identificadas coinciden con aquellas documentadas seis meses atrás. Estas son la fragilidad de las instituciones financieras, la exposición a cambios súbitos en las condiciones financieras internacionales y el riesgo de crédito. La valoración realizada sugiere que la exposición a estos factores de riesgo se mantiene acotada, aunque con incrementos en el periodo de análisis.

Por su parte, el mapa de calor complementa estas ideas mostrando de manera gráfica la evolución de un conjunto de indicadores que se empleó en la valoración e identificación de las vulnerabilidades del sistema. En general, se observa un deterioro en las variables relacionadas con el desempeño fiscal y externo de la economía, en aquellas relacionadas con la dinámica del crédito y en los que componen la modalidad de riesgo de mercado. Por su parte, los indicadores asociados con el desempeño de los EC, el riesgo de liquidez y el mercado de la vivienda siguen mostrando un comportamiento favorable con respecto a su historia. En particular, el Cuadro A y el Gráfico A presentan, respectivamente, la matriz de vulnerabilidades y el mapa de riesgos del sistema financiero. La matriz presenta un resumen detallado de la evolución de las principales vulnerabilidades que enfrentan los EC. El cuadro presenta la dirección de la evolución de cada una de ellas durante los últimos seis meses, su estado y sus mitigantes. Por su parte, el mapa de riesgos permite ver simultáneamente la evolución en el tiempo de distintas variables agrupadas en categorías específicas que incluyen 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 el comportamiento histórico de las variables y algunos juicios de expertos. De esta forma,

Cuadro A
Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera

Vulnerabilidades	Estado	Mitigantes	Dirección de la vulnerabilidad	
			Edición anterior del Reporte	Esta edición del Reporte
1. Fragilidad de las instituciones financieras	<ul style="list-style-type: none"> • La fragilidad de las instituciones financieras no es particularmente relevante en el momento. No obstante, la solvencia e indicadores de liquidez se han venido reduciendo paulatinamente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuados niveles de solvencia y liquidez. • Rentabilidad recuperada. 	↓	↑
2. 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 evolución de la inflación internacional y local. • Elevado volumen de deuda pública en manos de inversionistas extranjeros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reducida exposición directa a la invasión rusa a Ucrania. • Acceso estable a financiamiento internacional. • Resiliencia del sistema financiero ante una prueba de estrés. 	↑	↑
3. Riesgo de crédito	<ul style="list-style-type: none"> • Alto crecimiento del crédito a los hogares. • Elevada razón de deuda a ingreso disponible de los hogares. • Creciente carga financiera en los hogares. 	<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. 	→	↑

Fuente: Banco de la República.

las tonalidades rojizas indican momentos en los que una variable se encuentra en niveles riesgosos, mientras que tonalidades verdes señalan períodos de menor riesgo. Para algunas variables, como los índices de precios de activos o los indicadores del ciclo de crédito, que reflejan riesgos tanto cuando exhiben valores altos como cuando muestran valores bajos, se utilizan tonalidades azules para señalar el riesgo de baja actividad en los respectivos mercados¹.

En primer lugar, aunque la fragilidad de las instituciones financieras se mantiene baja, ha aumentado desde la última edición de este *Reporte*. El semestre pasado se señalaba que la rentabilidad se había recuperado vigorosamente y que los indicadores de liquidez y solvencia presentaban incrementos importantes. No obstante, durante el periodo de análisis de este *Reporte*, los indicadores de liquidez y solvencia presentaron una disminución, aunque la rentabilidad se ubica en niveles similares a los observados antes del inicio de la pandemia. En todo caso, estos indicadores se encuentran muy por encima de sus mínimos regulatorios y, por tanto, no se vislumbran amenazas relevantes para la solidez de las entidades financieras en el corto plazo.

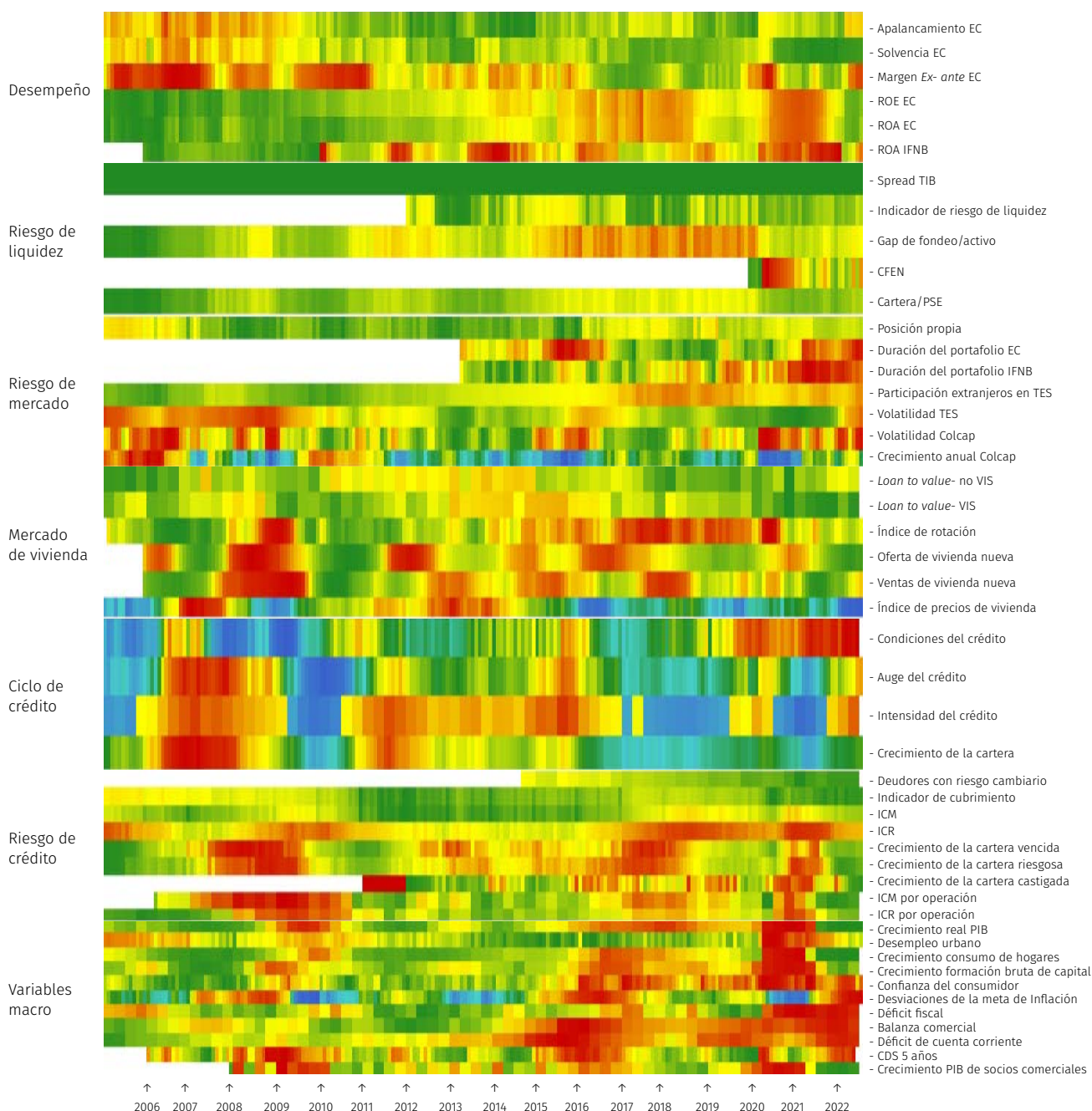
Con respecto a la vulnerabilidad asociada con cambios súbitos en las condiciones financieras globales, esta se mantiene en ascenso, continuando así con la tendencia mencionada desde la edición anterior del *Reporte*. Acorde con lo anterior, el mapa de riesgo continúa presentando tonalidades rojizas en las categorías de déficit fiscal y déficit en la cuenta corriente, lo que refleja la exposición elevada de

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

la economía colombiana a las condiciones financieras globales. Frente a la edición anterior, durante este periodo aumentaron las tenencias de deuda pública de los inversionistas extranjeros.

Finalmente, con respecto al riesgo de crédito, como resultado de las altas tasas de crecimiento del crédito a los hogares (en el mapa de riesgo se observan tonalidades rojizas en los indicadores de auge y condiciones del crédito. En el de intensidad no se ven esas tonalidades), que se documentó desde la versión anterior de este *Reporte*, del elevado endeudamiento relativo al ingreso disponible de estos deudores y de la reversión de la tendencia de recuperación en los indicadores de riesgo para esta modalidad, el análisis de la presente edición sugiere un aumento en la exposición del sistema financiero ante esta fuente de vulnerabilidad.

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.

1. Entorno macroeconómico

El entorno económico global ha estado enmarcado por una recuperación vigorosa que comenzó en 2021, por cuenta del acceso masivo a vacunas contra el Covid-19, y una respuesta de política oportuna durante la pandemia. Además, desde la segunda mitad de dicho año las expectativas de crecimiento se han visto afectadas por nuevas mutaciones del virus, el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, así como por el endurecimiento de las condiciones financieras globales.

Luego de la aprobación y producción masiva de vacunas contra el Covid-19 a finales de 2020, la economía global comenzó un proceso de recuperación vigoroso, el cual se apoyó en una postura monetaria y fiscal expansionista, que en este último caso implicó un aumento significativo en los niveles de endeudamiento de varias economías. Sin embargo, el resurgimiento de contagios ocasionados por la variante delta del virus, afectaciones en las cadenas de suministros y problemas en el sector inmobiliario chino comenzaron a impactar las expectativas de crecimiento para dicho año.

A lo anterior se sumó, a comienzos de 2022, la invasión de Rusia a Ucrania, la cual contribuyó a acentuar las presiones inflacionarias presentes. En ese contexto de alta incertidumbre se ha observado una alta volatilidad en los mercados y un endurecimiento en las condiciones financieras. En este sentido, las perspectivas de crecimiento económico para 2023 sugieren una desaceleración y una alta exposición a distintos factores de riesgo.

Las perspectivas de crecimiento económico global para 2022 y 2023 continúan con correcciones a la baja y existe un amplio conjunto de factores de riesgo. Las principales dinámicas que sustentan dichas proyecciones se concentran en un consenso generalizado sobre una política monetaria contractiva, dada la alta y persistente inflación; los efectos adversos que se derivan de la invasión de Rusia a Ucrania, y un menor ritmo de crecimiento de la economía china.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de perspectivas económicas de octubre de 2022 (*World Economic Outlook*), pronostica la tasa real de crecimiento económico global en un 3,2% para 2022 y en un 2,7% para 2023. Con respecto a la tasa de crecimiento para 2022, este valor equivale a una corrección a la baja de 1,7 puntos porcentuales (pp), en comparación con lo expuesto en su informe de perspectivas de octubre de 2021, mientras que la proyección para 2023 corresponde a la estimación más baja desde 2001 si se excluye el periodo de la crisis financiera global y el choque de la pandemia del Covid-19. Además de lo anterior, el FMI espera que un conjunto de economías que representan cerca del 35% del producto global exhiban contracciones¹ durante 2022 y 2023.

Las principales fuerzas que han guiado la reducción en el crecimiento económico observado y esperado corresponden a: las presiones inflacionarias que han desencadenado un endurecimiento monetario de los diferentes bancos centrales con efectos significativos en las condiciones financieras globales²; la guerra entre Rusia y Ucrania, por cuenta de los efectos directos sobre estas economías, por sus impactos en los países con vínculos comerciales, las sanciones impuestas a Rusia, las fuertes variaciones en el precio de algunas materias primas y por la significativa reducción del flujo de gas hacia Europa, lo cual podría generar mayores presiones

1 Se entiende como la contracción consecutiva de su nivel de producción durante 2022 y 2023.

2 Para mayor detalle véase el capítulo 1 del *Global Financial Stability Report*, publicado por el FMI en octubre de 2022.

inflacionarias; y la reducción en el crecimiento de China, explicada por su política de cero tolerancia a los casos de Covid-19 y la debilidad en el sector inmobiliario de este país.

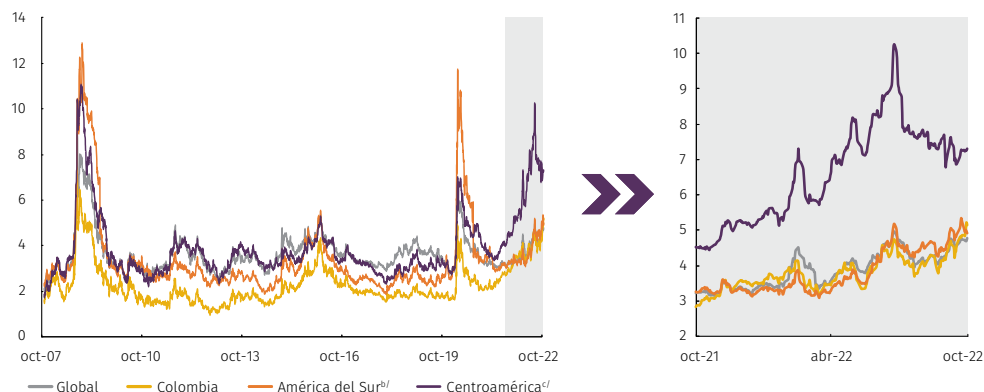
Por su parte, las fuentes de vulnerabilidad identificadas por el FMI en su informe de octubre de 2022 sobre las proyecciones del desempeño económico global se resumen en: 1) un panorama retador sobre la política monetaria para establecer una postura creíble de control de la inflación, la cual minimice las afectaciones materiales y no intencionadas sobre la capacidad productiva de la economía; 2) presiones inflacionarias de mayor persistencia³; 3) problemas en la capacidad de pago de las obligaciones de economías emergentes con altos niveles de endeudamiento⁴; 4) mayores reducciones en el flujo de gas ruso a Europa; 5) resurgimiento de problemas de salud pública de cara a la baja tasa de vacunación contra el Covid-19 en algunos países de bajos ingresos o la aparición de otras enfermedades virales, y 6) la potencial fragmentación económica que ha puesto de presente la guerra entre Rusia y Ucrania.

La región de América Latina y el Caribe se encuentra expuesta, en particular, a unas condiciones financieras globales más restrictivas, a un cambio en el apetito por riesgo de inversionistas internacionales y a altos niveles de deuda, lo cual podría dificultar el cumplimiento oportuno de obligaciones en algunas jurisdicciones.

Según el análisis presentado en el *Reporte de Estabilidad Financiera Global* de octubre de 2022 (GFSR, por su sigla en inglés) del FMI, las condiciones financieras globales se han tornado más restrictivas, lo cual se explica, en parte, por la normalización de la política monetaria, así como por la volatilidad de los mercados y las variaciones en el apetito por riesgo de los inversionistas. En particular, para el caso de las economías de la región, lo anterior se ha materializado en un mayor costo de acceso a los mercados internacionales (Gráfico 1.1) y en condiciones financieras que se ubican en niveles cercanos a los observados al comienzo de la pandemia.

Gráfico 1.1
EMBIG^{a/}

(puntos porcentuales)



a/ El EMBIG (Emerging Markets Bonds Index Global) es un indicador de riesgo país calculado por JP Morgan. Consiste en la diferencia (expresada en puntos porcentuales) entre la tasa de interés que pagan los títulos de renta fija en dólares, emitidos por países emergentes y en los mercados internacionales, y la tasa de interés de los Tesoros de Estados Unidos, considerados estos últimos como activos libres de riesgo. Un incremento de este indicador refleja mayor riesgo de crédito del país emisor.

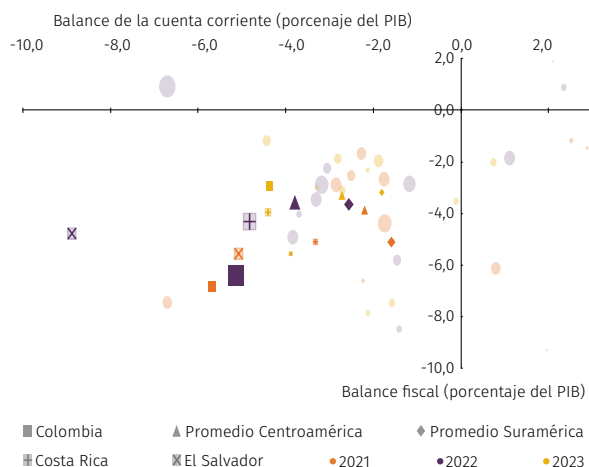
b/ Hace referencia al promedio diario del EMBIG para 8 países de América del sur: Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Paraguay, Uruguay.

c/ Hace referencia al promedio diario del EMBIG para: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Panamá y República Dominicana.

Fuente: J.P. Morgan Chase.

- 3 Para mayor detalle véase el análisis especial sobre la dinámica del mercado y los fundamentales de la inflación de alimentos publicado en el WEO de octubre de 2022.
- 4 Seis jurisdicciones se encuentran en incumplimiento o en procesos de reestructuración de su deuda: Bielorrusia, Líbano, Sri Lanka, Surinam, Rusia y Zambia.

Gráfico 1.2
Balance fiscal, cuenta corriente e inflación de Colombia y las principales economías de América Latina y el Caribe



Nota: los puntos corresponden a 7 países de Suramérica (Bolivia, Brasil, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay) y a los países de Centroamérica en los que participa la banca colombiana (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá y República Dominicana). Se presentan los valores de 2021 y sus proyecciones para 2022 y 2023, cada uno con color diferente: naranja corresponde al 2021, morado al 2022 y amarillo al 2023. Asimismo, se resaltan con figuras de diferente dimensión, donde los cuadrados ilustran a Colombia, las cruces a Costa Rica, las x El Salvador, los rombos la media de Sudamérica y los triángulos la media de Centroamérica. En el eje X se presenta el balance de cuenta corriente como proporción del PIB, el cual representa las transacciones entre la economía y el resto del mundo de bienes y servicios, rentas y transferencias corrientes. En el eje Y se presenta el balance fiscal como proporción del PIB, calculado como la diferencia entre los ingresos y los gastos del gobierno general. Finalmente, el tamaño de las figuras se determina con base a la inflación de fin de año, de manera que mayores tamaños dan cuenta de mayores tasas de inflación.

Fuente: World Economic Outlook Database, octubre de 2022.

Por su parte, el informe de perspectivas económicas para el hemisferio occidental del FMI⁵ observó una recuperación importante de la economía de los países de Centroamérica y el Caribe durante 2021 y comienzos de 2022, impulsada por la evolución favorable de la demanda externa, el repunte del comercio con Estados Unidos, la normalización del sector servicios (por cuenta de la reactivación del turismo) y el robusto flujo de remesas que estimuló la demanda interna. Sin embargo, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, aunado al deterioro en las métricas fiscales de estos países y el fortalecimiento del dólar a nivel global, acentúa las disyuntivas entre crecimiento y control de la inflación en el marco monetario, y entre un ajuste fiscal y un mayor gasto que apoye a los hogares más vulnerables.

Con respecto a las economías de la región en donde la banca colombiana tiene presencia, el deterioro fiscal y externo de El Salvador y Costa Rica son las que suscitan mayor interés (Gráfico 1.2). En particular, en los últimos seis meses las agencias calificadoras Moody's Investors Service, Standard & Poors y Fitch Ratings redujeron la calificación soberana de El Salvador, al argumentar una difícil situación fiscal y de liquidez externa que se profundizan por su bajo acceso a la financiación internacional⁶.

En cuanto a Costa Rica, una vez consolidado el programa de Facilidad de Fondeo Extendida (EFF, por su sigla en inglés) del FMI, las agencias calificadoras Standard & Poors y Fitch Ratings cambiaron la perspectiva de negativa a estable⁷. No obstante, pese a tal decisión, el país continúa exhibiendo debilidad en las finanzas públicas y deterioro de la flexibilidad financiera del gobierno. Teniendo en cuenta lo anterior, la exposición de la banca local a estas jurisdicciones hace parte integral de las pruebas de estrés del sistema financiero consolidado que se presenta en el capítulo 3 de este *Reporte*.

El Gráfico 1.3, panel A, evidencia que la materialización de factores de riesgo sobre la economía global en lo corrido de 2022 no parece generar efectos de mediano plazo sobre la dinámica de crecimiento de estas economías, en la medida en que sus proyecciones de crecimiento no se han afectado durante el periodo de análisis. Por otra parte, como se ha mencionado en ediciones anteriores de este *Reporte*, los efectos permanentes de la pandemia en la actividad económica siguen siendo notorios (Gráfico 1.3, panel B).

En este contexto, Colombia presenta una de las tasas de crecimiento esperadas más altas a nivel global para 2022 sostenido principalmente por una dinámica de la demanda interna muy fuerte. Sin embargo, se espera una desaceleración

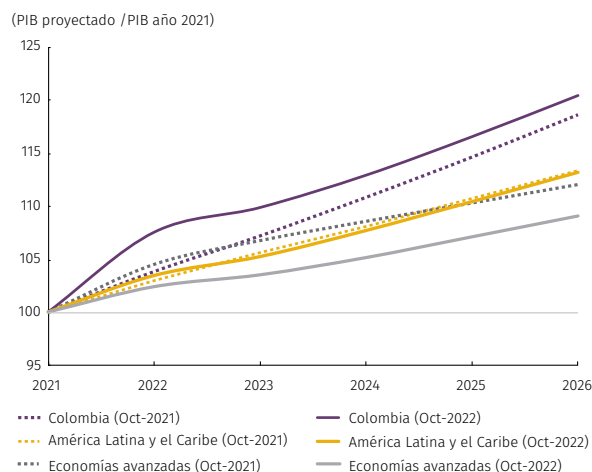
5 *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*, publicado en octubre de 2022.

6 Para mayor detalle véanse los comunicados del 4 de mayo de 2022 de Moody's Investors Service, 1 de junio de 2022 de Standard & Poors, y el del 15 de septiembre de Fitch Ratings.

7 Para mayor detalle véanse los comunicados del 11 de marzo de 2022 de Fitch Ratings y el del 17 de marzo de 2022 de Standard & Poors.

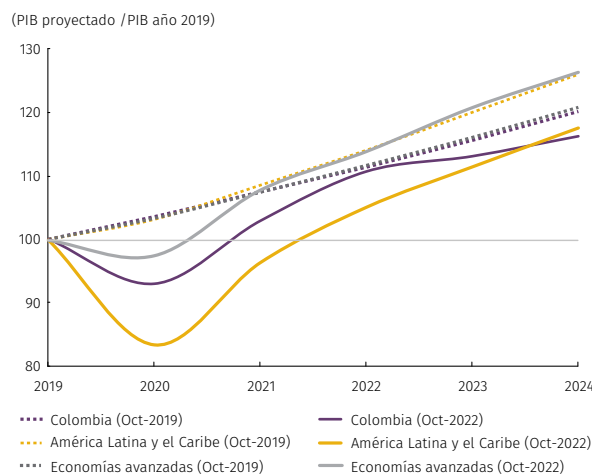
Gráfico 1.3

A. Comparación perspectivas de mediano plazo de los WEO de octubre de 2021 y 2022



Fuente: World Economic Outlook de octubre 2021 y octubre 2022.

B. Comparación perspectivas de mediano plazo de los WEO de octubre de 2019 y 2022



Fuente: World Economic Outlook de octubre 2019 y octubre 2022.

económica para 2023, lo cual sumado a los factores de riesgo mencionados atrás y al deterioro en su cuenta corriente, podría ocasionar que cambios abruptos en las condiciones financieras globales exacerben las vulnerabilidades de la economía colombiana.

De acuerdo con el *Informe de Política Monetaria (IPM)* del Banco de la República (Banrep), publicado en octubre de 2022, la actividad económica local ha mostrado un desempeño positivo durante lo corrido del año, dinámica que se explica en gran medida por el comportamiento del consumo privado, que se ubica ampliamente sobre sus niveles de 2019, y por la inversión en maquinaria y equipo. El equipo técnico del Banco de la República proyecta un crecimiento del 7,9% para el presente año en Colombia. En contraste, se espera una reducción en la tasa de crecimiento de los principales socios comerciales, una inflación mayor y persistente, y condiciones financieras internacionales más restrictivas que suponen una mayor prima de riesgo junto con un fortalecimiento del dólar. Con respecto a estos últimos puntos, el Cuadro 1.1 señala en color rojo el deterioro en el desempeño de los distintos mercados para el periodo de análisis. Lo expuesto ha llevado, en balance, al equipo técnico del Banrep a ubicar su expectativa de crecimiento para 2023 y 2024 en un 0,5% y 1,3%, respectivamente.

Con respecto a la inflación, se espera que durante 2023 esta medida se encamine hacia una senda decreciente de convergencia al rango meta del Banrep, que en todo caso se ubica sobre su límite superior al finalizar dicho año⁸. Por su parte, se proyecta una desaceleración del consumo acorde con la política monetaria, la reducción de sus excedentes de ahorro y menores niveles de confianza. Al mismo tiempo, se espera una ampliación del déficit comercial durante 2022, por cuenta del fuerte dinamismo de las importaciones. En particular, se prevé que esta medida se ubique cerca del 6,0% del PIB en 2022 y se reduzca al 3,9% para 2023. El comportamiento de esta medida, junto con el déficit fiscal y el nivel de endeudamiento del gobierno, son factores de vulnerabilidad para la economía y la exponen a variaciones abruptas en el panorama internacional.

En adición a lo anterior, las proyecciones del equipo técnico continúan enmarcadas en un contexto de alta incertidumbre y sugieren sesgos al alza sobre la inflación y la prima de riesgo, al tiempo que se observan sesgos a la baja sobre el nivel de producción.

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 FIC sin pacto de permanencia, evalúan un escenario macroeconómico adverso que acentúa las vulnerabilidades de la economía expuestas previamente. Los resultados

8 El Banco de la República sigue un esquema de inflación objetivo en un régimen de tipo de cambio flexible. Dentro de este esquema, las acciones de política monetaria están encaminadas a que la inflación futura se sitúe en la meta fijada en el horizonte de política. En Colombia, dicha meta fue fijada por la Junta Directiva del Banrep (JDBR) en el 3% (con un margen admisible de desviación de ± 1 pp).

Cuadro 1.1
Cambios en los principales mercados de referencia

	Cambios entre el 25 de marzo de 2022 y el 30 de septiembre de 2022									
	Tasa de política	Tasa moneda local		Tasa en dólares		Tasa de cambio	Accionario	CDS a 5 años	EMBI+	Commodity
		2 años	10 años	2 años	10 años					
Reino Unido	150	283	232			-15,3%	-7,9%			
Japón	0	-2	2			-18,6%	-7,9%			
Alemania	125	188	153			-10,8%	-14,2%	-1,5		
Estados Unidos	275	188	126	188	126	13,5%	-21,1%	10,8	16,6	
Colombia	600	291	251	281	289	-21,3%	-29,8%	141	105	-27,1%
UVR		108	168							
Brasil	200	-3	18	242	168	-14,2%	-7,6%	98	-13	-20,2%
México	275	169	101	190	221	-0,5%	-19,5%	93	52	-30,2%
Chile	525	81	47	0	201	-24,5%	3,0%	96	48	-27,2%
Perú	275	166	172	204	198	-6,4%	-23,9%	89	60	-27,2%
Otros EM	75	106	63			-7,9%	-22,2%	93	-69	-12,7%

Nota: las variaciones positivas de la tasa de cambio reflejan una apreciación de la misma. Los indicadores de percepción de riesgo en los Estados Unidos corresponden al VIX y al MOVE, mientras que en Alemania corresponde al Vstox. Las variaciones de las tasas de política, interés de los bonos soberanos en moneda local y extranjera, CDS a cinco años y EMBI, se presentan en puntos básicos (pb). Los commodities corresponden a petróleo Brent en el caso de Colombia, WTI en el caso de México, cobre en Chile y Perú, y soya en Brasil. Otros EM corresponde a Turquía, Sudáfrica, Rusia, Indonesia, India, Tailandia, China, Malasia, Polonia y República Checa.

Las tonalidades rojas (verdes) representan cambios desfavorables (favorables) para cada variable. Para mayores variaciones se intensifica la tonalidad.

Fuente: Bloomberg, SEN y MEC; cálculos del DOAM.

sugieren que estas instituciones podrían continuar con sus funciones habituales en un escenario adverso, sin incumplir (en términos agregados) con sus requerimientos prudenciales.

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, con altas presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas tanto internas como externas. Este escenario busca reflejar un incremento de las fricciones en la cadena de suministro y una reducción en la tasa de crecimiento de la economía, dadas las tensiones geopolíticas actuales, la postura de política monetaria más estricta en las principales economías y la desaceleración económica en China, Europa y Estados Unidos. Adicionalmente, el ejercicio de sensibilidad consolidado, enmarcado en el escenario expuesto, evalúa la resiliencia de las entidades ante un choque de depreciación de la tasa de cambio y diferentes sendas de desvalorización de sus inversiones en el exterior, con mayores deterioros en El Salvador y Costa Rica por la mayor vulnerabilidad actual de estas economías. 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, teniendo en cuenta que un endurecimiento en las condiciones financieras globales de manera desordenada puede amplificar las vulnerabilidades preexistentes en las economías de la región.

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 ejercicio⁹. No obstante,

9 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

el análisis por entidad presenta una amplia heterogeneidad en el desempeño de estos indicadores. Adicionalmente, se observarían deterioros importantes sobre 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 FIC abiertos sin pacto de permanencia, se encuentra que para septiembre de 2022 retiros del 10% 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% del activo total de estos vehículos de inversión y ahorro. Lo anterior representa una mejora en la resiliencia de estos fondos con respecto a lo encontrado seis meses atrás, cuando esta misma magnitud de retiros habría comprometido el cumplimiento de las medidas de liquidez para un grupo de fondos que administran entre el 25% y 30% de los activos de este mercado. Esta mejora se explica por el incremento en sus diferentes indicadores de liquidez, la buena dinámica de los aportes netos y la reducción en la madurez de su portafolio. 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.

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.

2. Vulnerabilidades del sistema financiero

En este capítulo se evalúa la situación general de las instituciones financieras en lo corrido de 2022 en un contexto de reactivación económica, fuertes presiones inflacionarias, un endurecimiento de las condiciones financieras y mayor volatilidad en los mercados financieros. 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 expuestas las entidades financieras.

2.1 Situación actual del sistema financiero

2.1.1 Establecimientos de crédito: balances individuales^{1,2}

La dinámica del balance de los EC en términos reales continuó con la recuperación que viene presentando desde principios del segundo semestre de 2021, aunque a un ritmo más moderado, debido a una estabilización en el crecimiento de la cartera de créditos, en particular de las modalidades de consumo y comercial. En términos nominales la cartera de consumo continuó acelerándose, al registrar niveles no observados desde mediados de 2011.

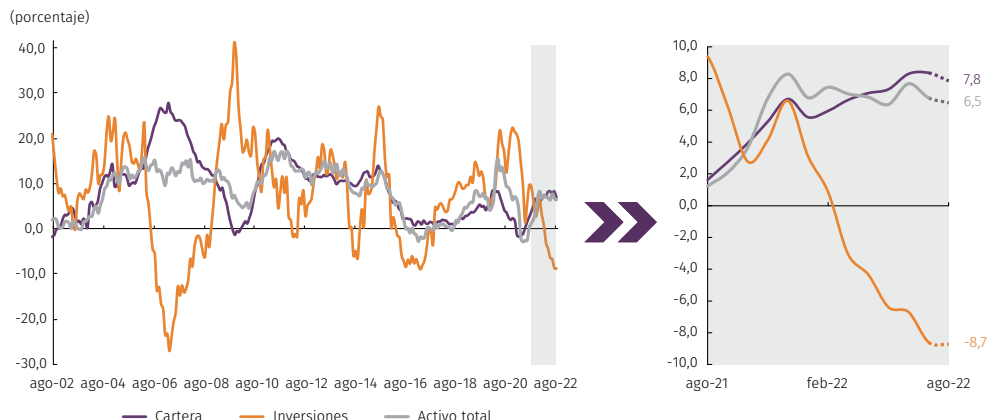
A agosto de 2022 los activos individuales de los EC ascendieron a COP 930,7 billones (b) y su tasa de crecimiento real anual³ se estabilizó alrededor del 7,0% desde enero del mismo año, después de venir presentando una tendencia creciente durante toda la segunda mitad de 2021 (Gráfico 2.1, panel A). 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 continúan registrando decrecimientos anuales, aunque en el último mes han exhibido una estabilización en su ritmo de contracción (Gráfico 2.1, panel B).

Entre febrero y agosto de 2022 la dinámica en términos reales de la cartera total estuvo explicada por el comportamiento de las modalidades de consumo y comercial, las cuales en conjunto participan con el 82,8% de la cartera. En particular, la cartera comercial ha presentado una moderación de su ritmo de expansión; mientras que consumo y microcrédito han empezado a registrar desaceleraciones, y vivienda continúa con su tendencia decreciente (Gráfico 2.2). En contraste, al analizar las cifras en términos nominales, se aprecia que tanto la cartera comercial como la de consumo continuaron acelerándose, registrando esta última un nivel de crecimiento anual del 23,0% a agosto de 2022, cifra que no se observaba desde mediados de 2011.

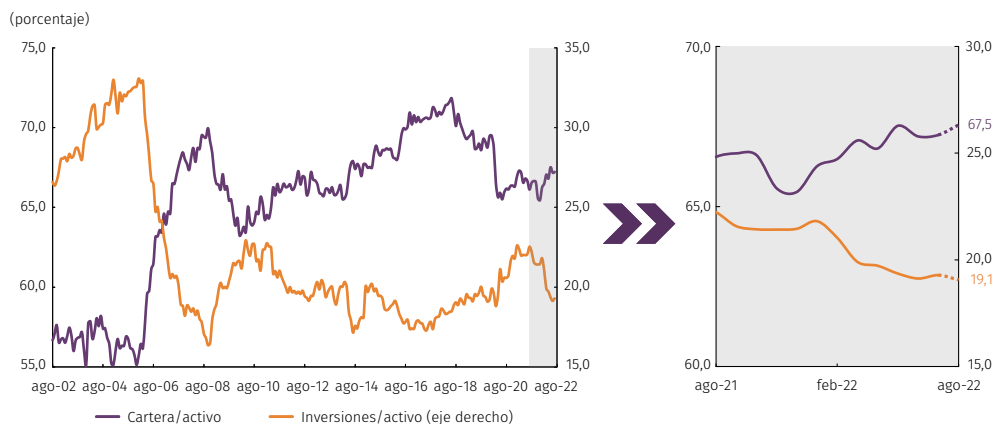
-
- 1 La normatividad exige a los establecimientos de crédito reportar sus estados financieros de manera individual (esto es, abarcando únicamente los negocios del establecimiento de crédito considerado como persona jurídica individual) y de manera consolidada (esto es, incluyendo los negocios de otras entidades financieras vigiladas por la 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.
 - 2 A la fecha de publicación de este *Reporte* se contaba con información oficial de los balances mensuales de los EC con corte a julio de 2022, por lo cual las gráficas y el análisis presentando 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 agosto provenientes del formato 281 de la SFC, el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los EC.
 - 3 Los crecimientos reales presentados en este *Reporte* se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos.

Gráfico 2.1

A. Crecimiento real anual del activo de los EC y sus principales componentes



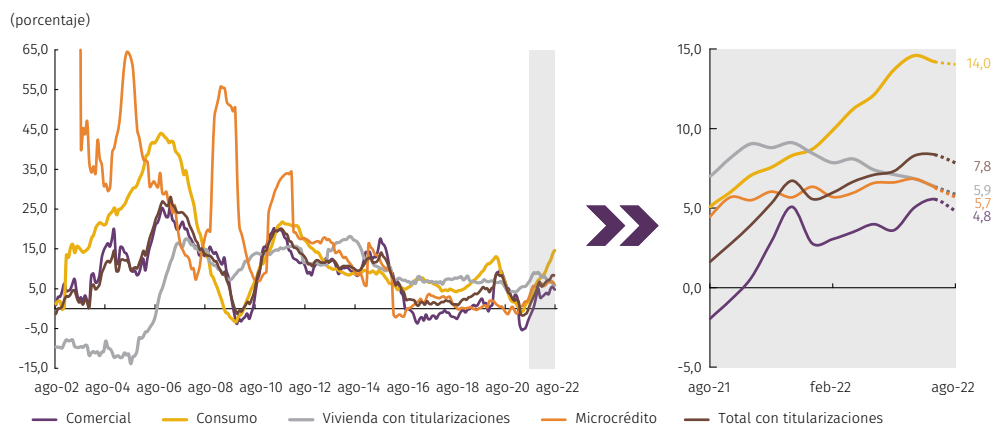
B. Participación de la cartera y las inversiones sobre el activo de los EC



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

Gráfico 2.2

Crecimiento real anual de la cartera por modalidad



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

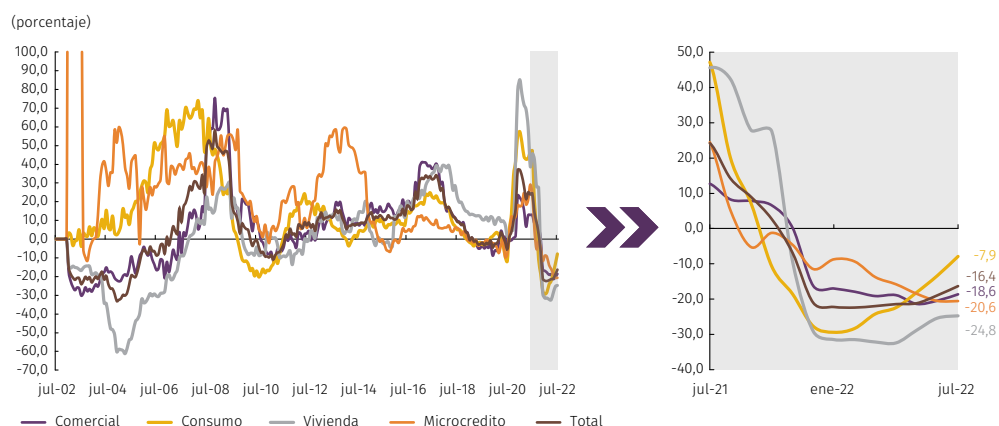
Las carteras vencida y riesgosa para todas las modalidades, salvo consumo, registraron decrecimientos en lo corrido del año, lo cual se ha reflejado en disminuciones en los indicadores de riesgo de crédito. En el caso de la modalidad de consumo, se han evidenciado marcadas aceleraciones en el crecimiento de la cartera riesgosa y vencida en el periodo reciente, lo cual ha derivado en la reversión de la tendencia de sus indicadores de riesgo de crédito.

Acorde con la reactivación económica, las carteras riesgosa y vencida de las modalidades comercial, vivienda y microcrédito han presentado decrecimientos anuales desde finales de 2021. Por su parte, los préstamos de consumo registraron un cambio de tendencia desde enero de 2022 para ambas carteras y, de hecho, exhibieron un crecimiento positivo de su cartera vencida a julio de 2022 (Gráfico 2.3, paneles A y B). Se destaca que en términos nominales el saldo de préstamos de consumo que presenta una mora superior a treinta días pasó de decrecer un 21,2% anual en enero de 2022 a expandirse a una tasa del 13,9% en agosto del mismo año.

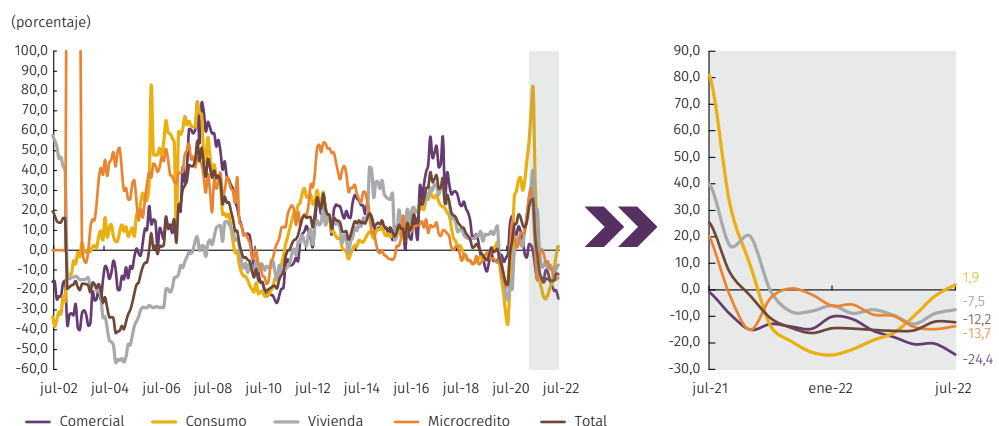
El crecimiento moderado de la cartera bruta total, junto con la dinámica de contracción presentada para las carteras riesgosa y vencida, han resultado en una mejoría de los indicadores tradicionales de riesgo de crédito (ICR⁴ e ICM⁵); en particular, el ICR agregado de julio es el más bajo registrado desde diciembre de 2016 y el ICM ha alcanzado para todas las modalidades niveles inferiores a los registrados antes del inicio de la pandemia (febrero de 2020, Gráfico 2.4, paneles A y B). Si bien dicha disminución del ICR e ICM se ha presentado de forma generalizada para todos los tipos de cartera, se ha observado un cambio de tendencia en la de consumo desde abril de 2022, acorde con la dinámica de sus carteras vencida y

Gráfico 2.3

A. Crecimiento real anual de la cartera riesgosa



B. Crecimiento real anual de la cartera vencida

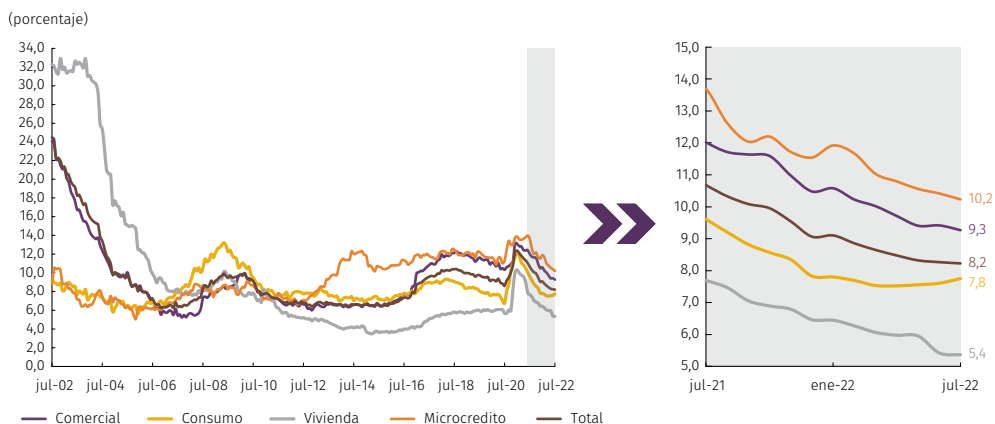


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

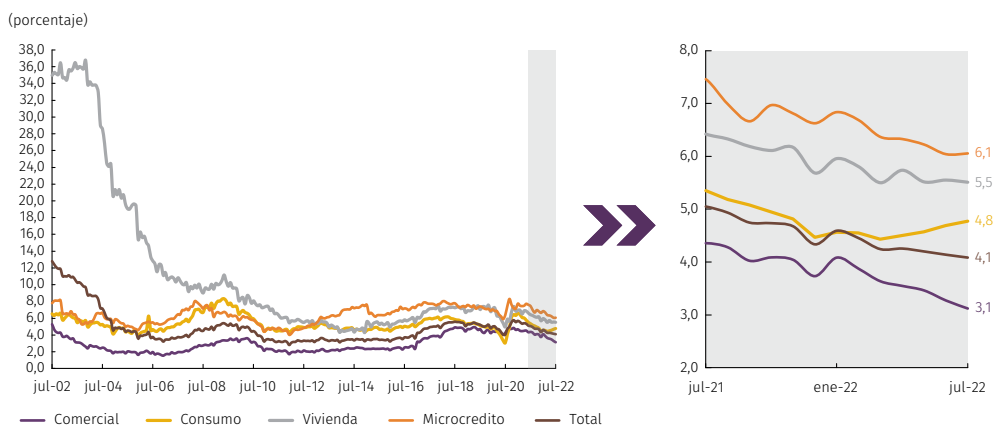
- 4 Se define como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación).
- 5 Se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un período mayor a treinta días).

Gráfico 2.4
Indicadores de riesgo de crédito

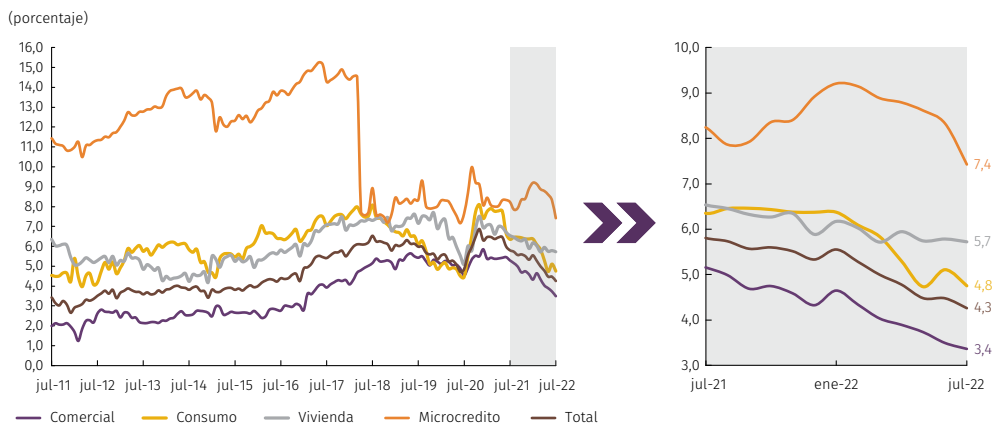
A. Indicador de calidad por riesgo (ICR)



B. Indicador de calidad por mora (ICM)



C. ICM con castigos acumulados de 12 meses netos de recuperaciones



Nota: $ICM \text{ con castigos} = \frac{\text{Cartera vencida} + \text{Castigos acumulados en los últimos 12 meses netos de recuperaciones}}{\text{Cartera bruta} + \text{Castigos acumulados en los últimos 12 meses netos de recuperaciones}}$

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

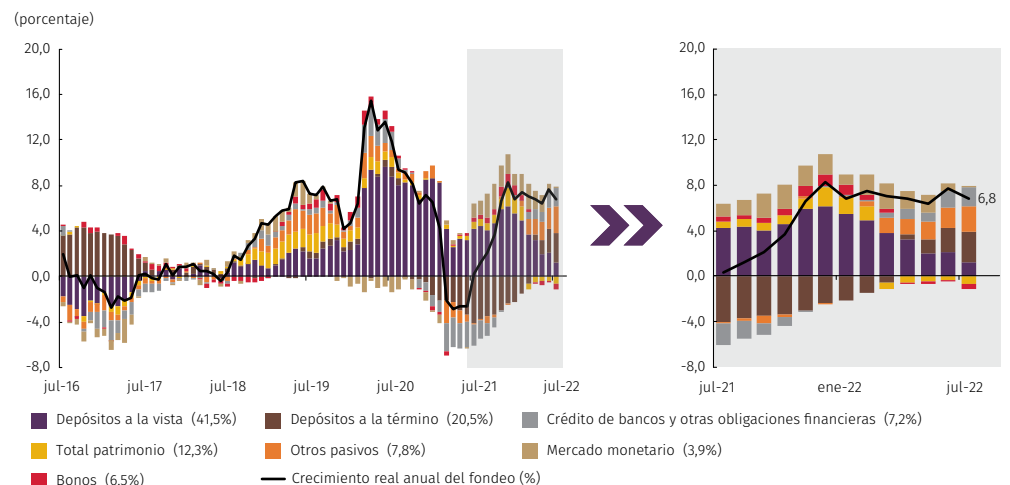
riesgosa⁶. Al incluir los castigos netos de recuperaciones en el cálculo del ICM, el indicador para todas las modalidades se ubica en niveles inferiores a su promedio del último año (Gráfico 2.4, panel C).

6 Véase la sección 2.2.2 para mayores detalles sobre el cambio en la tendencia de los indicadores de riesgo de crédito de la cartera de consumo.

El crecimiento del fondeo de los EC se ha sustentado principalmente en la expansión de los depósitos a término, los otros pasivos y de los créditos de bancos y otras obligaciones financieras. Esto, aunado al crecimiento moderado de los depósitos a la vista y la caída del patrimonio, permitió que los depósitos a término ganaran participación en el fondeo.

Entre febrero y julio de 2022 el fondeo de las entidades mantuvo su ritmo de expansión, debido principalmente a que los depósitos a término, otros pasivos y los créditos de bancos y otras obligaciones presentaron una marcada aceleración; por su parte, los depósitos a la vista registraron un crecimiento moderado, mientras que los bonos y el patrimonio exhibieron caídas anuales (Gráfico 2.5). En términos de composición, los depósitos a la vista y los depósitos a término continuaron siendo los rubros que más participan en el fondeo. Los primeros, junto con el patrimonio, redujeron su participación en el semestre de análisis en 2,4 pp y 2,0 pp, respectivamente, mientras que los segundos la aumentaron en 2,3 pp. Con información a septiembre del fondeo por contraparte se observa que la tendencia a la baja de los depósitos a la vista continúa y registra caídas anuales (para mayor detalle ver sección 2.4.1).

Gráfico 2.5
Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes



Notas:

- En paréntesis se encuentra la participación de cada rubro en el fondeo (pasivo + patrimonio).
- Los depósitos a término incluyen los CDT y CDAT.
- El mayor aporte en el componente de otros activos provino de aceptaciones en circulación y derivados.

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

La rentabilidad de los EC revirtió la tendencia creciente que venía presentando, aunque aún se ubica en niveles superiores a los registrados antes del inicio de la pandemia. Por su parte, la liquidez agregada y los indicadores de solvencia total y básica continúan ubicándose muy por encima de sus mínimos regulatorios, pese a las reducciones recientes presentadas por cuenta de la contracción de las inversiones, en el caso de la liquidez, y la expansión de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio (APNR) y la entrega del control directo de Porvenir al Grupo Aval por parte de Banco de Bogotá, en el caso de la solvencia.

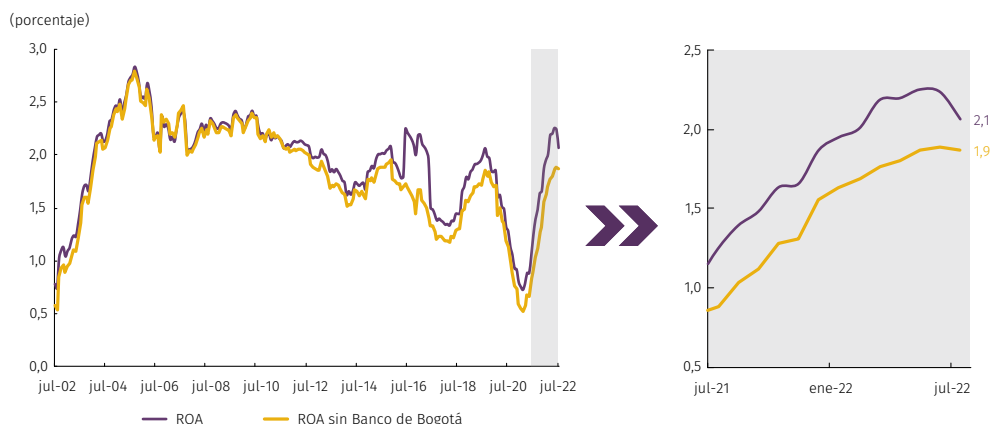
Entre enero y junio de 2022 la rentabilidad del activo (ROA) de los EC mantuvo la tendencia creciente que venía presentando desde febrero de 2021. Si bien esta se frenó al registrar una caída en julio, aún se ubica por encima de la cifra registrada antes del inicio de la pandemia (1,6% en febrero de 2020, Gráfico 2.6, panel A). Excluyendo al Banco de Bogotá, se observa una dinámica similar, aunque se aprecia una reducción más leve en el último mes de análisis⁷. El incremento de la rentabi-

7 Este análisis se realiza en aras de excluir el impacto que afrontó el Banco de Bogotá tras la entrega del control directo de Porvenir al Grupo Aval.

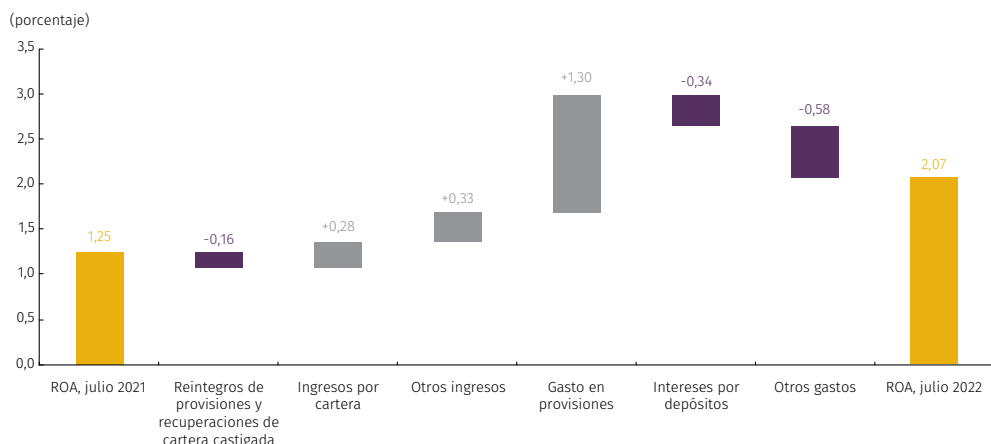
lidad en el año pasado se dio principalmente por un menor gasto en provisiones (Gráfico 2.6, panel B). Al analizar la distribución del ROA, se evidencia una marcada heterogeneidad entre los EC, en donde desde mediados de 2021 la brecha entre la media y la mediana se viene ampliando (Gráfico 2,6, panel C).

Gráfico 2.6

A. Rentabilidad del activo (ROA)

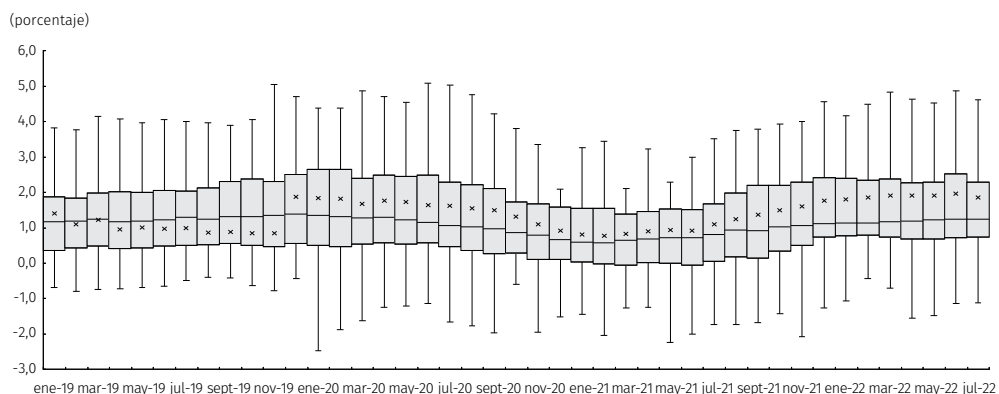


B. Descomposición del ROA



Nota: el rubro de *otros ingresos* incluye las comisiones y honorarios, la valoración neta de derivados, los cambios netos, entre otros. El rubro de *otros gastos* incluye los gastos administrativos y laborales, los impuestos, entre otros.

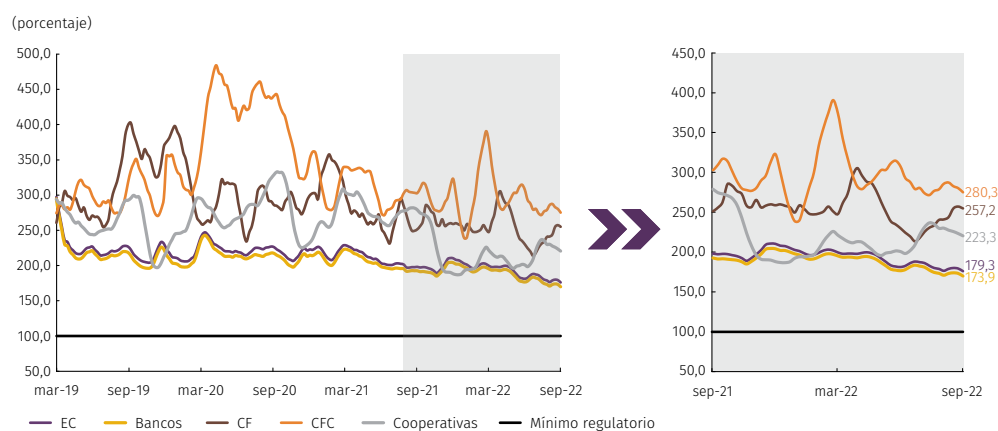
C. Distribución del ROA



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 términos de liquidez, en el semestre comprendido entre marzo y septiembre de 2022, al mismo tiempo que las inversiones presentaron contracciones, el indicador de riesgo de liquidez (IRL)⁸ a treinta días se redujo para los bancos, las CFC, las cooperativas y, por consiguiente, para el agregado de los EC. Pese a lo anterior, tanto en el agregado como por tipo de entidad los activos líquidos continúan superando notablemente el valor de los requerimientos netos de liquidez (Gráfico 2.7). Con respecto a la solidez patrimonial de las entidades, los niveles de solvencia total, solvencia básica y relación de apalancamiento también registran niveles muy por encima de sus mínimos regulatorios, a pesar de la amplia caída exhibida por las dos primeras en marzo de 2022 a causa del incremento de los APNR y la entrega del control directo de Porvenir al Grupo Aval por parte del Banco de Bogotá (Gráfico 2.8).

Gráfico 2.7
Indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los EC^{a/}



a/ Promedio simple de las últimas cuatro semanas.

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

La exposición cambiaria de los intermediarios del mercado cambiario (IMC), medida mediante los requerimientos normativos del Banco de la República, se mantiene baja, acotada y cercana a los niveles que ha exhibido en el periodo reciente.

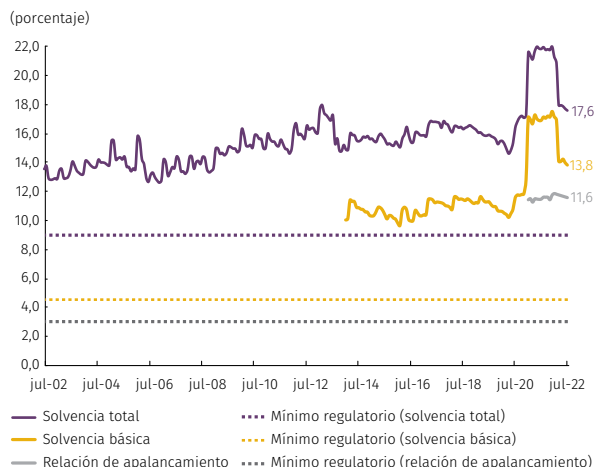
Al analizar la exposición de los EC al riesgo cambiario, se evidencia que sus descaldes se mantienen bajos y acotados, en parte gracias a los requerimientos prudenciales del Banco de la República, los cuales establecen límites regulatorios sobre la posición propia (PP) y la posición de inversiones controladas en el exterior (PICE)⁹ de los IMC. Por su parte, la posición propia de contado (PPC) se ha mantenido estable (Gráfico 2.9). Adicional a lo anterior, de acuerdo con la *Encuesta de endeudamiento externo y cupos* del Banco de la República del tercer trimestre de 2022, los EC perciben una menor liquidez en dólares en el mercado de deuda externa, lo que ha reducido la disposición de los corresponsales a otorgar fondeo, en comparación a lo manifestado por estos en el último semestre.

Dada la fuerte devaluación del peso colombiano con respecto al dólar que se ha presentado en los últimos meses, el Banco de la República lanzó una encuesta coyuntural durante la semana del 24 de octubre sobre el endeudamiento externo de los bancos. Los resultados de esta encuesta reflejaron que la mayoría advirtie-

8 El IRL se calcula como la razón entre los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM) y los requerimientos netos de liquidez (RNL).

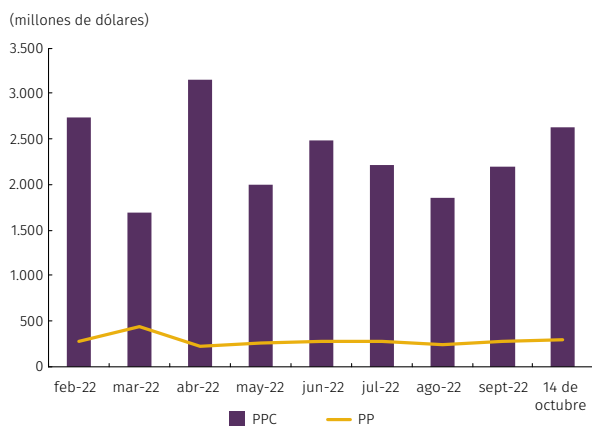
9 El promedio aritmético de tres días hábiles de la PP debe ubicarse entre -5% y 20% del patrimonio técnico del IMC. La PICE no podrá exceder el 150% del patrimonio técnico para inversiones controladas. Por su parte, la PPC no tiene límites regulatorios. Para mayor detalle sobre estas medidas véase la Resolución Externa 1 de 2018 de la JDBR.

Gráfico 2.8
Indicadores de solvencia de los establecimientos de crédito



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 2022 (2023) los límites que incluyen el colchón de conservación son 9,75% (10,125%), 6,0% (6,75%) y 5,25% (5,625%) para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistemáticamente importantes se requieren 50 pb (75 pb) adicionales. En la práctica el incumplimiento de los colchones de capital no implica incumplir con los límites regulatorios y, por tanto, no constituye una situación de insolvencia. Nota 3: con la expedición de los Decretos 1477 de 2018 y 1421 de 2019 las entidades tuvieron que empezar a cumplir con el requerimiento regulatorio de la relación de apalancamiento a partir de enero de 2021. Esta relación se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, dividida por el valor de apalancamiento definido como la suma de los activos netos de provisiones, las exposiciones netas en operaciones de reporto o repo, las simultáneas y las TTV, las exposiciones crediticias en derivados y la exposición de las contingencias. El límite regulatorio de la relación de apalancamiento es del 3%. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.9
PPC y PP de los IMC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República (información a fin de mes).

ron una menor disposición para otorgar nuevos créditos en moneda extranjera durante octubre, debido principalmente a restricciones de capital en Estados Unidos y a un mayor riesgo país. Asimismo, todos los encuestados manifestaron percibir un incremento en el costo de fondeo. En este contexto, la mitad de ellos indica que no han cambiado sus principales fuentes geográficas de recursos, mientras que el resto de las entidades señalan que, dada la menor disponibilidad de los bancos en Estados Unidos, los acreedores en Europa y otras regiones están dispuestos a suplir esas líneas, pero a costos más altos.

2.1.2 Situación actual del sistema financiero a nivel consolidado¹⁰

En un contexto de apretamiento en las condiciones financieras y mayor incertidumbre, los EC a nivel consolidado continuaron desarrollando su actividad de intermediación sin contratiempos significativos. A pesar de la ligera desaceleración del activo, los resultados heterogéneos en los indicadores de calidad de la cartera y la disminución en la solvencia, se registraron mejoras en la rentabilidad.

A junio de 2022¹¹ los activos consolidados de los EC ascendieron a COP 1.072,3 b, representando así un 81,2% del PIB (Gráfico 2.10) y alcanzando un crecimiento real corregido¹² del 8,0%; inferior al 8,9% registrado hace seis meses. En el último semestre este indicador de profundización se vio afectado por la escisión de BAC Holding International por parte de Banco de Bogotá en febrero de 2022, situación que disminuyó el activo de esta entidad en un 41,1%. Sin el efecto de esta escisión, los activos consolidados de los EC habrían alcanzado el 84,4% del PIB, lo que representaría una caída de 9,6 pp en los últimos seis meses. Esta dinámica se explica, principalmente, por la aceleración en el crecimiento económico local.

La dinámica del activo en los últimos meses de análisis fue liderada, principalmente, por el comportamiento de la cartera de crédito, rubro que participa con el 68,8% del activo y que alcanzó un crecimiento real corregido del 8,3%. En contraste, las inversiones, que representan el 15,6% del activo, han mostrado una tendencia decreciente desde finales de 2020, alcanzando un decrecimiento real corregido del 4,9%.

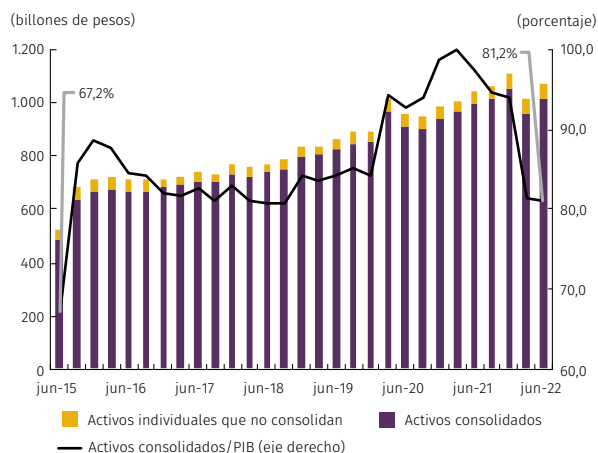
La aceleración corregida de la cartera fue generalizada para todas las modalidades de crédito. Se resalta la dinámica de la cartera de consumo y microcrédito, que lideraron el creci-

10 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 indicadores internacionales suplementario a ese reporte.

11 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 30 de junio de 2022.

12 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.

Gráfico 2.10
Activos consolidados e individuales de los EC



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

miento con registros reales del 10,4% y 9,9%, respectivamente. Si bien las carteras de vivienda y comercial presentaron crecimientos positivos, estas se desaceleraron en los últimos seis meses.

Por su parte, el ICM corregido mostró comportamientos heterogéneos. Por un lado, los indicadores corregidos de la cartera a hogares registraron incrementos de 0,4 pp y 0,3 pp en las modalidades de consumo y vivienda. En contraste, los indicadores corregidos de las carteras comercial y de microcrédito disminuyeron en 0,5 pp y 0,2 pp, respectivamente.

En cuanto a la rentabilidad, los EC alcanzaron un ROA corregido a nivel consolidado del 1,5%, el mayor desde diciembre de 2016. Por último, la solvencia total consolidada corregida se ubicó 6 pp por encima del mínimo regulatorio, mostrando suficiencia en términos de capital, a pesar de la caída de 2,1 pp en los últimos seis meses. 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.

Cuadro 2.1
Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado

Indicador	Consolidado			Consolidado sin Bogotá			Consolidado Evolución jun-20 a jun-22	Consolidado sin Bogotá Evolución jun-20 a jun-22
	dic-21	jun-22	Variación (puntos porcentuales)	dic-21	jun-22	Variación (puntos porcentuales)		
Crecimiento real activo	8,8	-3,2	-12,0	8,9	8,0	-0,9		
Crecimiento real de las inversiones	4,9	-10,8	-15,7	3,3	-4,9	-8,2		
Crecimiento real de la cartera total	8,2	-2,3	-10,5	7,4	8,3	1,0		
Crecimiento real de la cartera comercial	8,4	-1,6	-10,0	8,5	8,1	-0,4		
Crecimiento real de la cartera de consumo	7,0	-2,0	-9,0	4,9	10,4	5,5		
Crecimiento real de la cartera de vivienda	10,0	-6,4	-16,4	8,4	5,0	-3,4		
Crecimiento real de la cartera de microcrédito	7,5	9,2	1,7	8,2	9,9	1,7		
ICM de la cartera total	4,0	4,1	0,0	4,2	4,1	-0,1		
ICM de la cartera comercial	3,2	2,9	-0,2	3,1	2,7	-0,5		
ICM de la cartera de consumo	4,7	5,1	0,4	4,7	5,1	0,4		
ICM de la cartera de vivienda	5,4	5,8	0,4	5,6	5,9	0,3		
ICM de la cartera de microcrédito	6,7	6,4	-0,3	6,4	6,2	-0,2		
ROA	1,4	1,9	0,5	1,2	1,5	0,3		
Solvencia total	16,8	15,2	-1,5	17,0	14,9	-2,1		
Solvencia básica	13,2	12,3	-0,9	13,2	11,8	-1,4		

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

2.1.3 Instituciones financieras no bancarias

En esta sección se presentan las principales vulnerabilidades de las instituciones financieras no bancarias (IFNB), las cuales concentraron el 53,01% de los activos del sistema financiero con corte a julio de 2022. Dada la exposición de los portafolios en posición propia y administrados por estas entidades al riesgo de mercado, son particularmente vulnerables a situaciones de alta incertidumbre y volatilidad, como la que cursa la economía colombiana en la actualidad. Por lo anterior, los principales riesgos analizados en esta sección están principalmente relacionados con el comportamiento de los mercados y sus repercusiones sobre la rentabilidad de las IFNB.

A julio de 2022 el activo en cuenta propia y el administrado de las IFNB presentó contracciones en términos reales para todos los tipos de entidad.

La participación del activo en cuenta propia de las IFNB en los activos totales del sistema financiero fue del 4,8% a julio de 2022. La tendencia decreciente en los activos reales que se presenta desde la pandemia se exacerbó (Gráfico 2.11, panel A). Similar a lo anterior, el portafolio administrado por las IFNB, que representa el 48,3% del total de los activos del sistema financiero, continuó exhibiendo una tendencia decreciente (Gráfico 2.11, panel B). Esta dinámica se presentó de manera generalizada a julio de 2022 tanto para los activos en cuenta propia como en administración, lo que llevó a decrecimientos reales para todos los tipos de entidad, ubicándose en niveles inferiores al promedio de los últimos siete años.

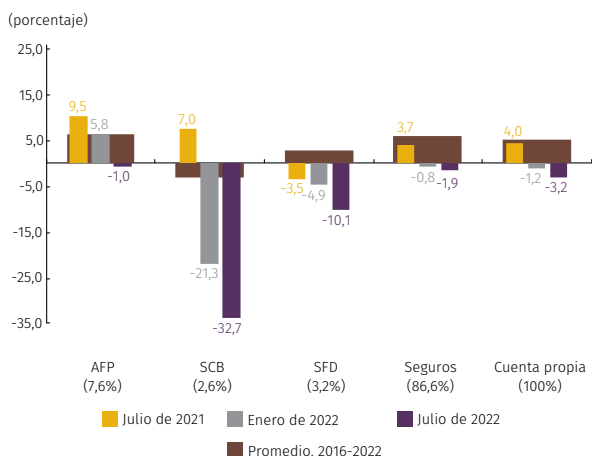
Durante el último semestre, el activo de los fondos de inversión colectiva se estabilizó en un contexto de mayores aportes, menores desvalorizaciones y alta volatilidad en los mercados financieros.

Entre marzo y septiembre de 2022 el activo de los Fondos de Inversión Colectiva abiertos sin pacto de permanencia (FIC) administrados por las SFD, SCB y SAI se incrementó COP2,5 b, alcanzando un saldo de COP66,7 b, el cual representa el 5,5% de los activos administrados por las IFNB. Lo anterior se explica, principalmente, por la dinámica de los aportes (Gráfico 2.12). Hasta mediados de 2022 los aportes venían presentando la mejor dinámica de los últimos cuatro años, la cual se ralentizó después de junio.

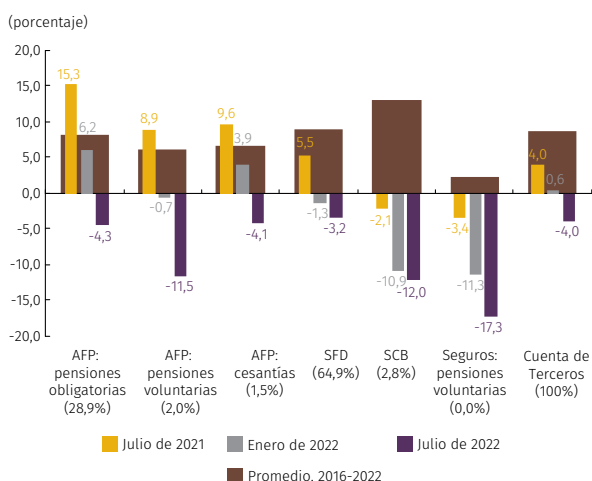
Si bien en los últimos seis meses el portafolio ha sufrido desvalorizaciones cercanas a los COP0,3 b, es importante notar que la posición de liquidez se ha mantenido por encima de los límites regulatorios. De hecho, posterior a la pandemia, los administradores de estos vehículos de inversión aumentaron su preferencia por activos líquidos, lo que se refleja en promedios superiores a los observados antes de 2019 para el IRL (Gráfico 2.13, panel A). A pesar de lo anterior, al evaluar la distribución del indicador por FIC, se observa cierta heterogeneidad, con algunos FIC cerca del límite regulatorio (Gráfico 2.13, panel B).

Gráfico 2.11 Evolución del crecimiento real anual de los activos de las IFNB

A. En cuenta propia



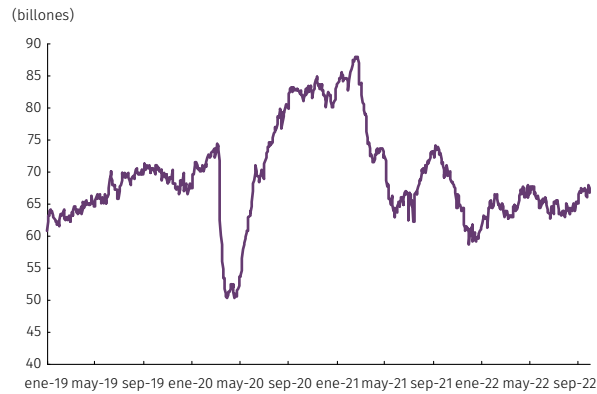
B. En cuenta de terceros



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

Gráfico 2.12
Fondos de inversión colectiva abiertos

A. Activo total



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

B. Aportes netos acumulados

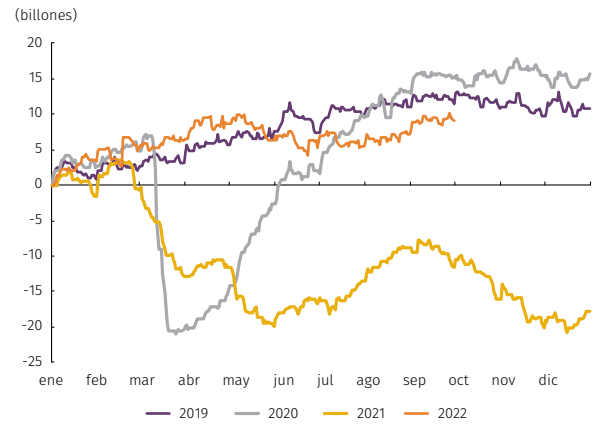
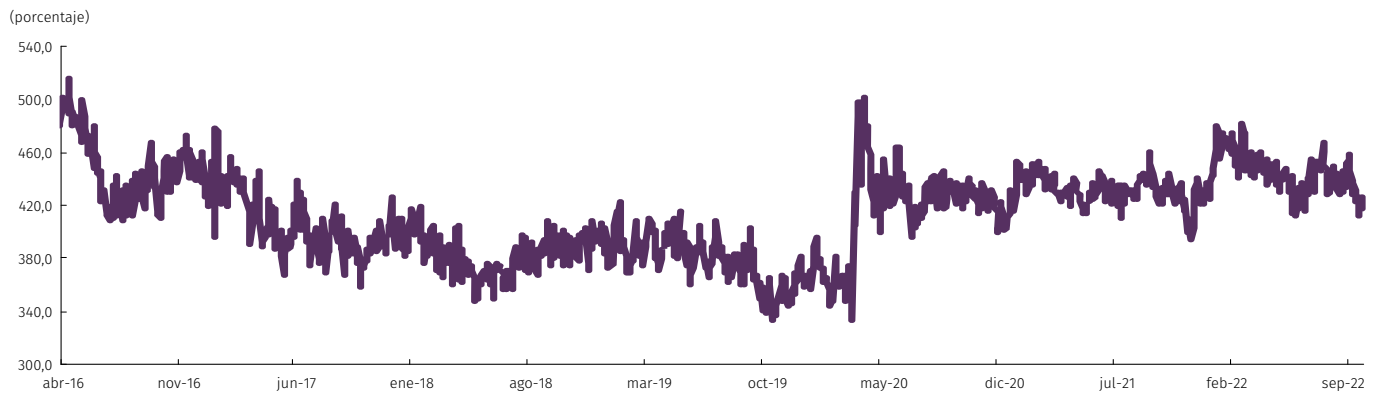
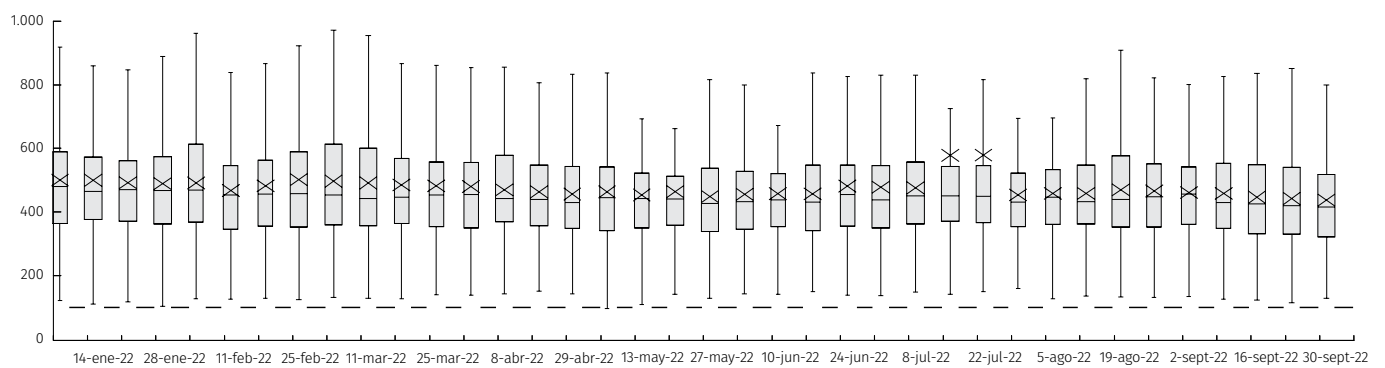


Gráfico 2.13
Indicador de riesgo de liquidez para fondos de inversión colectiva

A. IRL



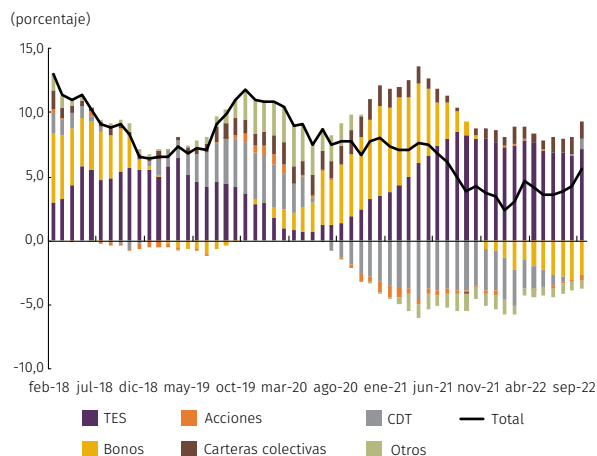
B. Distribución IRL por FIC



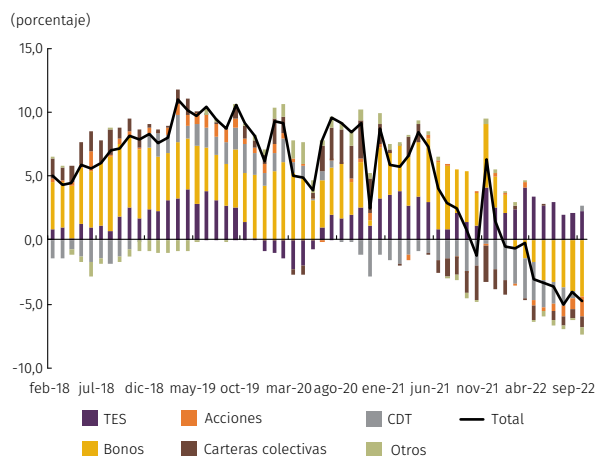
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.14
Crecimiento real anual del portafolio en posición propia

A. Seguros de vida



B. Seguros generales



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

Dada la importancia de los FIC como vehículo de inversión y su rápido crecimiento posterior a la crisis financiera global, entidades como el FMI y el Financial Stability Board han realizado recomendaciones recientes que buscan minimizar el riesgo de liquidez de estos fondos y el impacto de efectos cruzados internacionales que puedan afectar los flujos de inversión. En particular, se ha recomendado la ampliación de instrumentos de control y de seguimiento a la liquidez de los FIC, la incorporación de limitantes a la frecuencia de las redenciones, mayores controles por parte de los supervisores, la profundización de los mercados locales de inversión y la utilización de políticas macroprudenciales en casos de vulnerabilidad.

El portafolio de inversiones de las IFNB continuó presentando una tendencia decreciente en lo corrido de 2022, a pesar de la ligera corrección que tuvo durante el primer trimestre del año, la cual fue impulsada por las compañías de seguros de vida.

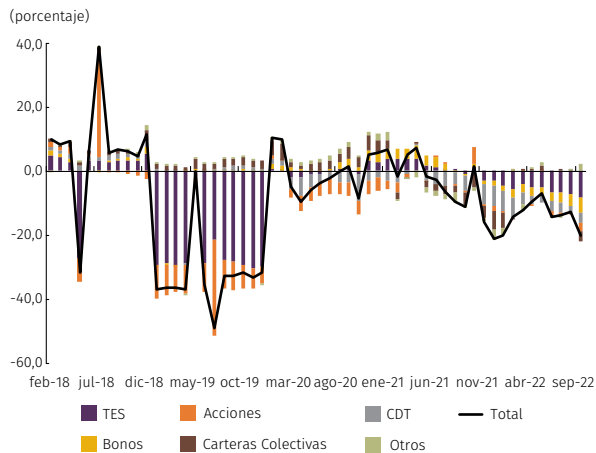
Al cierre de septiembre el crecimiento real del portafolio en posición propia de las IFNB se ubicó en -3,2%, continuando con la tendencia decreciente observada desde finales de 2019. A este crecimiento contribuyó positivamente la expansión del portafolio de inversiones en posición propia de las compañías de seguros de vida, el cual se ubicó en 5,6% al mismo corte. En contraste, las compañías de seguros generales han presentado una tendencia negativa desde marzo de 2022, cerrando el trimestre en -4,7%. Por instrumento, para ambos tipos de aseguradoras, la contribución positiva al crecimiento se atribuyó a la posición en TES durante el periodo, mientras que el mayor detractor fue la posición en bonos; sin embargo, la magnitud de esta última ha sido lo suficientemente grande como para mantener el crecimiento del portafolio de seguros generales en terreno negativo (Gráfico 2.14).

Por otra parte, el portafolio de inversiones administrado cerró septiembre con el crecimiento más bajo de los últimos siete años (-4,0%). Las tasas de crecimiento negativas de las SFD y las SCB estuvieron explicadas, principalmente en el caso de las SFD, por la reducción en la posición en TES, carteras colectivas y CDT, y en el caso de las SCB, por una menor posición en acciones, CDT y bonos. Por otra parte, el portafolio de inversión administrado por las AFP se redujo un 5,7% al cierre de septiembre de 2022, situándose así en terreno negativo por cuarto mes consecutivo, debido en particular a la reducción de la posición en TES y en acciones (Gráfico 2.15). Dadas las inversiones en el exterior que poseen las AFP y los colaterales en moneda extranjera que requieren las mismas, en un contexto de depreciación, este tipo de entidades podrían tener presiones adicionales en sus activos ante posibles llamados al margen, a pesar de su reciente acumulación de dólares. Ante el panorama descrito, la dinámica del activo de las IFNB presentada al principio de esta sección continuaría siendo de contracción para el tercer trimestre del año.

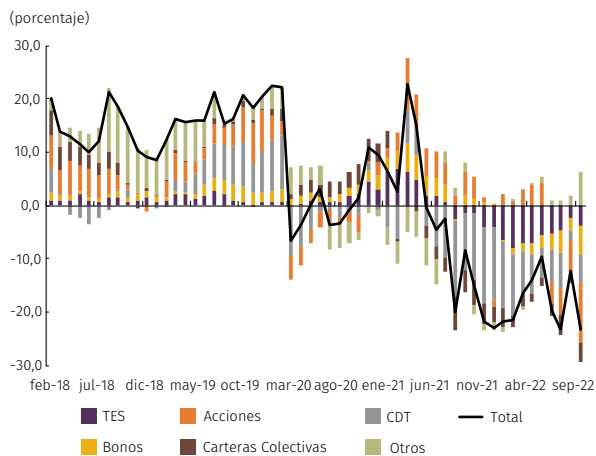
En lo corrido del año la rentabilidad de las compañías de seguros de vida ha presentado una reversión a la tendencia negativa evidenciada desde finales de 2019, mientras que las AFP y las SFD han continuado exhibiendo menor rentabilidad desde mediados de 2021. En contraste, las SCB y las compañías de seguros generales han mantenido una rentabilidad estable.

Gráfico 2.15
Crecimiento real anual del portafolio administrado

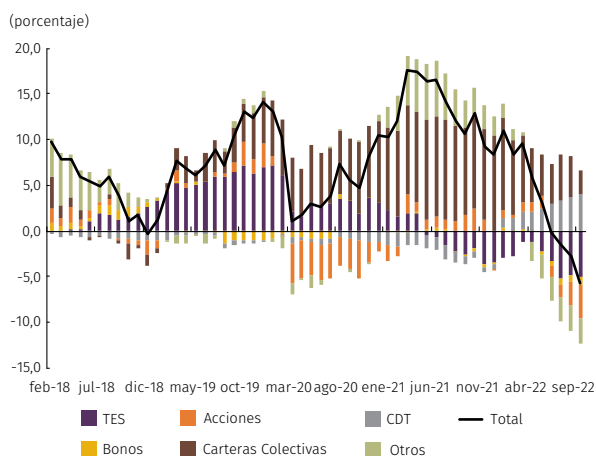
A. Sociedades fiduciarias



B. Comisionistas de bolsa



C. Administradoras de fondos de pensiones



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

El ROA de las AFP y las SFD continuó presentando una tendencia negativa, y se ubicó en mínimos históricos. Para las primeras esto se explica, principalmente, por la caída en los ingresos por valoración en las inversiones, mientras que en el caso de las segundas se atribuye a un aumento en los gastos administrativos y laborales (GAL). Por otra parte, el ROA de las SCB se ha estabilizado alrededor del 5,0% en lo corrido de 2022 (Gráfico 2.16).

Con respecto a las compañías de seguros de vida, su rentabilidad ha presentado una tendencia positiva en lo corrido del año, principalmente por un aumento en la emisión de primas y por mayores ingresos por valoración de sus inversiones, estos últimos explicados por una mayor exposición a títulos de deuda pública y reclasificación de un porcentaje de sus inversiones al método de valoración de costo amortizado, luego de la pandemia ocasionada por el Covid-19. La rentabilidad de las compañías de seguros generales no ha tenido grandes fluctuaciones durante 2022, pues si bien han incrementado la emisión de primas, los siniestros también han aumentado (Gráfico 2.17). Finalmente, cabe anotar que la dinámica creciente de los gastos administrativos y laborales ha impedido una recuperación más fuerte, sobre todo en el caso de los seguros de vida¹³.

2.2 Riesgo de crédito

El análisis del riesgo de crédito que se presenta a continuación se divide entre sector corporativo y hogares. En la primera subsección se analiza la evolución del endeudamiento del sector corporativo, la percepción y materialización del riesgo de crédito de las empresas privadas por sector económico y tamaño del deudor, y la situación financiera 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 cartera¹⁴.

2.2.1 Sector corporativo¹⁵

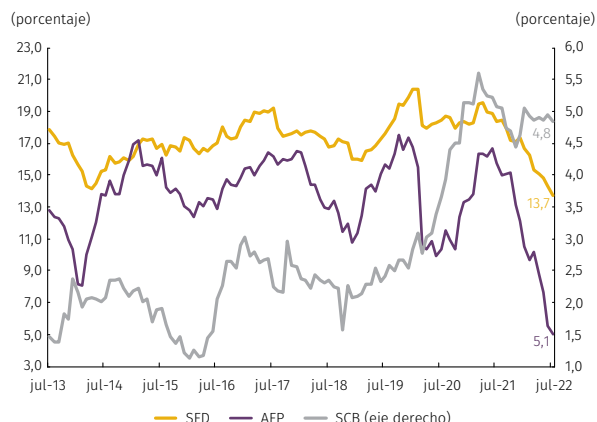
El análisis del sector corporativo presentado en esta sección indica que la deuda en moneda extranjera del sector corporativo privado con mecanismos de mitigación del riesgo cambiario sigue representando la mayor parte de la deuda, factor estabilizador en un contexto de fuertes depreciaciones del peso. Asimismo, la mayoría de los indicadores de riesgo de crédito y de los indicadores financieros y de fragilidad de las firmas presentaron mejorías. Sin embargo, la exposición al endeudamiento del sector corporativo privado sigue ubicándose cerca

13 Para un análisis detallado del comportamiento de los diferentes ramos de seguros durante y luego del periodo de la pandemia del Covid-19, revisar el recuadro "Comportamiento de la industria aseguradora durante la pandemia del Covid-19".

14 Como complemento al presente análisis de riesgo de crédito, en diciembre de 2022 se publica el *Informe Especial de Riesgo de Crédito* que acompaña el *Reporte de Estabilidad Financiera* de este semestre.

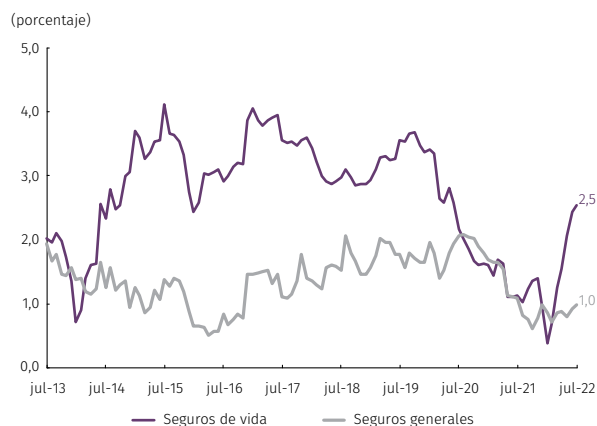
15 Por disponibilidad de información del Formato 341, "Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito" de la SFC, las cifras más recientes observadas para esta sección se presentan con corte a junio de 2022.

Gráfico 2.16
ROA de SFD, SCB y AFP



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

Gráfico 2.17
ROA de aseguradoras



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

de máximos históricos, a pesar de presentar mejorías en los últimos seis meses.

2.2.1.1 Evolución del endeudamiento del sector corporativo

Durante el primer semestre de 2022, el sector corporativo redujo su endeudamiento como porcentaje del PIB; no obstante, sigue ubicándose en máximos históricos.

A junio de 2022 el endeudamiento total del sector corporativo como proporción del PIB anualizado se ubicó en el 60,6%, presentando una reducción de 2,3 pp con respecto a lo observado en diciembre de 2021. Esta contracción se explica por la recuperación económica durante 2022. No obstante, el endeudamiento sigue ubicándose en máximos históricos.

Del total del endeudamiento, el sector corporativo privado¹⁶ contribuyó con 53,1 pp, mientras que el sector público aportó los restantes 7,5 pp. El primero presentó una disminución caracterizada por una menor participación del endeudamiento con instituciones financieras nacionales y de los bonos emitidos en el mercado local (Gráfico 2.18, panel A). El sector corporativo público, por su parte, experimentó una reducción en un contexto de menor participación de los créditos con entidades bilaterales y multilaterales, y de los bonos en el exterior (Gráfico 2.18, panel B).

A junio de 2022, la mayoría de la deuda en moneda extranjera del sector corporativo privado cuenta con mecanismos de mitigación del riesgo cambiario.

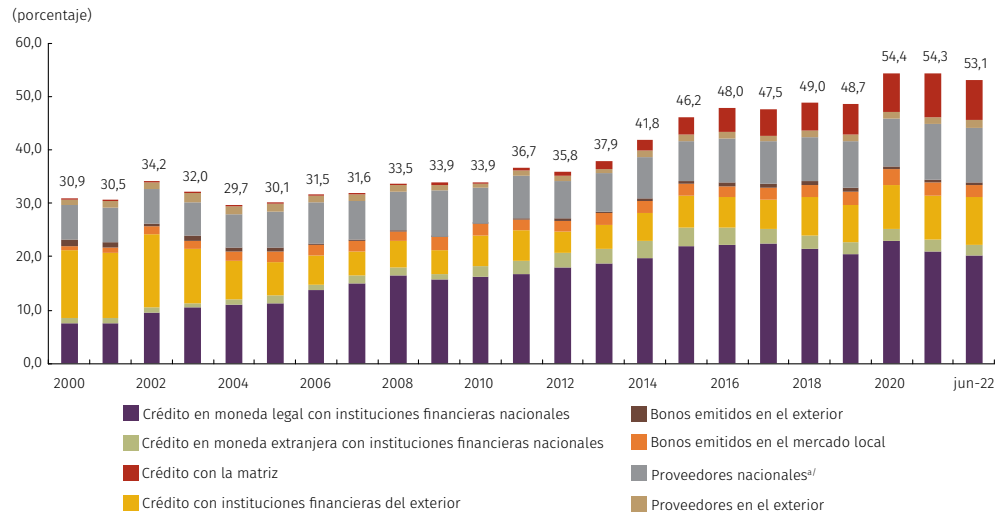
Al analizar el endeudamiento por tipo de moneda, se observa que las empresas privadas continúan manteniendo la mayor parte de su deuda en pesos (62,1% de la deuda y 33,0% del PIB). La disminución en la deuda agregada como porcentaje del PIB se dio en un contexto en el cual se redujo la contribución de la deuda denominada en moneda local (0,9 pp) y extranjera (0,4 pp). Sin embargo, hacia el futuro el comportamiento de la deuda en moneda extranjera podría verse influenciado por la depreciación del peso observada recientemente. Por ejemplo, si la TRM de junio hubiese sido la máxima observada al 15 de noviembre de este año (COP5.061), la deuda en moneda extranjera como proporción del PIB se hubiese incrementado en 3,7 pp.

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

16 A lo largo de toda esta sección el término “sector corporativo privado” se refiere a las empresas privadas, excluyendo a aquellas que son vigiladas por la SFC.

Gráfico 2.18
Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

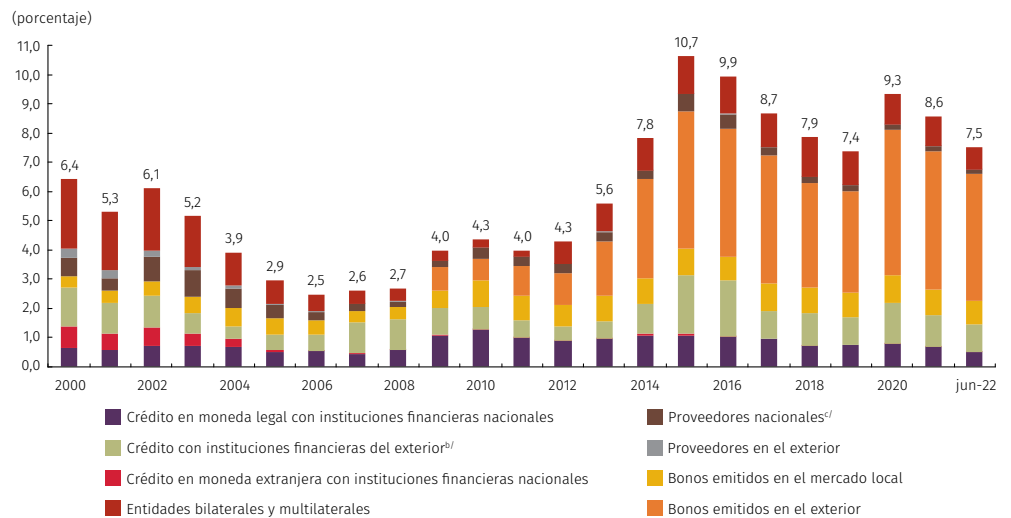
A. Sector corporativo privado



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 plazos representaron del pasivo corriente y no corriente, respectivamente, y se supuso un porcentaje igual para las entidades que presentaron estados financieros a partir de 2016. Debido a que aún no se han publicado los estados financieros de 2022, se utiliza el crecimiento semestral del PIB para proyectar el valor de junio de 2022.

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

B. Sector corporativo público



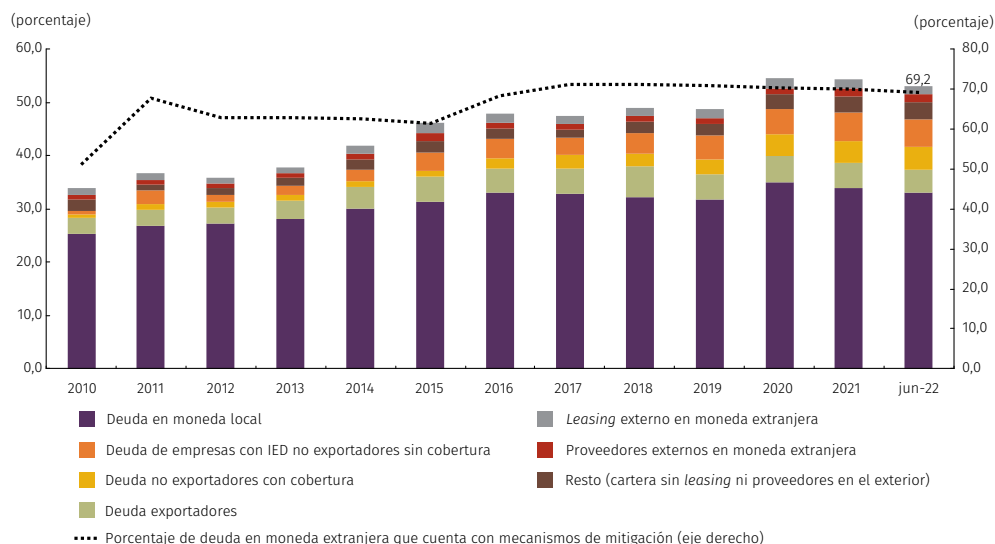
b/ No incluye operaciones de *leasing* financiero.

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

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

extranjera directa, IED¹⁷)¹⁸. En el Gráfico 2.19 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 junio de 2022. Como se observa, el porcentaje de la deuda en moneda extranjera que cuenta con algún mecanismo de mitigación del riesgo cambiario ha permanecido relativamente estable durante los últimos seis meses. Adicionalmente, la deuda con mecanismos de mitigación sigue representando la mayor parte de la deuda en moneda extranjera (69,2%).

Gráfico 2.19
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.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

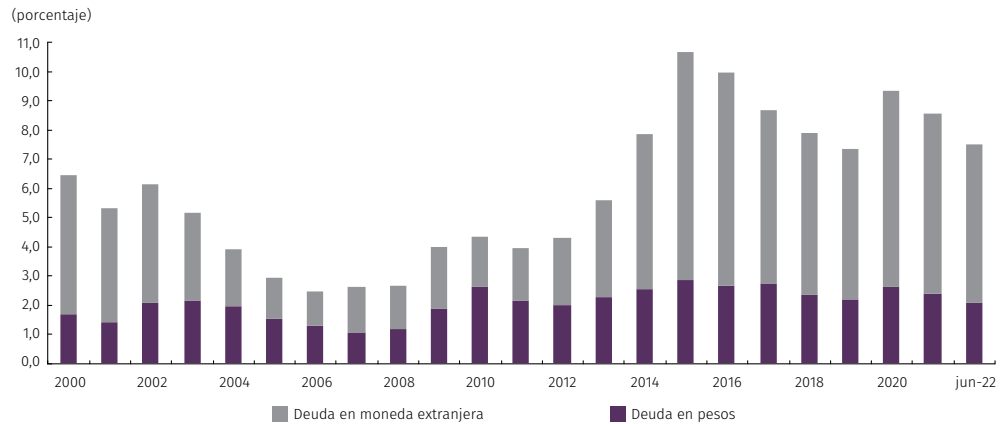
Las firmas públicas continuaron manteniendo la mayoría de su endeudamiento en moneda extranjera. La reducción de la deuda como proporción del PIB de las firmas públicas se dio en un contexto en el cual la composición entre monedas se mantuvo relativamente estable (Gráfico 2.20). Adicionalmente, las dos empresas que concentran cerca del 80% de la deuda extranjera son exportadoras y, por tanto, cuentan con mecanismos de mitigación frente a movimientos de la tasa de cambio.

2.2.1.2 Análisis de riesgo de crédito por sector¹⁹ y tamaño de empresa²⁰

Durante el primer semestre de 2022 los indicadores de riesgo de crédito mostraron una mejora para la mayoría de los sectores económicos, con excepción de minería.

- 17 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.
- 18 Para una mayor discusión sobre la vulnerabilidad de las empresas frente a descalces cambiarios, véase el Recuadro 3 de este Reporte.
- 19 Para esta subsección 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; 5) transporte, almacenamiento y comunicaciones como transporte; y 6) intermediación financiera como financiero.
- 20 Para esta subsección se clasifican las empresas por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 3 del Capítulo II de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV.

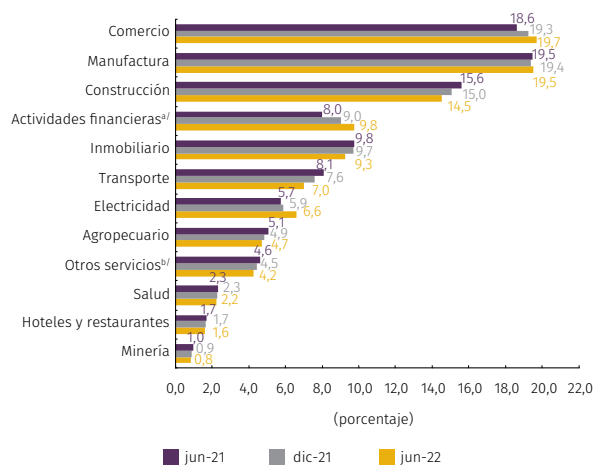
Gráfico 2.20
Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda



Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.18, panel B.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

A junio de 2022 los sectores económicos con mayor participación en la cartera otorgada al sector corporativo privado siguieron siendo comercio, manufactura y construcción, los cuales concentran en conjunto el 53,7% de esta cartera. Entre diciembre de 2021 y junio de 2022 los sectores de actividades financieras y electricidad fueron los que más incrementaron su participación, mientras que construcción y transporte fueron los que más la redujeron (Gráfico 2.21).

Gráfico 2.21
Composición del saldo de la cartera del sector corporativo privado por sector económico



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

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

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

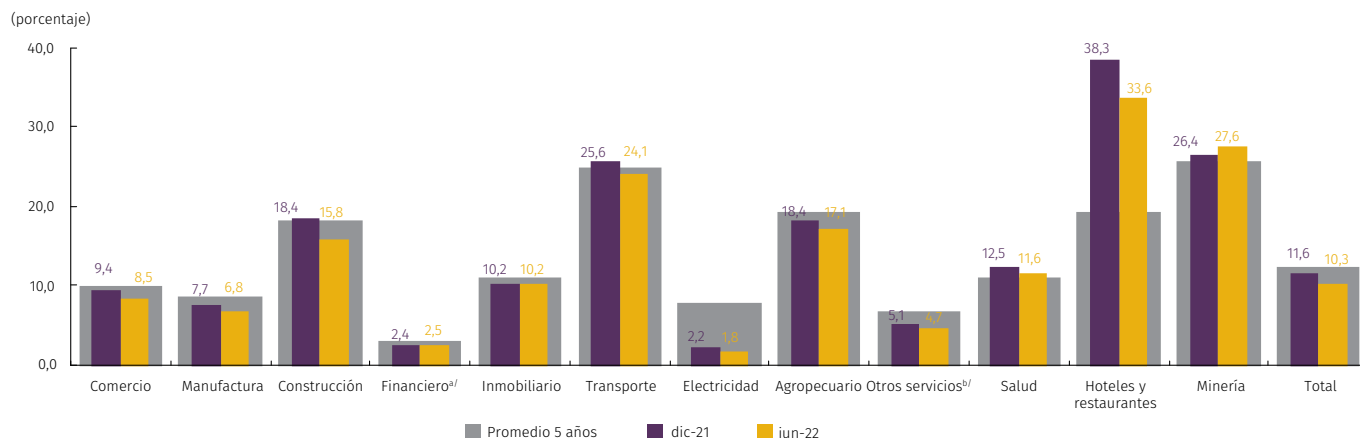
El ICR del total del sector corporativo privado continuó con la disminución gradual que venía presentando desde finales de 2020. Por sector económico, se aprecia que la mayoría de sectores mostraron una disminución o permanecieron relativamente estables durante el primer semestre del año, con excepción de minería, que es el sector con menor participación de la cartera comercial. Por su parte, pese a que el ICR de hoteles y restaurantes continúa siendo el más alto y se ubica muy por encima de su promedio de los últimos cinco años, este indicador mostró la mayor disminución (Gráfico 2.22, panel A). De forma similar, la contribución al ICR de la cartera comercial de la mayoría de los sectores presentó una disminución (Gráfico 2.22, panel B).

Similar al comportamiento observado en el ICR, el ICM del sector corporativo privado continuó presentando una tendencia a la baja. Aquellos sectores que redujeron su ICR, mostraron igualmente una mejora en su ICM (Gráfico 2.23, panel A). De los sectores analizados, la minería presentó un incremento en su indicador, alcanzando un nivel superior al promedio de los últimos cinco años (único sector que cumple esta condición). En el caso del sector de hoteles y restaurantes, se aprecia que, pese a que la percepción del riesgo que los EC tienen de esta actividad económica sigue en niveles altos, su materialización continúa exhibiendo una tendencia decreciente. En términos de contribución al ICM de la cartera comercial, la mayoría de los sectores exhibió reducciones (Gráfico 2.23, panel B).

El análisis por tamaño de empresa revela que en el primer semestre de 2022 la cartera otorgada a firmas grandes continuó recuperándose, a su vez que la cartera de pymes mostró leves

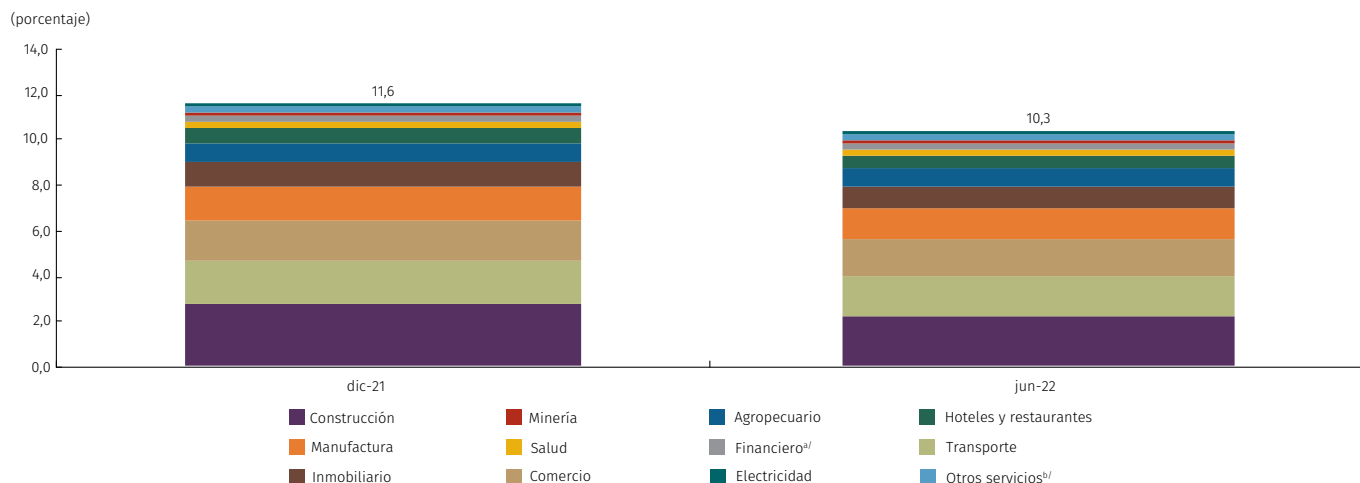
Gráfico 2.22
ICR del sector corporativo privado por sector

A. Indicador de calidad por riesgo (ICR)



Nota: los sectores se ordenan horizontalmente del más representativo al menos representativo.

B. Contribución al ICR por sector económico



a/ En el sector de actividades financieras y de seguros se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
b/ En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

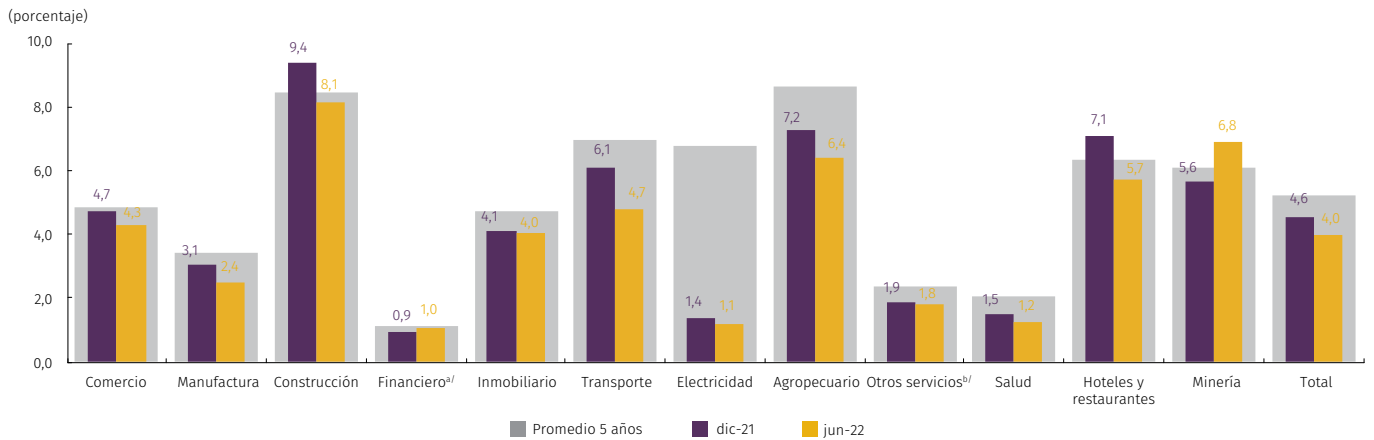
desaceleraciones. En términos de riesgo de crédito, la cartera de firmas grandes continuó mostrando mejoras tanto en la percepción, como en la materialización del riesgo, contrario a lo observado para los indicadores de las pymes.

Como complemento al análisis sectorial, en esta parte se presenta el comportamiento de la cartera otorgada al sector corporativo privado teniendo en cuenta el tamaño de la empresa. En lo corrido de 2022, la cartera otorgada a firmas grandes, la cual representa el 78,5% del total, continuó recuperándose, al tiempo que la cartera de empresas medianas y pequeñas (pymes) mostró una leve desaceleración en su ritmo de crecimiento. Adicionalmente, la cartera otorgada a empresas pequeñas mantiene un crecimiento alto en comparación con periodos anteriores (Gráfico 2.24).

Al analizar los indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa, se aprecia que a junio de 2022 el ICR de todos los tamaños de firmas continuó ubicándose en niveles inferiores al promedio de los últimos cinco años. No obstante, durante el primer semestre de 2022 el indicador para las firmas medianas y pequeñas mostró un deterioro, al tiempo que el ICR de las firmas grandes disminuyó (Gráfico 2.25, panel A). El ICM de las firmas grandes y pequeñas mantuvo su tendencia a la baja y

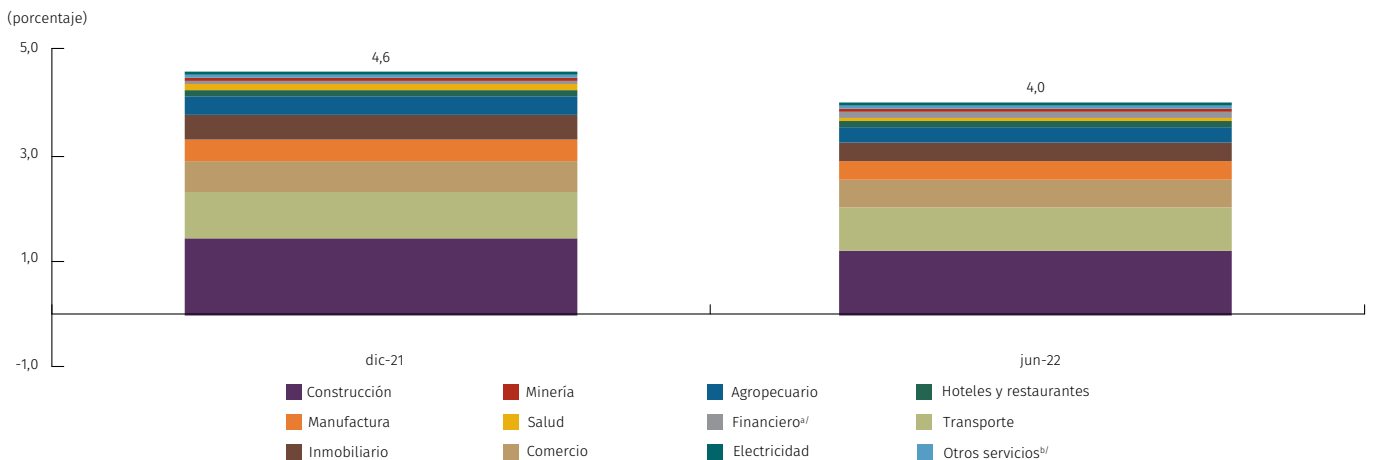
Gráfico 2.23
ICM del sector corporativo privado por sector

A. Indicador de calidad por mora (ICM)



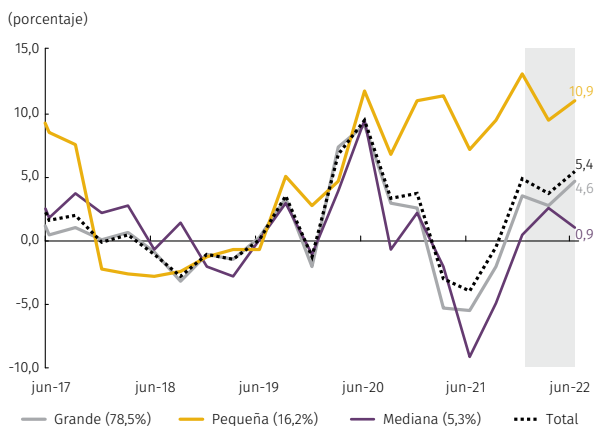
Nota: los sectores se ordenan horizontalmente del más representativo al menos representativo.

B. Contribución al ICM por sector económico



a/ En el sector de actividades financieras y de seguros se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.
b/ En 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios sociales y de salud, otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, hogares privados con servicio doméstico y el de organizaciones y órganos extraterritoriales.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.24
Crecimiento real anual de la cartera al sector corporativo privado por tamaño de firma



Nota: la participación de cada grupo se encuentra en paréntesis.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

el de las firmas medianas incrementó levemente (Gráfico 2.25, panel B). Lo anterior indica que, durante los últimos seis meses, los bancos están percibiendo más riesgos a las pymes en comparación con los deudores de mayor tamaño.

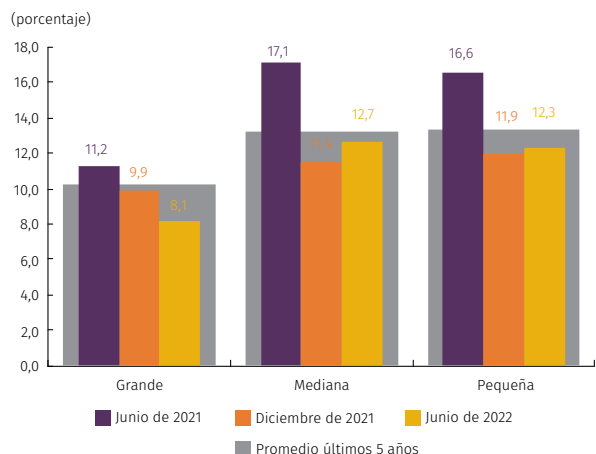
2.2.1.3 Situación financiera de las firmas del sector corporativo privado²¹

Entre 2020 y 2021 la proporción de firmas frágiles disminuyó, en línea con el ritmo de recuperación económica exhibido en

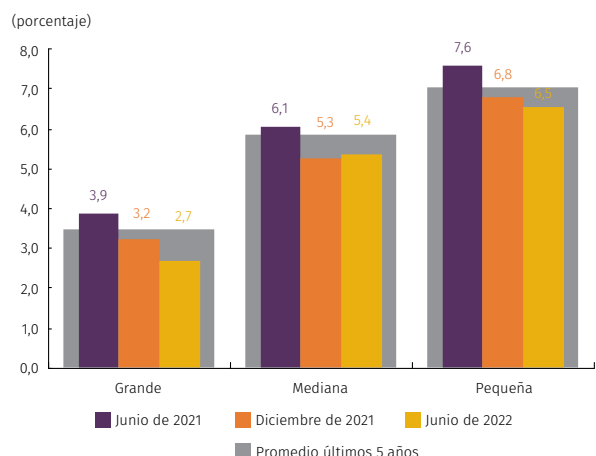
21 En esta subsección se emplean las bases de datos de las firmas que reportan balances a la Superintendencia de Sociedades (Supersociedades) con corte a diciembre de 2021, junto con los datos del Formato 341 de la SFC con corte a junio de 2022. La información de la Supersociedades es de corte anual y las firmas que reportan información son principalmente grandes y medianas. La proporción de firmas de la Supersociedades que cruzaron con la base de la SFC fue del 64,9% a junio de 2022 y representan el 43,8% de la cartera de las empresas privadas.

Gráfico 2.25
Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de firma

A. Indicador de calidad por riesgo (ICR)

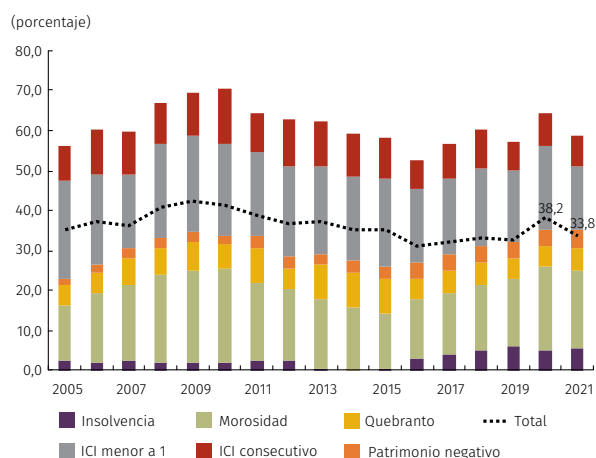


B. Indicador de calidad por mora (ICM)



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

Gráfico 2.26
Proporción de firmas frágiles



Notas:
 • Las definiciones de los criterios se encuentran en el pie de página 22.
 • Una firma puede cumplir más de un criterio, por lo que la altura de las barras puede llegar a ser superior al total.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Superintendencia de Sociedades; cálculos del Banco de la República.

2021 y el mayor ingreso percibido por las empresas. Asimismo, la mayoría de los indicadores financieros de las firmas mejoraron.

Acorde con la recuperación económica, la proporción de firmas frágiles disminuyó en 2021 después de haber alcanzado máximos históricos durante la coyuntura económica desencadenada por la emergencia sanitaria en 2020. El Gráfico 2.26 muestra la proporción de firmas frágiles de acuerdo con cinco criterios de clasificación²². Los resultados evidencian que los criterios que más contribuyeron a la reducción de la fragilidad fueron una menor morosidad y la mejora en la capacidad de cubrir los costos financieros con los ingresos operacionales (criterio ICI menor a 1).

De acuerdo con lo anterior, los indicadores de actividad, rentabilidad y endeudamiento del sector corporativo para el total de firmas mostraron una recuperación: el crecimiento anual de las ventas aumentó, la utilidad mejoró levemente, al tiempo que el endeudamiento disminuyó (Gráfico 2.27).

Un ejercicio prospectivo de simulación del balance de las empresas ante un escenario de estrés indicaría que, en un horizonte de dos años, un 6,1% de las firmas pasarían a tener dificultades para cubrir sus costos financieros con sus ingresos operacionales.

En un contexto en donde la economía colombiana continúa enfrentando presiones inflacionarias e incrementos en las tasas de interés, las firmas podrían afrontar dificultades a la hora de transmitir los incrementos de los costos a los precios, lo que podría llevar a una reducción de sus utilidades y a un consecuente deterioro de su capacidad de pago. Por tanto, resulta relevante estudiar de forma prospectiva la vulnerabilidad de las empresas en un escenario adverso de la economía que considere dichos aumentos en los costos.

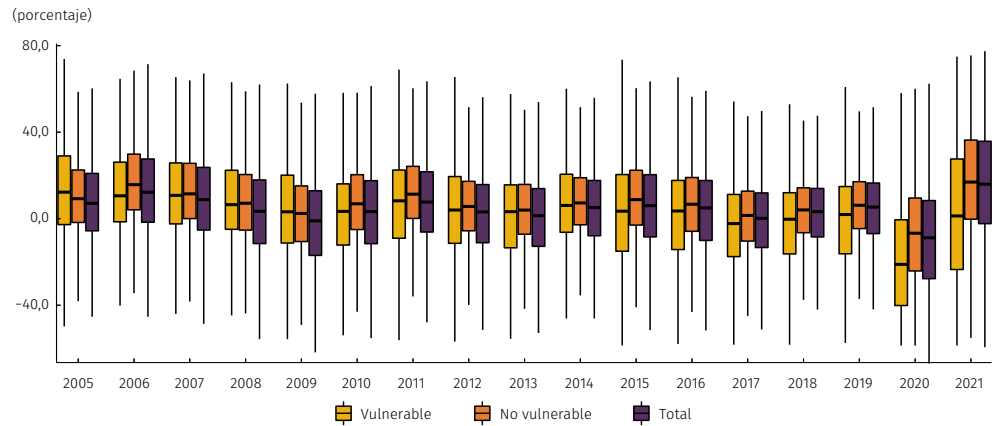
Para lo anterior, partiendo de los datos observados a diciembre de 2021, se simularon los balances de las empresas a un horizonte de dos años, teniendo en cuenta el escenario macroeconómico adverso presentado en el capítulo 3 de este reporte²³. A partir de esta simulación se clasifican las firmas

22 Una firma se define como frágil si cumple con alguno de los siguientes criterios (en paréntesis la leyenda asociada al Gráfico 2.22): 1) acogerse a un proceso de insolvencia con la Supersociedades (*insolvencia*); 2) tener una calificación de crédito diferente de A o presentar treinta o más días de mora (*morosidad*); 3) registrar un patrimonio negativo (*patrimonio negativo*); 4) incurrir en quebranto patrimonial (*quebranto*), y 5) presentar un indicador de cobertura de intereses, calculado como la razón entre utilidades antes de impuestos y gasto por intereses, inferior a 1 en el período de análisis (*ICI menor a 1*) o por dos años consecutivos (*ICI consecutivo*).

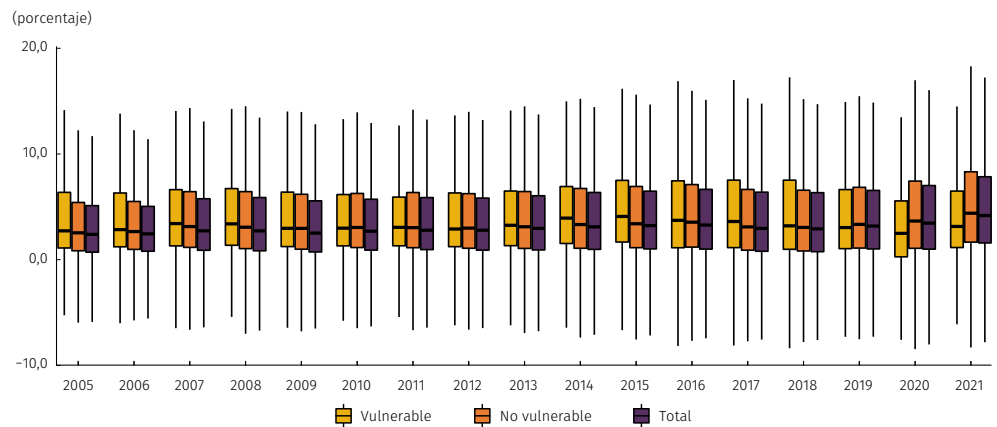
23 En particular, se simularon los balances por medio de reglas contables y regresiones con los principales indicadores de las firmas (crecimiento de ventas, endeudamiento, costos) como variables dependientes y variables macrofinancieras (crecimiento del PIB, indicador de auge de crédito) como variables independientes. 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.

Gráfico 2.27
Evolución de algunos indicadores del sector corporativo privado

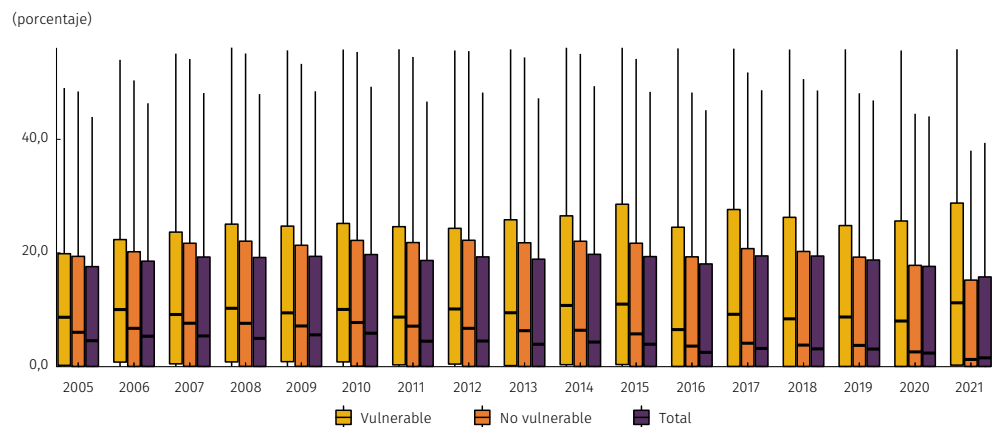
A. Variación anual de las ventas



B. Margen neto (Utilidades/ingresos operacionales)



C. Razón de endeudamiento (obligaciones financieras/Activo)



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

como vulnerables si pasan a presentar un indicador de cobertura de intereses menor a 1 durante todo el horizonte de simulación (criterio ICI consecutivo). De acuerdo con este ejercicio, un 6,1% de firmas, que participan con el 5,0% de la cartera de las empresas de la Supersociedades, pasarían a presentar dicho estado de vulnerabilidad en el escenario adverso. Adicionalmente, estas firmas vulnerables se concentran en los sectores de construcción (14,1% de firmas vulnerables), y hoteles y restaurantes (11,6%).

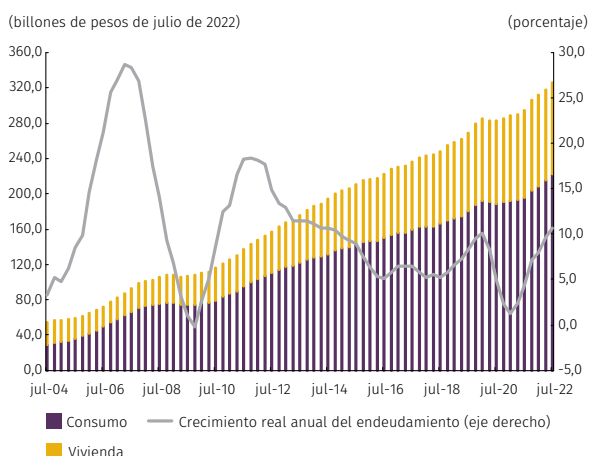
La exposición de los EC al riesgo de crédito de estas firmas se tendrá en cuenta en el ejercicio de sensibilidad presentado en el capítulo 3 de este *Reporte*. Los resultados de este ejercicio muestran que el sistema financiero es resiliente ante un potencial incumplimiento de las empresas vulnerables. Al caracterizar la situación financiera de estas firmas, se observa que estas mostraron un desempeño más débil en 2021 (Gráfico 2.27). En términos de la variación anual de las ventas y la rentabilidad, las firmas vulnerables presentaron una menor recuperación en comparación con las firmas no vulnerables entre 2020 y 2021. De igual forma, las empresas identificadas como vulnerables se caracterizan por presentar mayores niveles de endeudamiento.

2.2.2 Hogares

En esta sección se presentan las principales vulnerabilidades que enfrentan los hogares para enfrentar sus obligaciones financieras. En síntesis, el aumento reciente en su endeudamiento, liderado principalmente por la cartera de consumo, ha llevado su razón de deuda a ingreso a máximos históricos. En este sentido, diferentes indicadores de carga financiera han mostrado incrementos en el pasado reciente. Los EC han respondido a lo anterior endureciendo sus exigencias para otorgar nuevos créditos. Si bien los indicadores de riesgo de crédito mostraron mejorías en los últimos seis meses, los registros más recientes permiten esperar un cambio de tendencia en su comportamiento futuro.

A julio de 2022 el endeudamiento de los hogares continuó exhibiendo incrementos, consolidando así la tendencia observada durante 2021. Como proporción de su ingreso, el nivel de apalancamiento de estos deudores continúa siendo elevado, al tiempo que su índice de carga financiera presentó incrementos en el primer semestre del año.

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



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

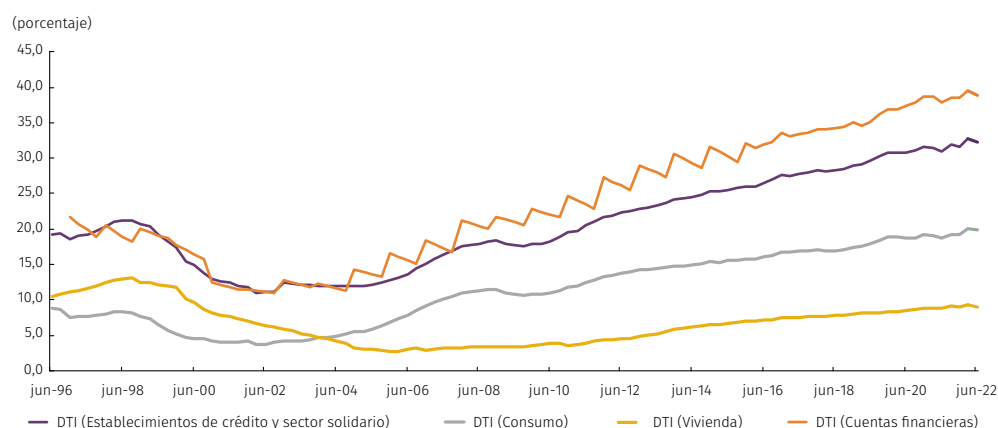
La cartera destinada a los hogares se ubicó en COP326,6 b, presentando una tasa de crecimiento real anual del 10,7% a julio de 2022, la mayor expansión desde febrero de 2020 (Gráfico 2.28). Del total del endeudamiento, aproximadamente dos terceras partes corresponden a préstamos de consumo y el restante a vivienda, donde ambas modalidades exhibieron crecimientos reales del 13,3% y 5,4%, respectivamente²⁴. La expansión de la cartera de consumo es la mayor desde enero de 2013²⁵.

24 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 y los fondos de empleados.

25 Como respuesta al rápido crecimiento reciente de la cartera de consumo, la SFC expidió la Circular Externa 026 de 2022 mediante la cual se imparten instrucciones para la constitución de provisiones por riesgo sobre la cartera de consumo para afrontar la eventual materialización de riesgos. Para lo anterior, se modificó el factor de ajuste por plazo en la constitución de provisiones individuales de esta modalidad y se incorpora la posibilidad de realizar provisiones adicionales generales. Para más detalle sobre esta norma véase el Capítulo 4 de este *Reporte*.

A pesar de la recuperación del ingreso de los hogares posterior al impacto de la pandemia, la razón de deuda a ingreso disponible de los hogares²⁶ se mantuvo alrededor de máximos históricos en lo corrido de 2022. La cartera de consumo fue la que tuvo mayor representatividad sobre el indicador total (Gráfico 2.29). Por su parte, la carga financiera de los hogares para nuevos créditos (reportada por los EC en la *Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia*), la cual refleja los cambios de la razón entre amortizaciones y pago por intereses, mostró una aceleración por segundo mes consecutivo para los bancos y las cooperativas financieras, alcanzando indicadores del 32,1% y 38,4%, respectivamente (Gráfico 2.30, panel A). En la misma línea, la carga financiera calculada por la SFC a partir de los registros administrativos de pagos a seguridad social y los registros individuales de crédito mostró un incremento a junio de 2022, alcanzando así un valor del 26,0%, el más alto desde que se tiene registro (Gráfico 2.30, panel B)²⁷.

Gráfico 2.29
Deuda a ingreso disponible de los hogares



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

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

Por su parte, en lo corrido de 2022 los desembolsos han alcanzado valores cercanos a los máximos registros históricos. Como respuesta, recientemente los EC han incrementado sus exigencias para otorgar créditos y esperan seguir haciéndolo en el futuro cercano, en especial para la cartera de consumo.

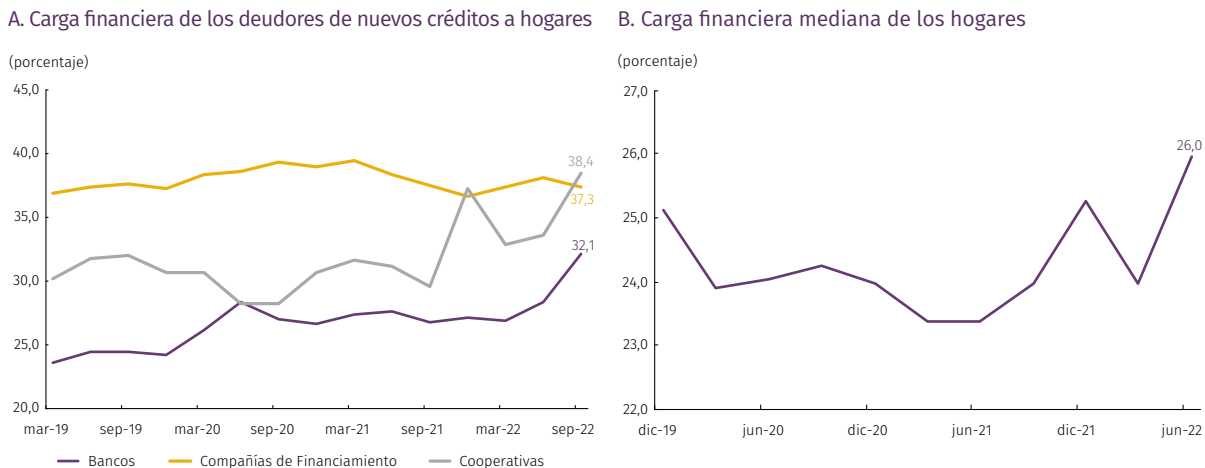
Durante el primer semestre de 2022 los desembolsos continuaron registrando una buena dinámica de crecimiento, y alcanzaron su mayor registro histórico en abril del mismo año²⁸ (Gráfico 2.31, panel A). A partir de ese mes los desembolsos se redujeron ligeramente, aunque permanecen en niveles cercanos a sus máximos históricos. Para el caso de la vivienda, las colocaciones mantienen registros superiores a los previos a la pandemia tanto para la vivienda de interés social (modalidad VIS), como para la no VIS (Gráfico 2.31, panel B). Los créditos de consumo han sido impulsados principalmente por las colocaciones distintas a tarjeta de crédito (Gráfico 2.31, panel C).

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

27 Para más información, véase el recuadro “Caracterización de la carga financiera individual de los consumidores financieros” en el *Informe de Actualidad del Sistema Financiero Colombiano*, con corte a agosto de 2022. Disponible en: <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/informes/informe-actualidad-del-sistema-financiero-colombiano-60765>

28 La información de desembolsos de cartera proviene del formato 88 de la SFC, el cual está disponible desde 2002.

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



Nota explicativa: a partir de junio de 2022 el Banco de la República incorporó una pregunta sobre carga financiera de los deudores de nuevos créditos de las carteras a hogares. Los establecimientos de crédito encuestados respondieron cuál fue la carga financiera promedio de sus deudores al momento de la originación. Fuentes: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, septiembre de 2022. Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 2.31
Desembolsos de la cartera otorgada a hogares

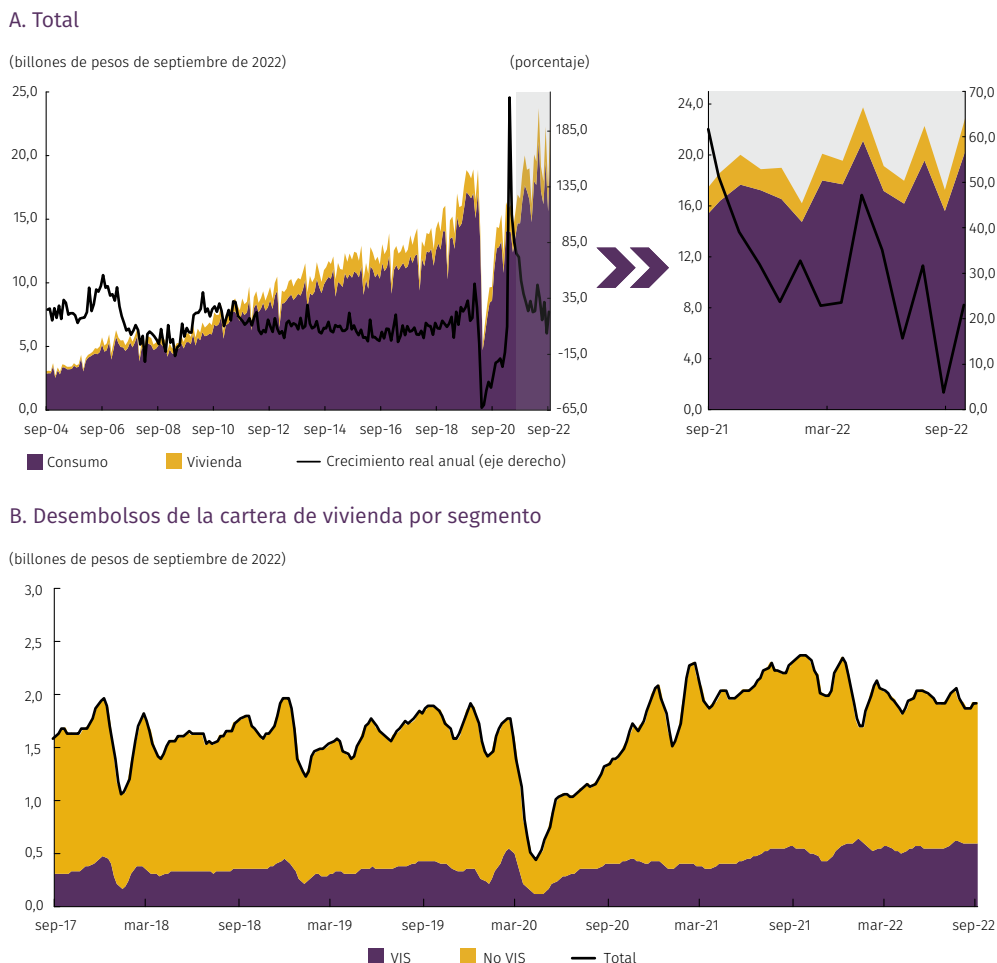
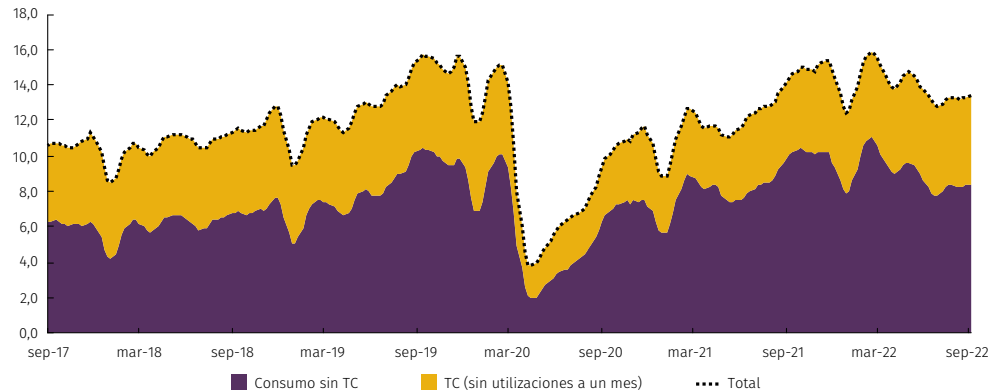


Gráfico 2.31 (continuación)

C. Desembolsos de la cartera de consumo por segmento

(billones de pesos de septiembre de 2022)

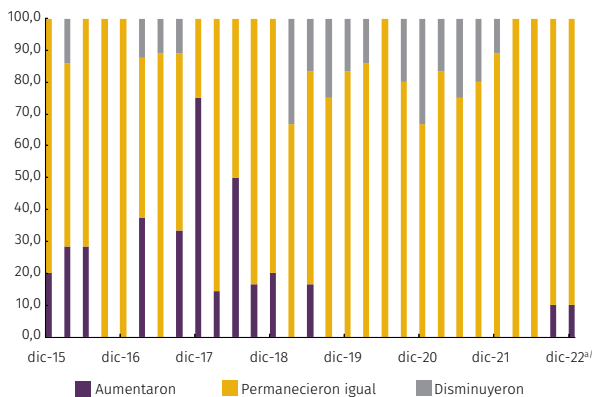


Nota: los datos se presentan como promedios móviles de cuatro semanas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.32
Cambio en las exigencias en la asignación de nuevos créditos

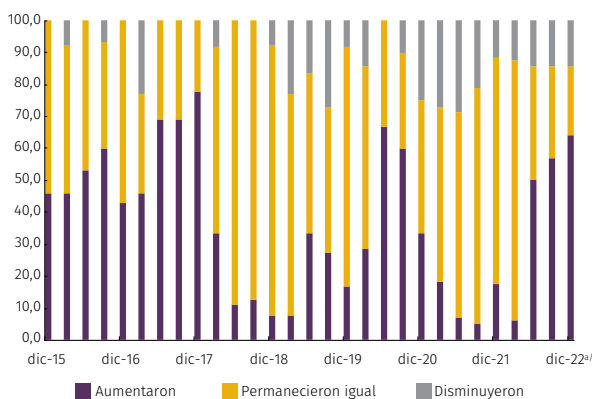
A. Cartera de vivienda (bancos)

(porcentaje)



B. Cartera de consumo (bancos)

(porcentaje)



a/ Expectativas para el próximo trimestre.
Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, septiembre de 2022; cálculos del Banco de la República.

A la par con el incremento observado en los desembolsos de consumo y vivienda, 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 septiembre de 2022, por primera vez desde finales de 2019 algunas entidades han manifestado haber endurecido sus exigencias para la cartera de vivienda, y esperan seguir haciéndolo en el próximo trimestre (Gráfico 2.32, panel A). Por su parte, el porcentaje de bancos que aumentaron sus exigencias para la colocación de créditos de consumo ha mostrado una tendencia creciente en lo corrido de 2022, alcanzando el 57,1% en la última versión de la encuesta (Gráfico 2.32, panel B). El porcentaje de entidades que incrementaría sus exigencias el próximo trimestre alcanzaría el 64,3%.

Las expectativas de exigencias para los próximos tres meses permiten anticipar que los altos desembolsos observados en ambas modalidades podrían ralentizarse. Acorde con lo anterior, la encuesta trimestral de expectativas económicas del Banco de la República registró que se percibe una menor disponibilidad de crédito a futuro (tan solo el 14,8% de los encuestados espera una disponibilidad superior en los próximos seis meses).

Las carteras riesgosa y morosa de los hogares comienzan a mostrar signos de un posible cambio de tendencia en su crecimiento luego de un periodo de fuertes contracciones posteriores a la pandemia. Acorde con lo anterior, los indicadores de riesgo de crédito han presentado los primeros síntomas de deterioro en la cartera de consumo.

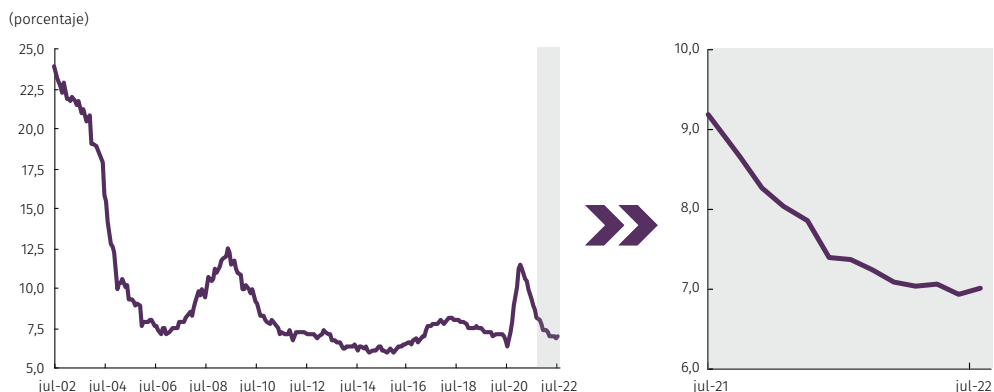
La cartera riesgosa otorgada a hogares continuó contrayéndose en términos reales durante el primer semestre de 2022. A pesar de lo anterior, a julio de 2022 las carteras riesgosas de las modalidades de vivienda y consumo alcanzaron sus menores decrecimientos reales en lo corrido del año (-24,8% y

-7,9%, respectivamente), lo que permite concluir que su crecimiento podría cambiar de tendencia en el futuro cercano. Por su parte, el ICR de los hogares detuvo su tendencia decreciente en el periodo de análisis, luego de reducciones consecutivas desde enero de 2021 (Gráfico 2.33).

Consistente con lo anterior, la tasa de crecimiento de la cartera morosa a hogares registró un decrecimiento real del 1,5%, el menor desde septiembre de 2021. Afín con este resultado, el ICM alcanzó un nivel del 5,0% en julio de 2022, al presentar dos deterioros mensuales consecutivos, lo que podría mostrar un cambio de tendencia en el indicador. Al incluir el flujo acumulado de castigos netos de recuperaciones de los últimos doce meses, el indicador alcanzó un valor del 4,6%, explicado por las recuperaciones netas de cartera castigada de los últimos doce meses en la cartera de consumo (Gráfico 2.34).

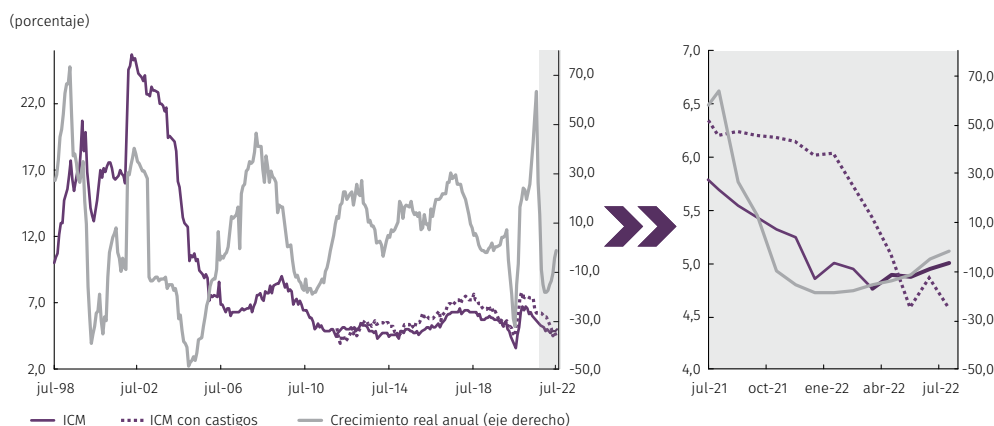
Al analizar por modalidad de crédito, se encuentra que los ICM de los segmentos de las carteras de consumo disminuyeron de manera generalizada durante el semestre, aunque han mostrado incrementos en los últimos dos meses para todos los segmentos, a excepción de vehículos (Gráfico 2.35, panel A). Para el caso de vivienda, los ICM continúan mostrando una tendencia decreciente, impulsada principalmente por el segmento no VIS, que tiene una representatividad del 69% de los créditos de esta cartera (Gráfico 2.35, panel B).

Gráfico 2.33
ICR de los hogares



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

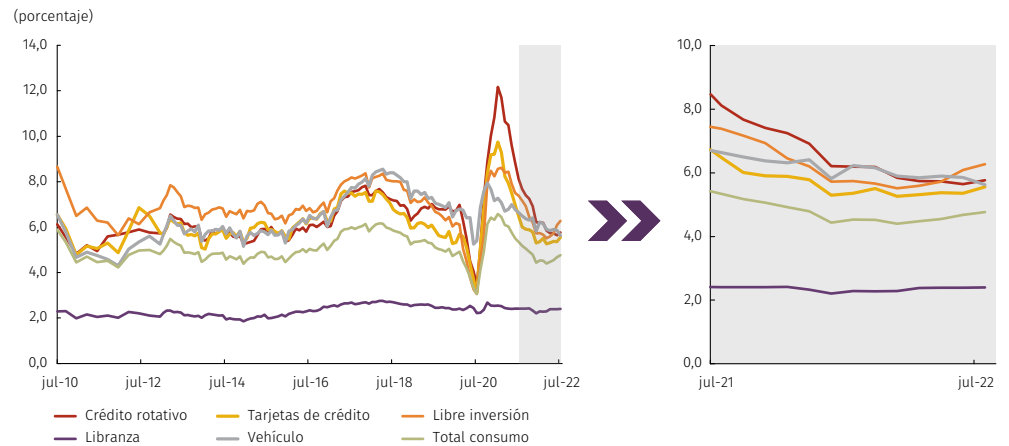
Gráfico 2.34
Dinámica de la cartera vencida e ICM de los hogares



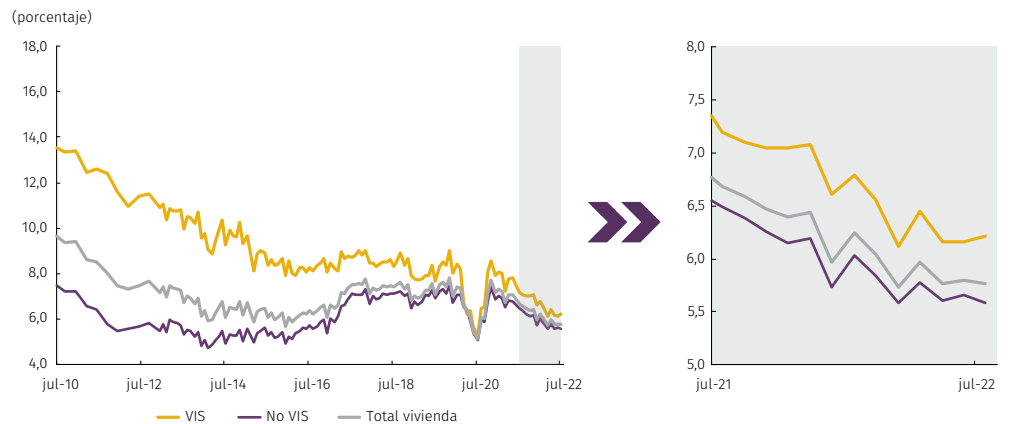
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.35
Indicador de calidad por mora por segmento

A. Consumo



B. Vivienda



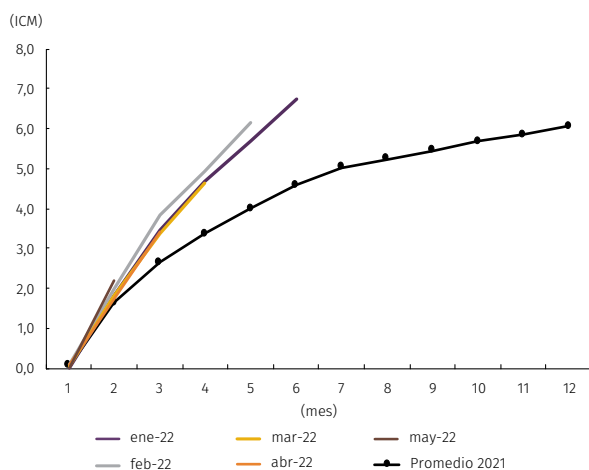
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

El Gráfico 2.36 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 la calidad de los créditos originados en distintos momentos del tiempo. Para el caso de la cartera de consumo, las originaciones más recientes han venido presentado una baja calidad por mora relativa a la registrada históricamente en alturas equivalentes, lo que podría estar reflejando peores estándares de originación o cambios hacia nichos de mercado de mayor riesgo por parte de los EC (Gráfico 2.36, panel A). Por su parte, el comportamiento de las originaciones más antiguas refleja una calidad mejor a la observada históricamente. Esto permite concluir que el deterioro en la originación reciente no es explicado por choques económicos generalizados para todas las cosechas. El deterioro de las cosechas recientes de la cartera de consumo es resultado, en particular, del comportamiento de la modalidad de libre inversión (Gráfico 2.36, panel B) y tarjetas de crédito (Gráfico 2.36, paneles C y D)²⁹.

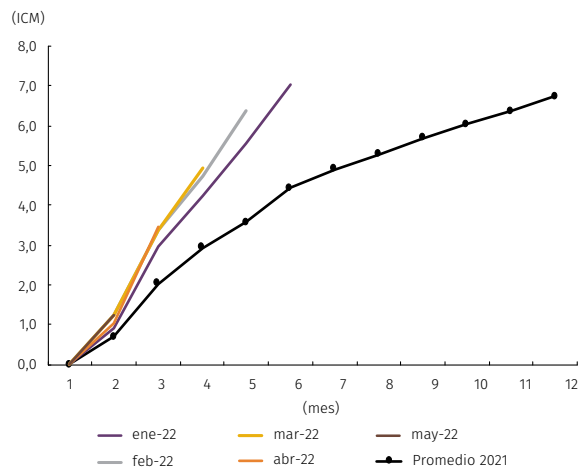
29 La participación de las modalidades de libre inversión y tarjetas de crédito sobre el total de la cartera de consumo son del 35,5% y 16,9%, respectivamente.

Gráfico 2.36
Indicador de calidad por mora por cosecha para créditos de consumo

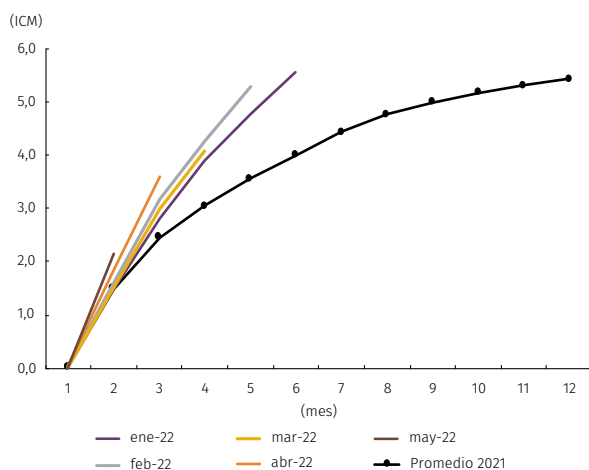
A. Consumo



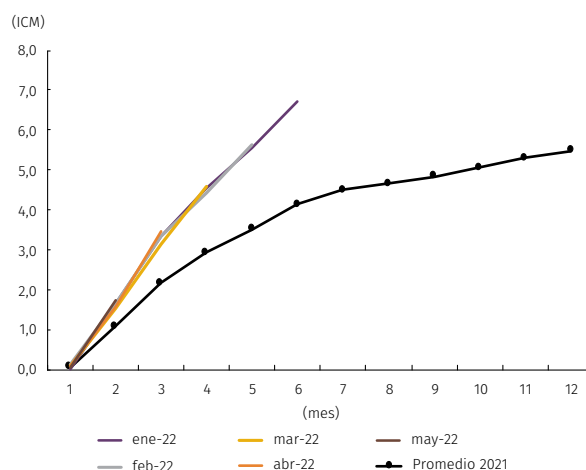
C. Tarjetas de crédito de deudores con ingresos hasta 2 SMMLV



B. Libre inversión



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



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

En un entorno de condiciones financieras más restrictivas, alta inflación, unas expectativas de desaceleración económica, niveles altos y crecientes de endeudamiento, junto con 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 bajo estas circunstancias.

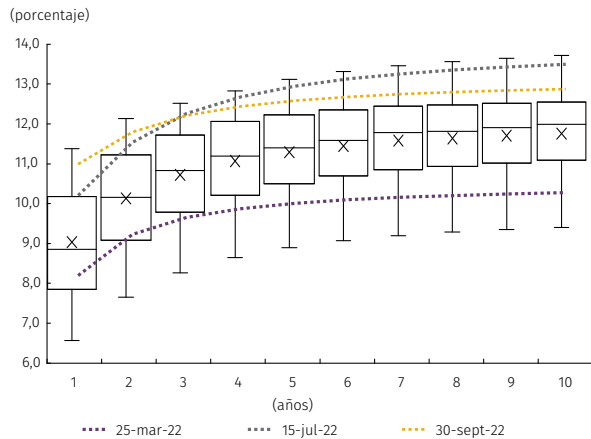
Con el objetivo de evaluar su capacidad de pago y salud financiera, en el Recuadro 2 se analiza el comportamiento de una serie de indicadores que evalúan la posición financiera de los hogares, donde se encuentran deterioros en el pasado reciente.

2.3 Riesgo de mercado

El mercado de deuda pública presentó fuertes desvalorizaciones en todos los plazos de la curva, desplazándose paralelamente entre marzo y septiembre de 2022 y alcanzando niveles que no se observaban desde noviembre de 2008.

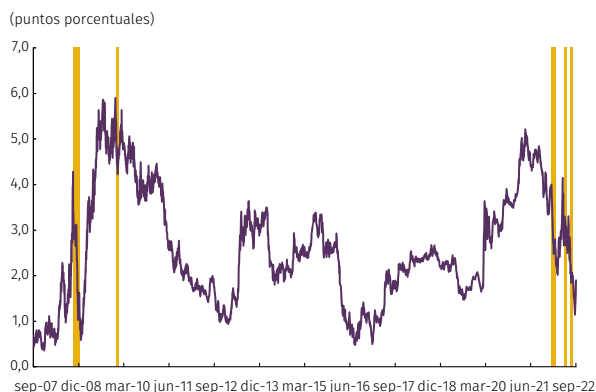
Gráfico 2.37
Mercado de TES en pesos

A. Curva de rendimientos



Nota: Los diagramas de cajas y bigotes del Panel A corresponden a la distribución de los rendimientos para cada vértice entre las dos fechas de análisis. La media se señala con una x, mientras que la línea horizontal dentro de la caja representa la mediana.

B. Diferencial tasas de interés de 10 a 1 año



Nota: Las barras amarillas en el panel B señalan los periodos en los que la reducción en el diferencial es mayor a 1 pp con respecto al mes pasado.
Fuente: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

Entre el cierre del primer y tercer trimestre del año, la curva de rendimientos en pesos se desvalorizó en promedio 320 pb para todos los plazos; sin embargo, durante el periodo presentó comportamientos mixtos, como se muestra en la distribución de rendimientos (Gráfico 2.37, panel A), cuyo límite superior corresponde a los niveles observados a mediados de julio, cuando, sumado a una política monetaria local menos expansiva en respuesta a los niveles de inflación, la inversión de la curva de Tesoros de los Estados Unidos aumentó tanto los temores de recesión en dicha economía como las expectativas de incrementos más fuertes y rápidos en la tasa de la Reserva Federal, incidiendo así sobre el mercado de deuda de las economías emergentes y llevando la curva de rendimientos a alcanzar niveles no observados desde 2008.

El diferencial entre las tasas a diez y un año de los TES en pesos continuó con su tendencia decreciente, lo que reflejó el aplanamiento de la curva de rendimientos (Gráfico 2.37, panel B), acorde con el comportamiento de los mercados de deuda pública globales y regionales, donde países como México, Brasil y Chile han registrado incluso una reversión en su curva.

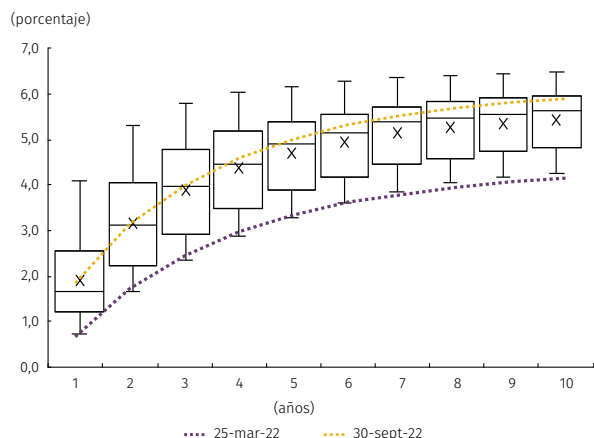
Por tramo, las desvalorizaciones de corto plazo se explican principalmente por los incrementos en la tasa de política monetaria local, los cuales se han efectuado como respuesta a la tendencia alcista de la inflación y sus expectativas de corto plazo. En el tramo largo, las desvalorizaciones estuvieron principalmente asociadas con un entorno global caracterizado por mayores tasas de interés, una posible desaceleración económica en 2023 y una tendencia negativa en los precios del petróleo; sin embargo, el aumento en la prima de riesgo reflejada en un aumento del CDS a cinco años de 140,94 pb, junto con la incertidumbre sobre la evolución local de las reformas política y fiscal que se encuentran en curso y su incidencia sobre la inversión, también contribuyeron a dichas desvalorizaciones.

Acorde con la incertidumbre que se deriva de las condiciones macroeconómicas descritas y de los niveles alcanzados por los inversionistas extranjeros en TES (como se expone más adelante), se realizó un ejercicio para cuantificar el impacto potencial de una súbita desvalorización de los títulos de deuda pública en pesos sobre los portafolios de las entidades financieras, el cual consistió en desplazar paralelamente en 400 pb la curva de rendimientos del 30 de septiembre. Ante este escenario, se observarían pérdidas sobre el patrimonio por un 5,3% para todo el sistema financiero³⁰. Si bien sería un monto importante de pérdidas por desvalorización, este no tendría una implicación material sobre la solvencia agregada del sistema financiero. Además, estas pérdidas son menores a las que resultan de aplicar el ejercicio en otros periodos de estrés³¹.

30 Las compañías de seguros (17,9%) y las AFP en posición de terceros (5,5%) presentarían las mayores pérdidas, con un estimado del 17,9% y 5,5%, respectivamente.

31 Durante abril de 2013 y marzo de 2020, periodos correspondientes al inicio del *tapering* de la Reserva Federal y del coronavirus en Colombia, al realizar este mismo ejercicio, se esperaban pérdidas sobre el patrimonio por un 5,4% y 6,7%, respectivamente.

Gráfico 2.38
Mercado de TES en UVR



Nota: los diagramas de cajas y bigotes corresponden a la distribución de los rendimientos para cada vértice entre las dos fechas de análisis. La media se indica con una x, mientras que la línea horizontal dentro de la caja representa la mediana. Fuente: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

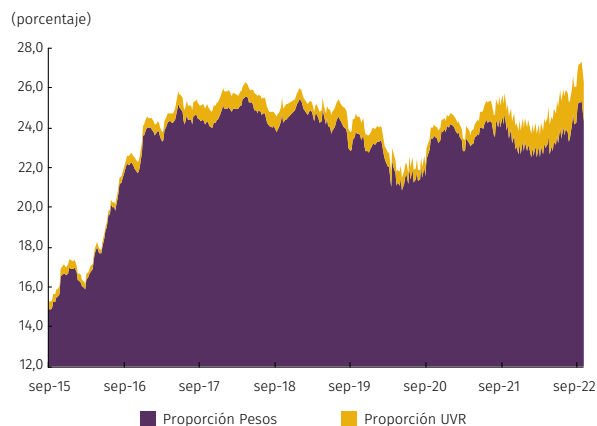
En cuanto al mercado de deuda pública en UVR, se ha observado un empinamiento de la curva por desvalorizaciones tanto en el tramo de corto como de largo plazo, siendo las últimas las más significativas (Gráfico 2.38). El comportamiento de la curva fue acorde con lo observado en la curva en pesos; no obstante, las menores desvalorizaciones en el tramo corto con respecto a la curva en pesos se explican por datos de inflación más altos a los esperados. En general, este mercado se encuentra afectado por los mismos factores descritos para la curva de rendimientos en pesos.

Al 30 de septiembre las tenencias de extranjeros en TES se ubicaron en el máximo histórico y el diferencial entre las tasas de deuda privada y deuda pública se amplió significativamente.

Durante el segundo y tercer trimestre de 2022 la participación de extranjeros³² en el mercado de deuda pública aumentó en 180 pb, con un incremento de las posiciones en títulos denominados en UVR. De esta manera, el apetito extranjero por los títulos de deuda pública ha llevado a que estos alcancen su máxima participación histórica³³ (Gráfico 2.39, panel A). En comparación con los últimos cuatro años, el cambio acumulado en las tenencias de títulos por parte de extranjeros registra el mayor aumento, con un incremento de COP 21,4 b entre enero y septiembre de 2022³⁴ (Gráfico 2.39, panel B).

Gráfico 2.39
Participación de extranjeros en TES

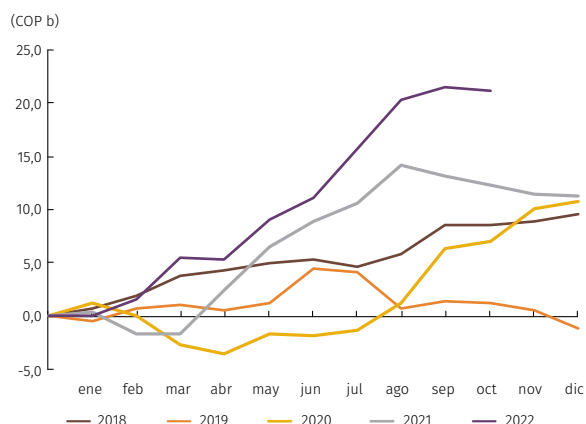
A. Comportamiento histórico



Por otra parte, el diferencial entre la curva de deuda privada denominada en tasa fija calificada AAA y la de deuda pública se amplió significativamente durante el último semestre, pasando de cerca de 70 pb, en promedio, al cierre de marzo para todos los plazos, a alrededor de 300 pb al 30 de septiembre (Gráfico 2.40). Lo anterior refleja las adversas condiciones de fondeo para los emisores de deuda privada, llevándolos a aumentar las tasas de interés de sus bonos para captar los recursos. Sin embargo, cabe notar que las emisiones han disminuido en volumen durante el último año.

Desde junio de 2022, el mercado accionario experimenta una desvalorización continua, guiada por los sectores financiero y de servicios públicos, que lo ubica con el peor desempeño de la región. Durante el último semestre ha aumentado la volatilidad en los mercados de deuda y el accionario.

B. Cambio acumulado



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

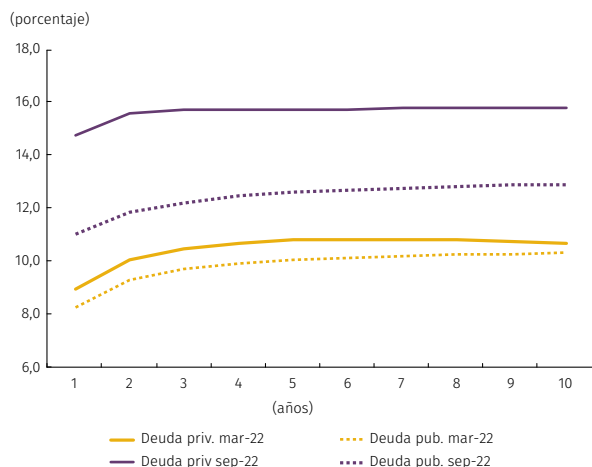
La cotización del mercado de renta variable de la región registró un desempeño heterogéneo en medio del contexto global descrito, la continua tendencia decreciente de la producción

32 Se analiza la participación de extranjeros en el mercado de deuda pública debido a que: 1) en el transcurso de los últimos siete años se han convertido en el participante más grande de este mercado, y 2) la literatura tradicionalmente los considera una clase de inversionistas mayormente susceptibles a liquidar sus posiciones ante un deterioro en las condiciones económicas del país o en las condiciones financieras internacionales.

33 En los últimos meses los mayores inversionistas extranjeros han sido los fondos de pensiones, los fondos mutuos y autoridades monetarias (véase el *Reporte de Mercados Financieros*, del segundo trimestre de 2022).

34 Con datos a octubre, se observa una ligera reversión en las posiciones acumuladas durante el año.

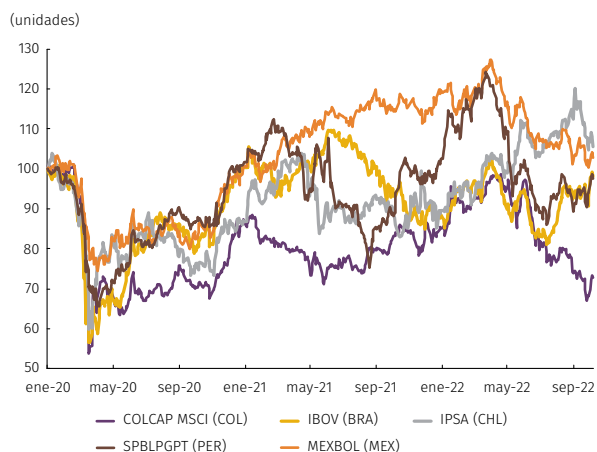
Gráfico 2.40
Curva de rendimientos deuda privada y deuda pública



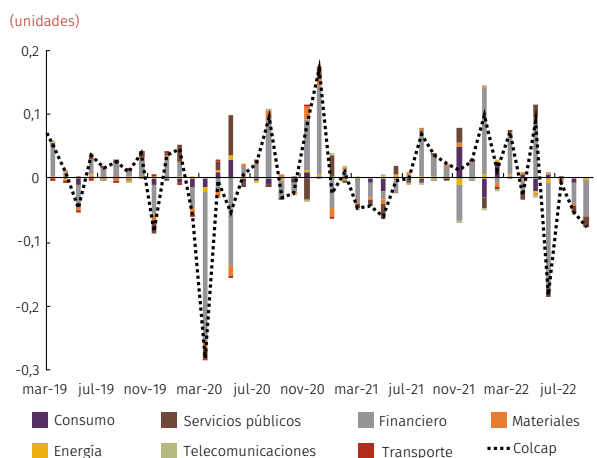
Fuente: Precia, cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.41
Comportamiento del mercado de renta variable

A. Índices accionarios regionales



B. Descomposición crecimiento del MSCI Colcap



Nota: en el panel A los índices se presentan con base 100 a enero de 2020.
Fuente: BVC y Precia; cálculos del Banco de la República.

manufacturera medida por los PMI, y una menor demanda de la economía china (véase el *Reporte de Mercados Financieros* del tercer trimestre de 2022; Gráfico 2.41, panel A). En Colombia, el MSCI Colcap, que había mostrado una valorización desde noviembre de 2021 producto de las OPA, revirtió su tendencia en junio de 2022, guiado también por la disminución del precio del petróleo, el debate sobre el contenido de la reforma tributaria y una menor liquidez en el mercado, todo lo cual afectó principalmente las acciones del sector financiero y de servicios públicos (Gráfico 2.41, panel B). Por lo anterior, el índice accionario local regresó a los niveles observados durante los primeros meses de la pandemia, y al tomar enero de 2020 como periodo base, a septiembre de 2022 es el índice accionario con peor desempeño en la región.

Luego de la dinámica documentada en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2022, desde mayo de 2022 se han registrados episodios continuos de volatilidad moderada. En cuanto a los mercados de deuda, estos han presentado aumentos de su volatilidad, acordes con las desvalorizaciones de sus mercados: el de deuda privada registró picos de volatilidad entre marzo y mayo, los cuales posteriormente se atenuaron³⁵, mientras que el de deuda pública presentó picos entre junio y agosto, periodo caracterizado por los primeros anuncios de políticas y conformación del nuevo gobierno, sorpresas inflacionarias en el ámbito local, entre otros (Gráfico 2.42).

Las expectativas de tasas de interés del Banco de la República pronostican una política monetaria contractiva en un ambiente de alta incertidumbre.

En cuanto a los movimientos de la tasa de intervención del Banrep, los analistas del mercado han modificado sus pronósticos dadas las presiones y las sorpresas inflacionarias (Gráfico 2.43). En comparación con las expectativas de mayo de 2022, los nuevos pronósticos sugieren una postura de política monetaria contractiva que alcanzaría una tasa del 11,5% en diciembre de 2022 y que solo cedería tres meses después.

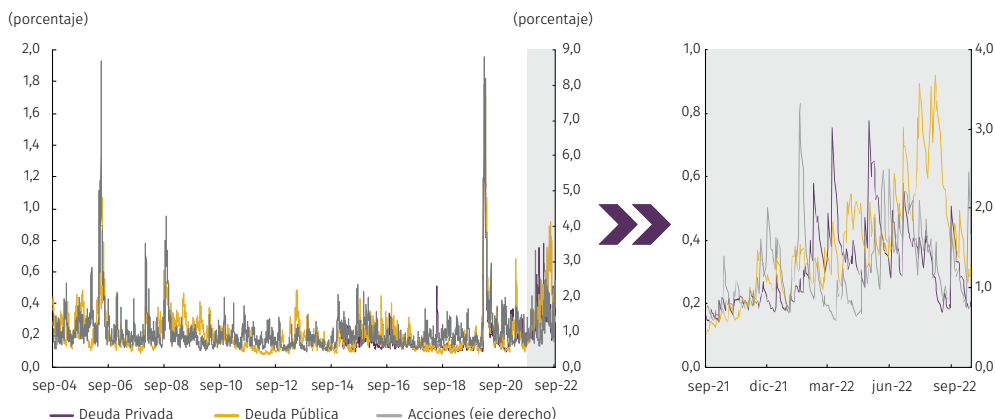
Finalmente, la exposición al riesgo de mercado de las entidades financieras se redujo tanto en la deuda pública como en las acciones con respecto a marzo de 2022; mientras que la exposición a la deuda privada tuvo un cambio positivo, el cual fue impulsado por los bancos y la posición en administración de las SFD.

La inversión en títulos expuestos a riesgo de mercado³⁶ se concentra en los de renta fija, donde el mercado de deuda pública tiene la mayor participación (Cuadro 2.2). Para los bancos con-

35 La disminución en la volatilidad es en parte un resultado de que durante el tercer trimestre del año no se efectuaron ofertas públicas de títulos de deuda privada en la Bolsa de Valores de Colombia.

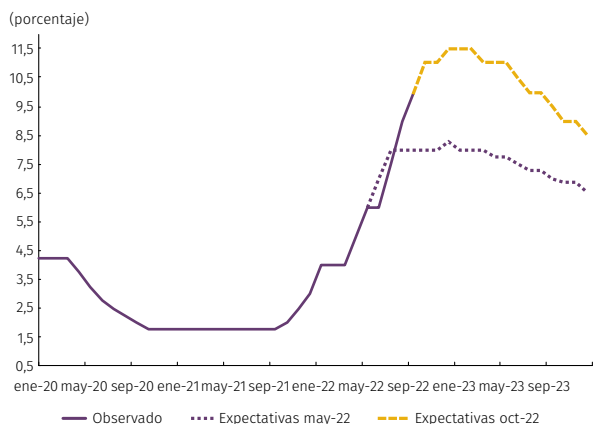
36 Este saldo está a precios de mercado y se calcula según lineamientos de la Circular Básica Contable y Financiera. Para los instrumentos de patrimonio de emisores nacionales se analizó el saldo en acciones, mientras que para los títulos de deuda se analizaron los negociables y disponibles para la venta.

Gráfico 2.42
Volatilidad condicional de los mercados de renta fija y variable de Colombia



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

Gráfico 2.43
Expectativas de la tasa de intervención



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

tinúa la recomposición de TES hacia deuda privada, mientras que las compañías de financiamiento, redujeron su posición en TES y en deuda privada e incrementaron la de acciones. En cuanto a las corporaciones financieras, su portafolio de inversión se incrementó en TES y acciones.

Para las IFNB se presenta una disminución generalizada de la inversión en los tres tipos de títulos; sin embargo, la caída fue mayor para la deuda privada y las acciones debido a las posiciones de las compañías de seguros y capitalización. Las SCB en posición propia fueron las únicas que aumentaron su exposición en TES con respecto a marzo de 2022. Finalmente, para la posición administrada se observa una contracción de las inversiones en TES y acciones, e incrementos en sus inversiones en deuda privada.

2.4 Riesgo de liquidez y tasa de interés del libro bancario

2.4.1 Riesgo de liquidez

La posición de liquidez de corto plazo en moneda local y extranjera de los EC continúa siendo sólida, aunque ha evidenciado una disminución en los últimos seis meses, por cuenta de una sustitución de inversiones en TES hacia cartera.

Las medidas agregadas de liquidez de corto plazo de los EC —el indicador de exposición individual (IEI), el indicador de exposición consolidado (IEI)³⁷ y el indicador de riesgo de liquidez (IRL)— sugieren que las entidades continúan manteniendo recursos suficientes para cubrir sus requerimientos netos de liquidez (RNL) a treinta días, ya que superan los mínimos establecidos por la regulación. Sin embargo, estos indicadores

37 Los indicadores IEI e IEC permiten medir el riesgo de liquidez teniendo en cuenta los descates por moneda de los intermediarios del mercado cambiario (IMC) en un horizonte de treinta días. Para más información sobre el cálculo de estos indicadores consúltese la Circular Reglamentaria Externa DODM-398 del Banco de la República.

Cuadro 2.2
Saldos de TES (en pesos y UVR), títulos de deuda privada y acciones expuestos a riesgo de mercado de las entidades financieras

Tipo de entidad	TES ^{a/}	Deuda privada	Acciones	Total	TES	Deuda privada	Acciones	Total
	(saldo en billones de pesos al 30 de septiembre de 2022)				(variación porcentual últimos seis meses)			
Establecimientos de crédito	47,74	5,98	18,51	72,23	-5,57	10,29	10,08	-0,77
Bancos comerciales	42,76	5,43	0,00	48,19	-8,51	11,90	0,00	-6,59
Corporaciones financieras	4,18	0,38	18,45	23,02	43,72	-0,35	9,87	14,58
Compañías de financiamiento	0,80	0,14	0,05	1,00	-11,79	-0,75	227,25	-6,57
Cooperativas financieras	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	-34,38	0,00	-34,38
Instituciones financieras no bancarias (IFNB)	12,90	8,93	5,57	27,40	-0,37	-10,38	-19,71	-8,21
Fondos de pensiones posición propia	0,18	0,51	0,17	0,86	-19,71	-31,63	25,13	-22,40
Sociedades comisionistas de bolsa posición propia	1,25	0,31	0,11	1,68	6,19	25,92	-25,58	6,33
Sociedades fiduciarias posición propia	0,25	0,34	1,02	1,62	-20,34	31,34	-6,69	-3,40
Compañías de seguros y capitalización	11,21	7,76	4,27	23,24	-0,10	-10,83	-23,20	-8,80
Sistema en posición propia	60,65	14,91	24,08	99,63	-4,51	-3,09	1,38	-2,93
Posición administrada								
Sociedades comisionistas de bolsa posición terceros	1,84	9,07	6,50	17,42	-22,99	-6,02	-33,55	-20,22
Sociedades fiduciarias posición terceros ^{b/}	92,72	38,49	14,83	146,04	-9,88	7,40	-0,49	-4,94
Sistema	155,21	62,48	45,41	263,09	-8,05	2,62	-6,25	-5,40

a/ El valor de la posición propia se obtiene del formato 351 "Portafolio de Inversiones", el de la posición administrada se obtiene con datos del DCV.

b/ Se excluyen los pasivos pensionales administrados por las sociedades fiduciarias.

Nota: se excluyen las AFP en posición de terceros ya que su principal inversión son los TES (saldo al 30 de septiembre de 2022 123,2 b) y se considera que no están expuestos a riesgo de mercado por ser inversiones a largo plazo.

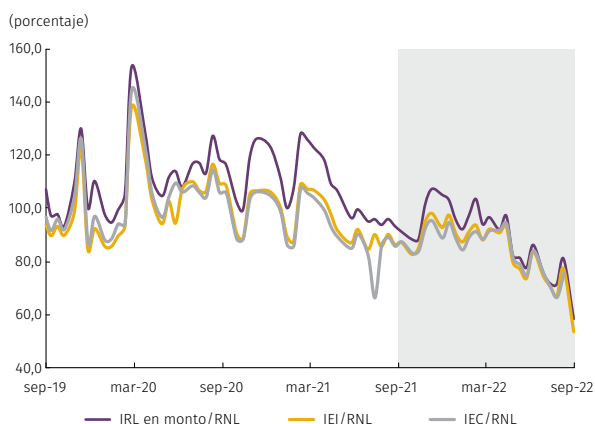
Fuente: Depósito Central de Valores (DCV), Superintendencia Financiera; cálculos del Banco de la República.

escalados sobre los RNL del IRL a treinta días evidencian reducciones desde mayo de 2022 (Gráfico 2.44, panel A). Por su parte, el exceso de liquidez de las entidades que consolidan en Centroamérica se ha mantenido estable desde abril de 2022, luego de que la escisión de BAC Holding International por parte de Banco de Bogotá redujera sus exposiciones en la región (Gráfico 2.44, panel B).

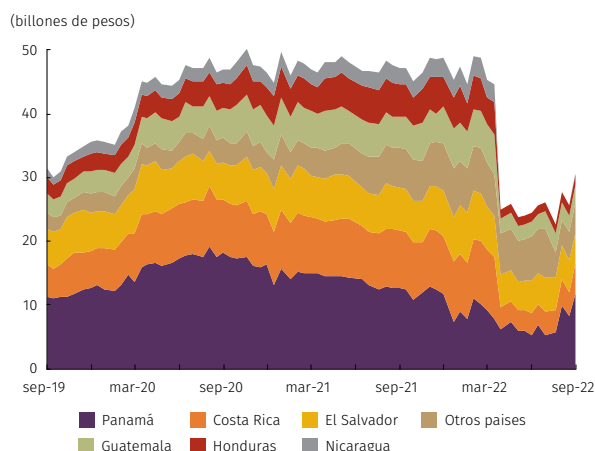
Con corte a septiembre de 2022, la liquidez de corto plazo de los EC registró una disminución en comparación con lo observado un año atrás, debido al mayor crecimiento real de los RNL con respecto a los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM) (Gráfico 2.45). Lo anterior responde principalmente al comportamiento de las inversiones en activos líquidos de alta calidad (IALAC) que, guiadas principalmente por el portafolio de TES, completaron un año con tasas reales de crecimiento negativas. Por tipo de establecimiento, el comportamiento agregado es liderado por la dinámica de los bancos. En la misma línea, entre marzo y septiembre las CFC y las cooperativas disminuyeron su IRL por cuenta de sus activos líquidos. En contraste, las CF registraron un aumento impulsado por la acumulación de efectivo.

Gráfico 2.44^{a/}
Liquidez de corto plazo a treinta días de los EC con calidad de IMC

A. Indicadores de liquidez



B. Exceso de liquidez consolidada fuera de Colombia



a/ Intermediarios del mercado cambiario.

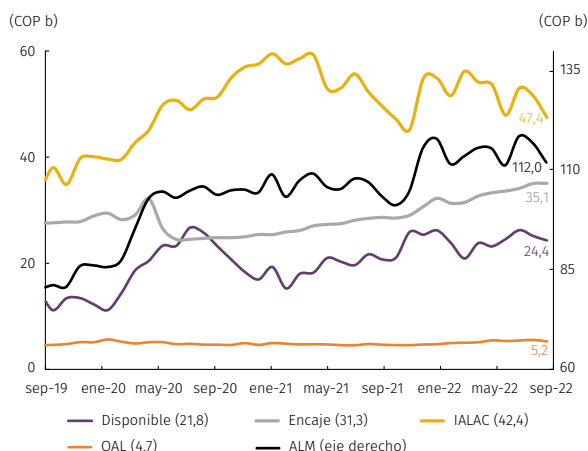
Notas:

- IEI: Indicador de exposición individual, IRL: Indicador de riesgo de liquidez, IEC: Indicador de exposición consolidado y RNL: Requerimientos netos de liquidez del IRL a treinta días.
- Al utilizar los indicadores de liquidez en monto en el numerador de esta medida, el límite regulatorio en el panel A es cero. Así, en el caso de la liquidez individual el indicador es: $\frac{ALM - RNL}{RNL}$
- En otros países se incluye: Estados Unidos, Islas Caimán, México, Paraguay, Perú, Puerto Rico y otros países.

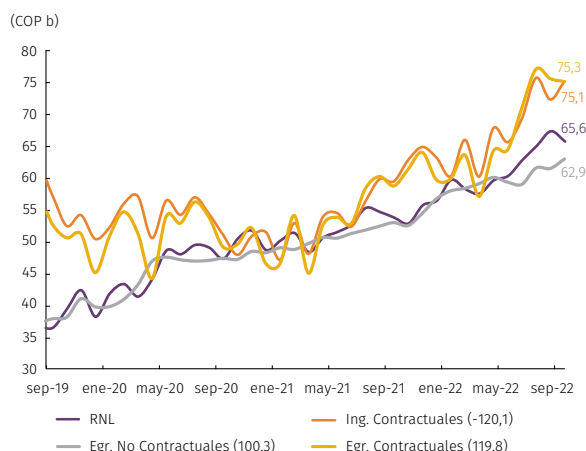
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.45
Componentes del IRL

A. Activos líquidos



B. Requerimientos netos de liquidez



Notas:

- OAL: otros activos líquidos.
- Los datos en paréntesis en las leyendas hacen referencia a la participación dentro del ALM o de los RNL.

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

En términos de liquidez estructural, el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) exhibió holgura con respecto a los límites regulatorios vigentes desde marzo de 2022. En particular, se registra un mayor crecimiento del fondeo a través de fuentes de estabilidad media, tal como los depósitos a la vista del Gobierno. Acorde con esto, se registra un mayor crecimiento de los activos con requerimientos de financiación medios, tal como la cartera real con personas naturales y jurídicas con plazo menor a un año.

El coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)³⁸ culminó en marzo de 2022 una fase más en el proceso de convergencia al estándar internacional, con el establecimiento de nuevos límites mínimos sobre el indicador³⁹. El CFEN agregado de los dos primeros grupos se mantiene ampliamente por encima de dichos límites, pese a las ligeras reducciones registradas durante el último semestre (Gráfico 2.46, panel A). Este comportamiento del CFEN agregado y de ambos grupos se explica por un mayor crecimiento del fondeo estable requerido (FER) en comparación con el fondeo estable disponible (FED). En particular, el mayor crecimiento del FER se explicó por una mayor contribución de la cartera real con personas naturales y jurídicas en todos los plazos y de la cartera de vivienda con plazo menor a un año. En cuanto al FED, su aumento se explica por una mayor contribución de depósitos a plazo menor a un año de mayoristas, créditos y otras obligaciones financieras con plazos mayores a un año, y depósitos a la vista del Gobierno. Pese a que el CFEN agregado y para los grupos 1 y 2 se ubica holgadamente por encima de los límites regulatorios, se evidencian marcadas heterogeneidades entre las entidades⁴⁰ (Gráfico 2.46, paneles B y C).

Afín con el aumento en los límites regulatorios desde marzo para los grupos 1 y 2, para el semestre de estudio se observó un crecimiento acelerado del FED y del FER en sus fuentes y categorías de estabilidad media⁴¹ (Gráfico 2.46, paneles D y E). Este comportamiento se explica, en su orden, por el mayor crecimiento del fondeo por medio de depósitos a la vista del Gobierno y por cuenta del crecimiento del activo a través, principalmente, de la cartera real con personas naturales y jurídicas con plazo menor a un año. Finalmente, se observa para el FER un crecimiento mayor de los activos con requerimientos de financiación relativamente menores con respecto a los de requerimientos más altos.

El aumento del fondeo de los EC estuvo explicado, principalmente, por el crecimiento de los depósitos a término con los sectores real y financiero, dada la desaceleración de los depósitos a la vista del sector mayorista y de personas naturales grandes.

El fondeo de los EC (suma del pasivo y patrimonio) se ha acelerado paulatinamente en términos reales desde diciembre de 2021, acorde con el comportamiento de la cartera. Esta dinámica se explica en especial por la contribución de los depósitos a término, dada la desaceleración de los depósitos a la vista (véase Gráfico 2.5). En particular, los instrumentos a la vista, principal fuente de fondeo, cayeron por cuenta de los menores depósitos de mayoristas del sector real y personas naturales grandes⁴² (principal contraparte de los EC), de entidades vigiladas y de mayoristas extranjeros, en su orden (Gráfico 2.47).

38 El CFEN proviene de los requerimientos de Basilea III (*net stable funding ratio*) y es un indicador que busca medir el riesgo de liquidez de fondeo en el largo plazo a través de la gestión estratégica del balance, en aras de limitar una excesiva dependencia de fuentes inestables de financiación.

39 A partir del 31 marzo de 2022 los límites regulatorios del CFEN aumentaron del 90 % al 100 % para el grupo 1 y del 70 % al 80 % para el grupo 2. Por su parte, las entidades pertenecientes al grupo 3 calculan el indicador de carácter informativo para el supervisor. En el grupo 1 se incluyen los EC con activos superiores al 2 % del activo bancario total, en el grupo 2 las entidades que tengan cartera como activo significativo, pero no clasifiquen para el grupo 1, y en el grupo 3 se encuentran las demás entidades (tienen como grupo de activos significativo inversiones y operaciones con derivados). Véase el Anexo 4 del Capítulo VI de la Circular Básica Contable y Financiera.

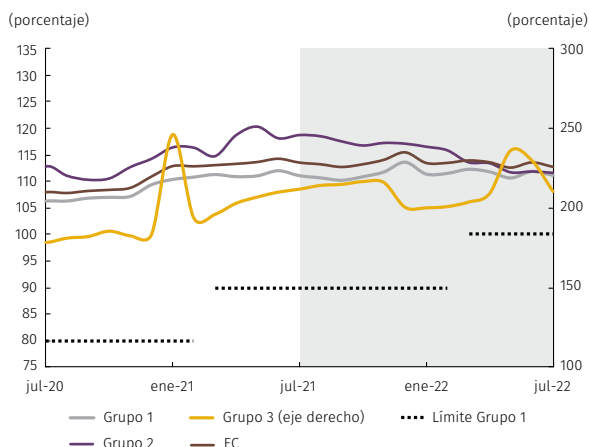
40 Para algunas entidades, la conjunción entre el dinamismo en el otorgamiento de cartera y las altas tasas para captar a plazo pueden limitar el crecimiento del CFEN.

41 El criterio de estabilidad de los rubros que componen en FED se fijó dependiendo del ponderador asignado por la normatividad: fuentes con un ponderador menor al 25 % se clasifican como de menor estabilidad, del 25 % al 75 % estabilidad media, y mayor al 75 % estabilidad alta. Por su parte, los rubros en FER con mayores requerimientos de financiación se clasifican con un ponderador superior al 75 %, aquellos con requerimientos de financiación medios entre el 25 % y el 75 %, y los de menor requerimiento se agrupan en la categoría de menos del 25 %.

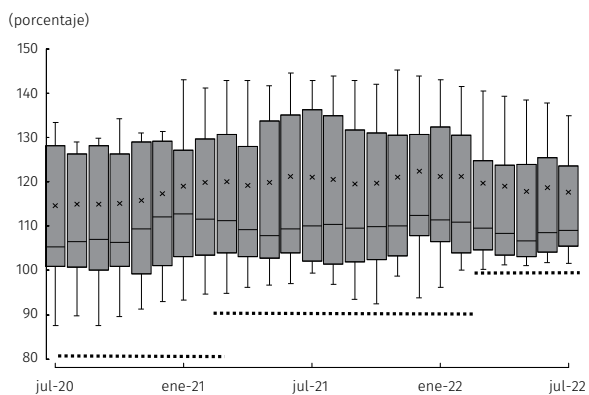
42 Corresponde a contrapartes cuyo monto de depósitos es superior a 220 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Gráfico 2.46
Liquidez de fondeo de los EC

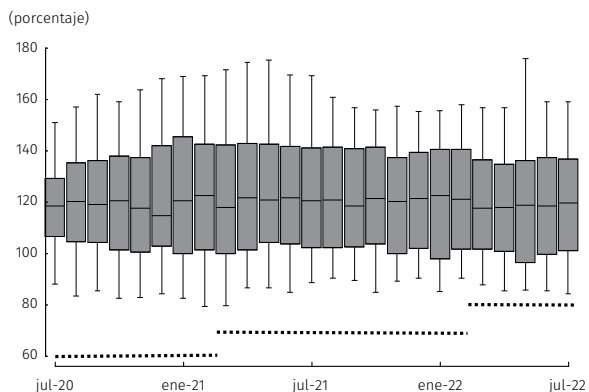
A. Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)



B. Distribución del CFEN de las entidades del grupo 1



C. Distribución del CFEN de las entidades del grupo 2

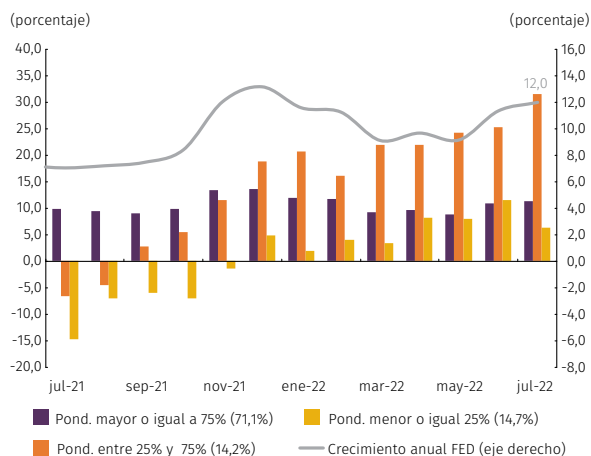


Notas:

- Se cuenta con información para todos los EC desde abril de 2020. En el panel A no se muestran los límites regulatorios del grupo 2, dado que son menores a los del grupo 1 (20 pp por debajo en cada periodo) y el CFEN agregado observado es superior.
- Se incluyen las Instituciones Oficiales Especiales en el cálculo del indicador del grupo 2.
- En el panel B la "X" representa el promedio del grupo, la línea denota la mediana y el rango indica los mínimos y máximos registrados (excluyendo datos atípicos). En el panel C no se muestra el promedio dado que, para el grupo 2, esta medida es ampliamente susceptible a los datos atípicos.
- Los paneles D y E muestran los datos agregados sin ponderar para el grupo 1 y 2, respectivamente. En las etiquetas se presenta entre paréntesis la participación del rubro sobre el total del FED y FER sin ponderar, respectivamente.

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

D. Evolución del FED por estabilidad (crecimiento anual)



E. Evolución del FER por estabilidad (crecimiento anual)

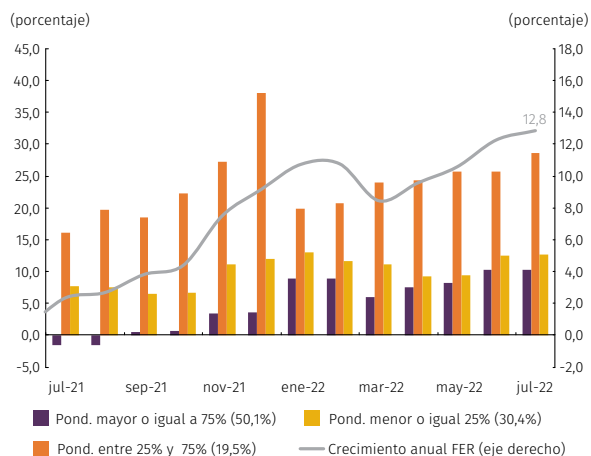
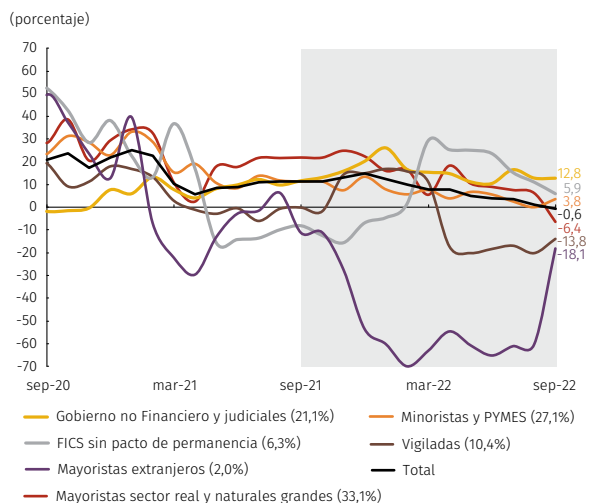


Gráfico 2.47
Crecimiento real anual de los depósitos a la vista por contraparte



Nota: los valores en paréntesis que acompañan las leyendas corresponden a la participación de la contraparte dentro de los depósitos a la vista de los EC.

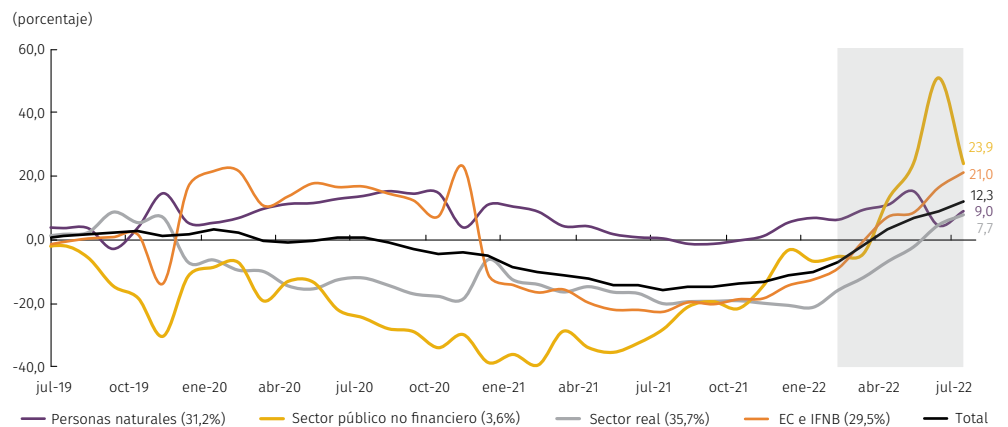
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En el caso de los depósitos a término, estos han mantenido una senda de crecimiento gradual en lo corrido del año, al tiempo que las tasas de emisión primaria han aumentado acordes con la tasa de política monetaria. A corte de julio de 2022, este comportamiento se explicó, principalmente, por la contribución de los depósitos a plazo con el sector financiero (EC e IFNB). Si bien los depósitos del sector público no financiero alcanzaron un crecimiento cercano al 51% en junio de 2022, presentaron una marcada desaceleración en el último mes (Gráfico 2.48, panel A). En el último semestre se observa una estabilización en el plazo promedio de los depósitos, que contrasta con la tendencia hacia depósitos de menor plazo registrada desde 2020 con la declaratoria de la crisis sanitaria (Gráfico 2.48, panel B). Por otro lado, al corte del 25 de octubre las emisiones de CDT han estado concentradas en el plazo inferior a un año (Gráfico 2.48, panel C).

Finalmente, al analizar la importancia de los depósitos a término con plazo restante menor a seis meses frente a los ALM, se encuentra que, al discriminar por tamaño de entidad, los EC grandes se ubican en los rangos inferiores de la distribución, mientras que el resto del sistema se concentra principalmente en los rangos medios y superiores. Por su parte, no se perciben cambios significativos en términos de la composición entre julio de 2021 y julio de 2022 para ninguno de los grupos (Gráfico 2.48, panel D).

Gráfico 2.48

A. Crecimiento real anual por contraparte^{a/}



B. Composición por plazo residual^{b/}

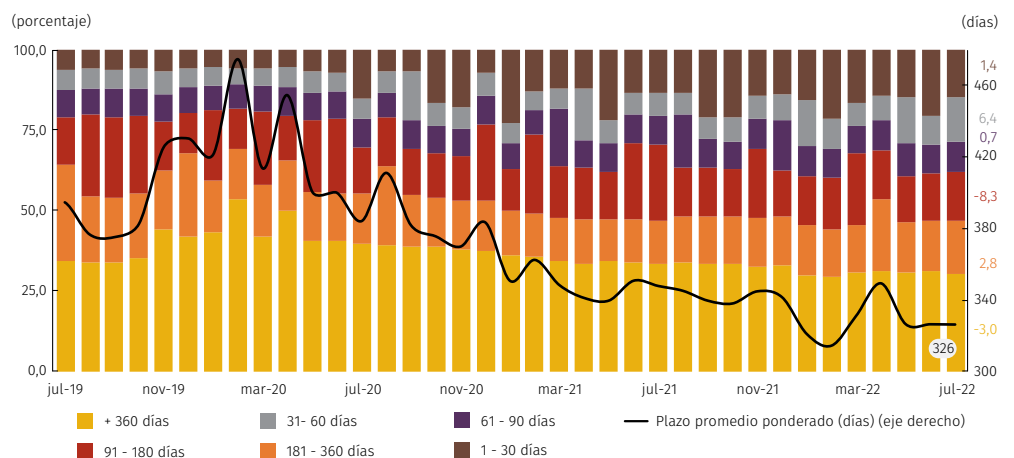
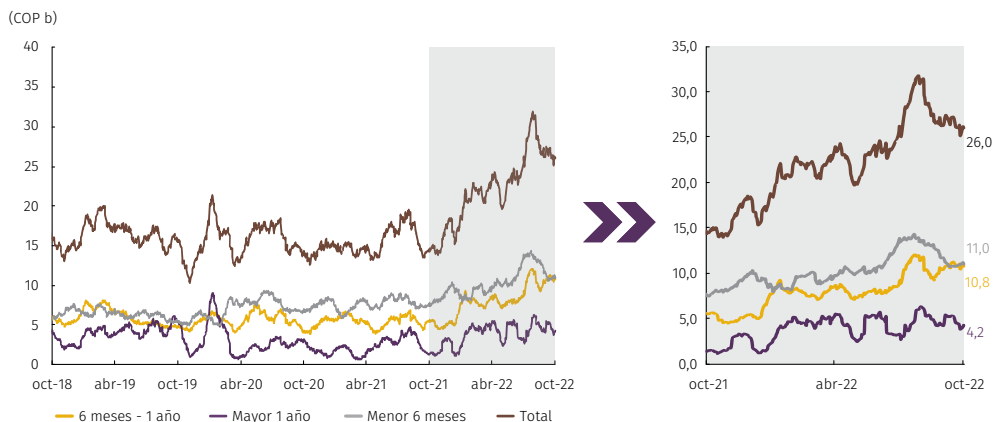
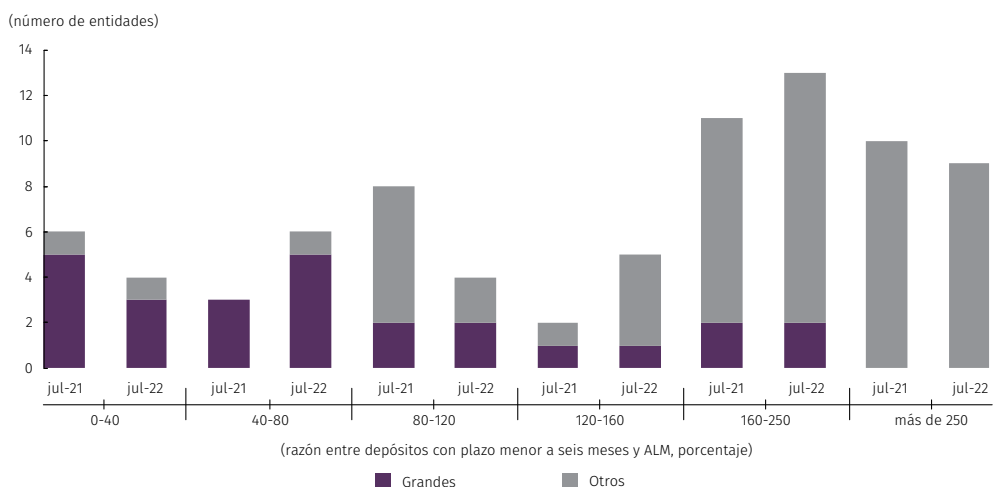


Gráfico 2.48 (continuación)

C. Emisiones de CDT por plazo



D. Depósitos a plazo como proporción de los activos líquidos (ALM)^{c/}



a/ Entre paréntesis se presenta la participación de cada contraparte en el total.
 b/ Las etiquetas ubicadas al final del gráfico (en colores) representan el delta anual de la participación de cada uno de los plazos.
 c/ Se clasifican como entidades grandes a aquellas que poseen un nivel de activos superior al percentil 75 de la distribución de los EC, lo que corresponde con las entidades que tienen una participación en los activos superior al 2%, criterio para pertenecer al grupo 1 del CFEN.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

2.4.2. Riesgo de tasa de interés del libro bancario

En esta sección se analiza la estructura del balance de los EC y su exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario⁴³. 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.

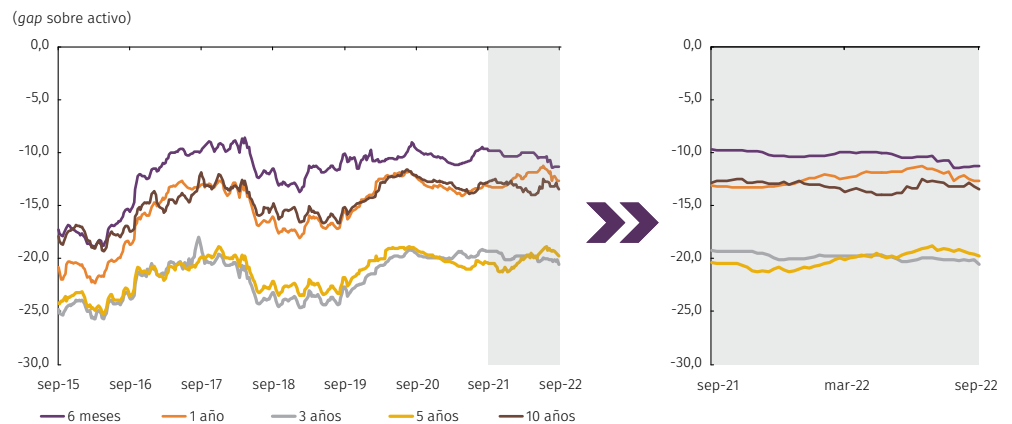
Durante el segundo trimestre de 2022 se observó una ampliación gradual de la exposición de los EC al riesgo de tasa de interés del libro bancario. Este incremento se explica en especial por el aumento del pasivo indexado a tasas variables y una reducción en su duración.

43 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.

Para medir la exposición al riesgo de tasa de interés del libro bancario se calculó el *weighted average term 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 plazos⁴⁴. Esta medida de riesgo de tasa de interés depende principalmente de dos factores: la proporción de activos y pasivos pactados a tasa variable, y el plazo de los activos y pasivos a tasa fija. 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 EC. 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. En este contexto, una reducción en las tasas de interés conllevaría a un aumento en los ingresos netos por intereses. En otras palabras, el *WATM gap* tiende a ser negativo debido a que los bancos, por la naturaleza de su actividad (colocar créditos y captar depósitos), tienen una duración mayor de sus activos en relación con la de sus pasivos. Asimismo, el *WATM gap* tiende a ampliarse (i. e.: aumenta la exposición de los bancos al riesgo de tasa de interés) en la medida en que los bancos aumenten sus pasivos indexados a tasas variables frente a la proporción indexada a tasa fija.

En el Gráfico 2.49 se presenta el *WATM gap* para diferentes plazos 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 pasivo⁴⁵. Se observa que entre marzo y septiembre de 2022 el *WATM gap* se amplió para la mayoría de los plazos, especialmente en los inferiores a un año. Como se explica más adelante, este comportamiento obedece, en parte, al aumento del pasivo indexado a tasas variables y a su menor duración, lo que contrasta con el aumento gradual en la duración del activo.

Gráfico 2.49
WATM gap por plazos^{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.

44 El indicador se define como: $WATM\ Gap_t = \sum RSA_i \left(\frac{T-D}{T} \right) - \sum PSR_j \left(\frac{T-D}{T} \right)$, 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 el 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.

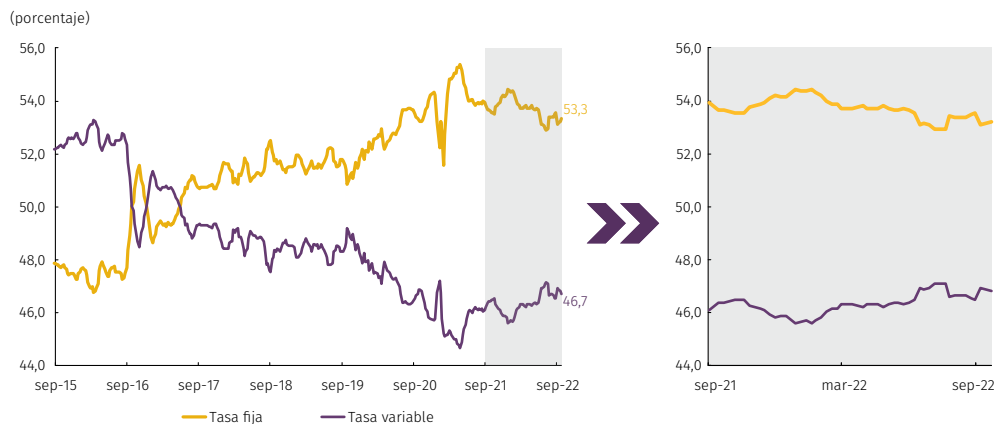
45 El *WATM gap* asume una mayor transmisión de la tasa de política a las tasas de referencia IBR y DTF, y una transmisión parcial hacia la UVR y al IPC. La transmisión se basa en el cálculo de las elasticidades de corto plazo entre cada tasa de interés y la TIB (tomada como aproximación a la tasa de política monetaria). Véanse detalles en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2021.

Entre marzo y septiembre de 2022 los pasivos de los EC pactados a tasa variable se incrementaron frente a la proporción pactada a tasa fija, lo que incrementa gradualmente sus costos de fondeo

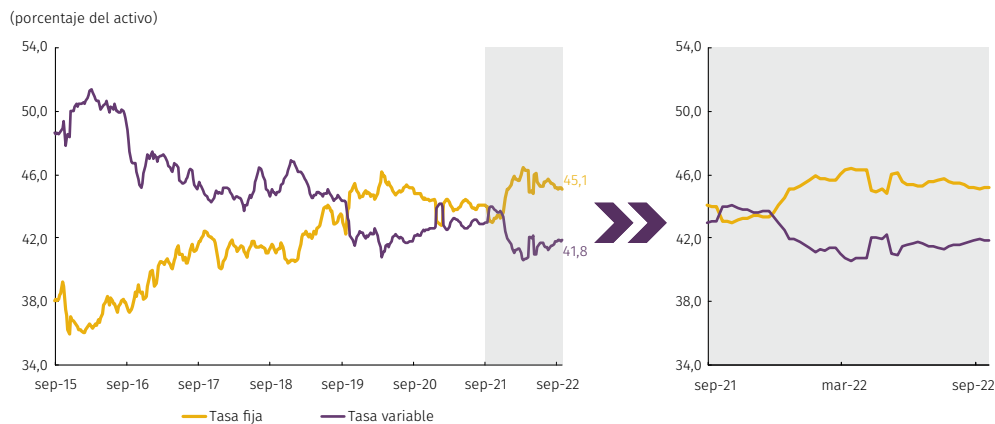
Entre marzo y septiembre de 2022 la proporción de los activos de los EC pactados a tasa variable se incrementó gradualmente frente a la proporción pactada a tasa fija, tendencia que venía desde marzo de 2021. Por su parte, se observa que, desde marzo de 2022, los pasivos atados a tasa variable comenzaron a incrementar su participación frente a aquellos atados a tasa fija. Esto refleja la respuesta del balance de los EC a los incrementos en las tasas de interés y la potencial demanda por instrumentos a tasas variables (*i. e.*: IPC) (Gráfico 2.50). En un escenario de incremento en las tasas de interés, una mayor exposición del activo a tasa variable incrementa la rentabilidad. Sin embargo, a diferencia del semestre anterior, la mayor exposición del pasivo a tasas variables tiende a aumentar los costos de fondeo. Este último elemento explica, en parte, la ampliación observada en el *WATM gap*. Esta tendencia puede obedecer a un factor de demanda, dado que, en un escenario de aumentos en las tasas de interés, los depositantes prefieren los instrumentos indexados a tasas variables.

Gráfico 2.50
Evolución de la composición del activo y del pasivo por tipo de tasa de interés^{a/, b/}

A. Activos



B. Pasivos



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. Media móvil de 4 semanas.

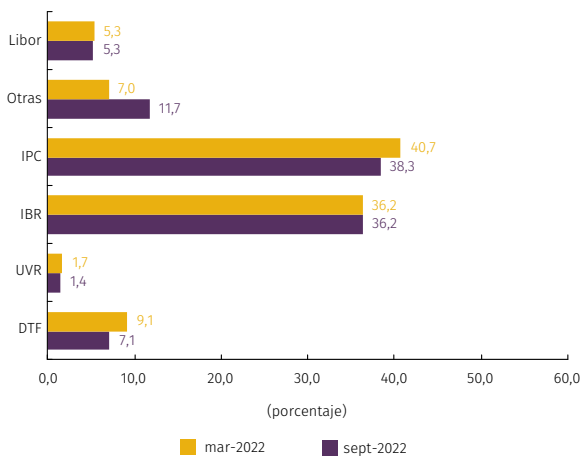
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 2.51
Composición del balance pactado a tasa variable por tipo de tasa

A. Activos



B. Pasivos

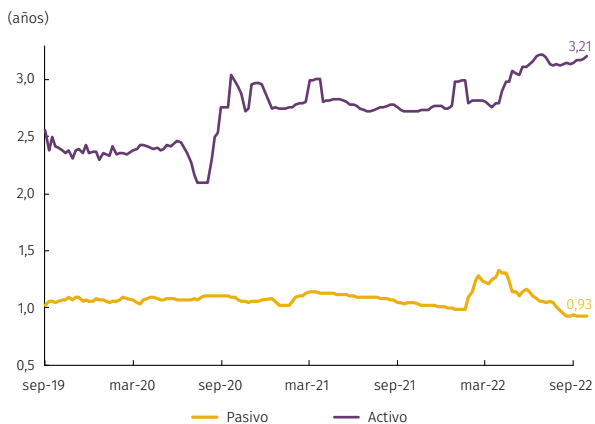


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

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 septiembre de 2022, el 76,9% de las posiciones activas estaban indexadas a tasas de referencia (IBR 51,1% y DTF 25,8 %) y el 14,1% dependían de la inflación (IPC y UVR); mientras que en el pasivo el 43,4% está atado a tasas de referencia y el 39,7% a la inflación (Gráfico 2.51). Entre marzo y septiembre de 2022 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 mantuvo la participación en los instrumentos indexados al IBR, mientras que se redujo la de los instrumentos atados a la DTF e IPC. La exposición a las tasas de interés externas se contrajo en el activo y se mantuvo estable en el pasivo, y continúa con una baja participación en el balance de los EC (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 1,27 años en marzo de 2022 a 0,93 años en septiembre del mismo año; mientras que la duración promedio del activo pasó de 2,80 años a 3,21 años durante el mismo periodo (Gráfico 2.52). El alargamiento en la duración del activo y la reducción de la duración del pasivo de los EC sugiere un mayor descalce de plazos que contribuye en parte a la ampliación observada del *WATM gap*.

Gráfico 2.52
Duración promedio del activo y pasivo de los EC^{a/}



a/ Corresponde al valor total del activo y pasivo en moneda legal y extranjera para los EC. Media móvil de 4 semanas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Recuadro 1: Comportamiento de la industria aseguradora durante la pandemia del Covid-19

Daniela X. Gualtero Briceño
Javier E. Pirateque Niño*

Como complemento al análisis presentado en el capítulo 2 para las aseguradoras en cuanto a la evolución de su portafolio, rentabilidad y solvencia, este recuadro hace un recuento del comportamiento de la emisión de pólizas, siniestralidad y rentabilidad operacional por ramo de seguro a raíz de la pandemia del Covid-19.

Durante la pandemia aumentaron los siniestros liquidados, en especial para los ramos del grupo de seguros de vida¹, tendencia que se ha revertido desde febrero del 2022. En contraste, los siniestros liquidados para los ramos que comprenden el grupo de seguros generales disminuyeron. También se observa que los dos primeros picos de muertes por Covid-19 coincidieron con una desaceleración de la emisión de primas, lo cual, en conjunto, se tradujo en una disminución del resultado operacional principalmente para los ramos del grupo de seguros de vida.

Si bien la pandemia causada por el Covid-19 tuvo un efecto negativo sobre la rentabilidad de la industria aseguradora a causa de los siniestros y menores ingresos por emisión de primas y valorización de inversiones, esta se ha mostrado resiliente y se encuentra actualmente en una senda de recuperación gradual, lo cual se evidencia en una disminución de siniestros, aumento de emisión de primas y en su resultado técnico y del ejercicio. La disminución en la materialización de siniestros en los ramos de seguros generales pudo haber ayudado a compensar las pérdidas causadas por el incremento de la siniestralidad en los ramos de seguros de vida, lo cual sugiere beneficios de diversificación en la industria.

Hacia adelante el sector asegurador podría enfrentar algunos desafíos relacionados con: 1) el potencial aumento en el costo de liquidación de siniestros por factores como la devaluación de la moneda y la inflación; 2) el deterioro esperado del contexto macroeconómico, el cual podría impactar la capacidad de pago de los hogares y empresas, lo que afecta la adquisición de nuevas primas y el pago de primas de pólizas ya adquiridas, y 3) el ciclo al alza en las tasas de interés, que podría afectar sus resultados agregados.

1. Siniestros y emisión de primas

La pandemia del Covid-19 generó distintos tipos de expectativas en cuanto al comportamiento de estas dos variables entre los diferentes ramos de seguro². Por un lado, se esperaba un incremento en la siniestralidad de los ramos de seguros de vida por la naturaleza propia del virus, y una disminución para los ramos cuya siniestralidad se dejaría de materializar dadas las medidas de confinamiento social que vivió la mayoría de la población (por ejemplo, automóviles, seguro obligatorio contra accidentes de tránsito (SOAT), aviación, riesgos laborales, etc.). Por otro lado, estas medidas de confinamiento hubieran podido generar una disminución de los ingresos operacionales representados principalmente en la menor emisión de primas para los ramos de seguros generales, dado que el riesgo del asegurado disminuiría y habría menor interés en contratar nuevos seguros.

* 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 grupo de seguros de vida está compuesto por varios ramos como: vida grupo, vida colectivo, vida individual, salud, accidentes personales, previsional de invalidez y sobrevivencia, exequias, etc.

2 A lo largo de este recuadro se emplean las muertes por Covid-19 en Colombia como variable proxy de la intensidad de la pandemia en cada momento.

En los gráficos R1.1 y R1.2 se presenta la contribución de cada ramo al crecimiento anual de los siniestros liquidados anualizados (SL) y de la emisión de primas anualizada³. Desde 2016, año a partir del cual se dispone de información detallada del sector por ramos, no se había registrado un choque de la magnitud observada dada la pandemia del Covid-19.

Tal como se observa en el Gráfico R1.1, el crecimiento de los SL se aceleró poco antes de que se presentara el pico más alto de muertes por Covid-19 en junio de 2021⁴. Como era de esperarse, los ramos vida grupo⁵, y previsional de invalidez y sobrevivencia⁶ fueron los que más aportaron a este crecimiento. Previo a la pandemia, estos ramos presentaban una tendencia decreciente de sus SL, la cual se revirtió desde diciembre de 2020 (segundo pico de muertes) y se estabilizó a partir de febrero de 2022.

Se destaca que la contribución de los seguros de salud al crecimiento de los SL empezó a aumentar a partir del pico más alto de muertes, pues una vez finalizaron las medidas de confinamiento, los individuos retomaron su asistencia a consultas médicas y se habilitaron otros procedimientos médicos (como las cirugías y otros tratamientos), lo que incrementó así las reclamaciones para este tipo de seguros.

Por su parte, el aumento de la contribución del ramo de todo riesgo contratista⁷ observado antes de la pandemia corresponde a las indemnizaciones realizadas a Empresas Públicas de Medellín (asegurado) por el detrimento de Hidroituango, otro de los grandes eventos que ha afectado la siniestralidad a lo largo de la historia⁸.

Por otro lado, los ramos que presentaron mayores disminuciones en cuanto a SL fueron cumplimiento⁹, automóviles y SOAT. Si bien dentro del ramo de cumplimiento se registró un aumento de los SL por seguro de arrendamiento, este no fue suficiente para generar un incremento en los SL totales del ramo frente al periodo prepandemia¹⁰. En cualquier caso, para junio de 2022 los seguros de arrendamiento solo participaban con el 8,0% en el total de primas emitidas del ramo de cumplimiento, mientras que el cumplimiento de contratos con entidades estatales tenía una participación del 51,6%¹¹.

En relación con la emisión de primas, se evidenció una desaceleración durante los dos primeros picos de muertes por Covid-19. Los ramos que contribuyeron en mayor medida a esta reducción fueron pensiones Ley 100 (rentas vitalicias)¹², salud, automóviles, SOAT y riesgos laborales. Este comportamiento se puede atribuir a factores como: 1) no se contrataron seguros de salud por la imposibilidad de realizar ciertos procedimientos médicos; 2) restricciones a la circulación de automóviles, y 3) el aumento del desempleo generó una reducción

3 Los siniestros liquidados o pagados son el valor de los siniestros ocurridos y pagados por las aseguradoras. No se deduce la parte del reaseguro ni se incluyen las reservas de siniestros.
Las primas emitidas son el principal ingreso de las aseguradoras y representan el costo del amparo otorgado por la aseguradora por cada póliza expedida.

4 El aumento de SL se presenta luego del primer pico de muertes, dado que estos se contabilizan tiempo después de que ocurre el siniestro y de que se hace el reclamo de la póliza.

5 Vida grupo es un ramo que pertenece al grupo de ramos de seguros de vida.

6 En este ramo son las AFP las tomadoras del seguro. El seguro cubre los montos necesarios para completar los recursos de la cuenta de ahorro individual del afiliado necesarios para financiar la pensión de invalidez y sobrevivencia.

7 Este ramo está diseñado para cubrir obras de construcción. Cubre daños sufridos en la obra por incendios, explosiones, errores de construcción, cortocircuitos, vientos huracanados, inundaciones, lluvias, etc.

8 Este evento solo afectó a una compañía de seguros, la cual realizó los pagos del siniestro en diciembre de 2019, septiembre de 2020, agosto de 2021 y en enero de 2022, siendo este último el de mayor valor.

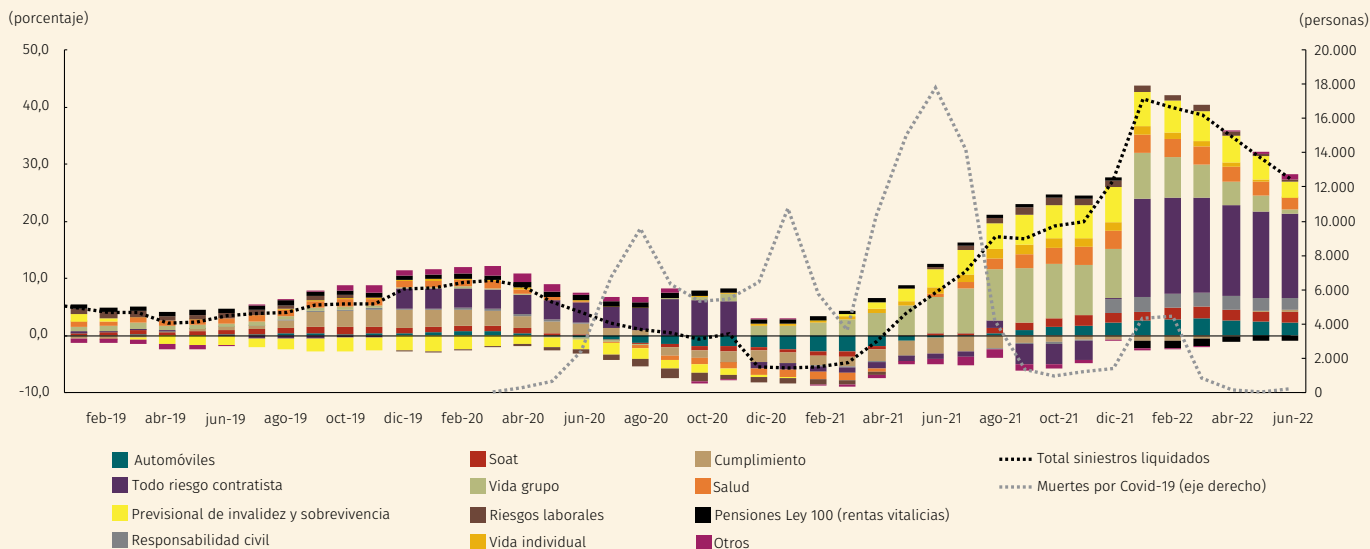
9 Los seguros de este ramo garantizan el cumplimiento de obligaciones contenidas en la ley o en un contrato. Por ejemplo, un arrendatario puede adquirir un seguro de cumplimiento, y en caso de que el arrendatario incumpla con el pago según lo estipulado en el contrato de arrendamiento, la aseguradora pagará al arrendador lo correspondiente al incumplimiento.

10 Según cifras de Fasecolda, el seguro de arrendamiento contribuyó al aumento de los SL del ramo cumplimiento durante la pandemia. Específicamente, a octubre de 2021 se habían pagado al menos COP 200 mil millones como respaldo de pago de cánones de arrendamiento de bienes destinados a vivienda y comercio.

11 No se cuenta con este dato para el periodo de la pandemia, dado que los datos desagregados del ramo cumplimiento se reportan desde febrero de 2022 en el Formato 290 de la SFC.

12 El comportamiento de las primas del ramo pensiones Ley 100 se debe entre otros, a aspectos estructurales existentes desde antes de la pandemia que impactan la dinámica de las rentas vitalicias ofrecidas bajo este ramo. Véase el estudio "Subasta del seguro previsional en Colombia", URF, mayo de 2022.

Gráfico R1.1
Contribución por ramos al crecimiento real anual de los siniestros liquidados anualizados

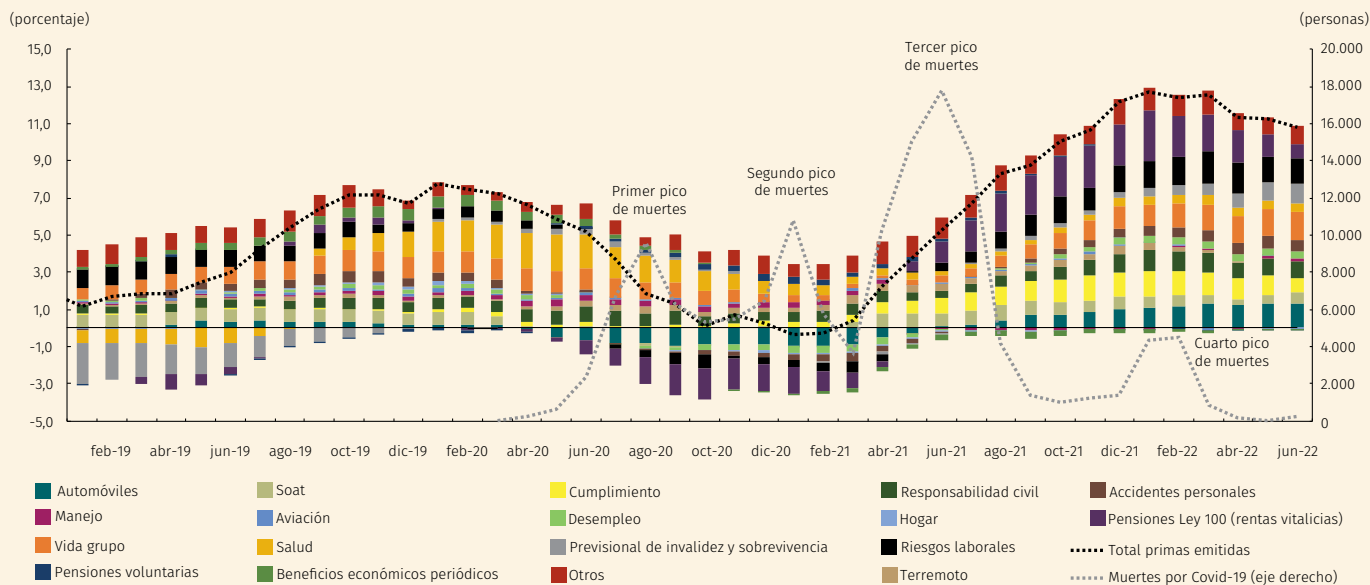


Notas:

- Los seguros de *responsabilidad civil* cubren al asegurado gastos de indemnización por daños a terceros (lesiones o muerte) o por daños materiales ocasionados por el asegurado a propiedad de terceros.
- Los seguros de *riesgos laborales* son ofrecidos por las administradoras de riesgos laborales y se encargan de asegurar a la población trabajadora y productiva ante accidentes laborales.
- Bajo el ramo de *pensiones ley 100 (rentas vitalicias)* las personas que reúnen el capital para pensionarse pueden elegir la modalidad de pensión de renta vitalicia y de esa forma autorizan a la AFP para trasladar el saldo acumulado en su cuenta de ahorro individual (CAI) para que la aseguradora se encargue de hacer el pago de las mesadas pensionales de forma vitalicia. El pago de la prima (emisión de prima) se produce cuando se genera el traslado de los recursos de la CAI a la aseguradora, este pago se conoce como *prima única*.
- La categoría *otros* incluye 21 ramos entre los que se encuentran incendio, sustracción, transporte, corriente débil, todo riesgo contratista, lucro cesante, montaje y rotura de maquinaria, navegación, vidrios, crédito comercial, etc.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos de los autores.

Gráfico R1.2
Contribución por ramos al crecimiento real anual de las primas emitidas anualizadas



Notas:

- Al igual que el seguro de pensión Ley 100 (renta vitalicia), los seguros de pensiones voluntarias se pagan con una prima única, pero la aseguradora desembolsa una mesada mensual por el plazo convenido con el asegurado (no vitalicia).
- El ramo *Beneficios económicos periódicos* (BEPS) consiste en que cuando al cumplir la edad de retiro no se cuenta con los requisitos para obtener la pensión, se pueden trasladar los recursos al programa de beneficios económicos periódicos (BEPS). Bajo los seguros de BEPS, las aseguradoras pagan bimestralmente el valor del BEP hasta la muerte del asegurado.
- Los seguros del ramo *manejo* cubren al asegurado por estafas, hurtos, falsificación, etc. que realicen sus empleados.
- La categoría *otros* incluye 21 ramos entre los que se encuentran incendio, sustracción, transporte, corriente débil, todo riesgo contratista, lucro cesante, montaje y rotura de maquinaria, navegación, vidrios, crédito comercial, etc.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos de los autores.

en la demanda de seguros de riesgos laborales. Luego del segundo pico de muertes, cuando se relajaron las medidas de confinamiento, estos ramos presentaron recuperaciones y se evidenció un aumento de las primas emitidas para el ramo vida grupo (Gráfico R1.2).

Por otro lado, dadas las medidas de confinamiento, se esperaba que el riesgo del asegurado disminuyera para otros ramos de seguros generales, como por ejemplo responsabilidad civil, transporte, montaje y rotura de maquinaria, todo riesgo contratista y aviación. Por lo anterior, la SFC emitió la Circular Externa 21 del 5 de junio de 2020, mediante la cual se exigió a las entidades aseguradoras a establecer políticas y metodologías internas con el fin de: 1) identificar los productos respecto de los cuales existiera una disminución del riesgo asegurado como consecuencia de las medidas de aislamiento preventivo, y 2) cuantificar la disminución del riesgo y la reducción correspondiente de la prima, con el fin de efectuar su reintegro mediante la devolución de sumas de dinero, la extensión en la cobertura del seguro o cualquier otro mecanismo definido contractualmente. Así mismo, para el ramo SOAT, mediante el Decreto Ley 800 de 2020, se ordenó a las aseguradoras transferir a la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (Adres) los recursos equivalentes al menor valor de los siniestros producto de la disminución de circulación de vehículos y de accidentes de tránsito.

2. Índices de siniestralidad

En el Gráfico R1.3 se presentan los indicadores de siniestralidad bruta y neta para los ramos que se vieron más afectados a raíz de la pandemia¹³. Se observa que la siniestralidad bruta aumentó desde el comienzo de la crisis para los ramos del grupo de seguros de vida (panel A), especialmente para los ramos de previsional de invalidez y sobrevivencia, y vida grupo. En lo que respecta al grupo de seguros generales (panel B), la siniestralidad bruta aumentó durante los dos primeros picos de la pandemia para el ramo de desempleo y disminuyó para los ramos de automóviles y SOAT. Por su parte, los siniestros y el indicador de siniestralidad disminuyeron para el ramo de cumplimiento y aumentó para el ramo de todo riesgo contratista debido al impacto generado por el caso Hidroituango (Gráfico R1.3).

En cuanto a la siniestralidad neta, se observan comportamientos parecidos para la mayoría de los ramos analizados. La excepción fue el ramo de todo riesgo contratista, debido a que la operación relacionada con Hidroituango se encontraba reasegurada (la siniestralidad neta descuenta los montos a cargo de los reaseguradores). Adicionalmente, la diferencia observada entre la siniestralidad neta y la bruta para el ramo de automóviles se explica por un aumento de la constitución de reservas¹⁴ de siniestros para este ramo.

3. Rentabilidad operacional

Los resultados anteriores tuvieron un efecto negativo sobre los indicadores de rentabilidad operacional de la actividad aseguradora. El Gráfico R1.4 muestra que desde el principio de la pandemia todos los ramos pertenecientes al grupo de seguros de vida (con excepción del ramo salud) registraron una caída en su resultado técnico y del ejercicio¹⁵ y solo em-

$$^{13} \text{ siniestralidad bruta} = \frac{\text{siniestros liquidados}}{\text{primas emitidas}}$$

$$\text{siniestralidad neta} = \frac{\text{siniestros incurridos}}{\text{primas devengadas}}$$

$$\text{siniestros incurridos} = \text{siniestros liquidados} - \text{parte de reaseguros} + \text{reservas de siniestros}$$

$$\text{primas devengadas} = \text{primas retenidas} - \text{constitución de reservas técnicas (RT)} + \text{liberación de RT}$$

$$\text{primas retenidas} = \text{primas emitidas} + \text{primas aceptadas} - \text{primas cedidas}$$

¹⁴ Las reservas de siniestros (avisados y no avisados) se constituyen para atender pagos de los siniestros ocurridos una vez estos hayan sido avisados o de posibles siniestros ocurridos, pero aún no avisados.

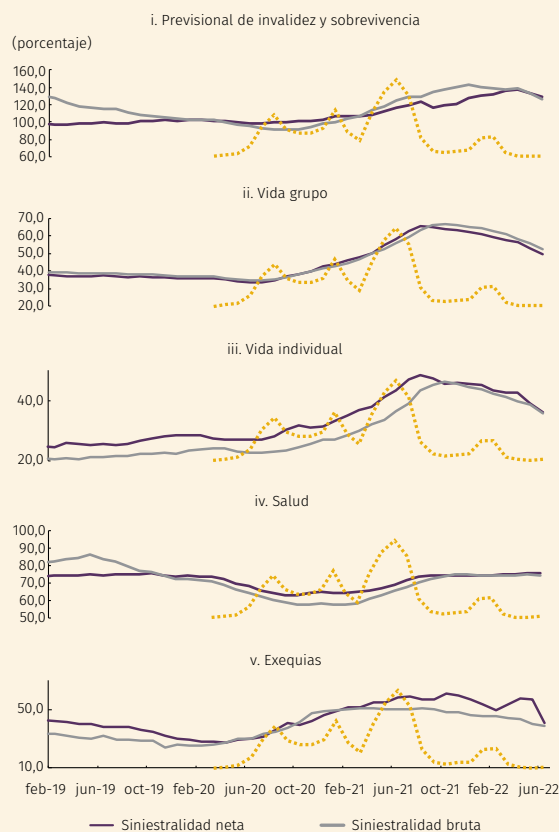
¹⁵ El resultado técnico y del ejercicio dan cuenta de la utilidad operacional de la aseguradora y se calculan como:

$$\text{resultado técnico} = \text{ingresos por seguros y reaseguros} - \text{egresos de seguros y reaseguros} \\ - \text{comisiones y gastos generales}$$

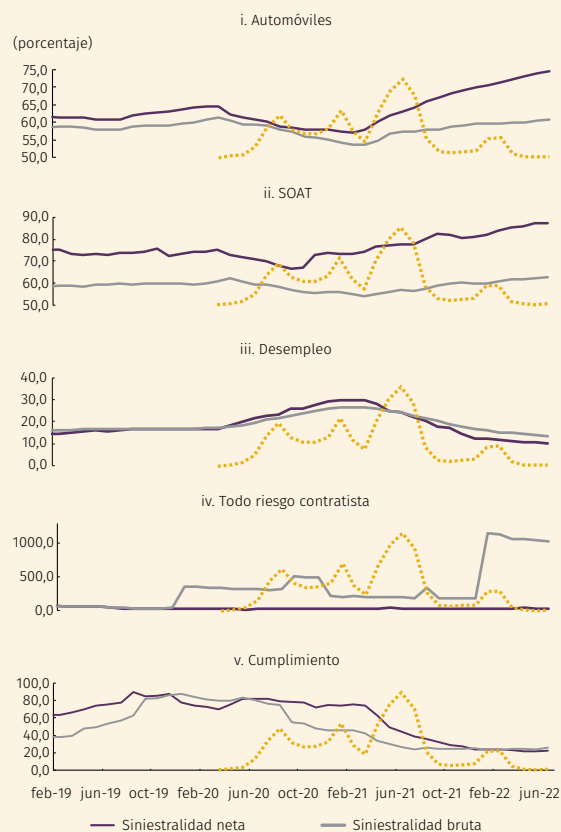
$$\text{resultado del ejercicio} = \text{resultado técnico} + \text{producto de inversiones} + \text{otros ingresos} - \text{otros gastos}$$

Gráfico R1.3
Siniestralidad bruta y neta por ramo

A. Seguros de vida



B. Seguros generales



Notas:

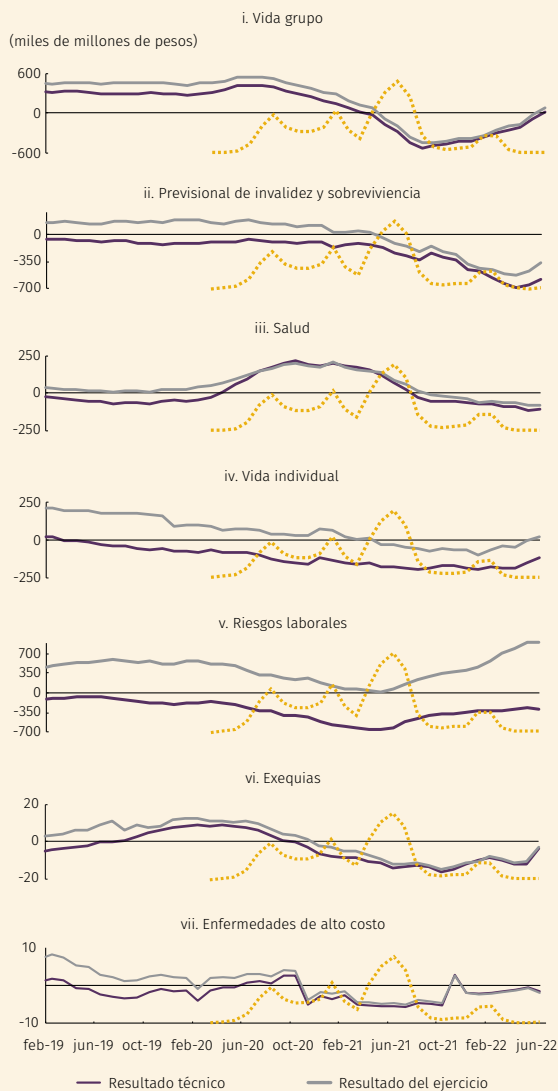
- Para el cálculo de la siniestralidad bruta se usan los siniestros liquidados anualizados y las primas emitidas anualizadas. Para el cálculo de la siniestralidad neta se usan los siniestros incurridos anualizados y las primas devengadas anualizadas.
 - La línea punteada representa las muertes por Covid-19. Cada ramo presenta su propia escala.
- Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos de los autores.

pezaron una lenta recuperación a partir de junio de 2021 (panel A). En lo que respecta al grupo de ramos generales (panel B), el resultado técnico y del ejercicio para automóviles y SOAT han registrado una tendencia decreciente desde el inicio de la pandemia, mientras que para ramos como el desempleo, crédito comercial¹⁶ y hogar, si bien presentaron caídas en 2020, se empezaron a recuperar luego del pico más grande de muertes, es decir, cuando se implementaron planes de vacunación, se redujeron las medidas de confinamiento y se introdujeron políticas de reactivación económica.

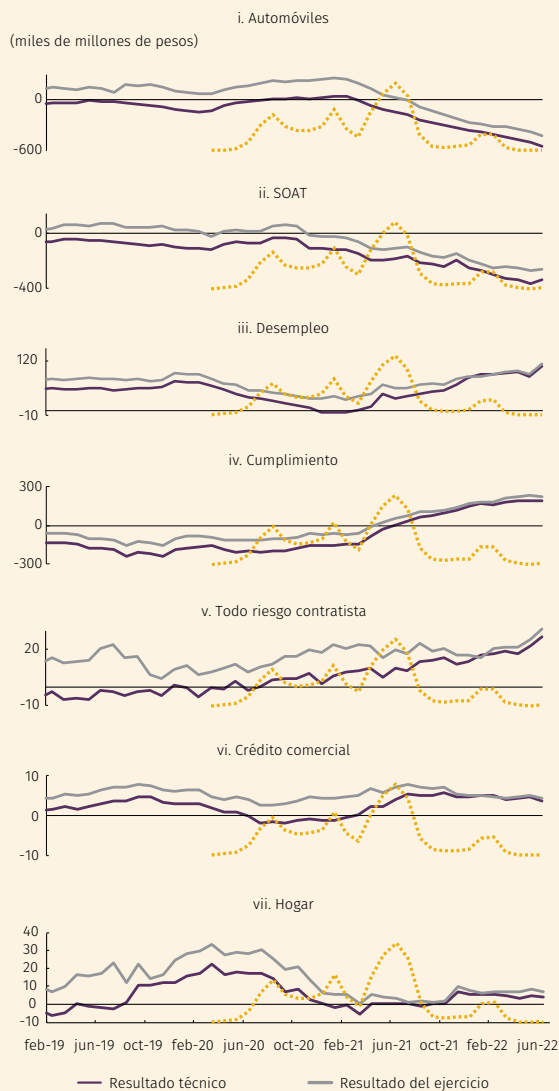
16 Los seguros de crédito indemnizan a los empresarios que venden sus productos a crédito por el no pago de dichos créditos.

Gráfico R1.4
Resultado técnico y resultado del ejercicio anualizados por ramo

A. Seguros de vida



B. Seguros generales



Nota: la línea punteada representa las muertes por Covid-19. Cada ramo presenta su propia escala.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos de los autores.

3. Ejercicios de sensibilidad

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

Este capítulo presenta dos 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 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 ejercicio estima el efecto que tendrían diferentes choques de retiros sobre la posición de liquidez de los FIC. Lo anterior permite evaluar la capacidad de estos fondos para cumplir normalmente con sus obligaciones en el corto plazo en un escenario de estrés.

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, que busca medir la resiliencia de los EC frente a un escenario hipotético, adverso y poco probable.

El ejercicio de estrés evalúa el impacto que tendría sobre los EC un escenario hipotético adverso de contracción de la economía colombiana, con altas y persistentes presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas tanto globales como locales. Lo anterior estaría acompañado de liquidaciones por parte de extranjeros en el mercado de deuda pública local y una fuerte depreciación del peso colombiano frente al dólar estadounidense. Este escenario busca reflejar las persistentes fricciones en la cadena de suministro global debido a la prolongación de la guerra en Ucrania y al menor crecimiento de la economía global por cuenta de la política de cero Covid en China, la desaceleración en Europa y Estados Unidos y las perspectivas de una política monetaria global más contractiva. En un contexto como el descrito, también se considera el deterioro de la calidad de la cartera otorgada a firmas en sectores vulnerables a los riesgos de tasa de interés, inflacionario y cambiario, y a hogares con alta carga financiera, teniendo en cuenta la vulnerabilidad asociada con el alto crecimiento de su endeudamiento.

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 a nivel individual, pero permanecerían en niveles superiores a los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio. Si bien el impacto sobre cada entidad es heterogéneo, lo anterior implica que actualmente el sistema cuenta con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales del escenario adverso.

Además, se evalúa la resiliencia a nivel consolidado de aquellas entidades que tienen posiciones en Centroamérica ante diversos escenarios de desvalorización del activo de sus subsidiarias en esa región, considerando también el choque

cambiario del escenario adverso. Lo anterior, en un contexto de incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal de algunos de estos países en un escenario extremo.

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 financiera¹.

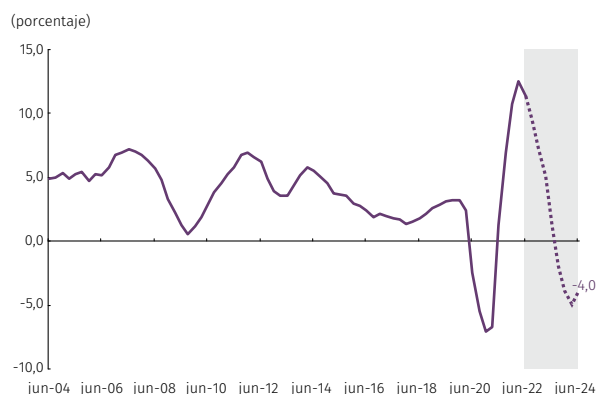
3.1.1 Escenario macroeconómico y materialización de riesgos

Las sendas del escenario adverso consideran una contracción de la economía en un contexto de altas presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas.

El ejercicio de sensibilidad busca capturar los efectos de un contexto macroeconómico adverso e hipotético que refleja diversos choques de oferta que podrían estar ocasionados por los efectos negativos de las persistentes fricciones en la cadena de suministros, considerando el recrudescimiento de la guerra entre Ucrania y Rusia. Además, dado el posible impacto de los riesgos externos sobre la actividad local, el escenario también contempla un choque de demanda agregada en el país.

La conjunción de estos elementos generaría una desaceleración económica que alcanzaría una contracción del 4,0% del producto en junio de 2024 (Gráfico 3.1, el área sombreada corresponde al horizonte de análisis del ejercicio) y un pico de inflación del 12,4%, lo que desataría una reacción al alza de la tasa de política monetaria y un aumento en el desempleo. Este escenario se construyó empleando la distribución del crecimiento futuro del PIB de acuerdo con la metodología del PIB en riesgo². Además, con el objetivo de reflejar condiciones financieras más restrictivas, se considera la liquidación gradual del 50% de las tenencias de inversionistas extranjeros en el portafolio de deuda pública durante los dos años del ejercicio

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



Fuente: DANE (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

- 1 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.
- 2 En particular, se toma la senda del percentil 5 de la distribución del crecimiento futuro del PIB, según la metodología del PIB en riesgo. Para mayor detalle de esta metodología véase el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2018.

y una reducción del margen de intermediación³ en los primeros trimestres, lo cual refleja mayores dificultades para obtener fondeo.

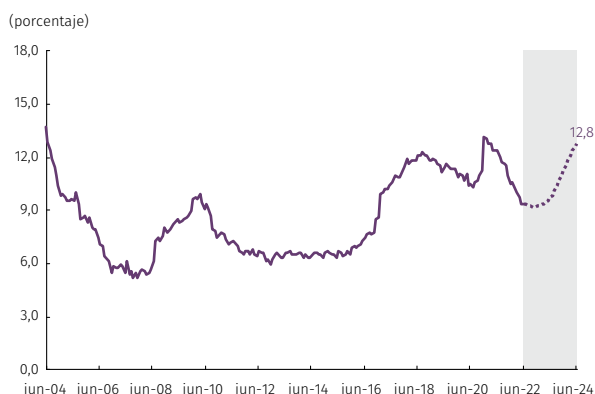
Este escenario ocasionaría un aumento en la morosidad de la cartera y desvalorizaciones en los portafolios de deuda pública.

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).

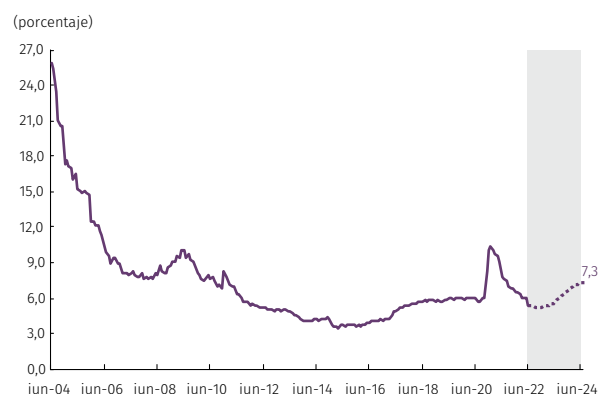
En materia de riesgo de crédito se incorporan dos elementos. Primero, el deterioro macroeconómico tendría la consecuencia natural de reducir la capacidad de pago de los agentes de la economía y, como resultado, incrementarían las tasas de impago. Las sendas hipotéticas de los indicadores de calidad por riesgo de las cuatro modalidades de cartera se presentan en el Gráfico 3.2. Los resultados sugieren que en un escenario como el descrito, la calidad de la cartera de consumo se vería particularmente afectada.

Gráfico 3.2
Sendas del ICR por modalidad de cartera

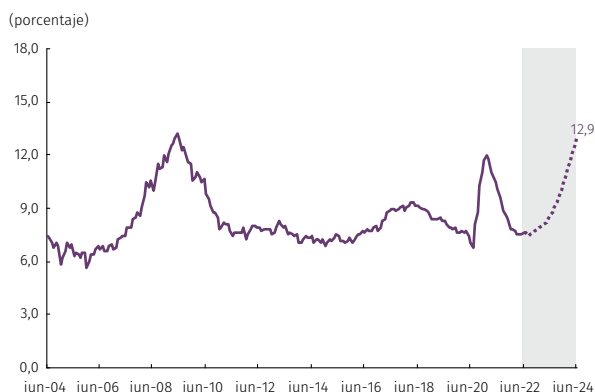
A. Comercial



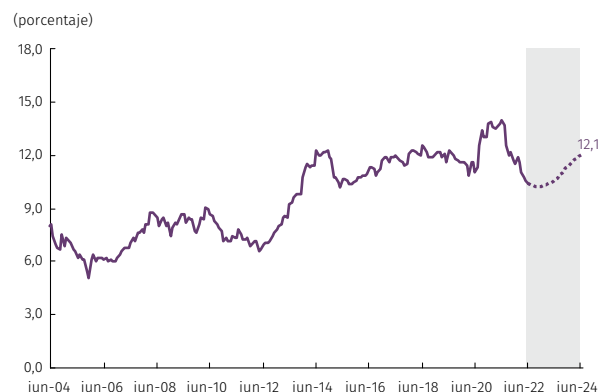
C. Vivienda



B. Consumo



D. Microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

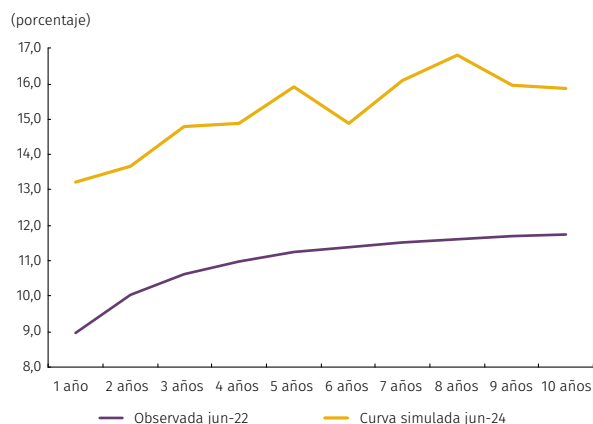
3 Los detalles de los modelos de tasas de interés empleados son presentados en el Recuadro 4 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2021.

Segundo, se supone que el escenario adverso desencadenaría una caída de dos niveles de calificación⁴ de los deudores vulnerables en las carteras comercial, de vivienda y consumo. Por un lado, el aumento en las tasas de interés y la caída del producto en el escenario adverso generaría el deterioro de firmas con un bajo indicador de cobertura de intereses estresado (véase la sección 2.2.1 de este *Reporte*)⁵. Además, los altos niveles de inflación del escenario adverso encarecerían los costos de ciertos segmentos del sector de construcción y electricidad, cuyos contratos fueron pactados con anterioridad al choque de precios y, por tanto, sus utilidades podrían verse afectadas, lo que generaría dificultades para cumplir con sus obligaciones crediticias⁶. 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 cambiario^{7, 8}. Por otro lado, teniendo en cuenta el creciente endeudamiento de los hogares (véase la sección 2.2.2 de este *Reporte*), se supone que los deudores con alta carga financiera estresada dejan de pagar sus préstamos⁹.

En cuanto al 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 internacionales¹⁰, se supone la salida gradual y permanente del 50% de sus tenencias en el mercado de deuda pública local (COP57,7 b a octubre de 2022), lo que generaría un impacto directo en los precios de los títulos. La combinación de estos elementos generaría un desplazamiento casi paralelo de la curva, con mayor impacto en los títulos a ocho años (520 pb, Gráfico 3.3).

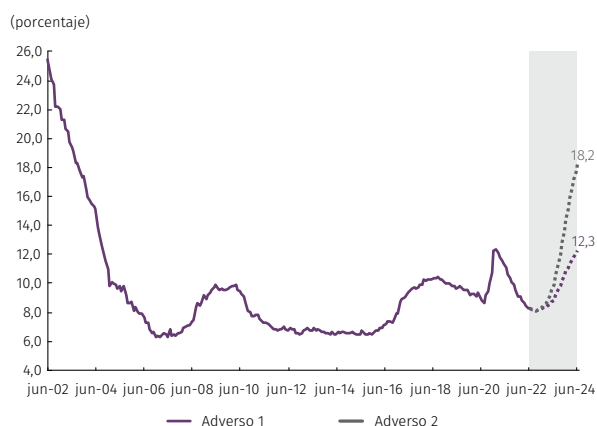
-
- 4 En Colombia, los créditos otorgados por las entidades supervisadas por la SFC tienen una calificación en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación.
- 5 El indicador de cobertura de intereses estresado se calcula como la razón entre utilidad operacional y gasto por intereses, donde el numerador se reduce de acuerdo con la caída del producto del escenario adverso, y el denominador se incrementa siguiendo las sendas de tasas de interés. A junio de 2022 las firmas con un ICI estresado menor a 1 representan el 2,0% de la cartera comercial.
- 6 En particular, se consideran vulnerables: 1) las firmas medianas y pequeñas de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, y 2) las empresas distribuidoras de energía (a partir del listado de Asocodis); en particular, las que atienden los usuarios directamente, que no pertenecen a un grupo empresarial que tenga generadoras, así como aquellas cuyas pérdidas no técnicas (por fraude y conexiones ilegales) son superiores a las de la media del mercado.
- 7 Las firmas expuestas a riesgo cambiario son aquellas que presentan un descalce cambiario negativo (pasivo en moneda extranjera superior al activo en moneda extranjera) y que son clasificadas como vulnerables teniendo en cuenta tres indicadores: 1) valor del descalce sobre activos totales, 2) balanza comercial sobre ingresos operacionales y 3) participación de capital extranjero en el capital total de la firma. Cada uno de los indicadores se clasifica de 1 a 3 con base en umbrales específicos para cada uno, siendo 1 el mayor nivel de riesgo. Finalmente, se promedian los niveles de riesgo de cada indicador. Si para una empresa el promedio es menor o igual a 2,5 y el descalce cambiario es inferior o igual a -20,0% del activo total, esta se considera vulnerable. Para las firmas sin información contable pública, se toman aquellas con mayor descalce bruto que acumulen el 90% del descalce total de este grupo. A junio de 2022 se identificaron 1.099 firmas vulnerables por riesgo cambiario que representan el 8,3% de la cartera comercial. Para más detalles sobre el cálculo de descalces cambiarios véase el Recuadro 3 de este *Reporte*.
- 8 En total, el ejercicio supone la caída de dos niveles de calificación para el 11,3% de la cartera comercial.
- 9 Carga financiera estresada superior al 30% o que presenta deterioros mayores a 10 pp para aquellos con carga inicial mayor al 30%. El análisis sobre carga financiera estresada se realizó junto con la SFC. Estos deudores concentran el 3,0% de la cartera de consumo y 4,4% de la modalidad de vivienda.
- 10 Véase M. C. Ebeke y M. A. Kyobe (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, núm. 535.

Gráfico 3.3
Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso



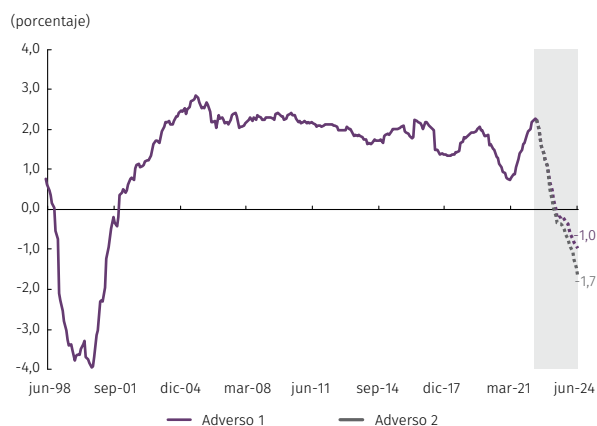
Fuente: DCV y Precia; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3.4
Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

Gráfico 3.5
Rentabilidad sobre Activo (ROA)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

3.1.2 Resultados

En el escenario adverso considerado se observaría, para el agregado de los EC, 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 3.4 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 deterioro asociado únicamente con el escenario macroeconómico (línea punteada morada), y 2) el deterioro macroeconómico e idiosincrásico de los deudores vulnerables en las carteras comercial, de consumo y de vivienda (línea punteada gris).

En el escenario 1 el deterioro de la calidad de la cartera 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, la rentabilidad de los activos (ROA) alcanzaría valores negativos desde junio de 2023. En el escenario 1 este indicador registraría un mínimo de -1,0%, mientras que para el escenario 2 se observaría un nivel de -1,7% (Gráfico 3.5).

Con respecto al crecimiento real anual de la cartera, se observarían contracciones significativas acordes con la caída hipotética del producto. 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 3.6). 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 (gráficos 3.7 y 3.8). No obstante, las relaciones de solvencia agregadas se ubicarían en niveles superiores a los límites regulatorios¹¹, si bien en el escenario más adverso la solvencia total caería a niveles cercanos al 11%¹².

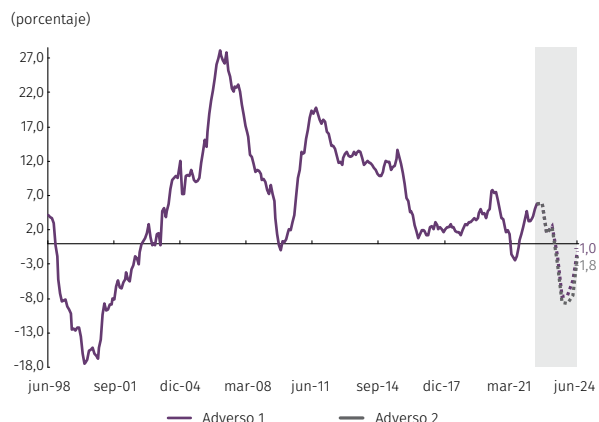
En ambos escenarios los rubros que más contribuyen a la caída del indicador de rentabilidad son el gasto por provisiones y la reducción en los ingresos netos por intereses (Gráfico 3.8). Este último, como consecuencia del efecto del riesgo de tasa de interés del libro bancario y de la materialización de riesgo de crédito. El incumplimiento adicional de deudores vulnerables en el escenario 2 implicaría que el gasto en provisiones tuviese mayor relevancia, anticipando una materialización del riesgo de contagio de los intermediarios¹³.

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

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

13 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

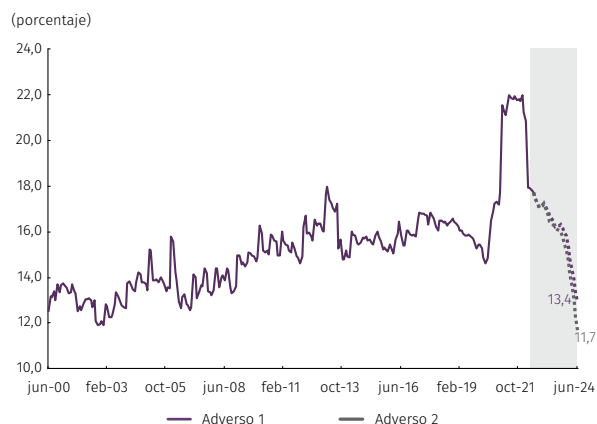
Gráfico 3.6
Crecimiento real anual de la cartera



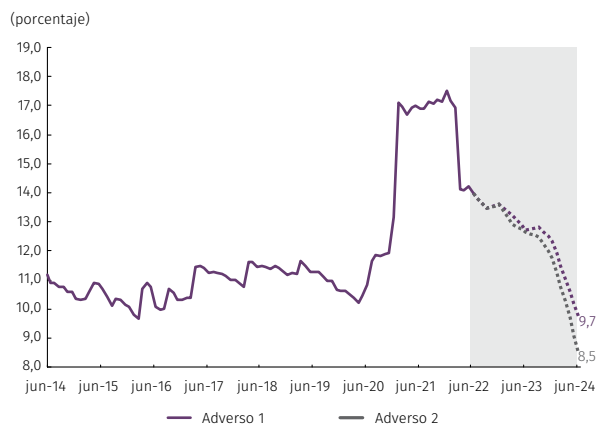
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

Gráfico 3.7
Relación de solvencia agregada a nivel individual

A. Solvencia total



B. Solvencia básica



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

Finalmente, si bien los indicadores agregados de los EC permanecerían por encima de los requerimientos mínimos regulatorios, los resultados por entidad son heterogéneos y algunas entidades individuales podrían presentar problemas para satisfacer dichos niveles. Con respecto a la solvencia total, en el escenario menos ácido el conjunto de entidades que pasaría a tener un nivel inferior al 9% concentraría cerca del 32% de la cartera total a junio de 2022 (Gráfico 3.9), mientras que para el escenario más ácido esta cifra ascendería al 36%. Para mantener la totalidad del sistema financiero solvente y cumpliendo con los colchones de capital requeridos¹⁴ en estos escenarios extremos, sería necesaria una inyección de capital de COP 19,9 b en el escenario 1 y de COP 23,7 b en el escenario 2 durante los ocho trimestres simulados¹⁵.

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 junio de 2022 los activos de subsidiarias en esta región representan el 16,8% 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.

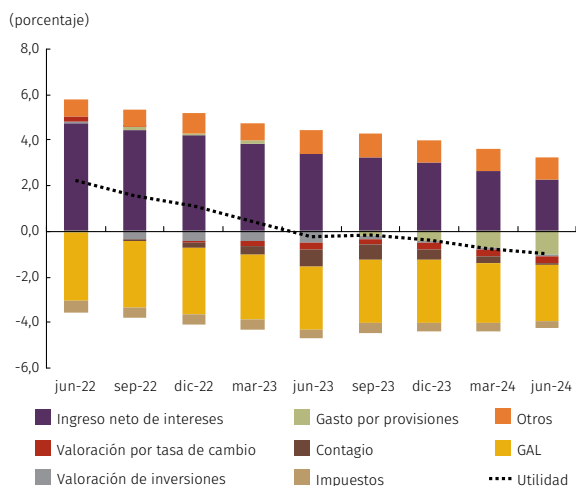
Teniendo en cuenta lo anterior, se realizó un ejercicio de estrés adicional sobre los EC con estados financieros consolidados y que tienen subsidiarias en Centroamérica, empleando como punto de partida los resultados de la sección 3.1.2. Específicamente, se consideran dos elementos: 1) desvalorizaciones de los activos en dólares de las subsidiarias en esta región entre el 10% y el 50%, y 2) la depreciación de la tasa de cambio del escenario adverso, cuyo efecto sobre el activo en pesos es positivo. Sobre el primer punto, se considera que El Salvador y Costa Rica son economías que podrían presentar un mayor grado de vulnerabilidad ante un escenario adverso, debido a su situación fiscal y de liquidez externa (véase el capítulo 1 de este reporte). Por tanto, para estas jurisdicciones se suponen desvalorizaciones entre el 20% y el 50%, mientras que para las exposiciones en los otros países de la región se considera el rango del 10% al 25%. El ejercicio supone que la materia-

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.

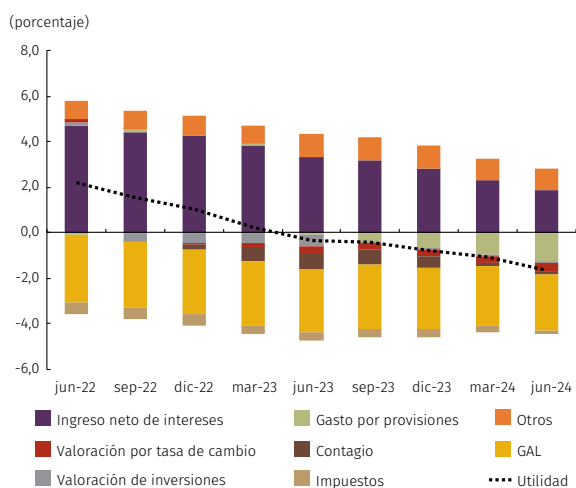
- 14 Los límites regulatorios de solvencia total y básica son 9% y 4,5%, respectivamente, y el de quebranto patrimonial es 50%. En 2022 los límites que incluyen el colchón de conservación son 9,75%, 6,0% y 5,25% para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para 2023 (2024) estos límites se modifican a 10,125% (10,5%), 6,75% (7,5%) y 5,625% (6,0%). Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 75pb, 112,5pb y 150pb adicionales para 2022, 2023 y 2024, respectivamente. 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.
- 15 A junio de 2022 la reserva del seguro de depósitos de Fogafín alcanzó COP26,7 billones, lo que implica que el capital requerido en el escenario de estrés más ácido representa el 89% de dicha reserva.

Gráfico 3.8
Descomposición del ROA

A. Adverso 1



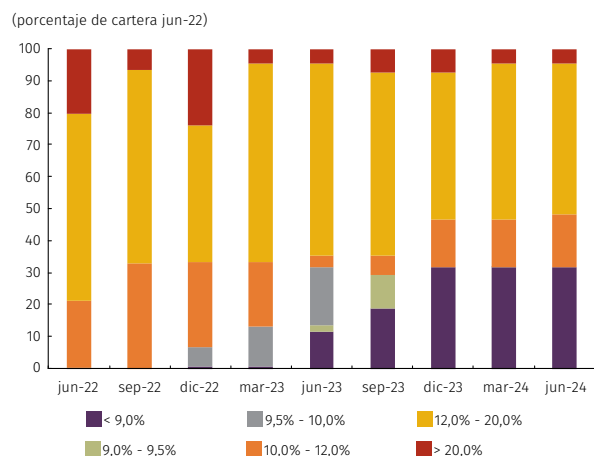
B. Adverso 2



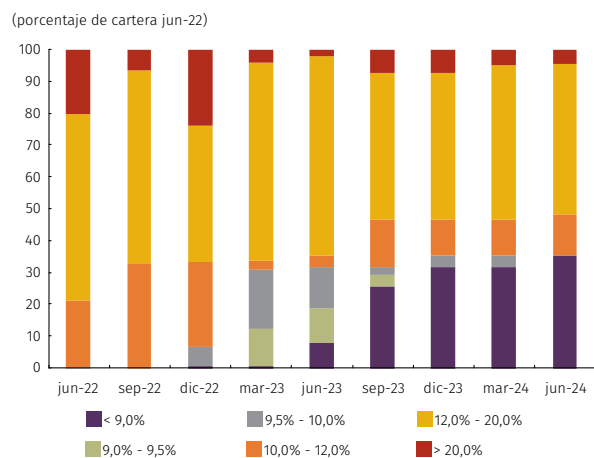
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

Gráfico 3.9
Distribución de la solvencia individual por participación de cartera

A. Adverso 1



B. Adverso 2



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta junio de 2022); cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

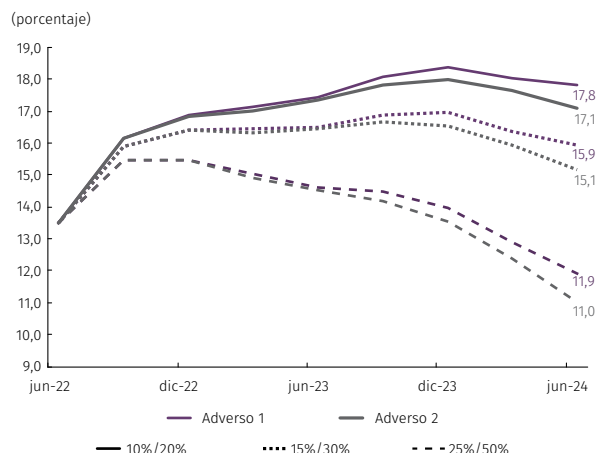
lización de este choque sucedería de forma gradual desde el primer trimestre del horizonte de simulación.

En el Gráfico 3.10 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 incrementa la solvencia consolidada agregada. Frente a choques mayores, se observarían reducciones en la solvencia hasta niveles cercanos al 11%.

3.1.4 Comentarios finales

Los resultados del ejercicio sugieren que la mayoría de los EC lograría 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 ante un escenario macroeconómico muy adverso como el descrito.

Gráfico 3.10
Relación de solvencia total consolidada



Fuente: cálculos del Banco de la República (septiembre de 2022 a junio de 2024).

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. Por una parte, se supone que las autoridades económicas no toman acciones adicionales como respuesta al deterioro de la situación financiera de los EC. Al tiempo, 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 financiero¹⁶. 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 Ejercicio de sensibilidad de FIC

Durante los últimos seis meses los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia (FIC) aumentaron sus recursos líquidos, por lo cual su resiliencia ante choques de retiros incrementó.

Los FIC son susceptibles a choques de retiros por parte de sus inversionistas, por lo cual es relevante simular escenarios hipotéticos de redenciones a los que podrían verse enfrentados. En esta sección se presentan los resultados de un ejercicio de estrés a la inversa que 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 fondos¹⁷, se simulan distintos choques de retiros, que oscilan entre el 1% y el 60% del disponible, con el fin de calcular el IRL que presentarían los FIC en cada escenario. Para cada nivel de retiro, se identifican aquellos fondos que registrarían incumplimiento¹⁸ en su indicador de liquidez, y se calcula la participación de estos 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 FIC que incumplirían el requerimiento de liquidez, por lo cual valores más altos (tonalidades moradas oscuras) corresponden a un mayor impacto del nivel de retiros sobre la liquidez de aquellos.

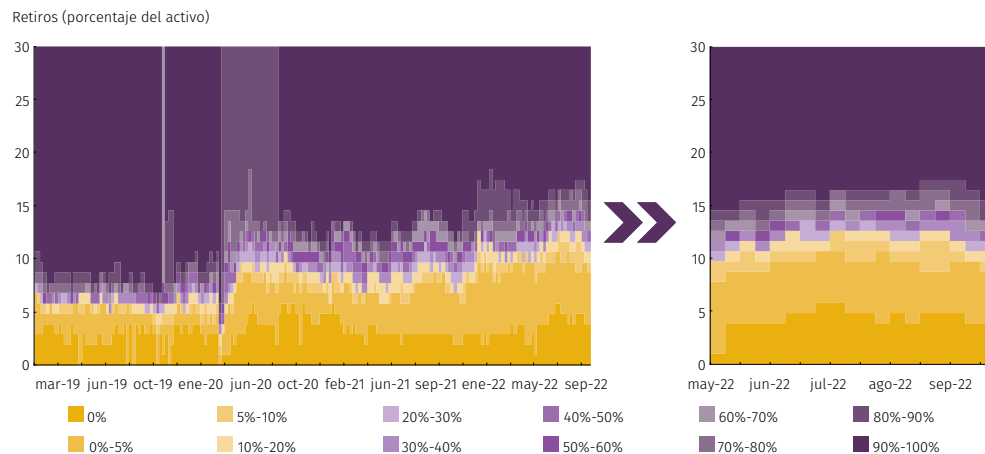
Los resultados indican que la resiliencia de los fondos ha incrementado en comparación con lo que se registraba a principios de 2022 y se mantiene en un nivel superior al observado previo a la pandemia, si bien durante septiembre de 2022 se

16 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.

17 La información de efectivo se obtiene a partir del Formato 519 de la SFC.

18 Un incumplimiento corresponde a un valor del IRL inferior al 100%, que es el límite regulatorio de acuerdo con la SFC.

Gráfico 3.11
Resultados del ejercicio de estrés de FIC



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

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

registró un ligero deterioro. En general, el comportamiento favorable durante los últimos seis meses se debe, principalmente, a la dinámica creciente de los aportes netos, las bajas desvalorizaciones del portafolio, dada la menor duración, y al elevado nivel de los indicadores de liquidez, que se registra desde mayo de 2022 (véase sección 2.1.3 de este *Reporte*). En consecuencia, a septiembre de 2022 se requeriría un choque de retiros del 10,0% como porcentaje del activo (25,2% como porcentaje del efectivo) para que fondos que representan el 20,0% (tonalidad amarillo) del activo total incumplan el IRL. Entre estos FIC se encontrarían dos de renta variable, tres monetarios y quince balanceados. Estos resultados contrastan con los observados durante mayo de 2022, período en el cual los retiros debían ser del 8,0% para obtener un efecto similar.

Recuadro 2: Comportamiento reciente de la posición financiera de los hogares

Camilo Gómez
Juan Sebastián Mariño
Daniel Osorio*

El presente recuadro analiza la evolución reciente de una batería de indicadores sobre la posición financiera de los hogares y sus dinámicas con respecto a su comportamiento histórico. Estos indicadores fueron calculados a partir de las cuentas nacionales trimestrales por sector institucional publicadas por el DANE y de las cuentas financieras publicadas por el Banco de la República con corte a junio de 2022¹. Del análisis se desprenden las siguientes conclusiones: 1) el consumo de los hogares ha tenido un incremento significativo en el pasado reciente que lo ha llevado a estar por encima de su tendencia de largo plazo, 2) lo anterior se ha dado en un contexto de recuperación del ingreso disponible y de mayor endeudamiento, y 3) la acumulación de patrimonio por parte de los hogares durante la pandemia pareciera que no fue suficiente para financiar el incremento en su consumo en el periodo reciente. En un entorno esperado de desaceleración, alto endeudamiento y menor acumulación de patrimonio financiero, es importante supervisar las vulnerabilidades que puedan generar los hogares en el futuro próximo a los EC.

Ingresos, gastos, activos y deuda de los hogares

El Gráfico R2.1 describe la evolución de los principales agregados de las cuentas financieras de los hogares (línea sólida) y los compara con sus tendencias de largo plazo (líneas punteadas)². A lo largo de 2021 y en lo corrido de 2022, el crecimiento del ingreso disponible de los hogares se aceleró de la mano de la recuperación económica ocurrida después del choque del Covid-19 (panel A). La dinámica del ingreso de los hogares ha estado acompañada por un aumento sostenido del consumo como porcentaje del ingreso disponible, el cual se encuentra en máximos históricos y por encima de su tendencia de largo plazo (panel B). Asimismo, en los últimos meses se ha visto una recuperación de la inversión de los hogares como porcentaje del ingreso; sin embargo, este rubro se ubica por debajo de sus valores previos a la pandemia (panel C). La anterior dinámica de los flujos de los hogares ha ocurrido en un contexto de un crecimiento de la razón de deuda a ingreso, una menor razón de activos financieros a ingreso, y un menor patrimonio financiero como porcentaje del ingreso disponible (paneles D a F).

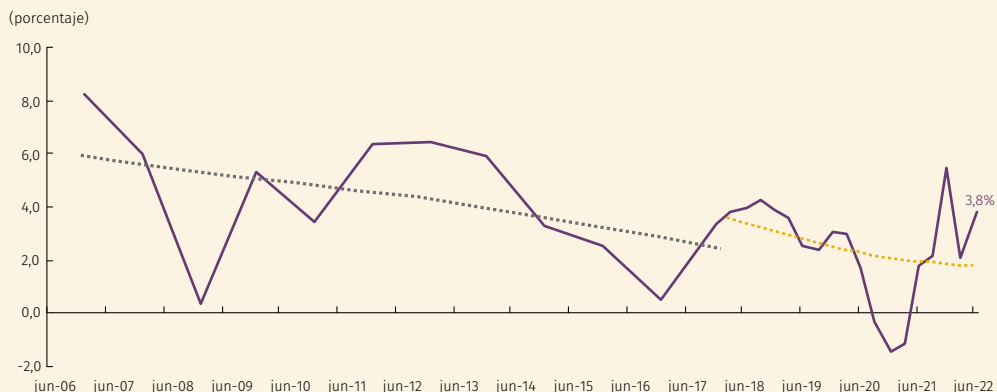
* Al momento de producir este recuadro, los autores pertenecían al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí presentadas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen la posición oficial del Banco de la República ni del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

1 Para más información sobre las cuentas financieras con frecuencia trimestral calculadas por el Banco de la República, veáse <https://www.banrep.gov.co/es/contenidos/cuentas-financieras>. Para más información sobre las cuentas nacionales trimestrales por sector institucional del DANE, véase <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/cuentas-nacionales/cuentas-nacionales-trimestrales-por-sector-institucional-cntsi>

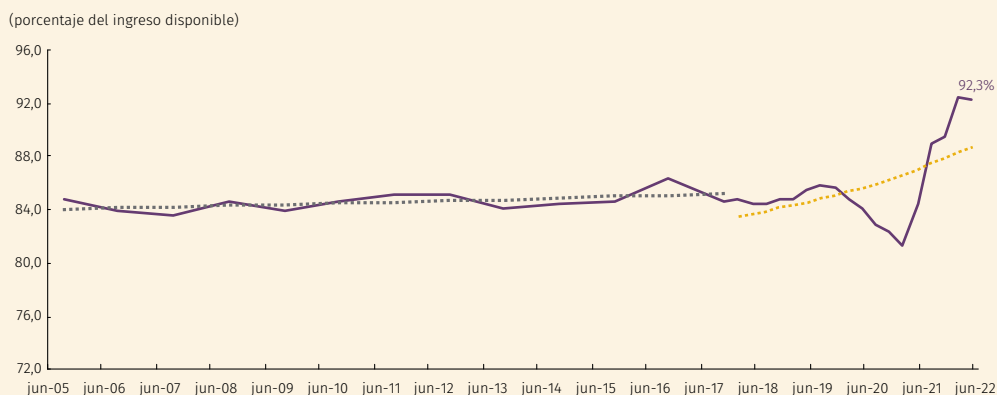
2 Calculadas con un filtro de Hodrick y Prescott.

Gráfico R2.1. Principales agregados de las cuentas financieras de los hogares

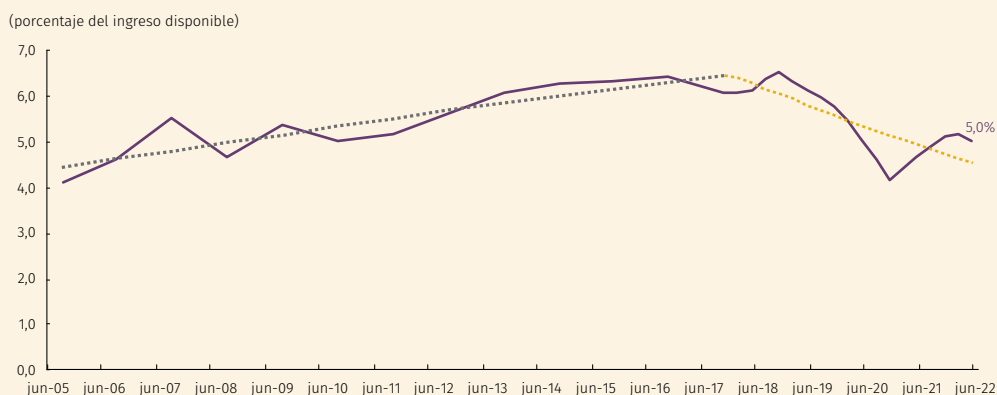
A. Crecimiento real del ingreso disponible de los hogares



B. Consumo final de los hogares



C. Inversión neta de los hogares



D. Deuda de los hogares

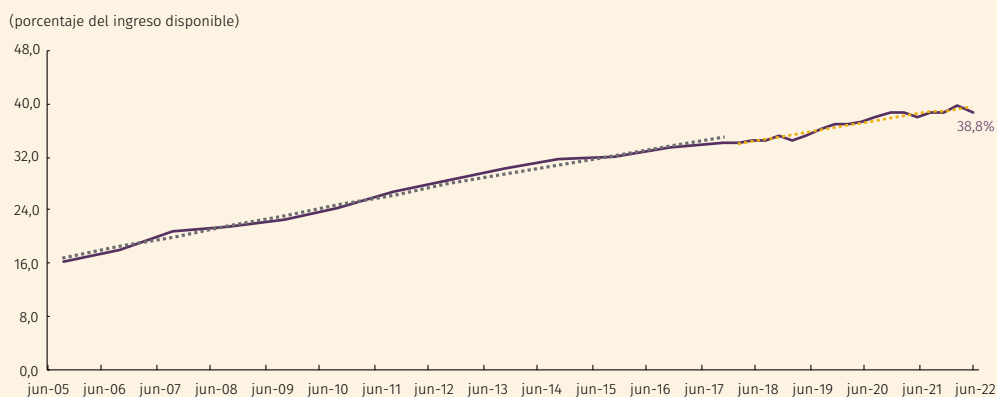
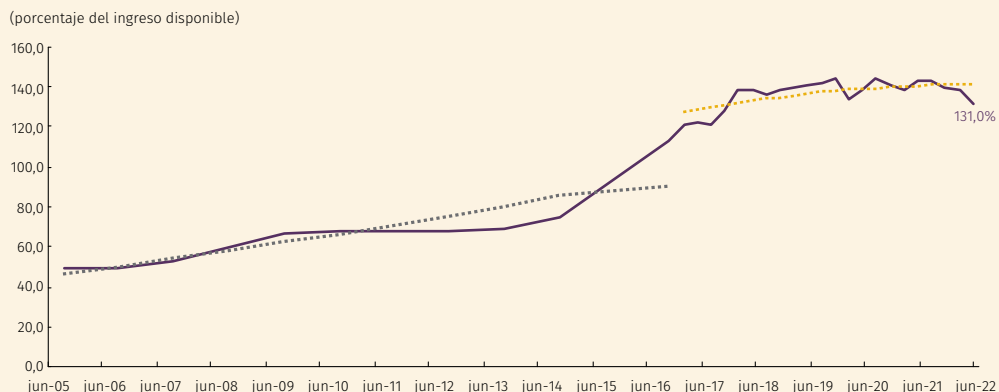
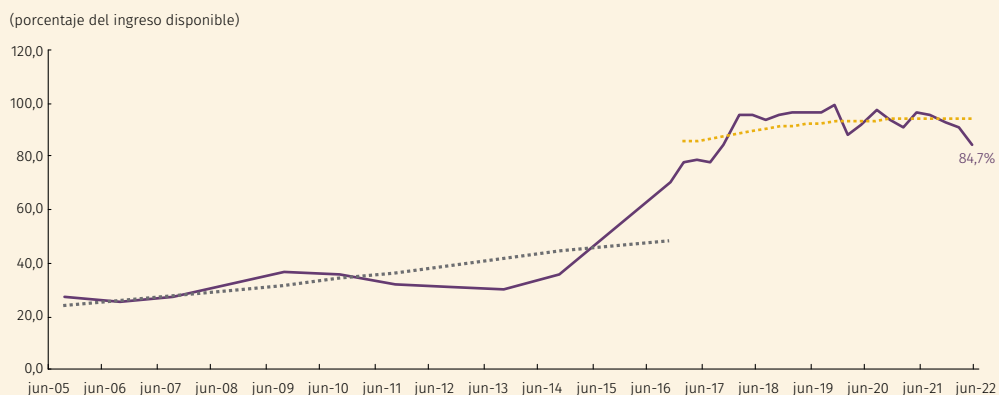


Gráfico R2.1. Principales agregados de las cuentas financieras de los hogares (continuación)

E. Activos financieros de los hogares



F. Patrimonio financiero de los hogares

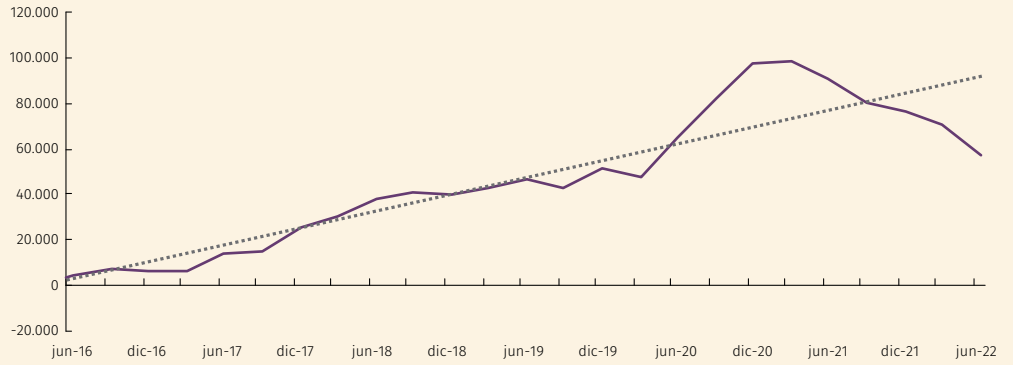


Nota: las líneas punteadas indican la tendencia de la serie calculada con un filtro de Hodrick y Prescott. Hasta 2016, las series son de frecuencia anual y a partir de esta fecha son de frecuencia trimestral. Por tanto, se realizaron dos líneas de tendencia para diferenciar los dos periodos con su cambio de frecuencia.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Por último, en el Gráfico R2.2 se muestra la acumulación nominal de patrimonio financiero por parte de los hogares desde 2016. Como se puede observar, la serie tiene una tendencia creciente que se aceleró significativamente durante la pandemia. Este comportamiento era de esperar dado que, en un contexto de mayor incertidumbre, los hogares tenían incentivos a acumular más activos para enfrentar momentos de dificultad financiera. Una vez superado el periodo de mayor restricción de la emergencia sanitaria, los hogares comenzaron a incrementar su consumo, como se mostró previamente. El comportamiento reciente de la acumulación de patrimonio financiero permite concluir que los hogares no solo usaron sus activos acumulados durante la pandemia, sino que siguieron desacumulando activos financieros para financiar su consumo, llevando el indicador por debajo de su tendencia de largo plazo.

Gráfico R2.2. Acumulación de patrimonio financiero por parte de los hogares desde 2016

(miles de millones de pesos)



Nota: la línea punteada corresponde a la tendencia lineal de la serie.
Fuente: Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

4. Regulación financiera

Este capítulo presenta los principales cambios en materia de regulación financiera expedidos entre mayo y noviembre de 2022. En primer lugar, se referencian las normas que guardan relación con las vulnerabilidades para la estabilidad financiera descritas en este reporte. Segundo, se exponen cambios regulatorios que incentivan el desarrollo económico y facilitan la convergencia a estándares internacionales en temas de gestión de riesgos, inclusión financiera y desarrollo del mercado de capitales. Por último, se presentan otros ajustes y expediciones normativas.

Para el periodo analizado se resaltan las normas asociadas con las vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero: la reforma tributaria, cambios en normas sobre cupos individuales de crédito y límite de concentración de riesgos, cambios en el cálculo del CFEN y el proyecto de norma sobre constitución de provisiones por riesgo sobre la cartera de consumo. Así mismo, se presentan otros desarrollos relacionados con las normas sobre finanzas abiertas, adopción permanente de algunas instrucciones expedidas durante la emergencia sanitaria, revelación de información, e instrucciones para las entidades de contrapartida central extranjeras.

4.1 Normas relacionadas con las vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero

Según lo expuesto a lo largo de este reporte, las principales vulnerabilidades para la estabilidad del sistema financiero están asociadas con el riesgo de crédito y con desequilibrios internos y externos de la economía que estarán influenciados por expectativas de una desaceleración económica para 2023, el incremento de la inflación, la depreciación de la tasa de cambio y mayores necesidades de financiamiento para cubrir el déficit fiscal y en la cuenta corriente. En este contexto, la capacidad de pago de los hogares y empresas puede deteriorarse e impactar la calidad de la cartera. Así mismo, la disponibilidad de fondeo dentro del sistema financiero cobra relevancia en un escenario en el que hay menos incentivos a la inversión, dadas las expectativas sobre el desempeño de la economía.

En primer lugar, con relación al cubrimiento del déficit fiscal, los mercados han estado atentos a las discusiones entorno a las implicaciones de la reforma tributaria que se encuentra en proceso de aprobación. La reforma busca recaudar aproximadamente COP20 billones en 2023 mediante el incremento de impuestos a empresas, personas naturales y al sector mineroenergético. Aunque el impacto final de la reforma sobre la economía es incierto, las principales preocupaciones¹ que han manifestado diferentes agentes de la economía han girado en torno a: 1) el posible impacto que habría sobre la inversión y el ahorro ante menores incentivos para la creación de empresas, inversión en portafolios de agentes del exterior y celebración de operaciones en el mercado de capitales; 2) desincentivos al ahorro individual; 3) el cumplimiento de la regla fiscal, y 4) posibles cambios significativos en las políticas sobre los sectores de petróleo y gas que reduzcan la contribución fiscal de la actividad petrolera en el país.

En segundo lugar, con relación al riesgo de crédito, el Gobierno ha avanzado en reformas relacionadas con la identificación y gestión de las grandes exposiciones y concentración de riesgo de los EC y cupos máximos para las operaciones activas

1 Basado en informes de analistas del sistema financiero y el documento de trabajo “Potenciales impactos de la reforma tributaria sobre el mercado de capitales”, publicado por el AMV el 22 de agosto de 2022.

de crédito de las entidades vigiladas por la SFC. Para esto, mediante el Decreto 1533 del 4 de agosto de 2022 se modificó el Decreto 2555 de 2010 con el propósito de actualizar las disposiciones y converger al estándar de Basilea y así reforzar y complementar las normas de capital basadas en riesgo. En particular, para los EC se actualizaron y unificaron las normas sobre cupos individuales de crédito y límites de concentración de riesgos y para las demás entidades vigiladas por la SFC se actualizaron las normas sobre cupos individuales de crédito². Entre los principales cambios de este decreto se encuentran:

- La base de cálculo para los límites individuales de crédito y límites de concentración de riesgos dejó de ser el patrimonio técnico y ahora es la suma del patrimonio básico ordinario (neto de deducciones) y del patrimonio básico adicional (de ahora en adelante: nueva base).
- En lo referente al límite individual de crédito:
 - Se determinó que ninguna entidad sometida a control y vigilancia de la SFC podrá tener exposiciones de cupo de crédito³ con una contraparte o con un grupo conectado de contrapartes, directa o indirectamente, que conjunta o separadamente superen el 15% de la nueva base. Anteriormente la norma dictaba que ninguna entidad vigilada por la SFC podía realizar con persona alguna, directa o indirectamente, operaciones activas de crédito que, conjunta o separadamente, superaran el 10% de su patrimonio técnico si la única garantía de la operación era el patrimonio del deudor.
- En lo referente al límite de concentración de riesgos para EC:
 - Se estableció una definición de gran exposición para los EC. Esta situación se presenta cuando al sumar todos los valores de exposición que se tienen con una contraparte o grupo conectado de contrapartes (directa o indirectamente), se iguala o se supera el 10% de la nueva base. Los EC no podrán mantener grandes exposiciones que en su conjunto excedan ocho veces la suma de la nueva base. Las grandes exposiciones se deben reportar en forma individual y consolidada a la SFC.
 - Se definió que los EC no pueden tener exposiciones⁴ con una contraparte o con un grupo conectado de contrapartes, directa o indirectamente, que conjunta o separadamente superen el 25% de la suma de la nueva base. Anteriormente, el límite de concentración de riesgos era equivalente al 30% del patrimonio técnico del EC, excepto en el caso de las corporaciones financieras, que era del 35% del patrimonio técnico.
 - Además de las grandes exposiciones, los EC deberán reportar en forma individual y consolidada a la SFC información sobre: 1) las exposiciones con una contraparte o grupo conectado de contrapartes que superen el 10% de la nueva base, sin tener en cuenta el efecto de las respectivas garantías; 2) las veinte mayores exposiciones al riesgo frente a una contraparte o grupo

2 La SFC cuenta con 18 meses a partir de la fecha de publicación del Decreto para expedir instrucciones y las entidades con 36 meses para su implementación.

3 Para el límite individual de crédito se computarán, además de las operaciones de mutuo o préstamo de dinero, la aceptación de letras, el otorgamiento de avales y demás garantías, la apertura de crédito, los préstamos de cualquier clase, la apertura de cartas de crédito, los descuentos, el arrendamiento financiero (o *leasing*) y demás operaciones activas de crédito de las entidades sometidas a control y vigilancia de la SFC. También computarán las exposiciones netas en operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores y las exposiciones crediticias en operaciones con instrumentos financieros derivados.

4 Para el límite de concentración de riesgos se computarán todos aquellos activos, exposiciones, contingencias y garantías utilizados en el cálculo de los activos por nivel de riesgo crediticio, de acuerdo con su valor y ponderación utilizada para determinar la relación de solvencia.

conectado de contrapartes, con independencia del patrimonio, y 3) todas las exposiciones al riesgo exceptuadas según la nueva normatividad. Anteriormente solo se reportaba toda situación de concentración de riesgo superior al 10% del patrimonio técnico, cualquiera que fueran las garantías existentes.

Según el documento técnico sobre este decreto preparado por la URF⁵, la actualización de las disposiciones mencionadas obedece a un objetivo de estabilidad financiera. Al simplificar el esquema de límites y definir la base de patrimonio para su cálculo, se reduce el riesgo de concentración y se limita la pérdida máxima de un establecimiento cuando sus contrapartes entran en impago (*default*). Además, el uso de medidas más precisas de exposición refleja de forma adecuada el riesgo y permite que las entidades puedan contar con mejor información de sus interconexiones y que se brinde mejor información al supervisor, fortaleciendo el monitoreo y gestión de las grandes exposiciones.

Esto, a su vez, permite una gestión más rigurosa de la concentración del riesgo, por ejemplo, utilizando un nivel de capital adecuado, definiendo criterios objetivos para la conformación de grupos conectados de contrapartes, incorporando una medición específica de los grandes riesgos y fortaleciendo los mecanismos de revelación de información y los sistemas internos de gestión del riesgo de concentración.

En tercer lugar, en lo que respecta a la gestión del riesgo de liquidez, en la Circular Externa 021 del 4 de agosto de 2022 la SFC impartió instrucciones relacionadas con la calibración de los factores aplicables para el cálculo del coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) e incorporó el tratamiento de las operaciones interdependientes en el cálculo del CFEN, de acuerdo con el estándar internacional aplicable a tales operaciones. Los cambios fueron:

- Se excluyeron del cálculo del fondeo estable disponible y del fondeo estable requerido las operaciones que implican la interdependencia de un activo y un pasivo⁶. Esto porque tales operaciones minimizan la exposición de las entidades a fuentes de fondeo generales.
- En caso de que las operaciones interdependientes diferentes a las operaciones de redescuento se hayan incluido en el cálculo del indicador con anterioridad a la expedición de la circular, la entidad deberá remitir un informe en el cual se detalle el monto y el impacto que tiene la exclusión de estas en el CFEN.
- Se estableció una metodología para calcular los factores de ponderación aplicables a los depósitos a la vista de negocios de fiducia en garantía, fiducia de administración y fiducia inmobiliaria⁷, lo cual rige a partir de la expedición de la circular. Así mismo, se aclaró el alcance de los conceptos que componen los depósitos a la vista y a plazo de entidades financieras vigiladas y esto empieza a regir con corte al 31 de marzo de 2023.

5 Documento técnico “Límite a las grandes exposiciones de los establecimientos de crédito y cupos individuales de crédito de las demás entidades sometidas a control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia” de agosto de 2022.

6 Son operaciones interdependientes aquellas que se componen por un pasivo y un activo que se encuentran interrelacionados. En consecuencia, el pasivo no se puede vencer mientras el activo permanezca en el balance general del EC. Por ejemplo, en una operación de redescuento, los recursos tienen como objetivo una destinación específica, en el balance debe reconocerse contablemente tanto en el pasivo como en el activo.

7 Sobre este tema, la SFC publicó un recuadro titulado “Comportamiento de los depósitos a la vista de los negocios de fiducia en garantía, de administración e inmobiliaria administrados por las Sociedades Fiduciarias”, en el *Informe de Actualidad del Sistema Financiero Colombiano* de mayo de 2022.

- Se había estipulado que, desde el 31 de marzo de 2022, el factor aplicable a los depósitos a plazo (menores a seis meses) de entidades financieras vigiladas y de FIC abiertos sin pacto de permanencia sería del 0%. Mediante esta circular se estableció que estos factores serían del 50% y 25%, respectivamente. Esto empezó a regir con corte al 31 de agosto de 2022.

En cuarto lugar, el 29 de noviembre de 2022 la SFC publicó la Circular Externa 026 mediante la cual se imparten instrucciones para la constitución de provisiones por riesgo sobre la cartera de consumo para promover el crecimiento sano y sostenible de esa cartera y reconocer la potencial afectación de la capacidad de pago de los deudores en un contexto de desaceleración económica e inflación persistente. Específicamente, se dieron instrucciones para: 1) ajustar las provisiones individuales de consumo, con el propósito de incluir un factor que reconozca el riesgo asociado al mayor nivel de apalancamiento de los deudores a plazos más largos y 2) crear una provisión general adicional soportada en un análisis prospectivo del potencial deterioro en la cartera de consumo.

Con respecto al primer punto, se incorpora en el cálculo de la pérdida esperada en el modelo de referencia para la cartera de consumo, un factor que reconoce el riesgo por el mayor apalancamiento de los deudores. En cuanto al segundo punto, los EC deben efectuar un análisis prospectivo interno del potencial deterioro en la cartera de consumo teniendo en cuenta un posible incremento en los niveles de incumplimiento de los deudores y el potencial uso de cupos contingentes por la afectación del ingreso de los deudores. Aquellas entidades que como resultado del análisis identifiquen la necesidad de reconocer de forma prospectiva ese riesgo, deben constituir una provisión general adicional. Esta provisión debe ser aprobada por la Junta Directiva de la entidad y deberá constituirse a más tardar el 31 de diciembre de 2022.

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

En el periodo analizado continuó la expedición de normas sobre temas de inclusión financiera, prudenciales, desarrollo del mercado de capitales, sostenibilidad y gestión de riesgos. A continuación, se presentan estos cambios.

4.2.1 Normas expedidas por el Congreso de Colombia

Ley 2250 (11 de julio de 2022): por medio de esta ley se estableció un marco jurídico especial en materia de legalización y formalización minera, así como para su financiamiento, comercialización y una normatividad especial en materia ambiental. En cuanto al financiamiento, se creó el fondo de fomento minero como organismo adscrito al Ministerio de Minas y Energía. Entre otras, el fondo tendrá como objeto proveer recursos económicos a la industria minera nacional legal y en proceso de formalización, la prestación de asistencia técnica y financiera, transferencia y adopción de tecnologías, desarrollo empresarial y mejoramiento de las condiciones sociales y económicas de la actividad minera. Los recursos del fondo se distribuirán porcentualmente de manera equitativa en las diferentes regiones que ejerzan la actividad.

El fondo podrá recibir, administrar, contratar, gestionar y asignar recursos nacionales e internacionales destinados a la financiación de actividades mineras. Estos recursos, además de los que se establezcan en su creación, serán los siguientes: 1) los que puedan ser asignados a través del Presupuesto General de la Nación; 2) los que se liquiden como producto de las operaciones con los recursos del mismo fondo; 3) los provenientes de operaciones financieras y convenios de operación técnica o financiera que se celebren con otros gobiernos, con personas naturales

o jurídicas nacionales o extranjeras, y organismos nacionales e internacionales; 4) los aportes que a cualquier título se le cedan, y 5) los recursos de emisión de bonos. Adicionalmente, el fondo contará con un comité asesor integrado por Bancóldex, el Banco Agrario de Colombia, el Ministerio de Minas y Energía y representantes del sector minero.

4.2.2 Normas expedidas por la SFC

Circular Externa 012 (27 de mayo de 2022): se impartieron instrucciones para efectos de establecer el plazo, forma y contenido detallado de las partes y capítulos del informe periódico de fin de ejercicio y del informe periódico trimestral de emisores de valores, en atención a las disposiciones del Decreto 151 de 2021⁸, incorporado en el Decreto 2555 de 2010. Específicamente, se creó el Anexo 1 “Información periódica de los emisores” en la Circular Básica Jurídica (CBJ) y se modificó el capítulo “Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE” de la misma. Las principales características de este nuevo marco normativo son:

- Se revisaron los sujetos que se encuentran obligados a cumplir con los estándares de revelación de información periódica. Se determinó que serán los emisores que cuenten con valores inscritos en el mercado principal⁹ y los FIC cuyos valores se encuentren inscritos en una bolsa de valores (anteriormente solo los primeros tenían tal obligación).
- Se estableció un criterio de materialidad¹⁰ para los hechos a ser revelados en la información periódica. Las circunstancias solo deben revelarse cuando aquellas sean tenidas en cuenta por un inversionista prudente y diligente al momento de comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores.
- Sobre la información relevante: esta se desarrolló de conformidad con las facultades otorgadas por medio del artículo 5.2.4.3.3 del Decreto 2555 de 2010 modificado por el Decreto 151 de 2021.
- Sobre la información periódica: se desarrolló un marco de revelación periódica para los emisores en general, para que con periodicidad trimestral y de fin de ejercicio estos deban elaborar reportes dotados de un contenido analítico robusto, el cual le permita a los inversionistas y al mercado en general contar con información actualizada del negocio y la situación financiera de los emisores de valores.

Esto, con el propósito de promover una mayor profundización en el mercado de valores y proveer información oportuna, completa y suficiente para la toma de decisiones de inversión por parte de los agentes del mercado. Los emisores de valores deberán transmitir el informe periódico de fin de ejercicio y el informe periódico trimestral al RNVE a partir del 10 de febrero de 2023, de conformidad con los plazos e instrucciones establecidos en el numeral 6 del Anexo 1 del Capítulo I del Título V de la Parte III de la Circular Básica Jurídica (CBJ), atendiendo lo establecido por medio del artículo 7 del Decreto 151 de 2021.

8 Este decreto realizó modificaciones en relación con el régimen de revelación de información por parte de los emisores de valores.

9 El mercado principal incluye las transacciones en las que el público en general compra y vende valores. Por otro lado, el segundo mercado incluye transacciones de compraventa de valores por parte de inversionistas profesionales. Ambos términos son diferentes a mercado primario y mercado secundario.

10 Información material que haya sido revelada a una persona o grupo de personas en las cuales no recaiga un deber legal o contractual de confidencialidad con el emisor.

Circular Externa 014 (16 de junio de 2022): se adoptaron de manera permanente en la CBJ y en la CBCF algunas instrucciones que se expidieron durante la pandemia, con el fin de continuar ampliando la cobertura de la prestación de servicios financieros en condiciones de seguridad y calidad, fortalecer los estándares en materia de administración de riesgos, asegurar la integridad y transparencia del mercado y garantizar una adecuada protección de los consumidores financieros. Los cambios de la circular incorporan:

- El deber de las entidades vigiladas de promover el uso de canales digitales para la prestación de los servicios financieros.
- Obligaciones en materia de publicación de información mediante los sitios web de las entidades vigiladas y adicionar el listado de prácticas abusivas en la prestación de servicios financieros.
- El deber de las entidades administradoras de fondos de cesantías de habilitar canales no presenciales para la realización de los trámites de retiro de cesantías, afiliación y traslado de fondos.
- Las reglas para la devolución del valor de la prima estipulada por circunstancias generalizadas de disminución del riesgo.
- Requisitos adicionales para los planes de continuidad del negocio de las entidades vigiladas.

Por último, se dispuso que los organismos de autorregulación debían establecer los elementos mínimos de las políticas, procedimientos y controles que deben implementar los intermediarios del mercado de valores para la adecuada administración de los riesgos inherentes a la operación bajo la modalidad de trabajo remoto o mixto considerando las mejores prácticas internacionales y, en general, cualquier otro riesgo que pueda afectar la transparencia e integridad del mercado de valores. La adopción permanente de estas instrucciones entró en vigor una vez finalizó el Estado de Emergencia Sanitaria.

Resolución 0826 (5 de julio de 2022): sustituye y deroga la Resolución 684 de 2019.

Se definen las políticas y lineamientos del esquema funcional para ejercer la supervisión de las entidades vigiladas o conglomerados financieros aplicando el Marco Integral de Supervisión (MIS) con el fin de fortalecer la coordinación entre las dependencias que participan en las actividades de control de la SFC. Específicamente: 1) se conforman y definen las responsabilidades de los núcleos de supervisión e integrador¹¹ necesarios para el logro del objetivo de supervisión, y 2) se definen los roles y responsabilidades del panel de revisión, del panel de seguimiento y del comité de supervisión como instancias deliberativas para el logro de los objetivos de supervisión.

Circular Externa 019 (29 de julio de 2022): se modificó la CBJ con el propósito de: 1) definir los criterios que deben cumplir las entidades de contrapartida central (ECC) extranjeras para ser reconocidas como equivalentes por la SFC; 2) señalar que son equivalentes a las CRCC locales autorizadas por la SFC, aquellas ECC extranjeras reconocidas por esta entidad para la negociación de instrumentos financieros derivados y productos estructurados con fines de cobertura o inversión, y 3) precisar el alcance del deber de los proveedores de infraestructura del mercado de valores de cumplir, en lo que resulten aplicables, los PFMI¹². Adicionalmente, se modificó la CBCF con el

¹¹ Los núcleos de supervisión son grupos interdisciplinarios de supervisores que definen el perfil de riesgo de las entidades supervisadas y conglomerados financieros (ES/CF). El integrador es parte del núcleo de supervisión y está designado para guiar las actividades del núcleo de supervisión y lograr una evaluación integral de las ES/CF.

¹² Principios aplicables a las infraestructuras de los mercados financieros establecidos por el BIS.

fin de: 1) establecer el porcentaje de ponderación por riesgo de crédito de las exposiciones cuya contraparte es una ECC extranjera reconocida como equivalente por la SFC, y 2) incluir el concepto de CRCC extranjeras reconocidas por la SFC.

Esto busca promover una adecuada gestión del riesgo de contraparte y continuar con la convergencia hacia las mejores prácticas y estándares internacionales definidos por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por su sigla en inglés).

Circular Externa 020 (29 de julio de 2022): se impartieron instrucciones para definir el contenido del prospecto de información para la autorización de emisiones de bonos de destinación específica, tomando como referencia los estándares internacionales del *International Capital Market Association* (ICMA) para emisiones de bonos cuyos recursos se destinen exclusivamente a financiar o refinanciar proyectos que contribuyan al logro de objetivos ambientales, sociales y/o de economía naranja. Lo anterior, con el fin de movilizar recursos hacia proyectos que promuevan el logro de objetivos asociados al desarrollo sostenible y faciliten la transición hacia una economía baja en carbono y resiliente.

Circular Externa 022 (22 de agosto de 2022): se impartieron instrucciones a las entidades aseguradoras relacionadas con la reserva de enfermedad laboral en la CBJ para señalar la metodología de cálculo de los montos mínimo y máximo de la reserva de enfermedad laboral, así como los lineamientos aplicables para el intercambio de la información sobre siniestros y afiliación. Adicionalmente, se creó el Anexo 16 del Título IV de la Parte II de la CBJ denominado “Información estadística sobre el comportamiento de la siniestralidad de la enfermedad laboral”, el cual debe mantenerse a disposición de la SFC a partir del 31 de marzo de 2024.

A partir de la expedición de esta circular, las entidades aseguradoras deben adoptar las medidas necesarias para intercambiar información con el fin de identificar las prestaciones por enfermedad laboral y los valores objeto de recobro, de conformidad con lo señalado en la CBJ. Adicionalmente, deben enviar el 31 de julio de 2023 un documento que contenga: 1) el cálculo de los montos mínimo y máximo de acumulación de la reserva de enfermedad laboral con información al corte del 31 de diciembre de 2022; 2) un plan para alcanzar el monto mínimo, detallando las acciones que se adoptarán y el plazo de ejecución, en caso de que aplique, y 3) una cuantificación de los recursos en exceso del monto máximo de acumulación de la reserva de enfermedad laboral y, en caso de que aplique, las entidades podrán liberar dicho exceso previo aval de la SFC¹³.

Circular Externa 023 (30 de septiembre de 2022): como parte de la política de mejora y estandarización normativa, la SFC precisó en la CBJ para las SCB: 1) las instrucciones que deben atender cuando otorguen préstamos a sus empleados con recursos propios; 2) que las instrucciones sobre los criterios de clasificación de los instrumentos financieros derivados y productos estructurados como productos complejos aplican a los derivados estandarizados y productos estructurados que involucren valores, y 3) los deberes de los intermediarios de valores y los requisitos del libro de instrucciones internas. Por otra parte, para los EC se actualizaron las instrucciones en materia de condiciones para la apertura de depósitos en cuentas corrientes y de ahorros, en relación con la captura y almacenamiento de datos biométricos como factor de autenticación electrónica.

13 En el evento en que con posterioridad al 31 de julio de 2023 una entidad aseguradora cuente con información adicional de siniestros, afiliados y recobros efectivamente pagados y recibidos, y con base en dicha información se evidencie que el saldo acumulado de la reserva a la fecha de cálculo es inferior al monto mínimo estimado con los nuevos datos, deberá informar a la SFC y remitir un plan para alcanzar el monto mínimo o el plan actualizado incluyendo los ajustes previstos para alcanzar dicho monto. Este plan debe enviarse dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha en que se cuantificaron los cambios en el monto mínimo.

Circular Externa 025 (17 de noviembre de 2022): Las entidades vigiladas por la SFC que realizan intermediación financiera están expuestas al Riesgo de Tasa de Interés del Libro Bancario (RTILB)¹⁴. Atendiendo las mejores prácticas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, mediante esta circular la SFC incorpora dentro del Sistema Integral de Administración de Riesgos – SIAR, las instrucciones para que las entidades vigiladas adopten las estrategias, políticas y procedimientos específicos para la adecuada gestión del RTILB. Específicamente: 1) se crea el Anexo 15 (Metodología Estándar para determinar el riesgo de tasa de interés del libro bancario) del Capítulo XXXI – SIAR de la CBCF, 2) se adiciona a las definiciones de la Parte V del Capítulo XXXI – SIAR de la CBCF aquellas relacionadas con el libro bancario, 3) se crean los formatos 419 (Mapeo de los flujos en las bandas de tiempo para los instrumentos sensibles al RTILB) y 420 (Escenarios de choques de tasas de interés para el Valor Económico del Patrimonio y el Margen Neto de Intereses), entre otros.

4.2.3 Normas expedidas por el MHCP

Decretos 766 (16 de mayo de 2022), 957 (4 de junio de 2022) y 1532 (4 agosto de 2022): Por medio de estos decretos se adicionan recursos a tres líneas de redescuento de tasa compensada¹⁵ de Findeter. Según cada decreto, las líneas buscan: 1) financiar la infraestructura para el desarrollo sostenible; 2) irrigar recursos de capital de trabajo, sustitución de deudas e inversión a las IPS y EPS para mitigar los efectos de la pandemia originada por el Covid-19, y 3) para el financiamiento de programas y proyectos en el sector de agua y saneamiento básico.

Decreto 1297 (25 de julio de 2022): teniendo en cuenta que las finanzas abiertas¹⁶ contribuyen a promover la competencia, la inclusión y la eficiencia en la prestación de servicios, en la medida en que permiten a las entidades financieras perfilar mejor a los usuarios y desarrollar estrategias y alianzas con entidades de otros sectores, el Decreto 1297 modifica el Decreto 2555 de 2010 con el fin de facilitar: 1) el tratamiento de datos por parte de las entidades financieras; 2) el desarrollo de ecosistemas digitales y la comercialización de tecnología e infraestructura financiera por parte de entidades vigiladas; 3) la iniciación de pagos¹⁷ como nueva actividad del sistema de pagos, y 4) la creación de estándares que promuevan la interoperabilidad en la arquitectura financiera abierta.

Decreto 1387 (28 de julio de 2022): en el Decreto 053 de 2022 se autorizó a los EC para invertir en el capital de las sociedades matrices nacionales o internacionales resultantes de la integración de bolsas de valores. Teniendo eso en cuenta y con el fin de continuar contribuyendo a la construcción de un marco normativo propicio para la integración de los mercados, y ampliar la posibilidad para que otras entidades vigiladas por la SFC participen en el capital de la sociedad matriz resultante de la integración, mediante el Decreto 1387 se modificó el Decreto 2555 de 2010 para habilitar la posibilidad de que las SFD y las SCB sean inversionistas de dicho capital.

14 Riesgo presente o futuro sobre su capital y sus ganancias que puede derivarse del impacto de los movimientos adversos de las tasas de interés en sus posiciones del libro bancario.

15 Los créditos de redescuento con tasa compensada son créditos subsidiados por el Gobierno que se ofertan a tasas de interés más bajas que las comerciales para fortalecer sectores de la economía o apoyar en la solución de coyunturas específicas.

16 Según el documento técnico “Arquitectura financiera abierta en Colombia” de la URF, el *open banking* u *open finance* se refiere a la práctica en la cual los establecimientos bancarios y otro tipo de entidades financieras, respectivamente, abren sus sistemas para que la información de los consumidores pueda ser compartida de forma estandarizada con otras entidades financieras o con terceros, con la autorización del cliente y con el objetivo de que dichas entidades provean servicios a dichos clientes.

17 Envío de una orden de pago o transferencia de fondos por un tercero a las entidades emisoras de los medios de pago, previa autorización del ordenante y deberá tramitarse mediante una entidad administradora de sistema de pago de bajo valor.

Decreto 1459 (03 de agosto de 2022): se modificó el Decreto 2555 de 2010 en relación con cuatro temas:

- *Leasing* como instrumento de financiación empresarial, y particularmente para las mipymes se reconoció expresamente que el *leasing* financiero podrá realizarse sobre bienes tangibles e intangibles con el propósito de incentivar el uso de este instrumento de financiación en la adquisición de activos intangibles (como *software* o derechos de autor) y se eliminó la restricción de hacer *lease back*¹⁸ solo sobre activos fijos productivos, permitiendo su uso sobre activos fijos no productivos.
- Crédito de consumo de bajo monto como mecanismo de formalización del crédito: se eliminó la restricción relativa a que quienes accedan a este producto no pueden haber tenido un producto crediticio en el sistema financiero diferente a otro crédito de consumo de bajo monto y se especificó que este tipo de créditos será de apertura simplificada y no requerirá la presencia física del consumidor financiero para su apertura.
- Requerimientos para la comercialización de seguros masivos mediante uso de red y corresponsalía: anteriormente solo ciertos ramos de seguros podían ser comercializados a través de la red de los EC, ahora se permite siempre que la póliza (sin importar el ramo) cumpla con las condiciones establecidas. Así mismo, se iguala la condición de remisión de los contratos de uso de red a los de corresponsalía, requiriendo que el contenido del contrato esté siempre a disposición de la SFC, pero sin necesidad de remitirlos antes de su entrada en operación.
- Pagos del seguro de depósitos de Fogafín y los depósitos de bajo monto: para que un depósito se considere de bajo monto existen límites al saldo y al monto acumulado de las operaciones débito que se realicen en un mes calendario. Bajo el Decreto 1459 se establece que los recursos provenientes del pago del seguro de depósitos que llegue a realizar Fogafín no se tendrán en cuenta para calcular los límites mencionados.

Decreto 1458 (03 de agosto de 2022): en julio de 2021 se expidió la Ley 2112 de 2021¹⁹, la cual dispuso la obligación de inversión de un mínimo del 3% de los recursos de los fondos de pensiones obligatorias en fondos de capital privado y/o deuda privada que inviertan en empresas y proyectos productivos en Colombia. Para cumplir con esto, el Decreto 1458 de 2022 adiciona un nuevo capítulo al Título 12 del Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 en el que se dictan las condiciones para el cumplimiento de la inversión mínima impuesta por la citada ley (por ejemplo, valor y políticas de inversión). Las AFP tienen hasta nueve meses luego de la fecha de publicación de este Decreto para realizar las modificaciones a sus políticas y procedimientos de inversión para cumplir con lo estipulado.

Decreto 1531 (4 de agosto de 2022): se modificó el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de reservas técnicas de las entidades aseguradoras, con el propósito de propender por un marco prudencial acorde a los diferentes ramos ofrecidos. En particular, se hicieron modificaciones a la reserva de siniestros ocurridos no avisados, a la reserva de siniestros avisados, a la reserva de prima no devengada y al cálculo de las reservas para el ramo de seguro de terremoto. Las

18 Operación *leasing* en la que el proveedor del bien y el arrendatario son la misma persona. El *lease back* permite al arrendatario financiarse mediante la venta de un activo a una entidad financiera para luego hacer uso del mismo activo vendido a cambio del pago de un canon. Al final de la operación el arrendatario puede ejercer la opción de recompra pactada desde el inicio, restituir el bien o renovar la operación de arrendamiento.

19 Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.

aseguradoras deberán aplicar estos cambios a partir de dieciocho meses siguientes a la publicación del Decreto.

4.2.4 Normas expedidas por la BVC

Normativo BVC 022 (4 de mayo de 2022): se establecieron las condiciones o criterios técnicos para el programa de formadores de liquidez sobre los títulos de participación emitidos por fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado, patrimonios autónomos y en procesos de titularización que se negocien en el mercado de renta variable objeto de este programa. Estas condiciones y criterios técnicos estarán vigentes hasta el 31 de diciembre de 2022.

Normativo BVC 027 (26 de mayo de 2022): se realizaron modificaciones a la Circular Única de la BVC para incluir precisiones sobre los requisitos de inscripción y revelación de información en bolsa aplicables a instrumentos sostenibles para implementar las actualizaciones regulatorias realizadas por la SFC para la emisión de este tipo de valores.

Normativo MEC 020 (24 de agosto de 2022): se realizaron modificaciones al reglamento MEC (Mercado Electrónico Colombiano) para habilitar la compensación y liquidación a través de la CRCC de operaciones simultáneas celebradas en posición de terceros y fondos de inversión colectiva. La entrada en vigor de esta modificación se encuentra condicionada a la finalización de los desarrollos operativos y funcionales requeridos, lo cual se estima para el tercer trimestre de 2023.

4.2.5 Norma expedida por Fogafin

Circular Externa 002 del 5 de agosto de 2022: actualiza la guía metodológica para realizar el proceso de cálculo y liquidación de la prima del seguro de depósitos de las entidades inscritas (bancos, compañías de financiamiento y corporaciones financieras). Además, especifica las diferentes cuentas del Catálogo Único de Información Financiera (CUIF) con fines de supervisión, de los formatos y demás información empleada en el cálculo de los indicadores financieros de capital, activos, gestión, rentabilidad, liquidez y concentración que conforman la calificación de las entidades inscritas, y en el cálculo de la prima del seguro de depósitos.

4.2.6 Normas expedidas por el Banco de la República

Boletines 44, 45 y 46 (26 de agosto de 2022): se autorizó a todos los IMC para realizar operaciones de derivados financieros estipuladas en pesos con agentes del exterior autorizados. Esto incluye productos como *non-delivery forwards* sobre TES y *swaps* denominados en tasas de interés locales, como el IBR. Así mismo, se especificó quiénes son los agentes del exterior autorizados para realizar estas operaciones con los IMC, se actualizaron las condiciones de suministro de información y reportes al Banrep sobre estas operaciones y se aclaró que las CRCC pueden efectuar la compensación y liquidación como contraparte de estas operaciones.

4.3 Otros desarrollos normativos

En adición a las normas expuestas, durante el periodo analizado se expidieron otras de carácter operativo que propenden por mejorar la eficiencia de procesos regulatorios y ajustar normas vigentes con directivas de instancias superiores. A continuación, se presentan estos cambios.

4.3.1 Normas expedidas por la SFC

Circular Externa 010 (2 de mayo de 2022): se creó el formato 416 (solicitudes de acceso al crédito) con el objetivo de contar con información sobre las aprobacio-

nes y rechazos de solicitudes de créditos en las modalidades comercial, consumo, microcrédito y vivienda de los establecimientos de crédito e instituciones oficiales especiales. La primera transmisión oficial de dicho formato se realizó con corte al 31 de octubre de 2022.

Circular Externa 011 (20 de mayo de 2022): se impartieron instrucciones a las entidades vigiladas para: 1) acoger integralmente las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), así como la definición legal de beneficiario final prevista en el Estatuto Tributario; 2) para las entidades aseguradoras: reconocer las particularidades propias de la gestión del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo (LAFT) en el desarrollo de su actividad, y 3) ajustar las periodicidades de los informes del revisor fiscal y de la auditoría interna. Lo anterior, con el fin de obtener una recalificación por parte del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (Gafilat).

Las entidades vigiladas tendrán hasta el 6 de enero de 2023 para ajustar su Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (Sarlaft).

Circular Externa 013 (10 de junio de 2022): de conformidad con las funciones y responsabilidades establecidas en la Ley 1328 de 2009²⁰, se impartieron instrucciones en cuanto a: 1) el suministro de información al público respecto del defensor del consumidor financiero (DCF); 2) el ejercicio de las funciones legales asignadas al DCF, y 3) los criterios que deben atender las entidades vigiladas en la designación del DCF, entre otras. Esto, para fortalecer la figura del DCF y contribuir de manera activa con el adecuado desempeño de sus funciones y con la garantía de trato justo que las entidades vigiladas deben dar a los consumidores financieros. Estas instrucciones rigen a partir del 1.º de enero de 2023.

Circular Externa 015 (17 de junio de 2022): se impartieron instrucciones en materia de revelación de información financiera con el fin de modificar el CUIF para que el Banco de la República pueda revelar de manera adecuada la transferencia de las participaciones en organismos internacionales que no constituyen reservas internacionales al Gobierno Nacional. Lo anterior, para efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 50 de la Ley 1955 de 2019 que reglamentó la mencionada transferencia y la Resolución 216 de 2021 de la Contaduría General de la Nación por medio de la cual se incorporó una cuenta especial a su Catálogo General de Cuentas con la finalidad de permitir al Banco de la República revelar dicha transferencia.

Circular Externa 017 (1 de julio de 2022): se impartieron instrucciones con el fin de precisar la información que deben reportar las entidades vigiladas a la Superintendencia Financiera; para tal efecto, se modificaron las siguientes proformas: 1) F.3000-72 (formato 363) «Pólizas expedidas» y F.3000-73 (formato 364) «Siniestros pagados», con el propósito de requerir e incorporar los diferentes documentos de identificación de los migrantes venezolanos, atendiendo las disposiciones expedidas por el Gobierno Nacional en esta materia; 2) F.3000-32 (formato 290) «Resultado técnico y estadístico» y F.1000-145 (formato 416) «Solicitudes de acceso al crédito», con el fin de permitir a las entidades vigiladas la adecuada remisión de la información allí solicitada, y 3) F.1000-145 (formato 416) «Solicitudes de acceso al crédito», con el objetivo de modificar el sistema de transmisión de la información.

Circular Externa 018 (8 de julio de 2022): con el objetivo de contar con mayor información para monitorear la eficacia de los Sarlaft de las entidades vigiladas por la SFC, se creó el formato 417 en el Anexo 1 de la CBCF, con el fin de capturar el número

20 Mediante esta Ley se dictan normas en materia financiera, de seguros, del mercado de valores y otras disposiciones.

y periodicidad promedio para la gestión de las operaciones alertadas, inusuales y sospechosas por parte de las entidades vigiladas.

Circular Externa 024 (28 de octubre de 2022): se creó el formato 418 “Participación e ingresos” con el fin de conocer la evolución y desarrollo de las entidades que intervienen en los ecosistemas de pagos en los cuales confluyen diversos actores y actividades que contribuyen a la inclusión financiera, así como a la eficiencia y formalidad de la economía. La primera transmisión oficial se realizará con información al corte del 31 de enero de 2023.

4.3.2 Normas expedidas por la BVC

Normativos BVC 029 y 030 (14 de junio de 2022): se modificaron el Reglamento General y la Circular Única de la BVC para incluir como nueva operación la readquisición de títulos de participación emitidos por fondos de inversión colectiva cerrados, fondos de capital privado, patrimonios autónomos y/o procesos de titularización a través de la Bolsa.

Normativo BVC 036 (9 de agosto de 2022): se realizaron modificaciones a la Circular Única de la BVC para aclarar los requisitos que aplican para valores con variaciones de carácter financiero y/o estructural²¹, relacionados en particular con bonos, papeles comerciales y títulos de deuda emitidos en el marco de procesos de titularización vinculados con el desempeño sostenible y con las emisiones sindicadas de bonos²².

Normativos para derivados 014 y 015 (18 de agosto de 2022): se modificó la Circular Única del Mercado de Derivados para incluir el nuevo microcontrato de futuro de tasa de cambio y el Anexo 13 en lo relacionado con la adición del contrato de futuro sobre tasa de cambio TRX. Entre otras características, el microcontrato tendrá un valor nominal de USD 1.000 y se negociará por precio, la liquidación de las operaciones sobre este contrato es financiera, es decir, se realizará en pesos colombianos el día de vencimiento del respectivo contrato, y la cantidad máxima de contratos al ingreso de una orden sobre el microcontrato de futuro de tasa de cambio será de 1.000 contratos.

A partir del momento en que esté disponible para negociación el microcontrato de futuro de tasa de cambio, la BVC mediante boletín informativo publicará la fecha en la que dejarán de estar disponibles para su negociación los minicontratos de futuro de tasa de cambio que no cuenten con posiciones abiertas²³.

Normativo para derivados 017 (26 de octubre de 2022): se modificó el Anexo 12 de la Circular Única del Mercado de Derivados con el fin de: 1) eliminar la obligatoriedad de presencia en pantalla del 70% semanal, siempre y cuando el participante cumpla con una permanencia mínima requerida en pantalla del 70% durante el mes bursátil; 2) modificar el contrato de cotización, pasando del minicontrato al microcontrato de futuros de tasa de cambio, y 3) adicionar la cotización del segundo vencimiento más cercano a partir de la semana previa al vencimiento del contrato.

21 Estos valores incluyen aquellos que contemplan la posibilidad de canje de deuda, prepago de la emisión, pago de rendimientos adicionales, amortizaciones parciales o totales, sustitución de títulos, redención anticipada de la emisión, pago a fundaciones, entre otros.

22 Los bonos sindicados son emitidos por varios agentes que establecen las condiciones básicas de la emisión mediante un acuerdo suscrito entre ellos.

23 No contar con posiciones abierta significa que no se presentan compras ni ventas en ese contrato.

4.3.3 Normas expedidas por el Banco de la República

Boletines 31 y 32 (17 de mayo de 2022): se modificó la Circular Reglamentaria Externa (CRE) DOAM-316 y la CRE DOAM-595 con el objetivo de actualizar las instrucciones sobre las calificaciones que deben acreditar los agentes proveedores de liquidez de las CRCC y de los sistemas de compensación y liquidación de divisas.

Boletín 35 (2 de junio de 2022): desde el 13 de junio de 2022 se empezó a calcular el IBR a doce meses (antes se calculaba solo con plazo *overnight*, uno, tres y seis meses). Dado esto, se modificó la CRE DOAM-305 para incluir el nuevo plazo a doce meses en el formato de presentación de ofertas que se utiliza en caso de contingencia de acuerdo con lo establecido en el artículo 2 del Reglamento del IBR.

Circular Externa Operativa y de Servicios (CEOS) DCIP-78 (30 de junio de 2022): se modificó la CEOS DCIP-78 con el objetivo de precisar que, con la implementación del nuevo Motor de Pagos, los IMC y agentes autorizados (AA)²⁴ son los responsables de grabar sus instrucciones permanentes (IP)²⁵, activarlas y desactivarlas. Anteriormente esta labor la realizaba el Banrep.

Boletín 37 (30 de junio de 2022): se modificó la CRE DOAM-143 con los objetivos de:

1. establecer que el Banrep podrá realizar la convocatoria de la ventanilla de FX *swap* el mismo día de la operación si así lo considera necesario. Antes solo se anunciaban el día hábil anterior.
2. actualizar las condiciones de vigencia de las instrucciones permanentes (IP)²⁶ para participar en operaciones de intervención cambiaria. Se especificó que será responsabilidad de la entidad asegurar que la información de las IP se encuentra actualizada y activa para el cumplimiento de los instrumentos de intervención. Esto en relación con el cambio de la CEOS DCIP-78.

Boletín 40 (21 de julio de 2022): se modificó la CRE DCIP-83 para incluir especificaciones de la declaración de cambio cuando el pago de importaciones de bienes se realiza con tarjetas débito o transferencias de fondos. Se indica que cuando el pago de importaciones de bienes se realice con tarjetas de crédito o débito emitidas en Colombia y cobradas en moneda legal colombiana, el registro de utilización de la tarjeta constituye la declaración de cambio. Si el pago se realiza con tarjetas de crédito emitidas en el exterior o en Colombia cobradas en divisas, el registro de utilización de la tarjeta constituye la declaración de cambio. Si el pago se hace mediante transferencia de fondos en moneda legal, se seguirá lo dispuesto para el pago de importaciones de bienes en moneda legal (literal a, del numeral 3.1.1. de la misma circular).

Así mismo, se adicionó un nuevo numeral al capítulo 10 de la circular para indicar el procedimiento de devoluciones en el pago de exportación o importación de servicios por intermedio de proveedores de servicios de pago. Específicamente, si se debe reembolsar todo o parte de lo recibido o pagado, el exportador, el impor-

24 Los agentes autorizados son entidades no IMC que están autorizados para realizar operaciones del mercado cambiario con el Banrep.

25 Las IP corresponden a las instrucciones de pago en un corresponsal en USD en el exterior. Los IMC y AA deben registrar en estas IP su corresponsal en el extranjero, número de cuenta en USD y códigos de enrutamiento, entre otros, para poder realizar los pagos correspondientes.

26 Los agentes autorizados como contrapartes de las operaciones de intervención del Banrep deben mantener instrucciones permanentes conforme a lo establecido en la CRE DOAM-143. Cada NIT debe mantener una sola instrucción permanente activa en el motor de pagos en el día de cumplimiento de la operación, la cual está asociada a una cuenta en COP en el sistema de Cuentas de Depósito (CUD).

tador o el proveedor de servicios de pago deberá suministrar la información de los datos mínimos de las operaciones de cambio por servicios, transferencias y otros conceptos (declaración de cambio) para registrar la devolución.

CEOS DFV-56 (1 de agosto de 2022): se modificó la CEOS DFV-56 (Depósito Central de Valores: DCV) para incorporar la interposición de una CRCC en la compensación y liquidación de las operaciones de TTV entre los emisores de valores y los depositantes directos²⁷.

CEOS DSP-157 (5 de agosto de 2022): se modificó la CEOS DSP-157 (cuentas de depósito) para: 1) centralizar el procedimiento de vinculación a cuentas de depósito en el documento denominado “Manual para la vinculación a los sistemas de pago administrados por el Banco de la República”, y 2) describir el procedimiento de transferencias de fondos por concepto de préstamos interbancarios, con el fin de atender provisiones de efectivo en eventos de desastre en los cuales el Banco de la República haya activado su tercer nodo tecnológico en la sucursal de Barranquilla.

CEOS DSP-158 (5 de agosto de 2022): se sustituyó en su totalidad la CEOS DSP-158 (sistemas de cuentas de depósito CUD) para: 1) actualizar las definiciones de “Sistema de pago”, “Sistema de pago de alto Valor” y “Suced²⁸”; 2) especificar los aspectos de seguridad que brinda el sistema CUD respecto al acceso, la información y la trazabilidad de las operaciones; 3) describir las funcionalidades ofrecidas por el sistema CUD para los accesos por canal dedicado y por internet, y 4) incluir el procedimiento para tramitar la transferencia en CUD por retrocesión del crédito interbancario durante los eventos de desastre declarados por el Banco de la República.

CEOS DFV-56 (31 de octubre de 2022): Se reemplazó en su totalidad la CEOS DFV – 56 del 16 de diciembre de 2020 y del 1 de agosto de 2022. Se realizaron ajustes para incluir las modificaciones autorizadas por la SFC al Reglamento del DCV administrado por el Banrep, mediante las Resoluciones 1279 del 21 de septiembre y 1434 del 14 de octubre de 2022. Los cambios están relacionados con la implementación del principio de finalidad en los términos del Decreto Único Reglamentario 2555 de 2010, modificado con el Decreto 151 del 10 de febrero de 2021.

27 Esta funcionalidad le permitirá al emisor de los valores (originador) transferir la propiedad de unos valores al depositante directo (receptor) con el acuerdo de retransferirlos en la misma fecha o en una fecha posterior; el receptor pondrá a disposición del originador una suma de dinero o valores por un monto igual o mayor al de los valores objeto de la operación.

28 Sistema unificado de certificación digital usado por el Banrep.

Recuadro 3: Una caracterización del riesgo cambiario de las firmas del sector real en Colombia en 2021

Álvaro David Carmona Duarte
Adrián Martínez Osorio
Jorge Niño Cuervo*

Introducción

La presencia de descalces cambiarios es un factor que puede incrementar la vulnerabilidad externa de la economía por la vía de la inversión, el crecimiento, la liquidez y la solvencia de las firmas que se ven sometidas a este fenómeno. En el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2022, se presentó un panorama general del estado del descalce cambiario negativo de las firmas en Colombia. Esta es una segunda parte de dicho ejercicio, en la cual se realiza una estimación del nivel de riesgo que enfrentan las firmas colombianas a partir de sus hojas de balance. Los resultados sugieren que la mayoría de las firmas evaluadas se clasifican como de riesgo medio (83%), y acumulan el mayor valor del descalce total (64%). Una pequeña porción de las firmas (5%) se ubican dentro del grupo de mayor riesgo cambiario, cuyo descalce total representa el 18% del monto total del descalce negativo. Las firmas clasificadas en estos dos grupos pertenecen a sectores económicos con producción de bienes transables y con oferta exportadora (explotación de minas y canteras, industria manufacturera, comercio), así como a sectores regulados y con una participación de mercado concentrada en pocas firmas (suministro de electricidad y gas, e información y comunicaciones).

En ese orden de ideas, este documento presenta, primero, las fuentes de información y la metodología de cálculo de los indicadores de riesgo para las firmas con descalce cambiario negativo y disponibilidad de información contable; luego, describe los resultados obtenidos para la muestra de firmas y finaliza con una conclusión general.

Metodología de cálculo del descalce

En el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2022 se define la metodología de cálculo y fuentes de información del descalce cambiario nominal. El ejercicio del presente recuadro usa como base dichos cálculos. A partir de los resultados del descalce nominal en dólares de las firmas y su información contable, se calculan tres indicadores de riesgo que toman valores discretos de 1 a 3 y se sintetizan en una calificación global de riesgo por descalce cambiario que clasifica las firmas en tres niveles de riesgo. La fuente de información para los balances es la Superintendencia de Sociedades; para la información de comercio exterior son el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), y para la participación de capital extranjero la fuente es el Banco de la República. Los datos de flujos corresponden a la suma del año 2021 y los de posición a 31 de diciembre del mismo año.

El valor en dólares del descalce de una firma no permite interpretar la magnitud real de este fenómeno, de manera que una medida escalada incorpora la capacidad de clasificar y comparar los resultados entre distintas firmas. En este orden de ideas, en este análisis se calculan tres indicadores, por lo que el nivel de riesgo considera tres niveles en función del tamaño relativo del descalce: bajo (3), medio (2) y alto (1) (Cuadro R3.1). El primer indicador corresponde al nivel de descalce negativo¹ en dólares como proporción de los activos totales de la firma (*Descalce/Activos totales*). Este refleja una medida de escala del nivel de descalce de la firma.

* Los autores son miembros del Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República.

1 El descalce cambiario se define como la diferencia entre los activos en moneda extranjera (m/e) y los pasivos m/e. Cuando los pasivos en m/e son mayores que los activos en m/e el descalce cambiario se define como "negativo" debido al signo de la operación matemática.

El segundo indicador corresponde al valor en dólares de la balanza comercial (*exportaciones – importaciones*) como proporción de los ingresos operacionales de la firma (*Balanza comercial/Ingresos operacionales*). La balanza comercial de la firma permite saber cuántos dólares en neto generan a partir de su actividad económica y que pueden ser potencialmente utilizados para cubrir sus obligaciones en moneda extranjera. A mayor dolarización de los ingresos, mayor cobertura tiene la firma ante eventos de riesgo cambiario. Por el contrario, una firma importadora neta enfrenta mayores riesgos ante estos eventos y estos serán mayores entre más alta sea la razón entre egresos netos de dólares e ingresos operacionales totales.

El tercer indicador corresponde a la participación de capital extranjero que posee la firma dentro de su patrimonio total. Este parte de la premisa de que una firma con mayor participación de capital extranjero puede tener mayor cobertura ante un riesgo de depreciación cambiaria debido a que su casa matriz extranjera, al transar internacionalmente con divisas, está en la capacidad de absorber parte del choque de forma consolidada (véase el Cuadro R3.1)

Cuadro R3.1^{a/}

Grupo de riesgo	(a) Descalce negativo / Activos totales	(b) Balanza comercial / Ingresos operacionales	(c) Participación de capital extranjero
1	$x \geq 60\%$	$x \leq -50\%$	$x \leq 20\%$
2	$60\% \geq x \geq 20\%$	$0\% \geq x \geq -50\%$	$60\% \geq x \geq 20\%$
3	$x \leq 20\%$	$x \geq 0\%$	$x \geq 60\%$

a/ Balanza comercial = exportaciones - importaciones.
Fuente: Elaboración propia.

Una vez calculados los tres indicadores, y establecida la calificación discreta (1 a 3) para cada uno de ellos, se procede a calcular un promedio simple de las calificaciones para obtener el indicador total y su consiguiente nivel de riesgo. Si el promedio calculado resulta en un valor mayor a 2,5, la firma se considera de riesgo bajo o grupo de riesgo 3; si este valor está entre 1,5 y 2,5, la firma se considera de riesgo medio o grupo de riesgo 2; por último, si el valor es menor o igual a 1,5, la firma se considera de riesgo alto o grupo de riesgo 1 (véase el Cuadro R3.2)

Resultados de la clasificación por riesgo de descalce cambiario negativo

Firmas del sector privado real colombiano

A continuación, se describen los resultados del cálculo de los indicadores de riesgo relativos a la importancia del descalce cambiario negativo de las empresas privadas del sector real colombiano. 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 este tiene como garantía un activo real (bien de capital) del mismo valor. Incluir estas últimas podría sesgar el análisis de riesgos cambiarios.

En 2021 se estima que 8.231 firmas colombianas presentaron descalce cambiario negativo por valor de USD 29.804 millones de dólares² (USDm). Del total de firmas, para 2.631 (32%) se cuenta con información de balances, las cuales responden por el 62% (USD 18.603 m) del monto total del descalce cambiario negativo, proporciones similares a las observadas en los últimos años (véase el Gráfico R3.1). A partir de esta muestra de firmas se calculan los indicadores y se clasifican de acuerdo con su nivel de riesgo.

Los resultados de los componentes (véase el Gráfico R3.2) muestran que los principales factores de riesgo para las firmas son la proporción de descalce sobre activos totales y la participación de capital extranjero. Si bien la mayoría de las firmas se clasifican en el menor nivel de riesgo en el primer indicador, el valor del descalce es significativamente más bajo en proporción, frente a las firmas con un nivel de riesgo mayor según este indicador. Por otro lado, en la participación de capital extranjero la mayoría de las firmas se clasifica en el nivel más alto de riesgo y su nivel de descalce es ligeramente superior al de los otros dos

² Los valores varían con respecto a los resultados presentados en el primer semestre debido a la actualización de las fuentes de información.

Cuadro R3.2
Principales resultados del ejercicio

Grupo de riesgo	Indicador total
1	$y \leq 1,5$
2	$1,5 < y \leq 2,5$
3	$y > 2,5$

$$y = \frac{a + b + c}{3}$$

Fuente: Elaboración propia.

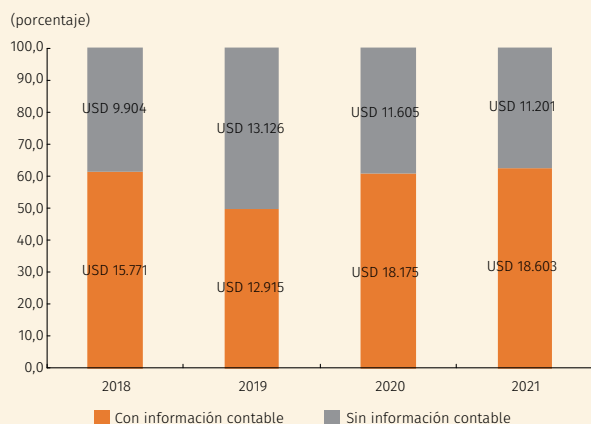
grupos de riesgo (nivel 2 y 3), en donde se clasifican un menor número de firmas en proporción. Por otro lado, el indicador de balance comercial como proporción de los ingresos operacionales evidencia que el 40 % del número de firmas y del valor del descalce se clasifican en el nivel de riesgo más bajo. Esto indica que, si bien algunas firmas están expuestas a un mayor riesgo por los dos primeros indicadores, pueden estar cubiertas por su baja exposición cambiaria de flujos.

A partir de los tres componentes se construye el indicador de riesgo global, el cual promedia las calificaciones resultantes. El nivel 1 se interpreta como el de mayor riesgo, mientras que el nivel 3 el de menor. Los resultados sugieren que (véase el Gráfico R3.2), tanto por nivel de descalce como por número de firmas, la principal clasificación obtenida para las firmas analizadas es el nivel medio. Las firmas con una exposición alta que pueden llegar a tener problemas de liquidez o solvencia que ponga en riesgo su estabilidad ante depreciaciones cambiarias son una proporción baja tanto en número de firmas como en monto de descalce, proporción muy parecida al nivel de riesgo definido como bajo.

Dado que los niveles 1 y 2 podrían estar en riesgo ante situaciones de volatilidad económica, estas firmas se clasifican por sectores económicos para un mayor análisis. Los tres principales sectores que agrupan el 61% de las firmas y el 52% del valor de descalce son de producción de bienes transables y con oferta exportadora (véase el Gráfico R3.3). Lo anterior indica que estas firmas poseen algún grado de cobertura contra eventos de depreciación debido a la capacidad de tener ingresos en dólares. Esto se evidencia principalmente en el sector de explotación de minas y canteras, en donde una gran proporción de la producción se destina a la exportación y está concentrado en pocas firmas.

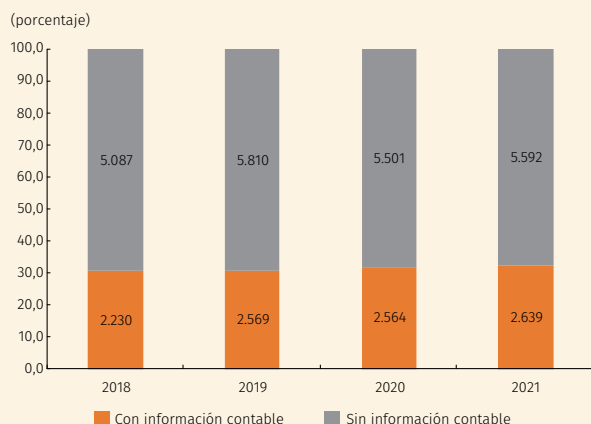
Gráfico R3.1
Descalce cambiario negativo: información contable

A. Descalce cambiario negativo



Nota: Cifras en millones.

B. Número de firmas con descalce cambiario negativo



Fuente: Elaboración propia. Con base en las fuentes descritas en la metodología.

Firmas del sector público colombiano

En 2021 el descalce negativo de las empresas del sector público, las cuales suman dieciséis firmas, asciende a USD 21.104 millones, un 98 % del cual se concentra en tres conglomerados pertenecientes al sector minero energético y de suministro de electricidad, gas y agua. Estas firmas participan activamente en la exportación de bienes, por lo que cuentan con coberturas naturales. En general, estas 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 (véase el Gráfico R3.3 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2022).

Con respecto a 2020, el incremento del descalce fue del 28 % (USD 4.443 m), en su mayoría explicado por el endeudamiento incurrido por parte de estas firmas para financiar inversiones en el sector eléctrico.

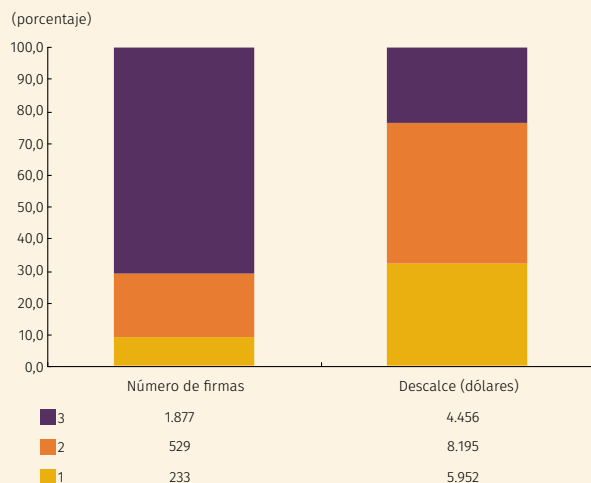
Escalando el descalce a los activos totales de 2021, este alcanza el 23%, 4 pp más que el año inmediatamente anterior (Gráfico R3.4).

En cuanto al indicador de riesgo, las dieciséis firmas públicas analizadas mostraron un comportamiento homogéneo, ubicándose en el grupo de menor riesgo³. Puede decirse lo mismo si la información se agrupa por conglomerados empresariales. El bajo nivel de riesgo obedece a que no poseen déficits de comercio exterior o porque registran un descalce respecto a los activos menor al 20 %.

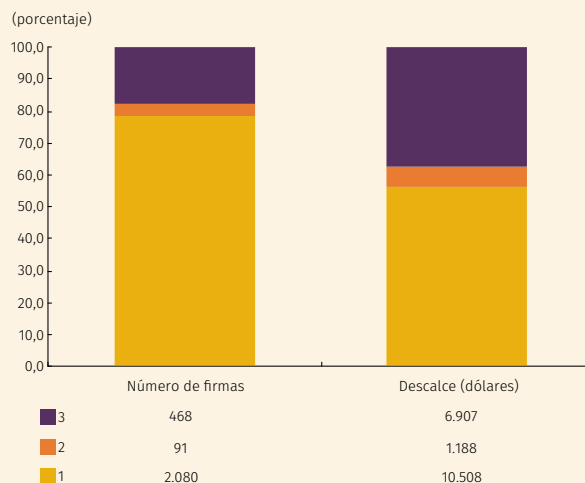
3 Por este motivo en esta sección no se presentan los resultados tal y como se construyen para el sector privado.

Gráfico R3.2

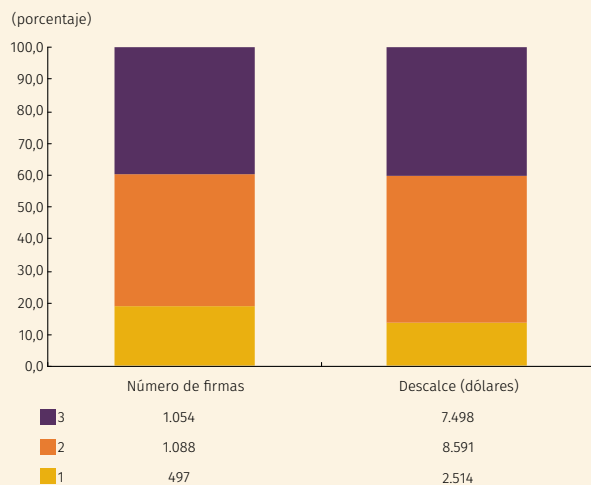
A. Descalce/Activos totales



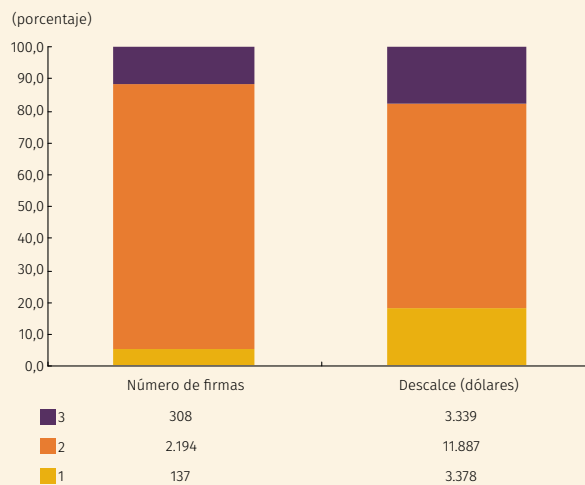
C. Participación de capital extranjero



B. Balance comercial/Ingresos operacionales



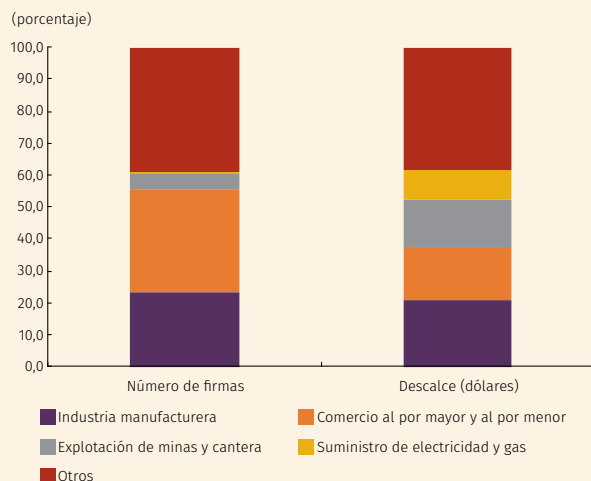
D. Indicador total



Fuente: Elaboración propia. Con base en las fuentes y cálculos descritos en la metodología.

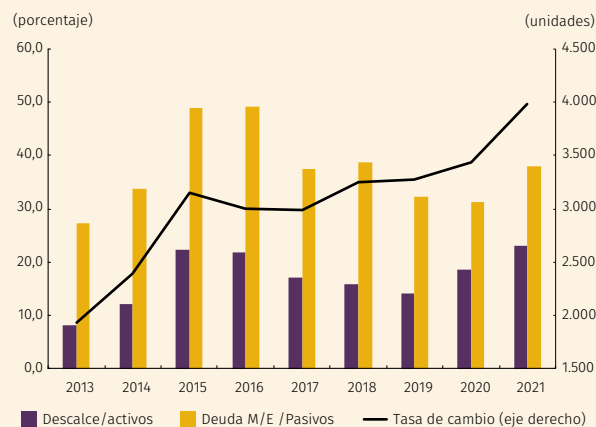
Gráfico R3.3

Clasificación por sector económico firmas del grupo de riesgo 1 y 2



Fuente: Elaboración propia. Con base en las fuentes descritas en la metodología

Gráfico R3.4



Fuente: Elaboración propia. Con base en las fuentes descritas en la metodología

Conclusión

Los resultados sugieren que la mayoría de firmas evaluadas se clasifican como de riesgo medio, y acumulan el mayor valor del descalce total. Una pequeña porción se ubica dentro del grupo de mayor riesgo cambiario, con un descalce total que representa el 18% del monto total del descalce negativo. Estas firmas (ambos grupos) pertenecen a sectores económicos con producción de bienes transables y con oferta exportadora (explotación de minas y canteras, industria manufacturera, comercio), así como a sectores regulados y con una participación de mercado concentrada en pocas firmas (suministro de electricidad y gas, e información y comunicaciones). Ante la coyuntura cambiaria actual, algunas firmas pueden haber sufrido un deterioro en estos indicadores, al aumentar su nivel de vulnerabilidad. Por último, las firmas que concentran el descalce del sector público se ubican en el grupo de menor riesgo, ya que cuentan con coberturas naturales, alta participación dentro de sus respectivos mercados y bajos niveles de descalce respecto a los activos.