

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

EDICIÓN #45 - ISSN EN TRÁMITE

I SEM./  
2025



I semestre de 2025

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

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

---

## Actualización 11 de agosto de 2025

Esta actualización contiene algunas correcciones ortotipográficas y de forma que no alteran la información presentada en la versión anterior.

---



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

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

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

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

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

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

Elaborado por:

Departamento de Estabilidad Financiera  
**Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales**

**Gerencia Técnica**

Hernando Vargas  
Gerente

**Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales**

Andrés Murcia  
Subgerente

**Departamento de Estabilidad Financiera**

Carlos Quicazán  
Director

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

Lina Patiño  
Jefa

**Sección de Seguimiento de Riesgos Sistémicos**

Juan Sebastián Mariño  
Jefe

Juan Pablo Bermúdez

Jorge Cely  
Orlando Chipatecua  
Diego Cuesta  
Mariana Escobar  
Camilo Gómez  
Daniela Gualtero  
Karen Laguna  
Alida Narváez  
Javier Pirateque  
Daniela Rodríguez  
Camilo Sánchez  
Miguel Sarmiento  
Eduardo Yanquen

En la elaboración de este Reporte participaron Valentina Clavijo, Juan David Roa y Roberto Simancas estudiantes en práctica del Departamento de Estabilidad Financiera. Se agradecen los comentarios de la Dirección de Investigación, Innovación y Desarrollo de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Si tiene alguna sugerencia, petición, queja, reclamo o felicitación que desee registrar ante el Banco de la República sobre la información que está consultando, hágalo a través del Sistema de Atención a la Ciudadanía.

Ciudad de edición:  
Bogotá D. C., Colombia  
+57 (601) 343 1100  
[atencionalciudadano@banrep.gov.co](mailto:atencionalciudadano@banrep.gov.co)

# Contenido

---

Resumen ejecutivo **11**

---

Análisis de vulnerabilidades **13**

Matriz de vulnerabilidades **13**

---

**1.** Entorno macroeconómico **15**

**1.1** Entorno externo **15**

**1.2** Entorno interno **17**

---

**2.** Vulnerabilidades del sistema financiero **21**

**2.1** Situación actual del sistema financiero **21**

**2.2** Riesgo de crédito **42**

**2.3** Riesgo de mercado **53**

**2.4** Riesgo de liquidez **59**

**Sombreado 1:** El riesgo de tasa de interés del libro bancario:  
antecedentes y regulación **65**

---

**Recuadro 1:** Implicaciones sobre la estabilidad financiera colombiana de las tensiones comerciales y geopolíticas recientes y de potenciales sanciones por parte de Estados Unidos **69**

---

**Recuadro 2:** El mecanismo de ATL y la función de prestamista de última instancia del Banco de la República **78**

---

**Recuadro 3:** Determinantes de la rentabilidad de los establecimientos de crédito en Colombia **83**

---

**3.** Ejercicios de sensibilidad **90**

**3.1** Ejercicio de estrés de los establecimientos de crédito **90**

**3.2** Ejercicio de sensibilidad sobre las inversiones en subordinadas de Centroamérica **96**

**3.3** Ejercicio de sensibilidad sobre los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia **97**

# Índice de gráficos

---

- Gráfico 1.1** Condiciones financieras **15**  
**Gráfico 1.2** Índice de condiciones financieras de Goldman Sachs **16**  
**Gráfico 1.3** Proyecciones crecimiento económico Colombia vs. otras jurisdicciones **18**  
**Gráfico 1.4** Deuda bruta del gobierno general y balance fiscal como porcentaje del PIB **18**
- Gráfico 2.1** Composición del activo del sistema financiero **21**  
**Gráfico 2.2** Crecimiento real anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes **22**  
**Gráfico 2.3** Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito **23**  
**Gráfico 2.4** Crecimiento real anual de los desembolsos de los establecimientos de crédito acumulados de los últimos doce meses **23**  
**Gráfico 2.5** Percepción del mercado de crédito **24**  
**Gráfico 2.6** Indicador de calidad por mora e indicador de calidad por mora + castigos de los establecimientos de crédito **25**  
**Gráfico 2.7** Indicador de calidad por riesgo de los establecimientos de crédito **25**  
**Gráfico 2.8** Indicador de cubrimiento **26**  
**Gráfico 2.9** Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes **27**  
**Gráfico 2.10** Rentabilidad del activo agregada **27**  
**Gráfico 2.11** Indicadores de solvencia a nivel agregado **28**  
**Gráfico 2.12** Distribución de la relación de solvencia total individual **29**  
**Gráfico 2.13** Indicador de riesgo de liquidez promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito **29**  
**Gráfico 2.14** Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito **30**  
**Gráfico 2.15** Activo de las filiales bancarias colombianas en el exterior (diciembre de 2024) **30**  
**Gráfico 2.16** ICM Centroamérica y Colombia **31**  
**Gráfico 2.17** Crecimiento real anual de la cartera total, morosa a 90 días y riesgosa **31**  
**Gráfico 2.18** Ratio cartera de créditos a depósitos (GAP de fondeo) **32**  
**Gráfico 2.19** Evolución del crecimiento real anual del activo administrado de las IFNB **33**  
**Gráfico 2.20** Composición del portafolio administrado de las IFNB **34**  
**Gráfico 2.21** Evolución del crecimiento real anual del activo en posición propia de las IFNB **35**  
**Gráfico 2.22** Composición del portafolio en posición propia de IFNB **35**  
**Gráfico 2.23** ROA de las IFNB **36**  
**Gráfico 2.24** Activo total y aportes netos de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia **38**  
**Gráfico 2.25** Indicador de riesgo de liquidez (IRL) de los Ficaspp **38**  
**Gráfico 2.26** Descomposición del activo total de los Ficaspp y contribución de sus componentes al crecimiento **39**  
**Gráfico 2.27** Crecimiento real anual de la cartera por modalidad **40**  
**Gráfico 2.28** Indicador de calidad por mora a 30 días (ICM) **40**  
**Gráfico 2.29** Crecimiento real anual de los CDAT emitidos por las CAC **41**  
**Gráfico 2.30** Indicadores de liquidez agregada de las CAC **41**  
**Gráfico 2.31** Indicadores de solvencia agregada de las CAC **41**  
**Gráfico 2.32** Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento **43**  
**Gráfico 2.33** Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB y desagregación de la deuda en moneda extranjera por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor **44**  
**Gráfico 2.34** Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda **44**

- Gráfico 2.35** Indicadores de riesgo de crédito sectoriales **46**  
**Gráfico 2.36** Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa **47**  
**Gráfico 2.37** Exposición a firmas frágiles con información contable de las superintendencias de sociedades y financiera **49**  
**Gráfico 2.38** Porcentaje de firmas y cartera de cada sector que pasarían a ser vulnerables ante un escenario macroeconómico extremo, medido sobre el total de las firmas y cartera de la muestra **49**  
**Gráfico 2.39** Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares **50**  
**Gráfico 2.40** Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado **51**  
**Gráfico 2.41** Remesas como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado **51**  
**Gráfico 2.42** Indicador de calidad por mora (ICM) por segmento **52**  
**Gráfico 2.43** Cambios de las exigencias de los bancos en la asignación de nuevos créditos **52**  
**Gráfico 2.44** Desempeño del mercado de deuda pública y accionario **54**  
**Gráfico 2.45** Índice de transmisión de volatilidad **55**  
**Gráfico 2.46** Participación en la oferta de TES por tipo de inversionista **55**  
**Gráfico 2.47** Flujos de bancos e inversionistas extranjeros en los mercados de contado y de NDF de TES **56**  
**Gráfico 2.48** Indicadores de riesgo de mercado **57**  
**Gráfico 2.49** Descomposición de los ALM (porcentaje de los RNL) **59**  
**Gráfico 2.50** Excesos de liquidez por moneda de los IMC **60**  
**Gráfico 2.51** Spread por plazo de las tasas de CDT frente a tasas de mercado **62**  
**Gráfico 2.52** Perfil de vencimientos de CDT de los EC **64**

**Diagrama S1.1** Resumen de los cambiarios regulatorios relacionados con la medición del RTILB **67**

**Gráfico R1.1** Principales fuentes de fondeo de recursos de corto plazo en M/E, según las entidades a marzo 2025 (porcentaje de respuestas, promedio móvil de cuatro trimestres) **71**

**Gráfico R1.2** Destino de las exportaciones de Colombia **72**

**Gráfico R1.3** Exportaciones de Colombia a Estados Unidos por grupo de producto **72**

**Gráfico R1.4** ICM de los EC observado (dic-2024) y estresado a nivel individual **74**

**Gráfico R1.5** Deuda pública y tasa de cambio frente a la reciente política arancelaria **75**

**Gráfico R3.1** ROA: comportamiento y descomposición **84**

**Gráfico R3.2** ROA de los EC en Colombia frente al de economías pares **84**

**Gráfico 3.1** Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso **92**

**Gráfico 3.2** Indicador de calidad por riesgo agregado (ICR) **94**

**Gráfico 3.3** Rentabilidad sobre activo (ROA) **94**

**Gráfico 3.4** Descomposición del ROA **95**

**Gráfico 3.5** Relaciones de solvencia a nivel agregado **95**

**Gráfico 3.6** Distribución de la solvencia individual por participación de cartera **96**

**Gráfico 3.7** Distribución de la solvencia total inicial de los EC **96**

**Gráfico 3.8** Relación de solvencia total consolidada ante escenarios de desvalorización de los activos en el exterior **97**

**Gráfico 3.9** Resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los Ficaspp **98**

# Índice de cuadros

---

**Cuadro A** Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera **13**

**Cuadro 2.1** Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado e individual **32**

**Cuadro 2.2** Pérdidas potenciales por eventos de riesgo de mercado (RM) **58**

**Cuadro 2.3** CFEN contractual por grupo ante diferentes participaciones de depósitos a la vista operativos **61**

**Cuadro R1.1** ICM observado (dic-2024) y estresado por sector económico **74**

**Cuadro R1.2** ICM de los EC observado (dic-2024) y estresado a nivel agregado y por tipo de entidad **75**

**Cuadro R1.3** Pérdidas por desvalorizaciones de la deuda pública **76**

**Cuadro R3.1** Variables del modelo **85**

**Cuadro R3.2** Resultados del modelo con el estimador de Arellano-Bover **86**

# Glosario

---

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

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

# Resumen ejecutivo

**Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, periodo cubierto en esta edición del Reporte de Estabilidad Financiera, la incertidumbre sobre el rumbo de la economía global y la volatilidad en los mercados financieros ha aumentado.** Esto se debe, en gran medida, a la implementación de nuevas restricciones al comercio internacional y mayores tensiones geopolíticas. En particular, el nuevo gobierno de Estados Unidos adoptó políticas comerciales más restrictivas, lo que provocó retaliaciones por parte de otros países, afectando las expectativas de crecimiento económico e inflación a nivel global. Este contexto ha estado acompañado de unas condiciones financieras más restrictivas, una mayor volatilidad en los mercados y un aumento en la aversión al riesgo.

**En Colombia, la actividad económica continúa recuperándose, mientras la inflación sigue descendiendo hacia la meta definida por la Junta Directiva del Banco de la República. A pesar de este comportamiento, persisten algunos riesgos a la estabilidad macroeconómica, en especial en el frente fiscal.** En el primer trimestre de 2025, el producto interno bruto (PIB) creció un 2,7% anual, y para 2025 el equipo técnico del Banco de la República espera un crecimiento cercano al 2,6%, una cifra superior a la estimada para varios países de la región y algunas economías desarrolladas. Por su parte, la inflación se ubicó en el 5,05% en mayo en un entorno de un mercado laboral resiliente y desequilibrios externos por debajo del promedio observado desde la pandemia. No obstante, la economía colombiana enfrenta un entorno fiscal desafiante, lo cual se refleja en mayores niveles de primas de riesgo soberano.

**Durante este periodo de alta incertidumbre, los establecimientos de crédito (EC) en Colombia mantuvieron niveles adecuados de solvencia y liquidez, por encima de los mínimos exigidos por la regulación.** En general, sus indicadores de capital se mantuvieron estables desde el tercer trimestre de 2024, y conservaron una posición de liquidez sólida, lo que refleja su capacidad para atender necesidades de corto plazo. La rentabilidad continuó recuperándose de forma gradual, una tendencia que se observa desde mediados de 2024 y se espera que esta mejoría persista en los próximos meses, impulsada por un mayor crecimiento y un menor deterioro en la cartera. En cuanto a las instituciones financieras no bancarias, su rentabilidad mostró algunas disminuciones, mientras su activo continuó creciendo.

**En el primer trimestre de 2025, los activos de los establecimientos de crédito en Colombia volvieron a crecer, luego de casi dos años de caídas en términos reales.** Este repunte se explicó, principalmente, por el aumento en las inversiones, especialmente en títulos de deuda pública (TES), y por una recuperación gradual en la colocación de cartera, que sigue siendo el principal activo de estas entidades. En particular, se observó un mayor crecimiento en las modalidades de crédito de vivienda y microcrédito, así como un avance del crédito comercial desde finales de 2024, el cual alcanzó un nivel de crecimiento real positivo, aunque bajo. En contraste, el crédito de consumo sigue contrayéndose en términos reales, aunque a un ritmo cada vez más moderado. Las encuestas del Banco de la República muestran señales de una mayor demanda de crédito, especialmente en vivienda, y una tendencia hacia menores restricciones por parte de los bancos para otorgar nuevos préstamos. Si estas condiciones se mantienen, es probable que el mercado de crédito continúe su proceso de recuperación.

**Los indicadores de calidad de la cartera han mejorado con respecto a lo registrado en el *Reporte* anterior, pero reflejan niveles de morosidad elevados frente al promedio de los últimos cinco años.** Además, los niveles de endeudamiento de los hogares continuaron ajustándose a la baja. Sin embargo, se observan algunas señales de deterioro en la cartera comercial, especialmente en sectores como el comercio y la industria. En este contexto, los EC aumentaron sus provisiones, las cuales, en conjunto, siguen siendo suficientes para cubrir adecuadamente la cartera vencida.

**A pesar de la alta resiliencia del sistema financiero colombiano, esta edición del *Reporte* destaca algunas vulnerabilidades.** Entre ellas, una mayor exposición del sistema a las fluctuaciones en los precios de los títulos de deuda pública y una morosidad en los créditos que, aunque ha disminuido, sigue siendo elevada. Estas condiciones se desarrollan en un contexto de alta incertidumbre global, mayor volatilidad en los mercados financieros e incertidumbre fiscal a nivel local, factores que incrementan el riesgo de choques de confianza y posibles aumentos en la prima de riesgo. No obstante, los ejercicios de sensibilidad realizados confirman la solidez del sistema financiero colombiano. Además, un análisis presentado en uno de los recuadros de este *Reporte* sugiere que, en términos agregados, el sistema mantiene su resiliencia frente a posibles impactos directos derivados de mayores aranceles.

**El Banco de la República, cumpliendo con sus responsabilidades constitucionales, continuará monitoreando de cerca la estabilidad financiera, en coordinación con la Red de Seguridad del Sistema Financiero.** En este contexto de alta incertidumbre en el comercio global y de volatilidad en los mercados financieros, la entidad tomará las medidas necesarias para preservar la estabilidad y el adecuado desempeño de la economía, asegurar una adecuada disponibilidad de crédito y liquidez, y garantizar que el sistema de pagos opere de manera adecuada.

**Leonardo Villar Gómez**  
**Gerente General**

# Análisis de vulnerabilidades

## Matriz de vulnerabilidades

**La identificación y el análisis de las principales fragilidades del sistema financiero colombiano se complementan con una matriz de vulnerabilidades**, en la que se detalla el estado actual, los mecanismos de mitigación y la evolución de cada una de ellas durante los últimos seis meses (Cuadro A).

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

Vulnerabilidad	Estado	Mitigantes	Evolución
Incremento en la exposición al riesgo de mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento en las tenencias de títulos de Tesorería (TES) por parte de las entidades financieras locales.</li> <li>Contexto de incertidumbre fiscal a nivel local que podría incidir negativamente en la valoración del portafolio de inversión de las entidades financieras locales.</li> <li>Mayor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros, con creciente sensibilidad a eventos y noticias, impulsadas por políticas proteccionistas y tensiones geopolíticas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Monitoreo y regulación prudencial del riesgo de mercado por parte de las autoridades financieras.</li> </ul>	Aumentó
Deterioro de la calidad de la cartera	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se registró una disminución en la morosidad de todas las modalidades de crédito, con excepción de la cartera comercial.</li> <li>Se evidenció una mayor materialización del riesgo en la cartera a empresas, especialmente en las firmas de menor tamaño.</li> <li>Posibles afectaciones futuras asociadas a la adopción de políticas proteccionistas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mayor crecimiento económico.</li> <li>Estabilidad y resiliencia del mercado laboral.</li> <li>Reducción en la razón de deuda a ingreso de los hogares.</li> <li>Mayor cobertura del riesgo crediticio a través de las provisiones constituidas por los EC.</li> <li>Niveles adecuados de solvencia y liquidez en los EC.</li> </ul>	Disminuyó
Baja rentabilidad de los EC respecto a su comportamiento histórico	<ul style="list-style-type: none"> <li>La rentabilidad de los EC ha mostrado una tendencia de mejoría, aunque aún se mantiene en niveles relativamente bajos.</li> <li>Expectativas de mayores ingresos por intereses, impulsado por el crecimiento de la cartera y la reducción de la morosidad.</li> <li>La volatilidad e incertidumbre del contexto actual podrían impactar negativamente los rendimientos de inversión en el futuro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Niveles de solvencia adecuados en las entidades cooperativas.</li> <li>Administración adecuada de liquidez de corto plazo y estructural por parte de los EC.</li> </ul>	Disminuyó

Fuente: Banco de la República.

En esta edición del *Reporte*, se identifican las siguientes vulnerabilidades: 1) aumento en la exposición al riesgo de mercado<sup>1</sup>, debido a la mayor participación de los intermediarios en inversiones como los TES, que los hace más vulnerables a choques de confianza por parte de los inversionistas y a la alta sensibilidad reciente de los mercados internacionales a datos económicos negativos; 2) materialización del riesgo de crédito, en un contexto marcado por mayores restricciones al comercio internacional, un desempeño económico heterogéneo entre sectores y una elevada incertidumbre fiscal a nivel local, y 3) baja rentabilidad de los EC, que aunque se observa una tendencia positiva, persiste una alta incertidumbre sobre su desempeño futuro.

---

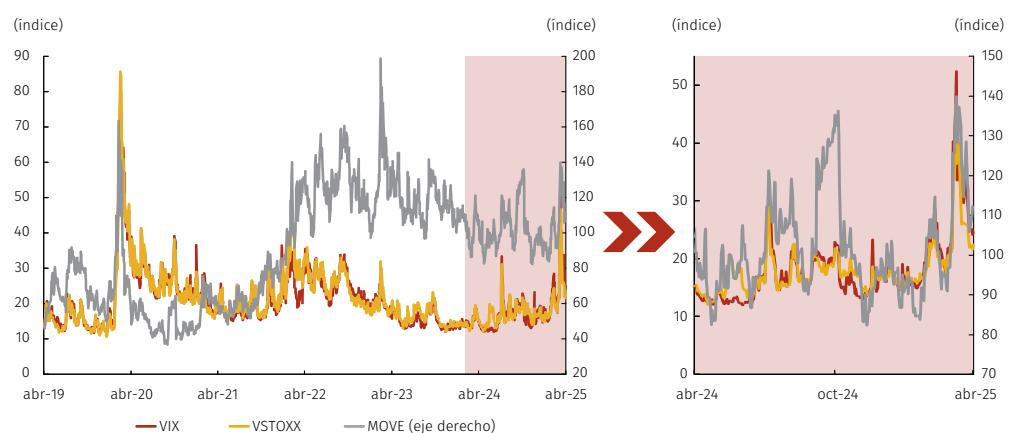
1 Riesgo relacionado con la desvalorización de los activos como consecuencia de la volatilidad de los precios de mercado.

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

## 1.1 Entorno externo

**La incertidumbre sobre la dinámica económica global se ha incrementado significativamente en un contexto de políticas comerciales proteccionistas y conflictos geopolíticos.** Como se anticipó en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2024, los resultados de las elecciones gubernamentales a nivel internacional tuvieron importantes repercusiones sobre la dinámica de los mercados y las expectativas de su desempeño para el corto y mediano plazo. En particular, el gobierno de Estados Unidos implementó políticas comerciales restrictivas a nivel global, al imponer aranceles a diversas jurisdicciones, con una carga más elevada para aquellos países con los que mantenía déficits comerciales elevados. Esto ha repercutido negativamente en las expectativas de crecimiento de Estados Unidos, China, la Unión Europea, entre otras, economías que a su vez han adoptado retaliaciones comerciales que aún están por implementarse al corte de elaboración de este capítulo. El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su *Reporte de Perspectivas Económicas Globales* (WEO, por su sigla en inglés), estima una desaceleración del 1,7% en el comercio mundial, con impactos heterogéneos en los diferentes países, dependiendo de la importancia del mercado estadounidense en su comercio, la diversificación de sus bienes de exportación y los sectores en los que se especializan. La posibilidad de escalamiento de medidas proteccionistas, su impacto en el crecimiento económico global y las repercusiones en los mercados financieros han llevado a incrementos significativos en los indicadores de volatilidad e incertidumbre bursátil (Gráfico 1.1). Lo anterior se suma a la persistencia de los conflictos armados en Ucrania y Medio Oriente que, como se ha discutido en versiones anteriores de este *Reporte*, han repercutido negativamente en el aterrizaje suave que se esperaba para la economía global durante el último año.

Gráfico 1.1  
Condiciones financieras



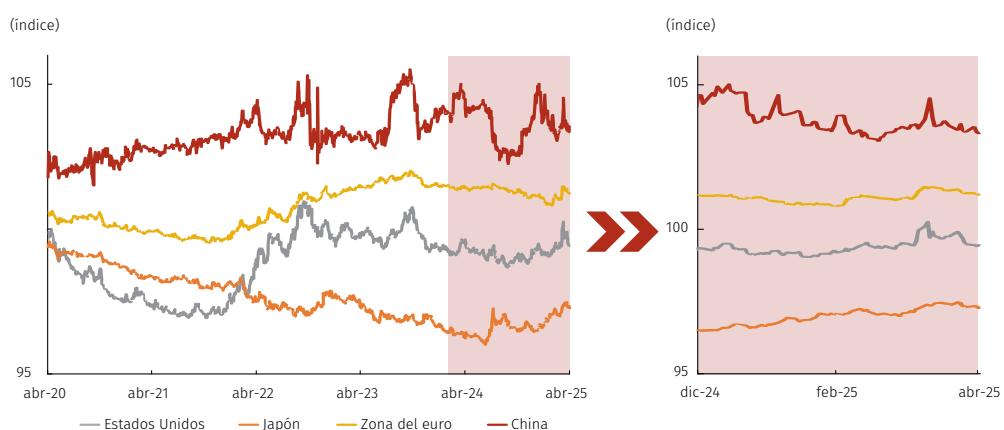
1 Capítulo elaborado con información al 15 de mayo de 2025.

**Las restricciones al comercio internacional podrían impactar los niveles de inflación, al generar mayor incertidumbre sobre el futuro de la política monetaria global.**

La inflación a nivel mundial continúa mostrando una tendencia decreciente, si bien el ritmo de reducciones se ha ralentizado en los últimos meses. Este comportamiento, sumado al impacto inflacionario esperado ante el incremento de los precios de los bienes importados como consecuencia de las políticas comerciales proteccionistas, ha repercutido en que las expectativas de inflación de un número significativo de economías avanzadas y emergentes se ubiquen por encima de los rangos meta definidos por sus bancos centrales. Para el caso de los países emergentes sería esperable un impacto mayor debido a la depreciación reciente que han sufrido sus monedas, lo que ha incrementado el precio de sus bienes importados. Los mayores precios y las afectaciones económicas asociadas con el mayor proteccionismo comercial podrían llevar a situaciones de estanflación, con disyuntivas importantes para la política monetaria a nivel global.

**En este contexto de alta incertidumbre, durante el último semestre las condiciones financieras internacionales se han apretado, principalmente en Estados Unidos.** La desvalorización de los activos financieros, su volatilidad y la mayor percepción de riesgo llevaron a que las condiciones financieras se endurecieran en las principales economías globales, principalmente en Estados Unidos y China (Gráfico 1.2). Los cambios en la política arancelaria, su impacto en el mercado de valores y la mayor aversión al riesgo podría llevar a restricciones adicionales, con efectos potencialmente negativos para las economías emergentes. Como se discutió en la anterior versión de este *Reporte*, la mayor sensibilidad de los inversionistas a noticias adversas podría representar un riesgo a movimientos abruptos en los mercados financieros, principalmente en entornos altamente inciertos como el actual.

**Gráfico 1.2**  
Índice de condiciones financieras de Goldman Sachs



Fuente: Bloomberg.

**El incremento global de la aversión al riesgo ocurre en un contexto de alto endeudamiento de las economías avanzadas y emergentes.** Los indicadores de endeudamiento a nivel internacional se mantienen elevados, impulsados principalmente por los apoyos de política fiscal que implementaron la mayoría de las jurisdicciones para contener los impactos negativos de la pandemia, principalmente entre 2020 y 2021. Lo anterior ha repercutido en un incremento en el pago de intereses por deuda, y en desvalorizaciones de los bonos públicos de las principales economías globales. Si bien este último factor se relaciona con los incrementos de tasas de interés de intervención que implementaron los bancos centrales buscando controlar la inflación, los niveles elevados de tasas de estos títulos se han mantenido incluso después de disminuciones de las tasas de interés de política monetaria en países como Estados Unidos y Reino Unido. Los ajustes fiscales requeridos en las principales economías

globales podrían impactar el apetito por riesgo por activos emergentes, y afectar potencialmente los flujos de inversión y el crecimiento económico de economías dependientes de recursos externos, como la colombiana.

**La posibilidad de aplicación de sanciones financieras por parte de Estados Unidos ha contribuido al incremento de la incertidumbre macroeconómica en países como Colombia.** El nuevo gobierno de Estados Unidos ha considerado la aplicación de sanciones, mediante la *International Emergency Economic Powers Act*, que podrían afectar el acceso a financiamiento y a pagos denominados en dólares para las jurisdicciones afectadas. En particular, a inicios de 2025 se sancionó a Colombia con un incremento arancelario y la aplicación de esta figura jurídica, que considera posibles congelamientos de activos de individuos, empresas o entidades gubernamentales en Estados Unidos, restricción a las transacciones bancarias con contrapartes estadounidenses y bloqueos al financiamiento externo en dólares. Si bien no hubo una implementación efectiva de estas sanciones gracias a los esfuerzos diplomáticos de ambas jurisdicciones, su posible implementación tendría impactos financieros significativos, con efectos potenciales que incrementarían aún más la incertidumbre local. La misma herramienta jurídica ha sido considerada por la administración estadounidense para la imposición de aranceles en Canadá, México y China, justificada en la inmigración ilegal y la política antidrogas de estas jurisdicciones.

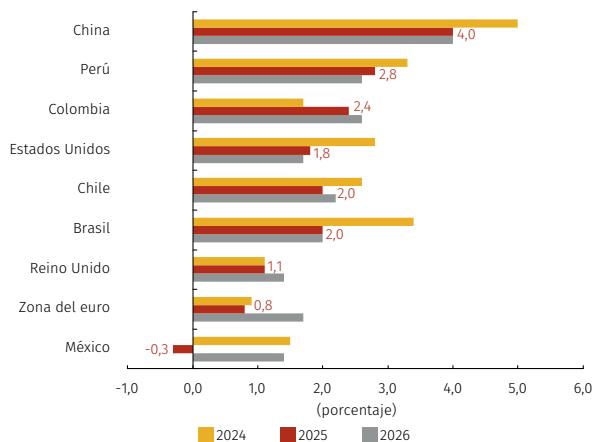
## 1.2 Entorno interno

**Durante los últimos seis meses la inflación continuó ajustándose en línea con la postura de política monetaria del Banco de la República. Sin embargo, persisten riesgos al alza en su proceso de disminución.** La inflación alcanzó el 5,2% a abril de 2025, 1,2 puntos porcentuales (pp) por encima del rango superior de la meta del 3,0% definida por la Junta Directiva del Banco de la República. Si bien el comportamiento de los precios ha continuado su senda decreciente, durante el último semestre ralentizó su ritmo de disminuciones considerablemente. Las encuestas muestran expectativas de inflación que superan la meta del 3% en horizontes de uno y dos años. El posible efecto que tendría la mayor incertidumbre, el menor crecimiento global y los efectos de los conflictos geopolíticos en la tasa de cambio local podría impactar negativamente los precios debido a los mayores costos de los bienes importados.

**La economía colombiana continuó mostrando una tendencia positiva en su crecimiento; sin embargo, persiste una marcada heterogeneidad sectorial.** El producto interno bruto (PIB) de la economía local creció un 2,7% el primer trimestre de 2025 y 2,2% durante el año completo. Esta expansión consolidó la tendencia creciente que viene mostrando la economía desde mediados de 2023. No obstante, se siguen evidenciando comportamientos heterogéneos a nivel sectorial. En particular, los sectores de exploración de minas y canteras; industria manufacturera; e información y comunicaciones registraron contracciones reales. En contraste, sectores como las actividades artísticas y de entretenimiento; la agricultura; y el comercio tuvieron los crecimientos más elevados. Por el lado del gasto, se resalta la aceleración de la inversión, que creció un 8,2% en el último año, permitiendo una recuperación parcial de las contracciones observadas durante 2023 e inicios de 2024. El WEO del FMI anticipa un crecimiento para Colombia del 2,4% para 2025, mientras que el equipo técnico del Banco de la República espera un 2,6%. Este crecimiento es superior al esperado para varios de sus pares regionales y para economías desarrolladas, como Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido (Gráfico 1.3).

**El mejor desempeño local ha coincidido con un mercado laboral resiliente.** Con corte a marzo de 2025, la tasa de desempleo nacional desestacionalizada continuó mostrando una tendencia decreciente, alcanzando un 9,1% (el mejor registro desde abril de 2017). La tasa global de participación también ha mostrado una tendencia creciente,

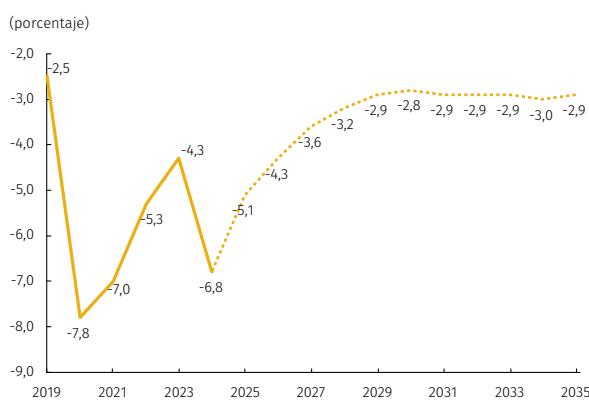
**Gráfico 1.3**  
Proyecciones crecimiento económico Colombia vs. otras jurisdicciones



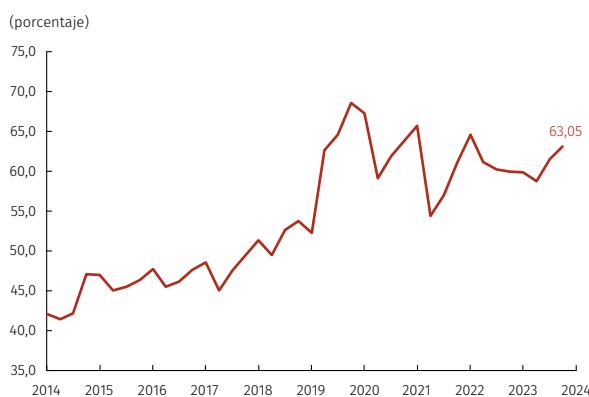
Fuente: WEO April 2025.

**Gráfico 1.4**  
Deuda bruta del gobierno general y balance fiscal como porcentaje del PIB

#### A. Balance fiscal



#### B. Deuda bruta del Gobierno General



Nota: las líneas punteadas corresponden a las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

alcanzando valores no observados desde antes de la pandemia del covid-19. Al igual que el crecimiento económico, los indicadores del mercado laboral presentan heterogeneidades por rama de actividad: los sectores económicos que más puestos de trabajo han generado en los últimos seis meses son los de transporte y almacenamiento, industria manufacturera y construcción, mientras que los de actividades artísticas y de entretenimiento, actividades profesionales y científicas, e información y comunicaciones han contraído puestos de trabajo. De acuerdo con el más reciente *Reporte de Mercado Laboral* del Banco de la República, el equipo técnico del Emisor proyecta una tasa de desempleo de 9,6% como valor más probable para diciembre de 2025.

**La economía colombiana continúa enfrentando un entorno fiscal retador, con menores ingresos por tributación a los esperados y presiones de gasto de corto plazo.** El déficit fiscal del gobierno colombiano tuvo un incremento significativo al cierre del 2024 (Gráfico 1.4, panel A), alcanzando un 6,7% (superior al 4,3% observado un año atrás). La actualización del plan financiero para la vigencia 2025 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público establece una expectativa de déficit del 5,1% para 2025, y reconoce riesgos para alcanzar el recaudo necesario para cumplir con el presupuesto general de la nación, especialmente en un entorno de incremento en el endeudamiento como porcentaje del PIB (Gráfico 1.4, panel B). Este retador entorno fiscal también ha repercutido en que las tres principales calificadoras de riesgo mantengan una perspectiva negativa para la calificación soberana de Colombia, con riesgos de pérdida del grado de inversión en moneda local<sup>2</sup>.

**Los desequilibrios externos de Colombia se mantienen en niveles inferiores al promedio registrado desde la pandemia. Lo anterior, sumado a un nivel adecuado de reservas internacionales, disminuye la vulnerabilidad potencial del país ante choques externos.** El déficit en la cuenta corriente de Colombia cerró en un 2,1% del PIB en el cuarto trimestre de 2024, manteniéndose en niveles inferiores a los altos desbalances externos que se registraron entre 2021 y 2022, cuando se superó el 6% del PIB. Para todo 2024, el déficit en la cuenta corriente representó un 1,8% del PIB, inferior en 0,5 pp al de 2023. Por su parte, con corte al 31 de marzo de 2025, el monto de las reservas internacionales alcanzó un valor de USD 63.854 millones (m), con un incremento anual del 6,4% explicado, principalmente, por el programa de acumulación que se ejecutó entre diciembre de 2023 y octubre de 2024. La reducción de los desbalances externos y el adecuado nivel de reservas internacionales fortalecen la capacidad de la economía colombiana para enfrentar choques externos, lo cual cobra relevancia en el entorno actual de tensiones geopolíticas, protecciónismo comercial y retos fiscales a nivel local.

2 En junio de 2024 la calificadora Moody's Ratings reafirmó la calificación soberana de Colombia en Baa2, pero cambió su perspectiva a negativa. Posteriormente, en enero de 2025 S&P Global afirmó la calificación soberana en BB+, al tiempo que mantuvo en negativa su perspectiva. En caso de disminución de calificación, se perdería el grado de inversión en moneda local de esta calificadora. Por último, en marzo de 2025 Fitch Ratings cambió la perspectiva de la calificación soberana de Colombia de estable a negativa, y afirmó su calificación en BB+.

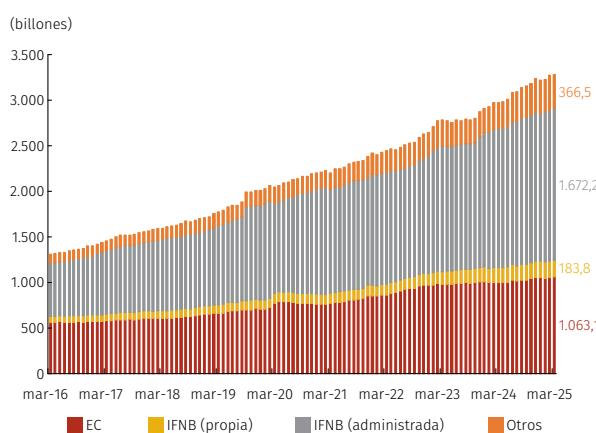
**Dado lo expuesto en este capítulo, los principales riesgos macroeconómicos que podrían afectar la estabilidad financiera local son: 1) la volatilidad en los mercados financieros globales en un ambiente de alta incertidumbre y tensiones geopolíticas, junto con sus repercusiones en términos de aversión al riesgo hacia economías emergentes, 2) el potencial debilitamiento de la posición fiscal de Colombia, y 3) las repercusiones negativas de una posible recesión en los principales socios comerciales del país.** En el capítulo 3 de este *Reporte*, mediante un ejercicio de sensibilidad, se evaluará la resiliencia de los establecimientos de crédito (EC) ante choques macroeconómicos y financieros extremos y de baja probabilidad, que resultarían de la hipotética materialización conjunta de estas vulnerabilidades, junto con aquellas identificadas a lo largo del *Reporte*.

## 2. Vulnerabilidades del sistema financiero

En este capítulo se analiza la evolución entre el cuarto trimestre de 2024 y el primero de 2025 de la situación general de las entidades que componen el sistema financiero colombiano, en un contexto de recuperación de la actividad económica local, aunque con presencia de una alta incertidumbre, principalmente en el ámbito internacional. Posteriormente, se presenta un análisis detallado de las vulnerabilidades a las que actualmente se encuentran expuestas estas entidades, junto con una perspectiva sobre su posible evolución.

### 2.1 Situación actual del sistema financiero

**Gráfico 2.1**  
Composición del activo del sistema financiero



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

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

En esta sección se analizan las entidades que componen el sistema financiero colombiano, cuyo activo total en marzo de 2025 alcanzó COP 3.285,6 billones (b) (Gráfico 2.1). Los establecimientos de crédito (EC)<sup>1</sup>, que se analizan en la sección 2.1.1, representaron el 32,4 % del activo del sistema y el 62,3 % del PIB de 2024<sup>2</sup>. Por su parte, las instituciones financieras no bancarias (IFNB)<sup>3</sup>, que se examinan en la sección 2.1.3, participaron con el 56,5 %<sup>4</sup> del activo total del sistema y el 108,8 % del PIB de 2024: COP 183,8 b en posición propia y COP 1.672,2 b en posición administrada<sup>5</sup>.

- 1 De acuerdo con la SFC, se consideran EC aquellas instituciones financieras cuya función principal consiste en la captación en moneda legal de recursos del público en forma de depósitos a la vista o a término para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos, inversiones u otras operaciones activas. Dentro de este grupo se incluyen los bancos, las compañías de financiamiento (CFC), las corporaciones financieras (CF) y las cooperativas financieras.
- 2 El PIB de 2024 (12 meses) alcanzó los COP 1.705,3 b.
- 3 En este Reporte, se incluyen como IFNB a las sociedades fiduciarias (SFD), las sociedades comisionistas de bolsa (SCB), las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP) y las aseguradoras generales y de vida.
- 4 El 11,2 % restante del activo del sistema financiero corresponde a proveedores de infraestructura, instituciones oficiales especiales y sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos.
- 5 Los activos en posición administrada corresponden al capital que las instituciones financieras custodian o administran en nombre de sus clientes, mientras que aquellos en posición propia se refieren a los activos que son propiedad de las entidades.

### 2.1.1 Establecimientos de crédito: balances individuales<sup>6</sup>

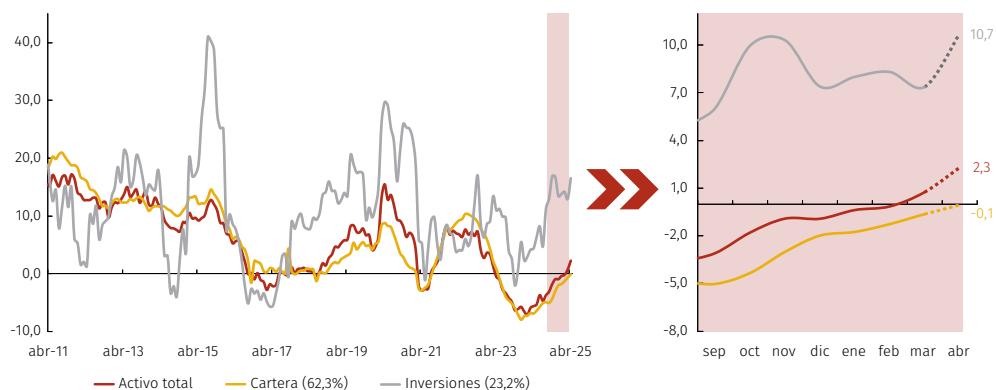
#### El activo total de los EC se recuperó durante el primer trimestre de 2025 debido al crecimiento de las inversiones y la recuperación moderada de la cartera de créditos.

Después de presentar contracciones reales anuales durante casi dos años consecutivos, a marzo de 2025, el activo total de los EC exhibió un crecimiento real anual positivo<sup>7</sup> (Gráfico 2.2). El aumento sostenido de las inversiones, particularmente de títulos de deuda pública local (TES), explicó en gran medida la recuperación del activo total. A pesar de las desvalorizaciones de estos títulos durante el primer trimestre de 2025, los bancos continuaron adquiriendo TES como una estrategia de cobertura ante una posición vendedora en los *non-delivery forward* (NDF) de TES, los cuales fueron altamente demandados por parte de agentes extranjeros<sup>8</sup>. Por su parte, la cartera, principal activo de los EC, aún presenta decrecimientos en términos reales, aunque su ritmo de contracción es menor al de hace seis meses. Durante los próximos meses, se prevé que la tendencia creciente del activo de los EC continúe.

Gráfico 2.2

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

(porcentaje)



Nota 1: las líneas punteadas se construyen empleando datos semanales a abril de 2025 reportados en el formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por lo anterior, el dato que se presenta puede variar levemente con respecto al reportado en los balances de los establecimientos de crédito.

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

Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de las principales cuentas en el activo total.

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

#### El ritmo de contracción real de la cartera bruta<sup>9</sup> total es menor al de finales de 2024, debido a la recuperación en el crecimiento de todas las modalidades de crédito.

A marzo de 2025, la cartera bruta de los EC totalizó COP 719,2 b<sup>10</sup> (42,2 % del PIB de 2024), luego de registrar un crecimiento nominal anual del 4,4 %. En el entorno local de ajuste a la baja de la inflación, se observó un menor ritmo de contracción real

6 A la fecha de publicación de este *Reporte* se contaba con información oficial de los balances mensuales de los EC a marzo de 2025, por lo cual los gráficos y el análisis presentados en esta subsección tienen mayoritariamente esta fecha de corte. No obstante, para los saldos del activo total, las inversiones y la cartera, se presentan datos de abril de 2025 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los EC.

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

8 Véase la sección 2.2.3 de este *Reporte* y el *Reporte de Mercados Financieros* (I trimestre de 2025).

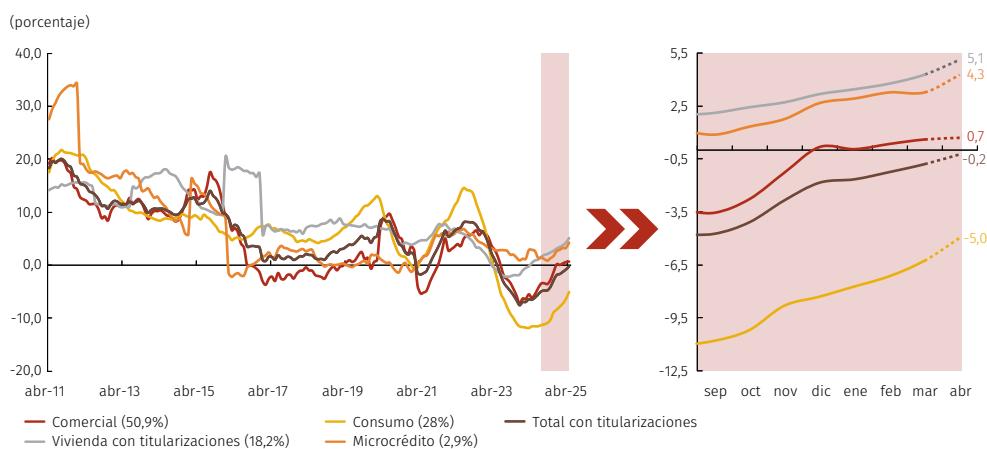
9 La cartera bruta corresponde a la cartera total más provisiones.

10 Para el cálculo del saldo total de la cartera bruta se incluyen a los EC y al Fondo Nacional de Garantías, que otorga créditos directos y representa el 10,5 % de la cartera de vivienda. A marzo del 2025, el 4,2 % del saldo de la cartera bruta total se encontraba en moneda extranjera. Su tasa de crecimiento real anual fue del 9,9 % y la de la cartera en moneda local fue del -1,6 %.

de la cartera bruta total, debido al crecimiento acelerado de las modalidades de crédito de vivienda y microcrédito, y la recuperación gradual de comercial desde finales de 2024 (Gráfico 2.3). En esta última cartera, la tasa de crecimiento real anual se mantuvo en niveles positivos, aunque cercanos a cero, en línea con la dinámica de la inversión de la economía, que se ha recuperado, pero aún se ubica por debajo de sus niveles prepandemia. En contraste, la modalidad de consumo continuó exhibiendo decrecimientos reales anuales, aunque su ritmo de contracción fue menor al de seis meses atrás.

Gráfico 2.3

## Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito



Nota 1: las líneas punteadas se construyen empleando datos semanales a abril de 2025 reportados en el formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por lo anterior, el dato que se presenta puede variar levemente con respecto al reportado en los balances de los establecimientos de crédito.

Nota 2: el saldo de la cartera de vivienda incluye al Fondo Nacional del Ahorro, que representa el 10,5%.

Nota 3: los crecimientos reales se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

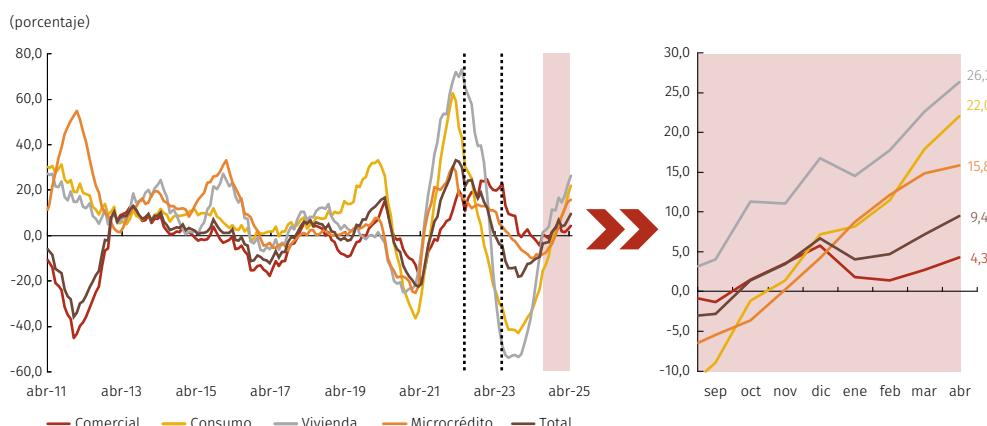
Nota 4: en paréntesis se presenta la participación de las modalidades de crédito en la cartera total.

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

**Tras dos años consecutivos de contracciones reales de la cartera bruta, se prevén tasas de crecimiento positivas desde mediados de 2025; no obstante, algunos riesgos podrían impactar la dinámica de recuperación.** Desde finales de 2024, los desembolsos de todas las modalidades de crédito registran un crecimiento real positivo, en un entorno de menores tasas de colocación (Gráfico 2.4). En particular, los desembolsos de vivienda y microcrédito exhiben tasas de crecimiento superiores

Gráfico 2.4

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

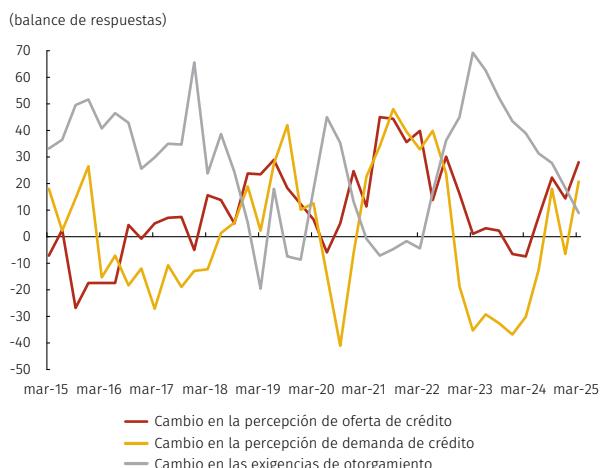


Nota 1: las líneas verticales indican cambios en el reporte de información de desembolsos y tasas de los establecimientos de crédito. En julio de 2022, entró en vigor un nuevo formato de desembolsos, por lo que algunos productos de crédito se eliminaron y se crearon nuevos segmentos. Por otro lado, en octubre de 2023, se incluyó en el formato vigente la nueva segmentación de microcrédito, según el Decreto 455 de 2023. En ese sentido, la información posterior a estas fechas no es estrictamente comparable.

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

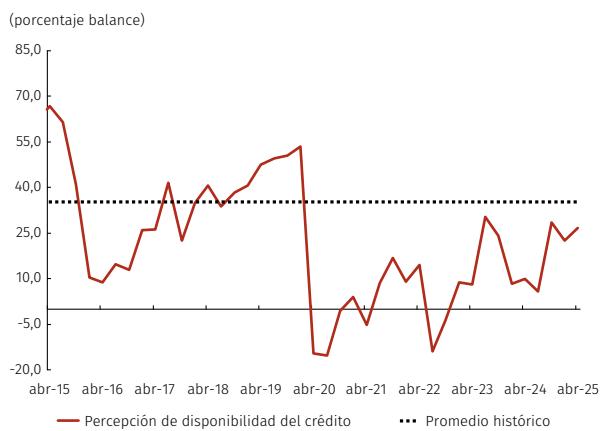
### Gráfico 2.5 Percepción del mercado de crédito

#### A. Cambio en la percepción de los establecimientos de crédito



Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2025; cálculos del Banco de la República.

#### B. Empresas del sector productivo



Nota 1: las empresas del sector productivo comprenden aquellas en los sectores de industria manufacturera y minería, grandes cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones.

Nota 2: el balance de respuestas se define como la suma de la percepción alta menos la percepción baja.

Fuente: Encuesta trimestral de expectativas económicas, abril de 2025; cálculos del Banco de la República.

a las registradas en el período prepandemia (febrero de 2020), contrario a los de comercial y consumo, aunque, para estos, continúa la tendencia de recuperación. De cara al futuro, iniciativas como el “Pacto por el crédito”, un acuerdo entre el Gobierno Nacional y Asobancaria para desembolsar durante dieciocho meses a partir de septiembre de 2024 recursos adicionales por COP 55 b a sectores específicos<sup>11</sup>, podrían impactar los desembolsos de los créditos de comercial y microcrédito. No obstante, esto dependerá de la evolución de la demanda de créditos. Al respecto, según los resultados más recientes del *Reporte de la situación del crédito en Colombia* del Banco de la República, para marzo de 2025, la percepción general de los EC sugiere un aumento de la demanda y de la oferta de crédito, al tiempo que se observa una tendencia hacia menores restricciones en el otorgamiento de nuevos préstamos (Gráfico 2.5, panel A). Asimismo, el balance de la percepción de disponibilidad de crédito del sector productivo continuó en terreno positivo (Gráfico 2.5, panel B). De mantenerse estas tendencias, podría esperarse que el mercado de crédito se recupere y exhiba una tasa de crecimiento real anual positiva desde mediados de 2025. Sin embargo, este resultado podría alterarse debido al impacto que las tensiones geopolíticas y comerciales puedan tener sobre la economía local, así como por el entorno fiscal local, que podría conllevar a incrementos en la prima de riesgo, lo que, a su vez, podría impactar la rentabilidad de los EC y limitar su capacidad para otorgar cartera.

**El indicador de calidad por mora (ICM)<sup>12</sup>, que evalúa la morosidad del portafolio de créditos, se redujo levemente para la cartera total.** Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, el ICM total disminuyó 51 puntos básicos (pb), lo que sugiere que el deterioro de la cartera total continuó la reducción gradual exhibida desde el tercer trimestre de 2024, aunque se mantuvo en niveles elevados respecto a su historia (Gráfico 2.6). Los indicadores de todas las modalidades de crédito también disminuyeron, siendo los ICM de microcrédito y de consumo los que más cayeron: 134 pb y 106 pb, en su orden. Sin embargo, para estas carteras, el ICM con castigos<sup>13</sup> aún es significativamente superior al ICM, lo que indica que persiste un alto crecimiento de la cartera irrecuperable. En relación con la modalidad comercial, pese a la reducción del indicador entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, durante el primer trimestre de 2025, se observó un leve aumento en el ICM y el ICM con castigos, debido a la cartera castigada y la vencida que, a diferencia de las demás modalidades, exhibieron un crecimiento acelerado. A futuro, en un entorno de menores tasas de colocación, la morosidad de las carteras de hogares (vivienda y consumo) y de firmas

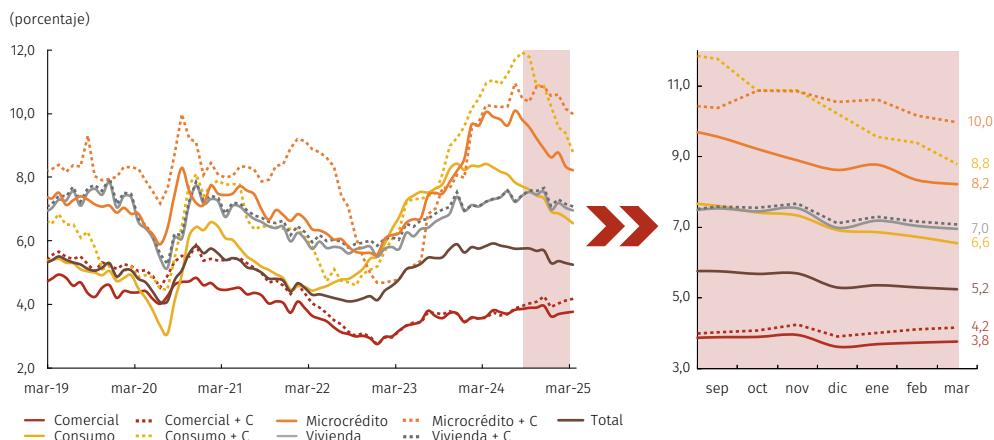
11 Los sectores priorizados bajo este acuerdo corresponden a manufactura y transformación energética, agropecuario, economía popular, vivienda e infraestructura y turismo.

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

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

Gráfico 2.6

Indicador de calidad por mora e indicador de calidad por mora + castigos de los establecimientos de crédito



Nota 1: el indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un período mayor a treinta días).

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

Nota 3: el indicador de calidad por mora de vivienda difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que esta entidad utiliza como cartera vencida de vivienda las cuotas vencidas para los plazos de mora de uno a cuatro meses, mientras que en este reporte se incluye, además, el total del capital del crédito. Adicionalmente, se incluye al Fondo Nacional del Ahorro.

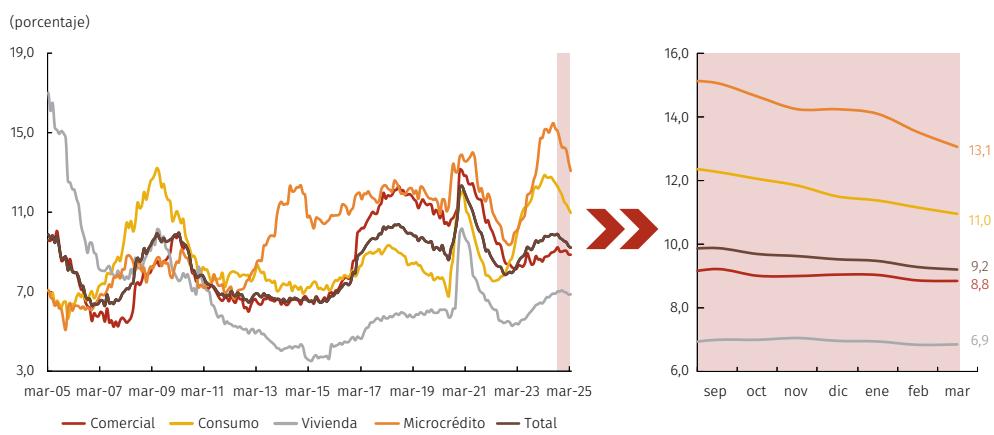
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

(comercial y microcrédito) podría continuar disminuyendo. No obstante, existen riesgos derivados de la evolución futura de la economía local, en un contexto de alta incertidumbre, principalmente en el ámbito internacional<sup>14</sup>.

**El indicador de calidad por riesgo (ICR)<sup>15</sup> de la cartera total también se redujo ligeramente.** Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, el ICR total exhibió una tendencia decreciente, aunque se redujo únicamente 68 pb (Gráfico 2.7). Los indicadores de la cartera de microcrédito y consumo fueron los que más contribuyeron a este comportamiento, al disminuir 200 pb y 132 pb, en su orden. En contraste, el ICR de

Gráfico 2.7

Indicador de calidad por riesgo de los establecimientos de crédito



Nota 1: el indicador de calidad por riesgo se calcula como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala entre A y E, donde A es la mejor calificación).

Nota 2: el indicador de la cartera de vivienda incluye al Fondo Nacional del Ahorro.

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

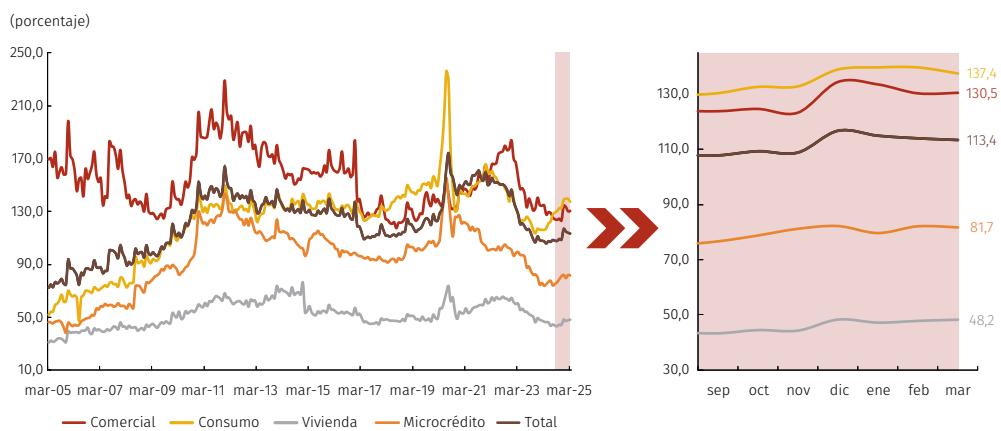
14 Véase las secciones 2.2.1 y 2.2.2 de este Reporte.

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

vivienda se mantuvo relativamente estable alrededor del 6,9 %, al igual que el de comercial, que estuvo cerca del 9,0 %. En el caso de esta última modalidad, a diferencia de las otras, su cartera riesgosa presentó un crecimiento acelerado (2,1 % en términos reales, nivel superior en 5,1 pp al promedio de los últimos cinco años).

**Desde finales de 2024, los indicadores de cubrimiento de la cartera vencida mediante provisiones aumentaron en todas las modalidades.** A marzo de 2025, el saldo total de provisiones de los EC totalizó COP 41,6 b, tras exhibir una tasa de crecimiento real anual del -5,7 %. Por modalidad, las provisiones de las carteras de consumo y microcrédito se contrajeron durante el primer trimestre de 2025, mientras que las de vivienda y comercial aumentaron. A pesar de este comportamiento heterogéneo en las provisiones por cartera, el indicador de cubrimiento de todas las modalidades aumentó (Gráfico 2.8). Para los casos de consumo y microcrédito, esto se explicó por la recuperación gradual en la morosidad, aunque el deterioro se mantiene en niveles elevados respecto a la historia y el indicador de microcrédito se mantiene por debajo del 100 %. Mientras tanto, en los casos de comercial y vivienda, el aumento en el indicador se debió al mayor cubrimiento, a través del saldo de provisiones. El incremento entre septiembre de 2024 y marzo de 2025 de 6,7 pp del indicador de cubrimiento de la cartera comercial sugiere que los EC han reforzado su capacidad para cubrir posibles pérdidas, acorde con el aumento gradual en la morosidad de esta modalidad.

**Gráfico 2.8**  
Indicador de cubrimiento



Nota 1: el indicador de cubrimiento se define como la razón entre el saldo de provisiones y la cartera vencida.

Nota 2: el indicador de cubrimiento de vivienda difiere con el que usualmente reporta la SFC debido a que esta entidad utiliza como cartera vencida de vivienda las cuotas vencidas para los plazos de mora de uno a cuatro meses, mientras que en este reporte se incluye, además, el total del capital del crédito.

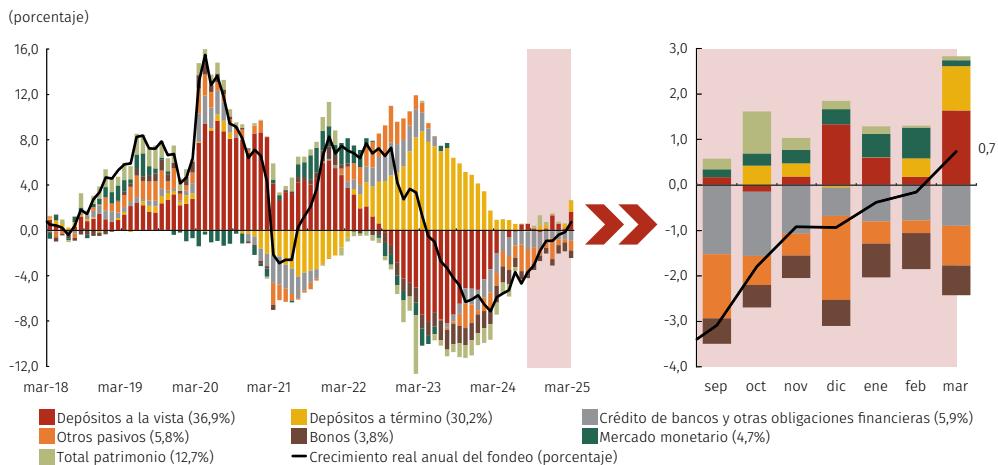
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

**El fondeo<sup>16</sup> de los EC, que corresponde a los recursos que las entidades utilizan para respaldar sus operaciones activas, presentó un crecimiento real anual positivo. A futuro, los depósitos a término podrían mantener una dinámica creciente, en la medida en que el mercado de crédito se recupere.** Desde el tercer trimestre de 2024, los depósitos a la vista<sup>17</sup> de los EC se recuperaron, tras exhibir decrecimientos reales anuales por casi dos años consecutivos. Este comportamiento contribuyó a que el fondeo de los EC registrara un crecimiento real anual positivo en marzo de 2025 (Gráfico 2.9). Por su parte, en un entorno de expectativas de reducción de la tasa de interés de política monetaria por parte del mercado, los depósitos a término mantuvieron un crecimiento relativamente estable, aunque en niveles bajos (alrededor del 0,5 %), que contrasta con las tasas observadas en 2023 (33,1 %, en promedio). Entre febrero y marzo de 2025, no obstante, se observó una aceleración en

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

17 Los depósitos a la vista comprenden cuentas de ahorro ordinario y especial, cuentas corrientes, certificados de ahorro de valor real y depósitos electrónicos.

**Gráfico 2.9**  
Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes

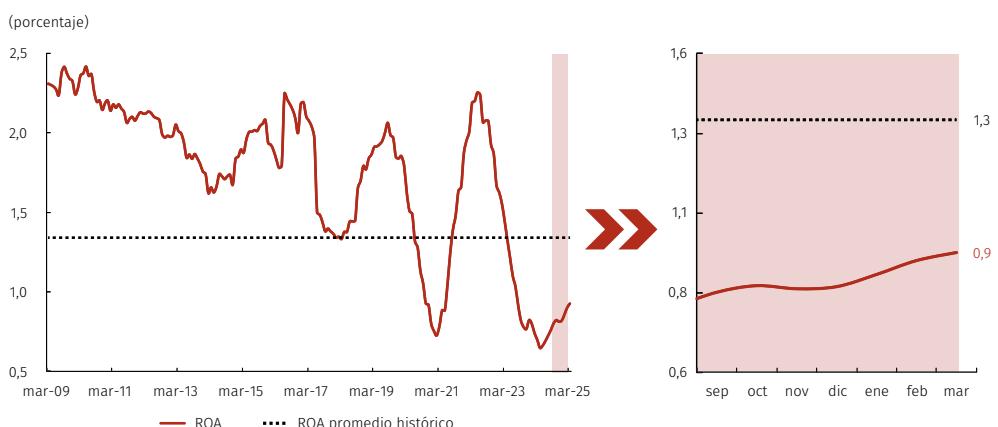


los depósitos a término que obedece, por un lado, al incremento en las emisiones de CDT con plazos inferiores a seis meses<sup>18</sup> y, por otro, a la reducción en las tasas de interés de las cuentas de ahorro.

**La rentabilidad de los EC continuó la tendencia de recuperación gradual que se exhibe desde el segundo trimestre de 2024. Se prevé que esta dinámica continúe, en presencia de un menor deterioro y un mayor crecimiento del crédito.** Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, la rentabilidad del activo (ROA)<sup>19</sup> de los EC aumentó 12 pb, aunque se mantuvo por debajo del promedio histórico (Gráfico 2.10, panel A). Este leve incremento estuvo impulsado, principalmente, por un menor gasto en las provisiones totales, acorde con la reducción gradual del riesgo de crédito (Gráfico 2.10, panel B). A nivel individual, veintiséis EC, que representan el 22,3 % de la cartera

**Gráfico 2.10**  
Rentabilidad del activo agregada

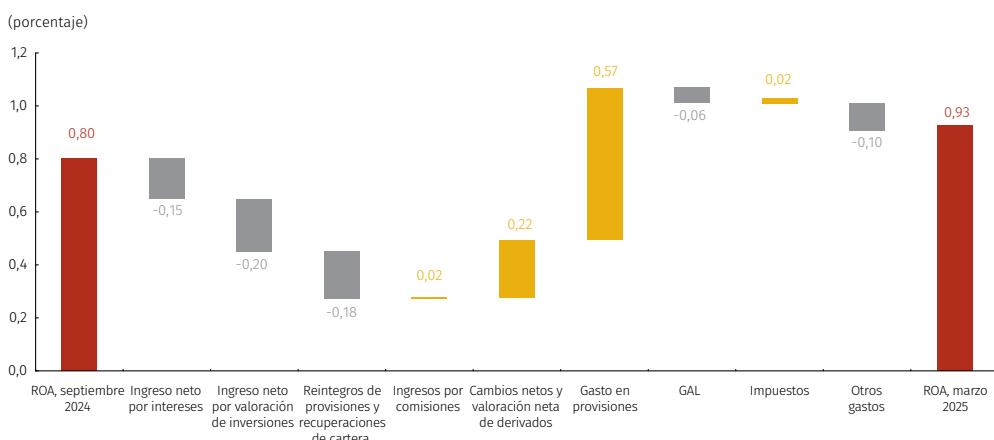
#### A. Evolución histórica



18 Véase la sección 2.4 de este Reporte.

19 El ROA se calcula como la razón entre la utilidad acumulada de los últimos doce meses de los EC y el valor de su activo total.

### B. Descomposición del ROA



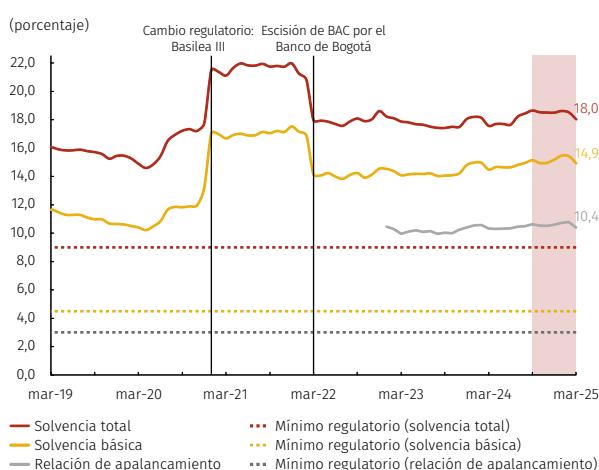
Nota 1: las tonalidades grises (amarillas) indican un aporte negativo (positivo) al ROA.

Nota 2: el rubro "Otros" incluye ingresos netos por operaciones en el mercado monetario y por participaciones de capital.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

total, registraron pérdidas anualizadas (entre marzo de 2024 y 2025)<sup>20</sup>. De cara al futuro, se espera que la mayor dinámica crediticia y el menor crecimiento de la cartera vencida contribuyan a la consolidación de la recuperación de la utilidad de los EC. No obstante, esta perspectiva podría alterarse debido al efecto que puedan tener sobre la economía local un mayor riesgo fiscal y las altas tensiones geopolíticas y comerciales, así como por disminuciones en la tasa de usura. Estos aspectos podrían generar deterioros en la capacidad financiera de las firmas, la materialización de choques de mercado y restringir el otorgamiento de crédito.

**Los niveles de capital de los EC, que les permiten enfrentar la materialización de diversos riesgos, aumentaron y se ubican ampliamente por encima de los mínimos regulatorios.** Entre junio de 2024 y febrero de 2025, las relaciones de solvencia total<sup>21</sup> y básica<sup>22</sup> de los EC aumentaron 86,6 pb y 78,7 pb, en su orden, por cuenta de un menor crecimiento de los activos ponderados por riesgo en el contexto de una recuperación gradual de la morosidad de la cartera y mayores inversiones en títulos TES, y por el aumento del capital para cubrir potenciales pérdidas (Gráfico 2.11). En marzo de 2025, la dinámica creciente de las relaciones de solvencia se revirtió levemente. Sin embargo, a nivel individual, la mayoría de los EC registran un indicador de solvencia total holgado respecto al mínimo regulatorio del 9%: a marzo de 2025, el 72% de las entidades registró un indicador superior al 15%, contrario a lo observado en junio de 2024, cuando esta proporción se ubicaba en el 61% (Gráfico 2.12).

**Gráfico 2.11**  
Indicadores de solvencia a nivel agregado



Nota 1: la solvencia total se define como la razón entre el patrimonio técnico calculado y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional. La solvencia básica como la razón entre el patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgos crediticio, de mercado y operacional.

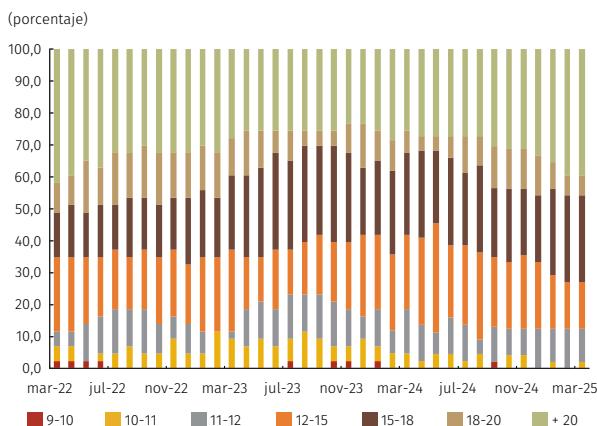
Nota 2: a partir de 2024 los límites que incluyen el colchón de conservación son 10,5%, 7,5% y 6,0% para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistemáticamente importantes se requieren 75 pb adicionales. En la práctica, el incumplimiento de los colchones de capital no constituye una situación de insolvencia.

Nota 3: Desde enero de 2021 los EC deben cumplir con el requerimiento regulatorio de la relación de apalancamiento, que se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, dividida por el valor de apalancamiento.

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

- 20 El número de entidades con pérdidas anualizadas se redujo en dos entre septiembre de 2024 y marzo de 2025.
- 21 La solvencia total se define como la razón entre el patrimonio técnico calculado y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional. El límite regulatorio corresponde al 9%.
- 22 La solvencia básica se define como la razón entre el patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgos crediticio, de mercado y operacional. El límite regulatorio corresponde al 4,5%. Este indicador captura la capacidad de las entidades para enfrentar pérdidas inesperadas, en términos de su capital de mejor calidad.

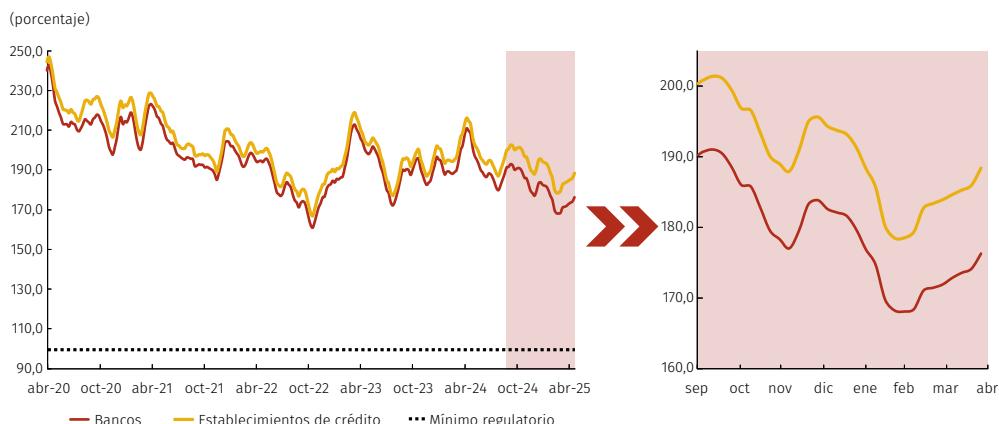
**Gráfico 2.12**  
Distribución de la relación de solvencia total individual



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

**Los EC mantienen una posición de liquidez sólida, que se refleja en indicadores de riesgo de liquidez de corto plazo (IRL)<sup>23</sup> y de liquidez de fondeo estructural (CFEN)<sup>24</sup> que se ubican ampliamente por encima de los límites regulatorios.** Entre septiembre de 2024 y abril de 2025, el IRL de los EC se mantuvo en niveles superiores al límite regulatorio del 100 %, aunque se redujo 11,8 pp (Gráfico 2.13)<sup>25</sup>. Esta caída obedeció a un mayor incremento de los requerimientos netos de liquidez (RNL)<sup>26</sup> frente al de los activos líquidos (ALM)<sup>27</sup>. Los primeros aumentaron, principalmente, por cuenta de egresos esperados por vencimientos de CDT y cuentas por pagar, mientras que los segundos lo hicieron por mayores inversiones en TES negociables y disponibles para la venta. No obstante, en los últimos meses, la tendencia a la baja se revirtió. Por su parte, el CFEN de los EC del grupo 1 se mantuvo relativamente estable, mientras que el del grupo 2 aumentó, lo que refleja que las entidades cuentan con fuentes de fondeo estables para respaldar sus operaciones activas (Gráfico 2.14).

**Gráfico 2.13**  
Indicador de riesgo de liquidez promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito



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

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

23 El indicador de riesgo de liquidez mide la liquidez a corto plazo de los EC. Para mayor detalle véase el Anexo 9 del Capítulo 31 de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC (CBCF).

24 El CFEN es un indicador de liquidez que busca que los EC mantengan un perfil de fondeo estable, en relación con la composición de sus activos. Se calcula como la razón entre el fondeo estable disponible (FED) y el fondeo estable requerido (FER), donde el primero consiste en las cuentas del pasivo y patrimonio de las entidades, y el segundo en las cuentas del activo y las de fuera de balance. Para mayor detalle véase el Anexo 12 del Capítulo 31 de la CBCF.

25 Véase la sección 24 de este Reporte.

26 Los requerimientos netos de liquidez (RNL) hacen referencia a la estimación de salidas netas de recursos en un horizonte de 30 días.

27 Los ALM del IRL se ajustan por riesgo de liquidez y de mercado, y están compuestos por el efectivo, inversiones en activos líquidos de alta calidad (ALAC) y otras inversiones líquidas (OAL). Se consideran ALAC a aquellos activos líquidos que admite el Banco de la República para las operaciones de mercado abierto y las operaciones de liquidez para el normal funcionamiento del sistema de pagos. Por su parte, los OAL son los activos líquidos que no son clasificados como ALAC.

**Gráfico 2.14**  
Coeficiente de fondeo estable neto de los establecimientos de crédito

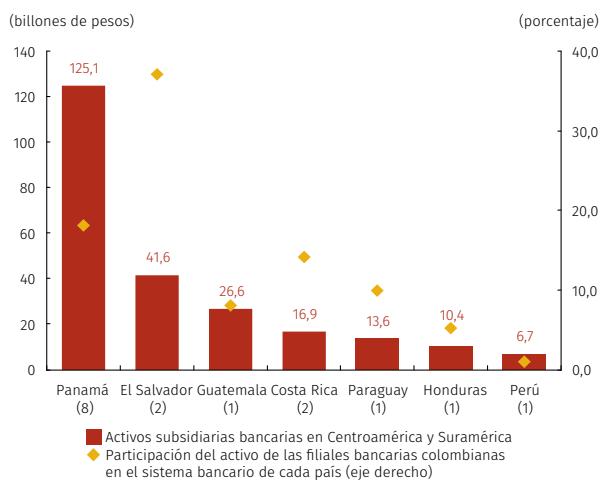


Nota 1: la serie del indicador se presenta únicamente para los grupos 1 y 2 debido a que las entidades que componen el grupo 3 no deben cumplir con un límite regulatorio del CFEN. El mínimo requerido desde marzo de 2022 para el grupo 1 es 100% (línea punteada roja) y para el grupo 2 es 80%.

Nota 2: las entidades del grupo 1 se componen por los bancos cuyo activo representa al menos el 2% del activo total de los bancos con corte al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior. En el grupo 2 se incluyen los EC que no hacen parte del grupo 1 y para los cuales la cartera de créditos y las operaciones de leasing correspondan a un activo significativo. En el grupo 3 se incluyen los EC que no hacen parte de los grupos anteriores y que tienen como activo significativo las inversiones y las operaciones con derivados.

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

**Gráfico 2.15**  
Activo de las filiales bancarias colombianas en el exterior  
(diciembre de 2024)



Nota: las leyendas entre paréntesis contienen el número de filiales bancarias de bancos colombianos en cada país.

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

## 2.1.2 Establecimientos de crédito: balances consolidados

**La expansión de la banca colombiana en Latinoamérica ha creado un efecto diversificador que ha beneficiado a la operación consolidada.** Esto, porque los indicadores recientes de las jurisdicciones donde existen subsidiarias colombianas son más favorables que los del mismo sistema bancario colombiano. Sin embargo, al igual que Colombia, estos países son susceptibles a las fricciones comerciales y geopolíticas globales, lo que sumado a un posible deterioro del riesgo de crédito en alguno de estos, podría afectar negativamente la operación consolidada durante la segunda mitad del año.

**De la misma manera, la expansión hacia Centroamérica ha favorecido el desempeño de los EC a través de una mayor diversificación de sus actividades. No obstante, las subsidiarias podrían ser también susceptibles a choques derivados de las tensiones geopolíticas y comerciales que actualmente afectan a la región.** A diciembre de 2024, la banca colombiana contaba con 16 subsidiarias bancarias en Centroamérica y 2 en Sudamérica, que representaban COP 245,6 b en activos (Gráfico 2.15)<sup>28</sup>. De materializarse la compra de las filiales de Scotiabank Canadá por parte de Davivienda<sup>29</sup>, esta diversificación aumentaría. De acuerdo con la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano, los sistemas bancarios centroamericanos cuentan con indicadores elevados de solvencia y rentabilidad, por lo que la banca colombiana en el extranjero tuvo un buen desempeño en 2024.

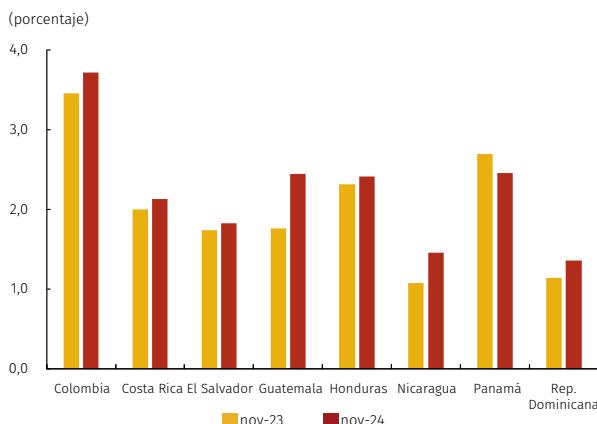
**Tomando en consideración la alta importancia de las remesas para el consumo y la capacidad financiera de los hogares, las fricciones comerciales y geopolíticas globales podrían afectar el desempeño económico de la región y, por ende, de sus sistemas financieros.** Una reducción en las remesas impactaría la capacidad de pago de los deudores, mientras que la posible imposición de aranceles comprometería el crecimiento económico y deterioraría la cartera bruta. Además, dado que las inversiones en títulos públicos locales representan en promedio cerca del 13% de los activos de los sistemas bancarios de la región, una desvalorización podría tener efectos relevantes sobre las subsidiarias colombianas de mayor tamaño en Centroamérica y, en consecuencia, sobre los conglomerados financieros en Colombia.

**Dicho esto, los indicadores recientes de calidad de cartera en Centroamérica son mejores que los observados en Colombia. Sin embargo, podrían presentarse deterioros en algunas jurisdicciones importantes para la banca local.** Al comparar el ICM agregado a 90 días para las principales jurisdicciones de la región centroamericana, se encuentran indicadores inferiores

<sup>28</sup> Este valor corresponde al 21,3% de los activos consolidados bancarios colombianos.

<sup>29</sup> El 6 de enero de 2025 Davivienda y Scotiabank Colpatria anunciaron la adquisición del segundo por parte del primero, junto con las operaciones de Scotiabank Canadá en Costa Rica y Panamá. A la espera de aprobaciones regulatorias, la expectativa es que esta operación se confeccione durante el segundo semestre de 2025.

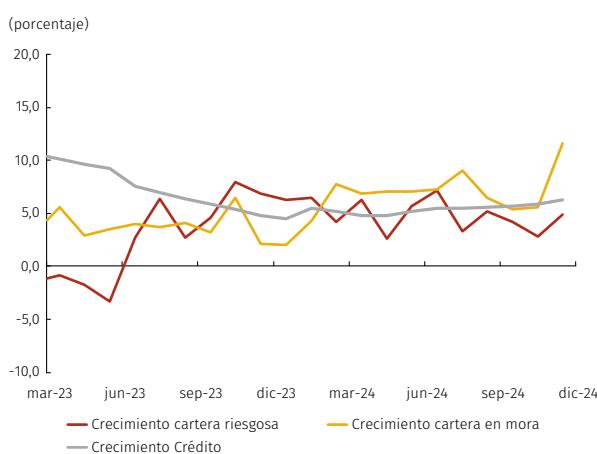
**Gráfico 2.16**  
ICM Centroamérica y Colombia



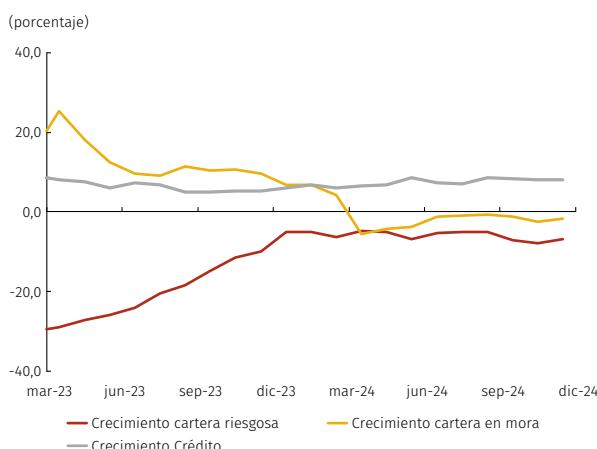
Fuente: Indicadores financieros de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.17**  
Crecimiento real anual de la cartera total, morosa a 90 días y riesgosa

#### A. El Salvador



#### B. Panamá



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

a los observados para Colombia (Gráfico 2.16). Sin embargo, la mayoría de estos países registraron un deterioro anual al corte de noviembre de 2024. Este factor, sumado a unas perspectivas de crecimiento regional que fueron revisadas a la baja por el FMI en abril de 2025<sup>30</sup>, configura un entorno retador, en el que el debilitamiento de las economías de estos países podría, a su vez, deteriorar la calidad de los activos de los EC colombianos.

**En particular, Panamá y El Salvador, jurisdicciones que concentran el 75,5%<sup>31</sup> del total de la operación de la banca colombiana en la región de Centroamérica, se enfrentan a un escenario propenso a la materialización del riesgo crediticio en 2025.** En El Salvador las carteras morosa y riesgosa se aceleraron en los últimos meses de 2024, denotando unas perspectivas de mayor morosidad en el sistema financiero. Sin embargo, el país ha avanzado en reformas estructurales, entre ellas la firma en febrero de 2025 de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) bajo el programa *Extended Fund Facility* (EFF)<sup>32</sup>, cuyo impacto sobre el riesgo crediticio aún está por evaluarse. Por su parte, aunque Panamá registra crecimientos negativos en dichas carteras, el país atraviesa una compleja situación fiscal que podría afectar su ciclo económico (Gráfico 2.17)<sup>33</sup>. Lo anterior, en un contexto en el que ambos países se encuentran en una fase expansiva de su ciclo de crédito.

**En las actuales condiciones macrofinancieras globales, los indicadores de liquidez de los EC en Colombia presentan una tendencia a la mejora, a diferencia de la mayoría de sus pares en Centroamérica.** Colombia registra una mejora progresiva de su *gap* de fondeo (o ratio de cartera a depósitos) frente a los países de la región (Gráfico 2.18) y, a diferencia de Colombia, la mayoría de los países centroamericanos tienen mercados de deuda pública menos desarrollados, por lo que esta porción de activos líquidos de los EC en Centroamérica, que corresponde a inversiones, podría no estar disponible para atender

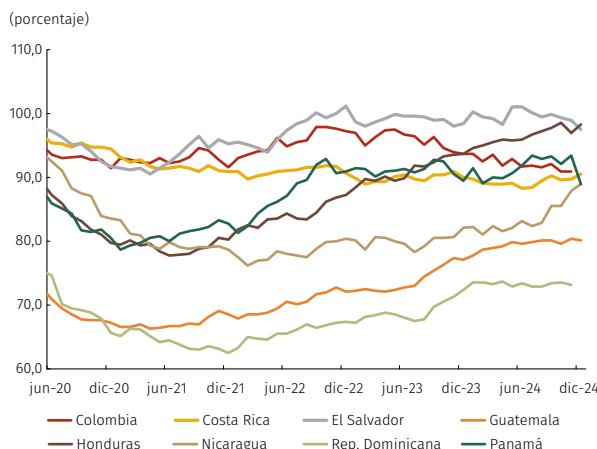
30 World Economic Outlook de abril de 2025. Consultado en: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>

31 Panamá representando el 56,6% y El Salvador el 18,8 % del total.

32 De acuerdo con el informe *El Salvador: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for El Salvador* (FMI, 2025), el EFF es un acuerdo que tiene como finalidad proporcionar financiamiento a mediano plazo (alrededor de USD 1,4 mm) y respaldar reformas estructurales destinadas a fortalecer la estabilidad económica y financiera del país en los siguientes 40 meses. Además, espera abordar los desequilibrios macroeconómicos, fortalecer la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera, mejorar la gobernanza y transparencia en el país, y consolidar el rol del banco central como prestamista de última instancia.

33 De acuerdo con el informe *Government of Panama: Fiscal consolidation and policy reform are key to arrest credit deterioration* (Moody's, 2025), Panamá enfrenta una situación fiscal compleja debido al fuerte aumento del déficit fiscal (7,4% del PIB en 2024), una carga de deuda elevada (62 % del PIB) y mayores costos de intereses. Además, desafíos como la reciente reforma pensional, los litigios de la mina Cobre Panamá y las tensiones con Estados Unidos por el canal agravan las presiones sobre las finanzas públicas y generan incertidumbre sobre su consolidación fiscal. Por otro lado, en noviembre de 2024, S&P y Moody's redujeron la calificación soberana del país; en el primer caso, la agencia redujo su calificación de largo plazo en un escalón, mientras que en el segundo la perspectiva fue modificada a negativa.

**Gráfico 2.18**  
Ratio cartera de créditos a depósitos (GAP de fondeo)



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

requerimientos de liquidez. Además, ciertos países no cuentan con la figura de prestamista de última instancia y tienen algún grado de dolarización, por lo que su riesgo de fondeo puede ser más relevante. En contraste, Colombia está desarrollando un indicador de fondeo estructural por moneda para sus entidades locales y para las subsidiarias bancarias en el exterior, para acoger las recomendaciones del *Financial Sector Assessment Program* (FMI, 2021). Este panorama hace que los EC centroamericanos cuenten con herramientas más limitadas para gestionar su riesgo de liquidez.

**La operación consolidada de los EC registró niveles inferiores de rentabilidad y solvencia frente a la operación individual. En contraste, el ICM exhibió un mejor comportamiento, denotando el efecto de la diversificación sobre el riesgo de crédito.** Durante 2024, las principales cuentas de los balances consolidados de los EC mostraron niveles reales de crecimiento superiores a los del balance individual (Cuadro 2.1). En contraste, los niveles de solvencia y rentabilidad han sido históricamente inferiores a los de la operación individual, pero tienen una tendencia progresiva a equiparse. En cuanto a los indicadores de mora, en los últimos años el ICM consolidado se ha ubicado por debajo del nivel que registran las entidades a nivel individual. Estos resultados exponen el efecto diversificación sobre el desempeño consolidado de la banca colombiana, en la medida en que exhiben un menor riesgo de crédito y se encuentran en jurisdicciones que en 2024 tuvieron un desempeño relativamente mejor que la economía colombiana.

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

Indicador	Consolidado		Individual	
	dic-23	dic-24	dic-23	dic-24
Crecimiento real del activo	-7,64	-2,37	-5,71	-0,93
Crecimiento real de las inversiones	6,86	13,05	-4,78	14,04
Crecimiento real de la cartera total	-11,57	0,54	-7,65	-2,09
Crecimiento real de la cartera comercial	-12,37	3,17	-7,27	0,18
Crecimiento real de la cartera de consumo	-13,03	-6,13	-11,53	-8,39
Crecimiento real de la cartera de vivienda	-7,44	2,52	-1,87	2,25
Crecimiento real de la cartera de microcrédito	0,84	2,67	0,90	2,67
ICM de la cartera total	5,40	5,15	5,57	5,23
ICM de la cartera comercial	3,44	3,57	3,44	3,62
ICM de la cartera de consumo	8,20	7,04	8,23	6,92
ICM de la cartera de vivienda	6,84	7,00	6,69	6,76
ICM de la cartera de microcrédito	9,76	10,81	8,57	8,62
ROA	0,79	0,72	0,82	0,82
Solvencia total	15,38	14,71	18,05	18,49
Solvencia básica	12,76	11,99	14,80	15,19

Nota: los crecimientos presentados en la tabla fueron calculados de forma anual.

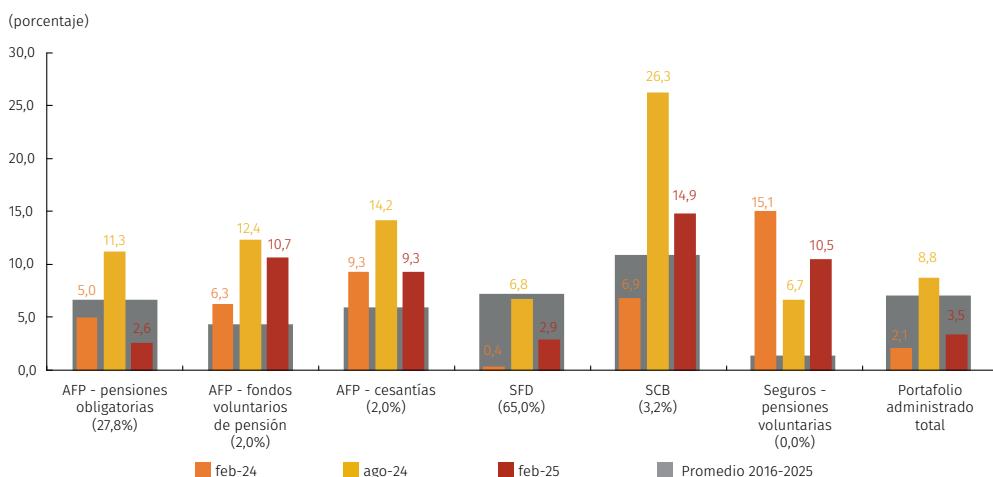
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

### 2.1.3 IFNB

**Las instituciones financieras no bancarias (IFNB)<sup>34</sup> se encargan de manejar recursos del público que pueden destinarse a múltiples fines, desde la realización de inversiones hasta el cubrimiento de potenciales riesgos, que son fundamentales para el buen funcionamiento del sistema financiero<sup>35</sup>.** En el desarrollo de este tipo de actividades, las IFNB han crecido considerablemente durante los últimos años y han creado interconexiones importantes con los EC. Esto ha convertido a las IFNB en actores cada vez más relevantes dentro del sistema financiero. Por tanto, es importante monitorear su comportamiento y los potenciales riesgos que surgen de sus actividades. En esta sección se explora el comportamiento de los portafolios de inversión, la rentabilidad y los riesgos de estas instituciones, así como el comportamiento de sus portafolios de inversión.

**En febrero de 2025 el crecimiento del activo del portafolio administrado por las IFNB presentó desaceleraciones.** El activo administrado de las IFNB alcanzó los COP 1.651,2 b. En los meses previos, el crecimiento del activo del sistema financiero había estado impulsado por el comportamiento de los portafolios administrados por IFNB. Sin embargo, en febrero de 2025 el activo administrado por las IFNB creció a una tasa real del 3,5%, por debajo tanto de su tasa promedio de crecimiento histórico (7,2%) como de la tasa real de crecimiento del sector financiero (4,6%). Esto se explica principalmente por el desempeño de los portafolios que administran las sociedades fiduciarias (SFD) y las administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), los cuales crecieron por debajo de su promedio histórico (Gráfico 2.19). Este comportamiento se explica por la dinámica de las inversiones de estos negocios, la cual se analizará en detalle a continuación. Los demás portafolios administrados, menos representativos en el total de estos recursos, registraron crecimientos

**Gráfico 2.19**  
Evolución del crecimiento real anual del activo administrado de las IFNB



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).

Nota 1: los crecimientos reales se calculan usando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

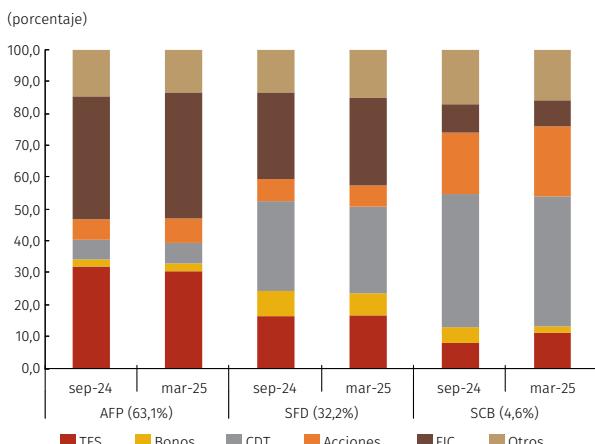
Nota 2: los paréntesis indican la participación de cada tipo de portafolio en el portafolio administrado total.

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

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

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

**Gráfico 2.20**  
Composición del portafolio administrado de las IFNB



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

Nota: en paréntesis se muestra la participación de las inversiones reportadas para cada tipo de entidad dentro del total del portafolio administrado en el Formato 351 de la SFC.

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

superiores a su promedio histórico. Los activos administrados por las SFD, las AFP y las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) son 227<sup>36</sup>, 61 y 11 veces más grandes que sus activos en posición propia, respectivamente, cifras que han permanecido estables en los últimos dos años.

**Las inversiones del portafolio administrado, que compone gran parte del activo administrado de las IFNB, continuaron mostrando un crecimiento positivo, principalmente por un aumento en los fondos de inversión colectiva (FIC) y TES.** Las inversiones del portafolio administrado por las IFNB registraron un crecimiento real anual del 8,9%, al cual contribuyeron principalmente los FIC y los TES, con el 5,9% y el 2,5%, respectivamente. En el caso de los TES, estos crecimientos estuvieron motivados por el comportamiento favorable de la inflación con respecto a las tasas de largo plazo que hace que la compra de estos títulos resulte más atractiva al presentar unos precios de entrada llamativos para estas entidades. Estos crecimientos llevaron a que, en marzo de 2025, los TES representaran para las AFP el 30,6% de sus inversiones (siendo los principales tenedores de deuda pública colombiana), mientras que para estas mismas entidades los FIC representan el 39,7%. Sin embargo, la composición de su portafolio se mantuvo estable (Gráfico 2.20). Para las SFD y las SCB, el crecimiento en sus inversiones en TES aumentó su participación en sus portafolios en 0,4 pp al 16,9% y 3,2 pp al 11,3%, respectivamente. Al mismo tiempo se registró una disminución de las inversiones en otros bonos para las SCB.

**La alta exposición de las IFNB a los TES hace que el escenario actual de mayor incertidumbre fiscal en Colombia cobre relevancia para estas entidades.** En este sentido, movimientos adversos en la prima de riesgo o cambios de calificación del soberano, entre otros factores, podrían originar pérdidas en sus portafolios administrados. Al mismo tiempo, dado que algunos de los vencimientos que tienen las IFNB son inversiones que tienen en común con los EC, como se analizó en la edición pasada de este Reporte, las decisiones de inversión de estos últimos podrían resultar en movimientos en el mercado que impacten las valoraciones de estos títulos. El comportamiento del mercado de TES se analiza con más detalle en la sección 2.3 de este Reporte.

**El activo en cuenta propia de estas entidades mostró un crecimiento positivo, explicado principalmente por el comportamiento de las aseguradoras.** El activo en cuenta propia de las IFNB alcanzó los COP 183,8 b. En febrero de 2025, las aseguradoras mostraron un comportamiento estable en su dinámica de crecimiento, el cual cerró en el 7,8% real anual (Gráfico 2.21). Por su parte, las demás IFNB registraron desaceleraciones, aunque continúan mostrando crecimientos positivos a excepción de las SFD, que exhibieron un crecimiento negativo real del -5,1%, algo que no se registraba desde mayo de 2023. Este comportamiento se debe a la desvalorización de su portafolio de inversiones. Estas dinámicas han hecho que el activo en posición propia

<sup>36</sup> Para las SFD esta cifra incluye los activos custodiados (COP 318,3 b en febrero de 2025). Sin tener en cuenta este tipo de activos, la cifra es 160 veces mayor.

**Gráfico 2.21**  
Evolución del crecimiento real anual del activo en posición propia de las IFNB



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).

Nota 1: los crecimientos reales se calculan usando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

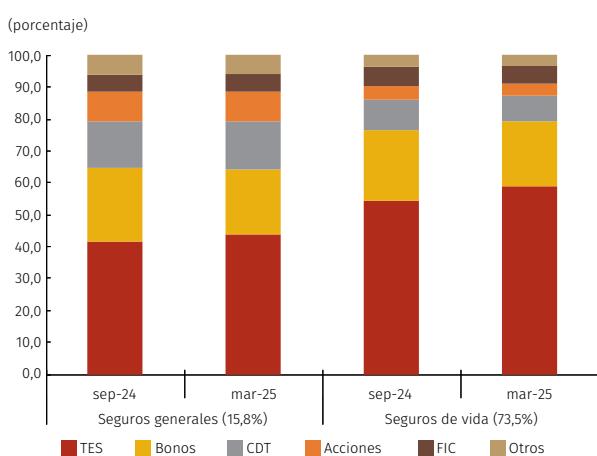
Nota 2: los paréntesis indican la participación de cada tipo de entidad en el portafolio total correspondiente.

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

presente un crecimiento real del 7,0%, inferior a su promedio histórico, pero en línea con el observado en las últimas ediciones de este *Reporte*.

**En 2024 el crecimiento del portafolio de inversiones de las IFNB en cuenta propia permaneció estable, gracias, en gran parte, a una expansión sostenida de las inversiones en TES.** Las aseguradoras, que concentran gran parte de las inversiones en posición propia del sector de IFNB (89,9%), han sostenido un crecimiento real de sus inversiones en TES en alrededor del 10% durante los últimos seis meses. Dado que las tasas de compra de otros activos han sido menores, ha habido una recomposición de su portafolio. Las compañías de seguros generales aumentaron su participación en TES en 2,3 pp, y redujeron en 2,8 pp sus inversiones en otros bonos (Gráfico 2.22).

**Gráfico 2.22**  
Composición del portafolio en posición propia de IFNB



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP); títulos de tesorería (TES); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).

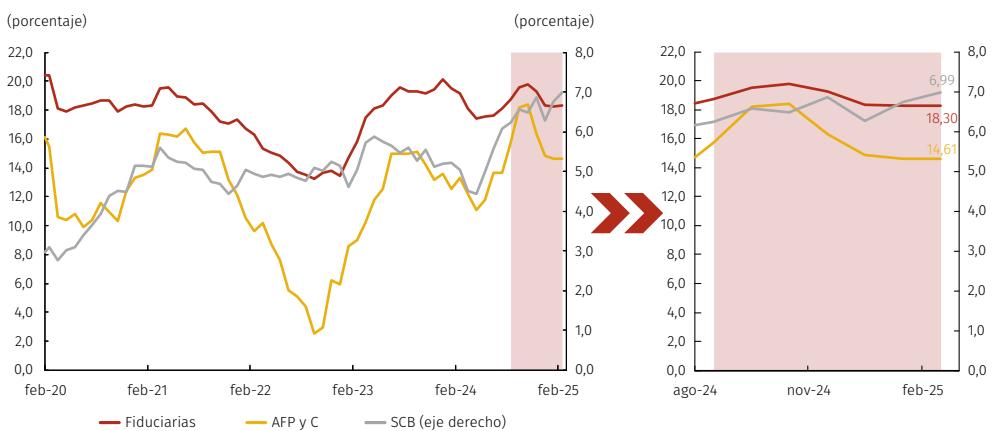
Nota: en paréntesis se muestra la participación de las inversiones reportadas para cada tipo de entidad dentro del total de la posición propia reportada en el Formato 351 de la SFC.

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

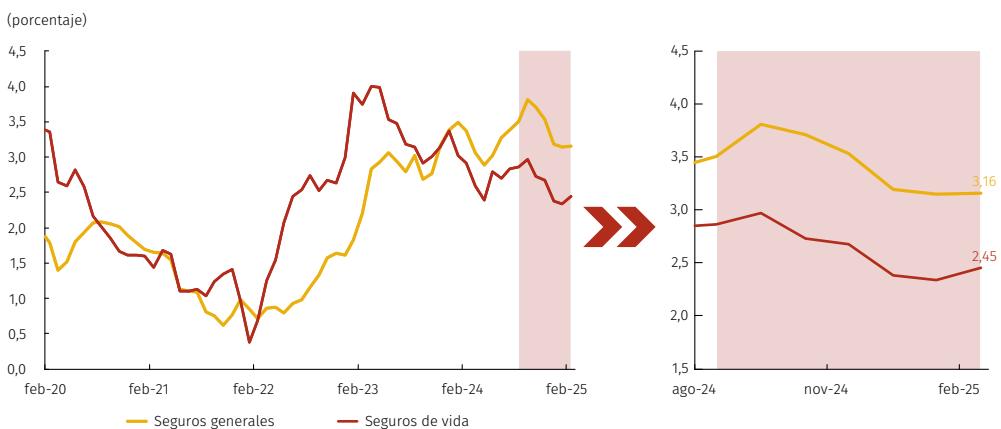
**La rentabilidad de la mayoría de las IFNB mostró una tendencia decreciente durante el último trimestre de 2024, sin embargo, sus niveles se mantienen cerca del promedio de los últimos cinco años.** La tendencia decreciente de la rentabilidad de las SFD y las AFP estuvo explicada mayoritariamente por el comportamiento de los ingresos netos por valoración de inversiones y derivados que en febrero de 2025 disminuyeron el 28,1% y el 21,6%, respectivamente, con respecto a agosto de 2024. En las aseguradoras generales y de vida también se observaron disminuciones en el mismo rubro del 13,9% y el 10,2%, respectivamente, lo cual estuvo acompañado de un aumento de los rubros de otros gastos y de siniestros. Por otro lado, las SCB también experimentaron disminuciones durante el semestre de sus ingresos netos por valoración de inversiones y derivados (-13,6%), aunque el aumento de las comisiones compensó dicha caída y resultó en una relativa estabilidad de su rentabilidad (Gráfico 2.23, paneles A y B). La disminución generalizada de los ingresos netos por valoración de inversiones y derivados estuvo ligada a la desvalorización que han presentado los TES durante este periodo, tema que se analiza en la sección 2.3 del presente *Reporte*.

**Gráfico 2.23**  
ROA de las IFNB

**A. SFD, SCB y AFP**



**B. Aseguradoras generales y de vida**



Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP).

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

**En los próximos meses las IFNB podrían enfrentar una mayor exposición al riesgo de mercado dado el entorno de alta volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros locales y globales ya identificado en este Reporte.** La volatilidad en los mercados financieros globales, en conjunto con el ambiente de alta incertidumbre, las tensiones geopolíticas y el debilitamiento de la posición fiscal de Colombia representan riesgos que, de materializarse, podrían continuar causando desvalorizaciones para los portafolios administrados y en posición propia de estas entidades, tanto para aquellos expuestos a TES, como a deuda privada, FIC o renta variable, lo cual podría impactar su rentabilidad.

**El papel de las AFP sobre la administración de los recursos pensionales cambiará en virtud de la implementación de la Reforma Pensional (Ley 2381 de 2024).** Desde su función como administradoras del componente complementario de ahorro individual (Accai), las AFP seguirán administrando el excedente de los recursos pensionales de los afiliados que coticen más de 2,3 SMMLV. Esto significa que una porción del flujo de recursos pensionales que actualmente son administrados por estas entidades pasará a formar parte del componente de prima media (administrado por Colpensiones)<sup>37</sup>. Sin embargo, este componente se complementará con la creación del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo (FAPC), el cual se financiará con una

37 Las personas afiliadas al sistema pensional cotizarán hasta 2,3 SMMLV en Colpensiones (componente de prima media).

porción de los ingresos correspondientes a este segmento y será administrado por el Banco de la República<sup>38</sup> como agente fiscal del Gobierno. El Banco de la República podrá delegar la administración de estos recursos en administradores especializados, dentro de los cuales se encuentran las mismas AFP y otras entidades<sup>39</sup>. De esa manera, se espera que las AFP, desde su nueva función, continúen percibiendo flujos de recursos pensionales del FAPC, lo que podría llevar a que en el corto plazo no se produzcan cambios significativos del valor de sus activos administrados.

**Adicionalmente, el Gobierno Nacional se encuentra en proceso de publicación de las normas que determinarán el papel de las Accai en el sistema pensional.** En particular, se encuentran los proyectos de decreto que reglamentan normas aplicables a la administración de los recursos del componente complementario del ahorro individual del pilar contributivo (CCAI) administrado por las Accai, así como de la desacumulación de estos recursos<sup>40</sup>. También, se deberán determinar las condiciones de administración de los recursos del FAPC, según lo estipulado en el Decreto 0574 del 28 de mayo de 2025.

**Resulta deseable que la transición de la reforma pensional sea un proceso suave y ordenado con el objetivo de no afectar el comportamiento de los mercados en los cuales participan de manera significativa las AFP**, como lo son el mercado de TES, de deuda privada y el mercado cambiario (incluyendo el de coberturas cambiarias), donde también poseen una participación importante<sup>41</sup>.

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

Los FIC son vehículos financieros de ahorro e inversión gestionados por sociedades administradoras (SFD, SCB y sociedades administradoras de inversiones, SAI<sup>42</sup>) en los que los inversionistas realizan aportes de capital, para que se inviertan en distintos activos. Los FIC pueden ser de naturaleza cerrada o abierta. En el primer caso, se establecen plazos para que los adherentes rediman sus participaciones; mientras que, en el segundo, se pueden retirar en cualquier momento. Dentro de estos

38 Bajo una responsabilidad de medio y no de resultados. Más información en el blog: “Participación del Banco de la República en la administración del Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo del régimen pensional”, disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/administracion-fondo-ahorro-pilar-contributivo-regimen-pensional>

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

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

40 Publicados para comentarios el 22 de mayo de 2025.

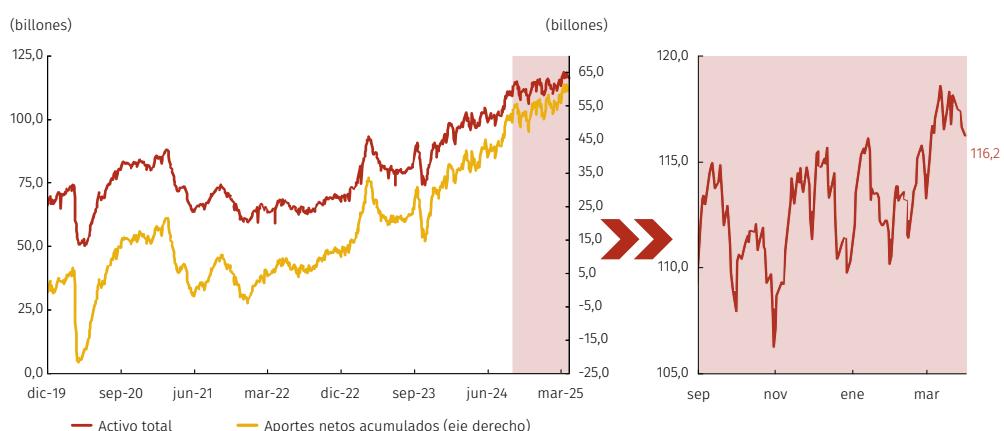
41 Entre enero de 2019 y octubre de 2024 las AFP (posición propia y administrada) tuvieron una participación promedio del 19,7 % en el volumen total negociado del mercado de coberturas cambiarias, distribuido en un 8,0 % en operaciones con inversionistas extranjeros y un 11,8 % con intermediarios del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

42 En la actualidad no hay SAI constituidas.

últimos, se encuentran los FIC abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp), cuyo objetivo es ofrecer a los inversionistas estabilidad del capital, liquidez inmediata y cierta rentabilidad. Dada la susceptibilidad de estos fondos a retiros masivos de capital, y a los efectos que puedan tener las estrategias para atender dichas redenciones sobre los mercados de deuda y fondeo de los EC, en esta sección se analiza su comportamiento durante los últimos seis meses.

**El activo total de los Ficaspp continuó aumentando y en marzo de 2025 alcanzó un máximo histórico, debido principalmente a mayores aportes de capital, en un contexto de expectativas de reducción de tasas de los CDT.** Entre septiembre de 2024 y marzo de 2025, el activo total de los Ficaspp aumentó COP 8,3 b debido al mayor incremento en los aportes de capital respecto a los retiros, que totalizaron COP 10,6 b (Gráfico 2.24). En consecuencia, la participación de estos fondos en el activo total de las IFNB aumentó. Este comportamiento se observó en un contexto de expectativas de reducción de tasas de los CDT, en donde los Ficaspp resultaron una alternativa atractiva para los inversionistas, al ser vehículos que ofrecen liquidez inmediata y diversificación, por invertir en distintos títulos financieros.

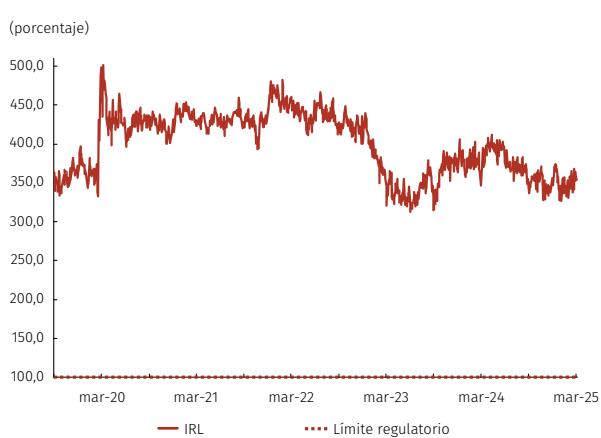
**Gráfico 2.24**  
Activo total y aportes netos de los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia



Nota: los aportes netos acumulados se calculan desde septiembre de 2019.

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

**Gráfico 2.25**  
Indicador de riesgo de liquidez (IRL) de los Ficaspp



Nota: el IRL se calcula como la mediana del IRL de todos los Ficaspp.

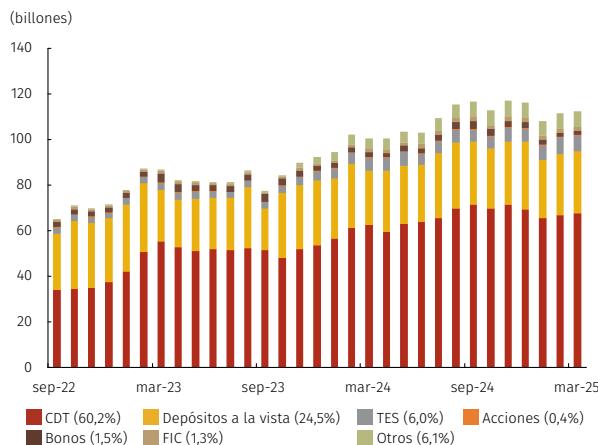
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**La liquidez de los Ficaspp se mantuvo en niveles holgados respecto a los mínimos regulatorios, lo que refleja su resiliencia ante retiros de capital.** Durante el primer trimestre de 2025, caracterizado por mayores aportes que retiros de capital, el IRL<sup>43</sup> de los Ficaspp registró una tendencia creciente debido a un mayor crecimiento de los activos líquidos frente al valor del fondo (Gráfico 2.25). Un elevado nivel de liquidez permite a los Ficaspp enfrentar redenciones por parte de sus inversionistas sin mayores traumatismos. No obstante, esta capacidad se vería limitada en un escenario hipotético de retiros abruptos y significativos<sup>44</sup>.

43 El IRL corresponde a la razón entre los activos líquidos de alta calidad (ALAC) y el valor neto del FIC multiplicado por el máximo retiro neto probable.

44 Véase la sección 3.2 de este Reporte.

**Gráfico 2.26**  
Descomposición del activo total de los Ficaspp y contribución de sus componentes al crecimiento



Nota: la categoría “Otros” hace referencia a títulos de tesorería emitidos por gobiernos extranjeros, CDT emitidos por bancos del exterior, títulos de participación emitidos por entidades no vigiladas por la SFC, títulos de deuda emitidos por la Nación diferentes de TES, títulos de participación derivados de procesos de titularización cuyo originador es una entidad vigilada por la SFC.

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

**En un contexto de alta volatilidad y un entorno fiscal retador, movimientos en los mercados de deuda pública y privada podrían impactar la dinámica futura de los aportes netos de capital de los Ficaspp. La presencia de colchones de liquidez suficientes para estas entidades se hace más relevante.** En el portafolio de inversiones de los Ficaspp, los CDT representan el 60 %, por lo que su exposición a movimientos en el mercado de deuda privada no es despreciable (Gráfico 2.26). En un escenario de posibles desvalorizaciones de estos títulos, ya sea por cuenta de una elevada volatilidad en los mercados financieros globales, una mayor percepción de riesgo a nivel local<sup>45</sup> o por presiones al alza sobre las tasas de futuras emisiones de CDT<sup>46</sup>, podría observarse una caída en el valor de los fondos. En consecuencia, la rentabilidad observada y sus expectativas podrían deteriorarse, lo que afectaría negativamente la dinámica de los aportes netos (aportes menos retiros) de capital. La capacidad de los Ficaspp para enfrentar una coyuntura como la descrita, sin profundizar los choques adversos en los mercados de deuda ni en el fondeo de los EC<sup>47</sup>, dependerá de sus colchones de liquidez, por lo cual es deseable que su IRL se mantenga holgado respecto al límite regulatorio.

### 2.1.3.2 Cooperativas de ahorro y crédito

Las cooperativas de ahorro y crédito (CAC)<sup>48</sup> tienen una alta capilaridad geográfica a nivel urbano y rural, lo que permite atender segmentos de la población que ingresan por primera vez al sistema financiero. Sumado a la oferta de créditos de consumo, las CAC también realizan labor microfinanciera, enfrentando diversos riesgos asociados. Por esto, el estudio de las cooperativas enriquece el análisis de la situación de estabilidad financiera del país. En los últimos seis meses los indicadores de solvencia y de liquidez se mantuvieron estables. Por su parte, la cartera de créditos exhibe una tendencia de recuperación, a pesar de que aún registra crecimientos reales negativos. Finalmente, la concentración del fondeo en plazos menores podría presionar la liquidez del sector ante la posibilidad de menores tasas de renovación de sus productos de ahorro a plazo.

**En 2024 la cartera de las CAC continuó mostrando decrecimientos en términos reales, aunque conserva una tendencia positiva<sup>49</sup>. Este comportamiento se explica principalmente por la dinámica de la cartera de consumo.** A diferencia de los EC,

45 Véase la sección 2.3 de este Reporte.

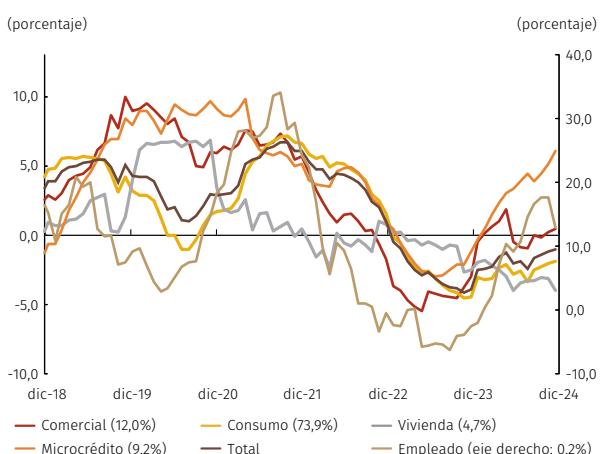
46 Véase la sección 2.4 de este Reporte.

47 Los Ficaspp y los EC pueden presentar un riesgo de interconexión, en la medida en que los primeros invierten en títulos emitidos por los segundos. Así, en un período de necesidades de liquidez, los Ficaspp podrían liquidar sus posiciones afectando el fondeo de los EC. Este riesgo se ha analizado en diversos estudios. Müller *et al.* (2025) lo estudian en la coyuntura económica ocasionada por la pandemia.

48 Las cooperativas de ahorro y crédito (CAC) son 172 entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria (SES) que practican labores de intermediación financiera, es decir, cuentan con sección de ahorro y crédito.

49 Para las CAC, su cartera representa el 86,8% del total del activo de acuerdo con lo reseñado en el “Sombreado 2: Panorama financiero de las

**Gráfico 2.27**  
Crecimiento real anual de la cartera por modalidad

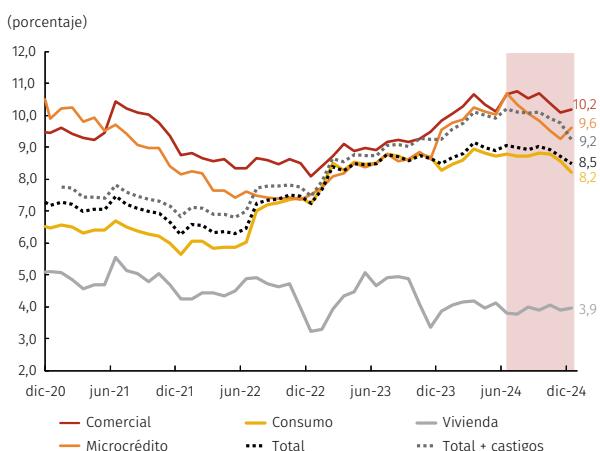


Nota 1: los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

Nota 2: en paréntesis se exponen las participaciones de cada componente.

Fuente: Fogacoo; elaboración del Banco de la República.

**Gráfico 2.28**  
Indicador de calidad por mora a 30 días (ICM)



Nota 1: El indicador de calidad por mora se calcula como el saldo de cartera con mora mayor a 30 días dividido por el saldo de cartera bruta.

Nota 2: El indicador de solvencia se calcula como el patrimonio técnico dividido por los activos ponderados por nivel de riesgo.

Nota 3: El indicador de riesgo de liquidez se calcula como la suma de los activos líquidos netos y los ingresos esperados dividida por la suma de las salidas esperadas contractuales y no contractuales.

Fuente: Fogacoo; elaboración del Banco de la República.

la modalidad con mayor representatividad dentro del portafolio de las CAC es la de consumo (73,9% de participación a diciembre de 2024; Gráfico 2.27). Esta modalidad, junto con vivienda, son las que explican el crecimiento real negativo del portafolio de créditos del sector. Sin embargo, el repunte de las carteras comercial, microcrédito y crédito a empleados están marcando una tendencia de recuperación.

**El indicador de calidad por mora a 30 días se redujo en los últimos meses, gracias a la mejora en la calidad de la cartera de consumo; sin embargo, se mantiene en un nivel históricamente alto.** La caída en la morosidad total de la cartera de las CAC se explica por el menor ICM de la cartera de consumo, que tiene una alta representatividad. No obstante, esta mejora también se presentó en las otras modalidades, con excepción de vivienda, la cual se mantuvo estable (Gráfico 2.28). Al analizar el indicador que incluye los castigos, se registra también una reducción, con una caída más pronunciada al cierre del año, que indica que la recuperación de los indicadores proviene de una mejor gestión de la cartera vigente, y no de la depuración del balance. Teniendo en cuenta que el ICM se mantiene elevado frente a lo que registraba el sector dos años atrás, es importante resaltar que la operación de intermediación de las CAC, un sector donde los créditos de consumo y microcrédito son los de mayor relevancia, está acotada por el límite de la tasa de usura.

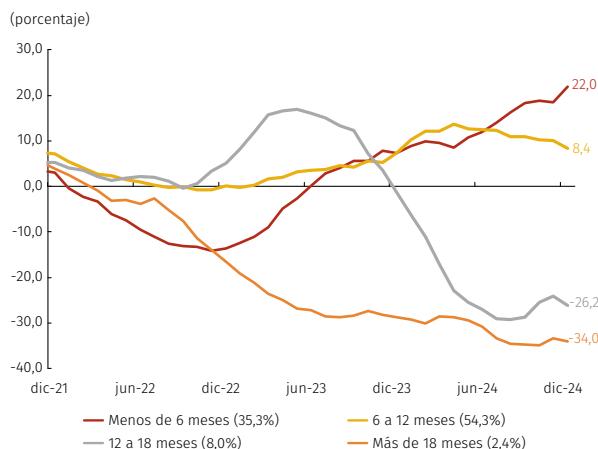
**El fondeo de las CAC se ha caracterizado en los últimos meses por una recomposición de los depósitos a plazo desde largo plazo hacia aquellos de corto plazo.** En línea con lo observado desde hace un año, los CDAT<sup>50</sup> representan el 39,4% del fondeo total (pasivos más patrimonio) de este tipo de entidades. Los CDAT de menores plazos emitidos continúan mostrando las mayores tasas de crecimiento (Gráfico 2.29). Aquellos títulos de menos de seis meses crecieron a una tasa real anual del 22,0% en diciembre de 2024, mientras que los emitidos a plazos entre seis y doce meses mostraron una tasa de crecimiento del 8,4%, aunque en los últimos meses ha venido disminuyendo. Este comportamiento podría ser producto de un mejor perfil de tasas de interés en el corto plazo de este tipo de títulos. Para los CDAT de mayores plazos, sus tasas de crecimiento han sido negativas en los últimos meses. Este comportamiento se ha presentado desde hace tres años para aquellos de más de 18 meses y desde hace un año para aquellos con plazos de entre 12 y 18 meses. Aunque estos últimos alcanzaron un punto mínimo hacia mediados del año pasado, aún no se consolida una tendencia de recuperación.

**La liquidez agregada del sector aumentó mientras que los indicadores de solvencia permanecieron por encima de los mínimos regulatorios.** Los indicadores de liquidez han mejorado para la

cooperativas de ahorro y crédito en Colombia" publicado en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2024.

50 En las CAC vigiladas por la SES, los depósitos a plazo son los certificados de depósitos de ahorro a término (CDAT), que, a diferencia de los CDT, no son negociables ni transferibles en el mercado de valores antes de su vencimiento.

**Gráfico 2.29**  
Crecimiento real anual de los CDAT emitidos por las CAC



Nota 1: los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

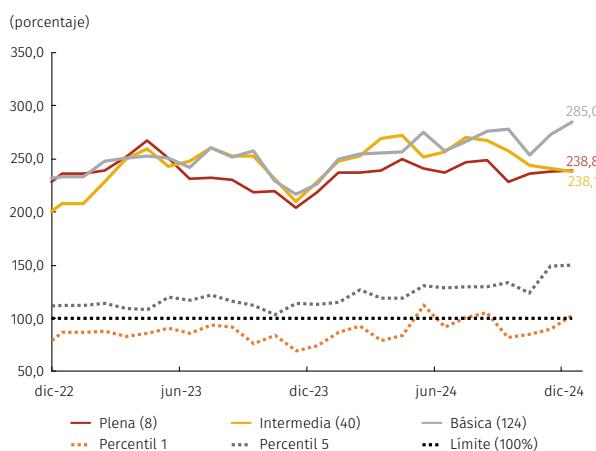
Nota 2: en paréntesis se exponen las participaciones de cada componente.

Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

mayoría de las CAC, pero en el caso de las CAC intermedias<sup>51</sup> se observa una tendencia decreciente en los últimos seis meses. No obstante, sus indicadores se mantienen holgadamente por encima de los mínimos regulatorios exigidos por la Superintendencia de Economía Solidaria (Gráfico 2.30). De manera similar, los indicadores de solvencia se encuentran por encima de los mínimos regulatorios exigidos por la Superintendencia de Economía Solidaria y se han mantenido estables en los últimos seis meses (Gráfico 2.31).

**Una novedad importante para el sector consiste en que Fogacoop, el seguro de depósitos de las CAC, desde hace poco cuenta con la posibilidad de convertirse en agente colocador de OMA (ACO) y acceder a los mecanismos de liquidez del Banco de la República.** El Banco de la República recibió una solicitud de Fogacoop para acceder a las facilidades de liquidez con el fin de regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Al evaluarla, el Banco de la República consideró que el acceso de Fogacoop a las operaciones de liquidez contribuiría a preservar la liquidez del sector cooperativo, debido a que el fondo tendría más alternativas para liquidar ordenadamente los títulos, lo que además evitaría posibles efectos adversos sobre los precios de mercado de deuda pública. De esta manera, una vez lleve a cabo los trámites correspondientes y obtenga la calidad de ACO, tendrá acceso a las operaciones de mercado abierto y al repo intradía del Banco de la República.

**Gráfico 2.30**  
Indicadores de liquidez agregada de las CAC



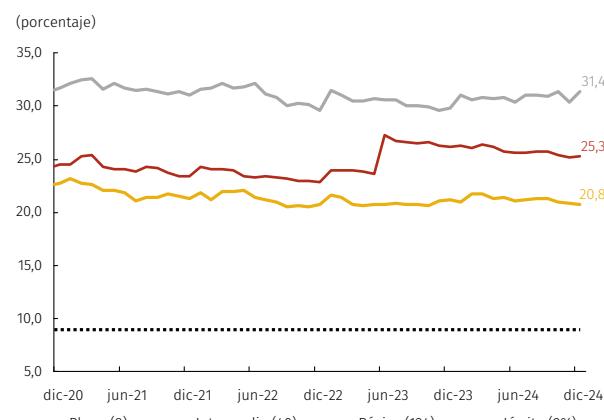
Nota 1: el indicador de calidad por mora se calcula como el saldo de cartera con mora mayor a 30 días dividido por el saldo de cartera bruta.

Nota 2: el indicador de solvencia se calcula como el patrimonio técnico dividido por los activos ponderados por nivel de riesgo.

Nota 3: el indicador de riesgo de liquidez se calcula como la suma de los activos líquidos netos y los ingresos esperados dividida por la suma de las salidas esperadas contractuales y no contractuales.

Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

**Gráfico 2.31**  
Indicadores de solvencia agregada de las CAC



Nota 1: el indicador de calidad por mora se calcula como el saldo de cartera con mora mayor a 30 días dividido por el saldo de cartera bruta.

Nota 2: el indicador de solvencia se calcula como el patrimonio técnico dividido por los activos ponderados por nivel de riesgo.

Nota 3: el indicador de riesgo de liquidez se calcula como la suma de los activos líquidos netos y los ingresos esperados dividida por la suma de las salidas esperadas contractuales y no contractuales.

Fuente: Fogacoop; elaboración del Banco de la República.

<sup>51</sup> La categorización de las entidades se realizó siguiendo la normativa actual donde las cooperativas con un valor total de activos menor a 315.000.000 unidades de valor real (UVR) se consideran básicas; entre 315.000.000 y 1.400.000.000 UVR se consideran intermedias, y aquellas con más de 1.400.000.000 UVR, se clasifican como plenas.

## 2.2 Riesgo de crédito

A continuación, se presenta el análisis del riesgo de crédito tanto de los deudores del sector corporativo como de los hogares, cuyos créditos a marzo de 2025 representan el 55,0 % y el 45,0 % de la cartera total de los EC, respectivamente. En la primera subsección, se analiza la evolución del endeudamiento de las firmas del sector corporativo, la percepción y la materialización del riesgo de crédito de las empresas privadas y su fragilidad financiera. En la segunda subsección, se estudia el endeudamiento y la carga financiera de los hogares, y se presentan algunos indicadores de riesgo relacionados con el comportamiento de su cartera.

### 2.2.1 Sector corporativo<sup>52</sup>

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

**En 2024 aumentó la deuda del sector corporativo como proporción del PIB, en un contexto de depreciación del peso colombiano y recuperación de la actividad económica.** A diciembre de 2024, el endeudamiento total del sector corporativo representaba el 60,2 % del PIB anual, valor superior al de 2023 (57,7 %) pero inferior a los registros históricamente altos observados entre 2020 y 2022. Al total del endeudamiento como proporción del PIB, el sector privado contribuyó con 51,5 pp, mientras que el sector público aportó los 8,7 pp restantes. El incremento en el indicador de endeudamiento de las firmas privadas se explica, principalmente, por una mayor contribución de la deuda contratada con instituciones financieras del exterior y con la casa matriz de las empresas, en un entorno de depreciación de la moneda local y recuperación del PIB (Gráfico 2.32, panel A). El endeudamiento del sector público como proporción del PIB también presentó un incremento, pero de menor magnitud, explicado por una mayor contribución de los bonos emitidos en el exterior y un aumento de la cartera contratada con el sistema financiero local, la cual ha ganado participación en la deuda total de las firmas públicas en los últimos tres años, al pasar del 6,8 % al 11,8 % entre 2022 y 2024 (Gráfico 2.32, panel B)<sup>53</sup>. A futuro, dadas las recientes tensiones comerciales y geopolíticas a nivel global (ver capítulo 1 y recuadro 1 de este *Reporte*), la tasa de cambio del peso frente al dólar podría continuar presentando volatilidad, lo que generaría, a su vez, incertidumbre en la evolución del indicador de endeudamiento de las firmas. Asimismo, la economía colombiana enfrenta un entorno fiscal retador, lo que podría incidir en la dinámica futura de los costos de la financiación externa y en el indicador de deuda.

**El incremento de la razón de deuda a PIB observado en 2024 se explica, principalmente, por el mayor endeudamiento del sector corporativo privado y el impacto de la depreciación del peso sobre la deuda denominada en moneda extranjera.** Para cuantificar el efecto cambiario, se estima un escenario contrafactual en el que la tasa

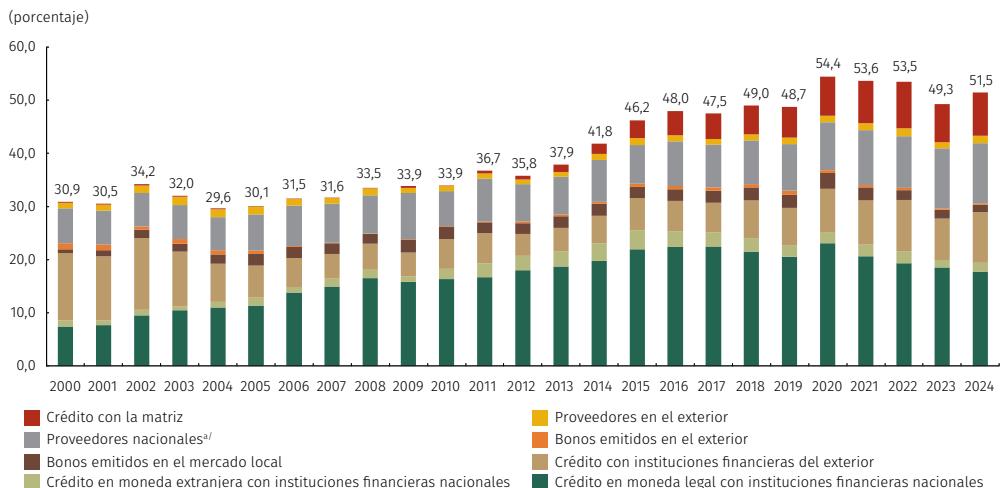
52 El sector corporativo analizado en esta sección se compone del sector corporativo privado y público. El término “sector corporativo privado” se refiere a las empresas privadas, excluyendo a aquellas empresas financieras que son vigiladas por la SFC. El término “sector corporativo público” hace referencia a las empresas públicas no financieras, sin gobiernos. A diciembre de 2024, las firmas del sector corporativo privado concentran el 90,2 % del total de la cartera comercial de los EC. Por lo tanto, las cifras presentadas en esta sección se concentran en el sector real de las firmas no vigiladas por la SFC y difiere de los datos presentados sobre la cartera comercial en la sección 2.1.1 de este *Reporte*. Por disponibilidad de información trimestral del Formato 341 de la SFC, “Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito”, las cifras más recientes observadas sobre endeudamiento y calidad de la cartera de esta sección se presentan con corte a diciembre de 2024. La información financiera disponible más reciente de las firmas que reportan balances anuales a la Superintendencia de Sociedades se encuentra con corte a diciembre de 2023. Esta información se complementa con los balances trimestrales reportados a la SFC por las firmas emisoras de valores con corte a junio de 2024. Las firmas con información de balances representan el 51,8 % de la cartera de las empresas privadas de diciembre de 2024.

53 La cartera del sector público sigue manteniendo una representatividad baja dentro del activo total de los EC (1,7 % del activo a diciembre de 2024).

Gráfico 2.32

Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

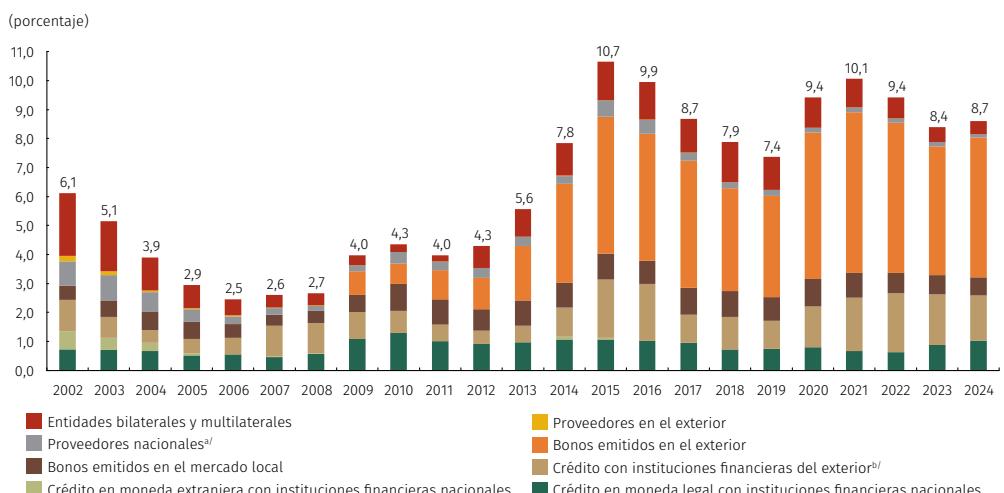
## A. Sector corporativo privado



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 2024, se utiliza el crecimiento anual del PIB para proyectar el valor de 2024.

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

## B. Sector corporativo público



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

b/ No incluye operaciones de *leasing* financiero.

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

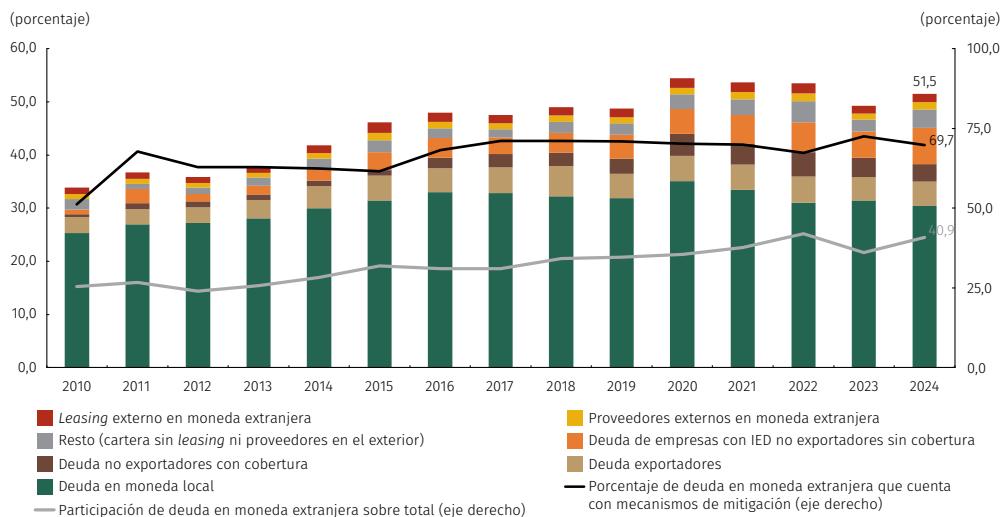
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación, y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

representativa del mercado (TRM) se hubiese mantenido en el valor de cierre de 2023 (COP 3.822 al 31 de diciembre de 2023 frente a COP 4.409 en diciembre de 2024) y se encuentra que el endeudamiento total del sector corporativo privado se habría reducido en cerca de 0,3 pp en 2024, lo que contrasta con el aumento observado de 2,2 pp.

**A diciembre de 2024, la mayoría de la deuda corporativa denominada en moneda extranjera estaba cubierta con mecanismos que mitigan el riesgo cambiario.** Si bien la deuda denominada en moneda extranjera podría llegar a ser una fuente de vulnerabilidad para el sector corporativo en la medida en que expone a las firmas a fluctuaciones de la tasa de cambio afectando su capacidad de pago y, por lo tanto,

la calidad de la cartera del sistema financiero local<sup>54</sup>, existen mitigantes de la exposición al riesgo cambiario. Por ejemplo, si una empresa endeudada en moneda extranjera es exportadora, una depreciación de la moneda tiene un efecto positivo en sus ingresos, lo que generaría una cobertura natural frente al aumento de la deuda en moneda extranjera denominada en pesos producto de la devaluación. Alternativamente, la empresa reduce su nivel de exposición al riesgo cambiario si utiliza instrumentos financieros de cobertura (mediante el uso de derivados de tasa de cambio) o si tiene una empresa extranjera que la respalda (*i.e.*: inversión extranjera directa, IED)<sup>55</sup>. La deuda en moneda extranjera del sector corporativo privado representa, a diciembre de 2024, el 40,9 % de la deuda total de estas firmas, equivalente al 21,1 % del PIB (Gráfico 2.33). De esta, la mayor parte (69,7 %) corresponde a agentes que cuentan con

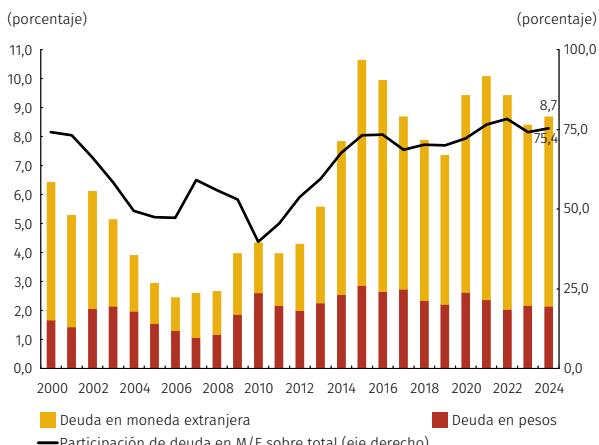
**Gráfico 2.33**  
Deuda financiera del sector corporativo privado como proporción del PIB y desagregación de la deuda en moneda extranjera por cobertura cambiaria, IED y comercio exterior del deudor



Nota: la deuda en moneda extranjera de proveedores y *leasing* con entidades del exterior no se tiene disponible por NIT y, por tanto, no se puede identificar si esta deuda pertenece a empresas con cobertura.

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

**Gráfico 2.34**  
Deuda financiera del sector corporativo público como porcentaje del PIB por moneda



Nota: elaborado con la misma información del Gráfico 2.32, panel B.  
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Contaduría General de la Nación y Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

algún mecanismo de mitigación del riesgo cambiario. Las firmas públicas, por su parte, concentran la mayoría de su deuda en moneda extranjera (75,4 % de la deuda del sector corporativo público equivalente al 6,5 % del PIB en 2024, Gráfico 2.34). No obstante, dos empresas que concentran cerca del 70 % de la deuda externa del sector corporativo público son exportadoras y, por tanto, cuentan con mecanismos de mitigación naturales frente a fluctuaciones de la tasa de cambio.

### Dadas las recientes tensiones comerciales y la implementación de mayores cargas arancelarias a nivel global, los ingresos de

- 
- 54 La exposición directa de los EC a la cartera del sector corporativo en moneda extranjera es baja (cerca del 8,0 %). Sin embargo, fluctuaciones de la tasa de cambio tienen efectos indirectos sobre la calidad de la cartera de los EC ya que pueden afectar la capacidad de las firmas para cumplir sus obligaciones crediticias tanto locales como externas.
  - 55 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 inversor tiene incentivos para respaldar la firma local en caso de una depreciación del peso.

**las firmas exportadoras podrían verse afectados, lo cual, a su vez, podría impactar su capacidad de pago.** Teniendo en cuenta lo anterior, el recuadro 1 de este *Reporte* presenta un ejercicio en el cual se busca identificar las firmas que podrían presentar incumplimiento crediticio ante reducciones extremas de las exportaciones. De acuerdo con los resultados, cerca del 2 % de la cartera comercial podría verse afectada. Las pruebas de sensibilidad sobre la solvencia de los EC, presentadas en el capítulo 3 de este *Reporte*, evalúan la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito de las firmas identificadas como vulnerables de acuerdo con el anterior ejercicio, donde se observa que, a nivel agregado, los EC se mantendrían resilientes ante un escenario adverso de altas tensiones comerciales.

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

**El ICM del sector corporativo privado continuó mostrando algunos deterioros en 2024, como se anticipó en la anterior versión de este Reporte.** A diciembre de 2024, el ICM del sector corporativo privado se ubicó en 4,4 %, después de registrar un aumento anual de 0,2 pp (Gráfico 2.35, panel A). El deterioro de la calidad de la cartera se concentró en los primeros tres trimestres del 2024, alcanzando un máximo de 4,8 % en septiembre. Al finalizar el año, se observó una corrección, ocasionada por un crecimiento real de la cartera en dicho periodo. No obstante, la cartera vencida del sector corporativo privado continuó presentando tasas de crecimiento reales anuales positivas al corte de diciembre de 2024, con la mayoría de las ramas de actividad económica exhibiendo contribuciones positivas a la expansión real de la cartera vencida<sup>56</sup>.

**La cartera vencida de las empresas del sector corporativo privado aumentó para la mayoría de los sectores<sup>57</sup> económicos durante 2024, entre los cuales se destacan comercio y manufactura, que a su vez son los más representativos de la cartera comercial de este grupo.** Ambos sectores representan el 37,5 % del total de la cartera del sector corporativo privado y sus ICM se ubican en niveles superiores a los promedios de los últimos cinco años (Gráfico 2.35, panel A)<sup>58</sup>. El incremento del ICM de manufactura es consistente con el crecimiento heterogéneo del PIB observado recientemente por rama de actividad económica (véase el capítulo 1 de este *Reporte*). Los ICM de otros sectores de menor tamaño, como agropecuario y salud<sup>59</sup>, también se deterioraron de una manera importante durante 2024 y se ubicaron en niveles superiores a los promedios de los últimos cinco años<sup>60</sup>. El sector construcción, por su parte, aunque sigue presentando indicadores de mora relativamente

56 Véase el *Informe especial de riesgo de crédito* de abril de 2025.

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

58 El aumento del ICM en 2024 del sector comercio se explica principalmente por el deterioro de la cartera morosa de los subsectores de comercio al por mayor y vehículos, que en total participan con el 77,8 % de la cartera del sector a diciembre de 2024. El deterioro del sector manufacturero corresponde, principalmente, a los subsectores de productos alimenticios y caucho (participación del 48,6 %).

59 De acuerdo con la clasificación de sectores del CIU, revisión 4, el sector salud recoge información de las firmas dedicadas a las actividades de atención de la salud humana y de asistencia social. Por su parte, las empresas dedicadas a la afiliación obligatoria en planes de salud se encuentran en la rama 'otros servicios' (véase la nota al pie de página 57).

60 El aumento anual del ICM del sector agropecuario corresponde al deterioro de los subsectores de agricultura, ganadería, caza y pesca, que participan con el 94,5 % de la cartera del sector al corte de diciembre de 2024.

elevados, pasó a presentar tasas de crecimiento negativas en su cartera vencida, lo cual puede estar relacionado con el mejor desempeño reciente del sector<sup>61</sup>.

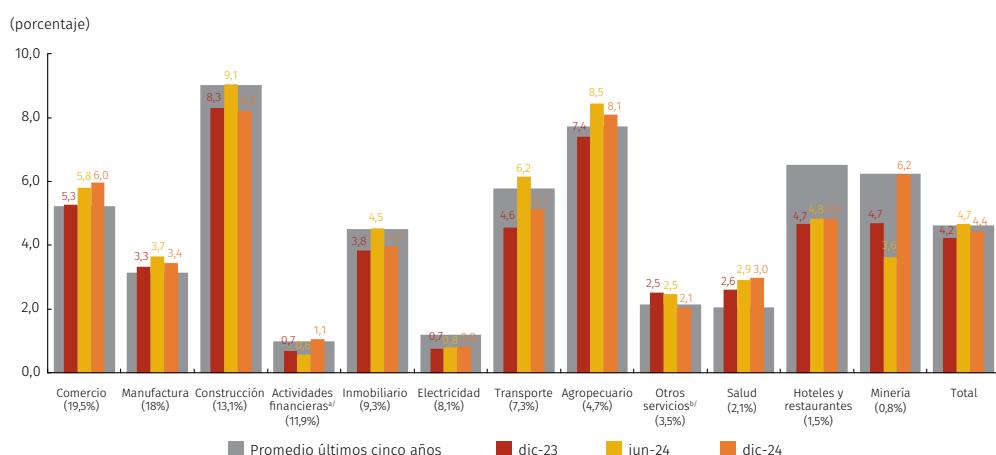
**Teniendo en cuenta la evolución reciente y los riesgos del sector de la salud, se realizó un análisis adicional que se concentró en la cartera otorgada a entidades promotoras de salud (EPS) e instituciones prestadoras de servicios de salud (IPS)<sup>62</sup>.** De acuerdo con este análisis, el ICM de este grupo de deudores continuó deteriorándose en 2024, hasta ubicarse en 2,5 %, valor superior al promedio de los últimos cinco años (1,5 %). Sin embargo, el ritmo de deterioro ha sido menor al observado en 2023, lo que se explica por la cartera otorgada a las IPS. En todo caso, la exposición de los EC a estas entidades no es altamente representativa a nivel individual ni agregado (0,6 % del activo total de los EC).

**El ICR del sector corporativo privado ha presentado incrementos más persistentes que el ICM, particularmente en los sectores de comercio y manufactura.** Asimismo, los ICR de estos sectores se ubicaron por encima de los promedios de los últimos cinco años (Gráfico 2.35, panel B). Este comportamiento explica el aumento del ICR total del sector corporativo privado en 2024, el cual ha sido levemente superior al incremento del ICM, aumentando la diferencia entre ambos indicadores. Lo anterior podría indicar que los EC aún mantienen una percepción de riesgo alta y posibles expectativas de mayores materializaciones de mora en el futuro<sup>63</sup>. Los ICR de otros sectores de menor tamaño, como agropecuario, hoteles y restaurantes, y salud, también aumentaron durante 2024 más que los incrementos observados en el ICM. Por su parte, los indicadores de riesgo de los sectores de minería y transporte mejoraron frente a los observados en diciembre de 2023.

**Con información a diciembre de 2024, el deterioro del ICR y del ICM continuó concentrándose en las empresas pequeñas y medianas<sup>64</sup> del sector corporativo privado.**

Gráfico 2.35  
Indicadores de riesgo de crédito sectoriales

#### A. ICM



61 Véase el *Informe de la cartera y del mercado inmobiliario en Colombia* de abril de 2025.

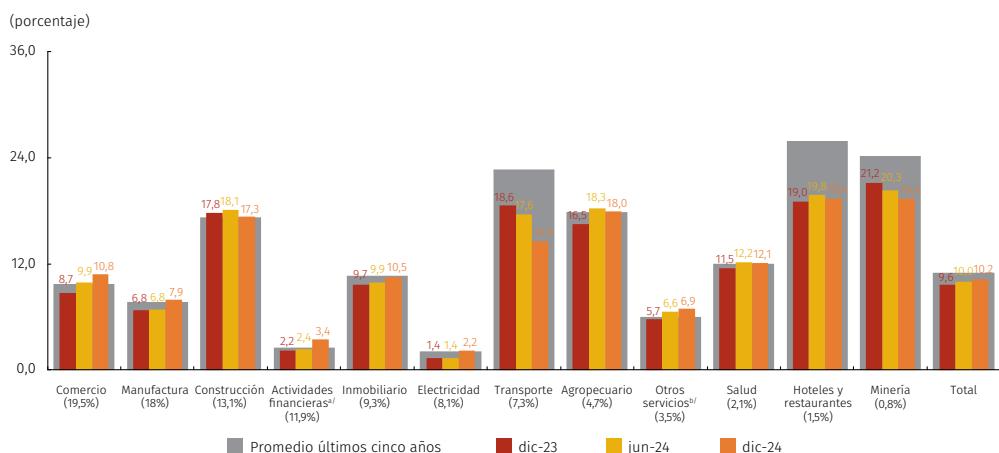
62 La exposición de los EC a las IPS y EPS y los demás indicadores mencionados se calcularon a partir del registro de prestadores de servicios de salud del Sistema Integrado de Protección Social (Sispro) y del listado de EPS vigentes publicado por el Ministerio de Salud. Adicionalmente, para las IPS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

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

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

**Gráfico 2.35 (continuación)**  
Indicadores de riesgo de crédito sectoriales

**B. ICR**



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

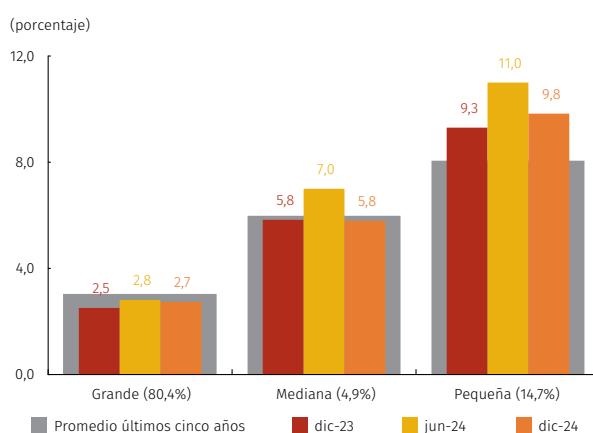
Nota: los sectores están organizados de izquierda a derecha, del más representativo al menos representativo en la cartera del sector corporativo privado. La participación de cada sector en la cartera total del sector corporativo privado está en paréntesis. El ICM se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un período mayor a treinta días). El ICR se calcula como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala entre A y E, donde A es la mejor calificación).

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

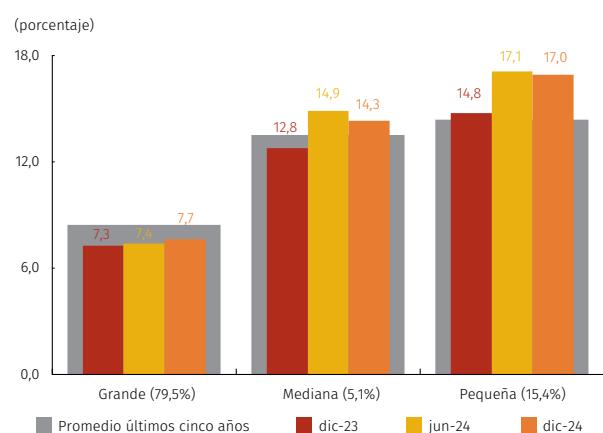
Por su parte, ambos indicadores de las firmas grandes exhibieron incrementos de menor magnitud (Gráfico 2.36). Así las cosas, el ICM y el ICR de las firmas pequeñas se ubicaron a diciembre de 2024 en valores superiores a los promedios de los últimos cinco años. El segmento de cartera de las firmas pequeñas tiene una representatividad baja en la cartera del sector corporativo privado (14,7% del total a junio de 2024); sin embargo, estas empresas conforman la mayoría de los deudores del sector corporativo privado (cerca del 90%).

**Gráfico 2.36**  
Indicadores de riesgo de crédito por tamaño de empresa

**A. ICM**



**B. ICR**



Notas: se presentan en las leyendas las participaciones de cada tamaño de firma en el saldo total del sector corporativo privado entre paréntesis. Se clasifican las empresas por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 1 del Capítulo XXXI de la CBCF de la SFC, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 SMMLV, las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV. El ICM se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un período mayor a treinta días). El ICR se calcula como la proporción entre la cartera riesgosa y la cartera bruta total (la cartera riesgosa corresponde al saldo de los créditos con calificación diferente de A, en una escala entre A y E, donde A es la mejor calificación).

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

**A futuro, algunos factores podrían impactar la dinámica de la capacidad de pago de las firmas, en un entorno caracterizado por una alta incertidumbre tanto local como externa.** Los datos más recientes del ICM del total de la cartera comercial provenientes de los balances mensuales muestran que el deterioro ha continuado levemente en 2025, después de la corrección observada en diciembre del año precedente (véase la sección 2.1 de este *Reporte*). Para lo que resta del año, factores opuestos podrían afectar la capacidad de pago de las firmas y la materialización de la mora. Por un lado, puede que persistan algunos efectos rezagados del proceso de ajuste económico de los últimos años sobre el impago de algunos grupos de deudores. Por otro, la continuación de la recuperación económica y la reducción acumulada de las tasas de interés favorecerían positivamente la dinámica de pago y la demanda de cartera. El dinamismo de la cartera también estará sujeto a la dinámica futura de la inversión, la cual se ha recuperado recientemente, pero aún se ubica por debajo de sus niveles prepandemia<sup>65</sup>. Otro factor que podría afectar la cantidad de crédito y su recuperación es el “pacto por el crédito” (véase la sección 2.1 de este *Reporte*). Los anteriores factores estarán sujetos a la evolución de las tensiones geopolíticas y comerciales a nivel global y su impacto sobre la economía local, elemento relevante de incertidumbre que ha endurecido las condiciones financieras a nivel global (véase capítulo 1 de este *Reporte*). Asimismo, como se mencionó anteriormente, la economía colombiana enfrenta un retador entorno fiscal. Las anteriores fuentes de incertidumbre, tanto locales como externas, podrían traducirse en mayores restricciones para acceder al financiamiento externo y mayor vulnerabilidad de la deuda de las empresas por los efectos cambiarios que esto podría producir.

### 2.2.1.3 Fragilidad financiera de las firmas del sector corporativo privado con información contable pública<sup>66</sup>

**Ejercicios de simulación indicarían que en 2024 se incrementó levemente el porcentaje de firmas frágiles<sup>67</sup> respecto al de 2023, principalmente por mayores insolvencias y la materialización de la mora observada en este año.** Teniendo en cuenta que la información anual contable disponible más reciente se encuentra con corte a 2023, se realizó un ejercicio de simulación de los balances de las empresas a diciembre de 2024 utilizando los datos macroeconómicos al cierre de dicho año, métodos estadísticos y supuestos contables<sup>68</sup>. Con base en esta simulación y la información observada tanto de insolvencias como del comportamiento de pago de las firmas en 2024, se identificaron algunos de estos agentes como frágiles. De acuerdo con los resultados, el porcentaje de firmas frágiles presentaría valores levemente superiores a los de 2023, periodo que se caracterizó por incrementos en la fragilidad de las firmas y por la exposición de los EC a estos agentes, fenómeno que fue reseñado en

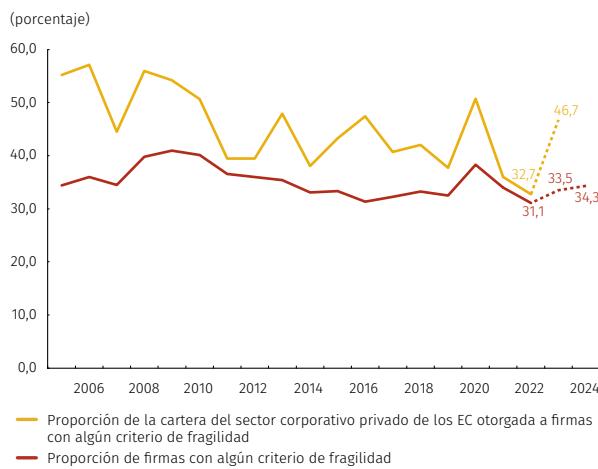
65 Para un análisis sobre la relación entre inversión y financiamiento de las firmas colombianas en los últimos veinte años, véase “Some trends and patterns of firm financing in Colombia”, BIS Papers chapters, en: Bank for International Settlements (ed.), *Keeping the momentum: how finance can continue to support growth in EMEs*, vol. 127, pp. 89-118, Bank for International Settlements.

66 Esta subsección se concentra en las firmas que reportan balances anuales a la Superintendencia de Sociedades y a la SFC, los cuales se encuentran con corte a diciembre de 2023. Esta información se complementa con los balances trimestrales reportados por las firmas emisoras de valores a la SFC hasta junio de 2024. Las firmas con información de balances representan el 51,8 % de la cartera de las empresas privadas a diciembre de 2024 y el 40,5 % de la cartera comercial.

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

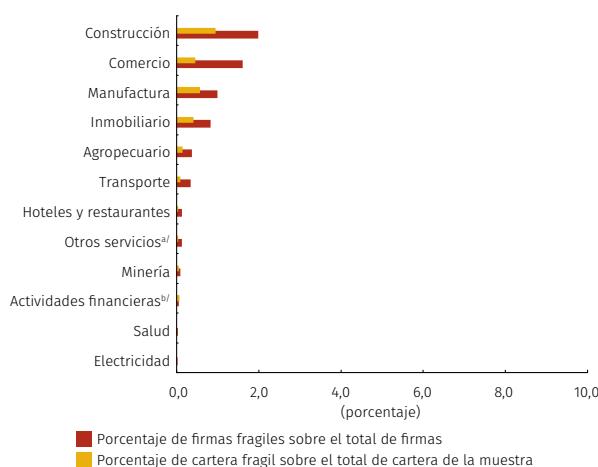
68 El punto de partida fueron los balances anuales de 2023, los balances trimestrales de junio de 2024 para las firmas que reportan a la SFC. Para más detalle, véase Tressel y Ding (2021), “Global Corporate Stress Tests: Impact of the Covid-19 Pandemic and Policy Responses”, International Monetary Fund.

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



Notas: una firma se define como frágil si cumple alguno de los siguientes criterios: i) acogerse a un proceso de insolvencia con la Superintendencia de sociedades (insolvencia); ii) tener una calificación de crédito diferente de A o presentar 30 o más días de mora (morosidad); iii) registrar un patrimonio negativo (patrimonio negativo); iv) incurrir en quebranto patrimonial (quebranto); v) presentar un indicador de cobertura de intereses (ICI), calculado como la razón entre utilidades antes de impuestos y gasto por intereses, inferior a uno en el periodo de análisis (ICI menor a 1) o por dos años consecutivos (ICI consecutivo). Las líneas punteadas hacen referencia a datos proyectados para las firmas que no reportan balances trimestrales a la SFC. Específicamente, para el 2024 los criterios ICI menor a 1, ICI consecutivo, quebranto y patrimonio negativo no son observados y se definieron con la simulación de los balances financieros de las empresas. La línea amarilla solo considera la cartera del sector corporativo privado otorgada a las empresas que reportan información contable a la Superintendencia de Sociedades o que emiten valores y reportan información contable a la Superintendencia Financiera. Fuentes: Superintendencia de Sociedades y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

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



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

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

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

la anterior versión de este Reporte (Gráfico 2.37, línea punteada)<sup>69</sup>. La materialización de la mora y la insolvencia observada en 2024 presenta contribuciones positivas a la fragilidad de las firmas. En cambio, la proporción de firmas con un indicador de cobertura de intereses (ICI, definido como la razón entre la utilidad operacional y los costos financieros) menor a 1 habría dejado de presionar la fragilidad de las firmas, en línea con una mejora en los ingresos por cuenta de un mejor desempeño de la actividad económica y por las reducciones acumuladas de las tasas de interés. La fragilidad de las firmas se encontraría por debajo de los altos valores observados durante la pandemia y entre 2008 y 2009.

**Se realizó un ejercicio adicional de sensibilidad con técnicas de machine learning, con el fin de medir la capacidad financiera de las firmas frente al escenario macroeconómico extremo presentado en el capítulo 3 de este Reporte, caracterizado por una elevada prima de riesgo local y contracción de la actividad económica.** Lo anterior, en un contexto de caída de los precios internacionales del petróleo y desaceleración de los principales socios comerciales. Partiendo de los balances anuales observados simulados a 2024, se simuló un horizonte adicional a dos años y se clasificaron las firmas como vulnerables de acuerdo con técnicas estadísticas utilizadas para predecir el impago de los créditos con los EC<sup>70</sup>. Según los resultados del ejercicio, un 6,6 % de firmas, que participan con el 2,8 % de la cartera de las empresas privadas con balances reportados a las superintendencias de Sociedades y Financiera, pasarían a presentar el estado de vulnerabilidad descrito bajo el escenario adverso<sup>71</sup> en alguno de los períodos del horizonte de simulación. El mayor porcentaje de firmas y de cartera que pasarían a ser vulnerables sobre el total de la muestra se encuentran en los sectores de comercio, manufactura, construcción e inmobiliario (Gráfico 2.38).

**Se encuentra que el sistema financiero es resiliente para enfrentar la materialización de riesgos extremos y poco probables para la cartera de empresas.** El ejercicio de sensibilidad sobre la solvencia de los EC, presentado en el capítulo 3 de este Reporte, evalúa la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito de las firmas identificadas como vulnerables de acuerdo con el anterior ejercicio de simulación de balances en un escenario estresado y con el resto del análisis de riesgo presentado en esta sección. Los resultados muestran que, en agregado, el sistema financiero es lo suficientemente

69 Al corte de 2023, la proporción de cartera del sector corporativo otorgada a firmas frágiles se ubicó en el 46,7 % de la cartera de las firmas de la muestra con balances y en el 24,2 % del total de la cartera comercial de las firmas privadas.

70 En particular, se plantearon modelos estadísticos de machine learning para la información anual de las firmas entre 2006 y 2023. En estos modelos se busca predecir el estado de incurrir en mora mayor a 30 días en un año, con base en características de las firmas como el sector económico y sus indicadores financieros del año precedente. Uniendo estos modelos y las simulaciones de balance, se definen las firmas que pasarían a presentar cartera morosa en el escenario estresado.

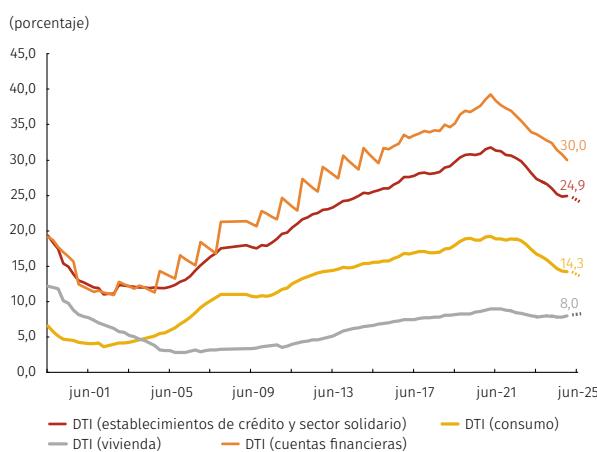
71 Los valores de porcentaje de firmas y cartera en riesgo se ajustaron con la métrica de sensibilidad del modelo, definida como el porcentaje de aciertos sobre el total de valores positivos en la muestra de prueba.

sólido para enfrentar un potencial incumplimiento de los segmentos identificados como más riesgosos. En este sentido, el análisis presentado muestra que, al cierre de 2024, continuó el proceso de ajuste del ciclo del crédito de las firmas como un proceso ordenado y con efectos heterogéneos a nivel sectorial. Asimismo, la mayor actividad económica reciente, así como las reducciones acumuladas en las tasas de interés de política monetaria en un escenario de convergencia de la inflación hacia su nivel objetivo, favorecen el perfil de la carga financiera de las firmas (*i. e.*, la razón entre el pago de la deuda y los ingresos), dado que reducen el pago por intereses de estos agentes e incrementan sus ingresos esperados. No obstante, el escenario actual de alta incertidumbre por cuenta del panorama global actual y los retos fiscales locales son factores relevantes para la demanda de crédito y el deterioro de la cartera en el futuro cercano.

## 2.2.2 Hogares

**La razón entre la deuda y el ingreso de los hogares continuó disminuyendo, en línea con un menor endeudamiento de estos agentes. Se espera que esta tendencia continúe durante el primer semestre de 2025.** A diciembre de 2024, el endeudamiento de los hogares como porcentaje de su ingreso disponible<sup>72</sup> (DTI, por su sigla en inglés) continuó reduciéndose (Gráfico 2.39), en línea con la dinámica de la cartera destinada a los hogares (consumo y vivienda), la cual continúa contrayéndose en términos reales (-2,9 %) y a febrero de 2025 se ubicaba en COP 357,7 b<sup>73</sup>. No obstante, en términos reales anuales la cartera de consumo se contrae cada vez menos y la de vivienda ha crecido cada vez más. En ese sentido, acorde con una moderada recuperación de la cartera y una expectativa de crecimiento prudente del ingreso, se proyecta que durante el primer semestre de 2025 el DTI continuará reduciéndose, pero en menor magnitud (Gráfico 2.39, líneas punteadas).

**Gráfico 2.39**  
Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares



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

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

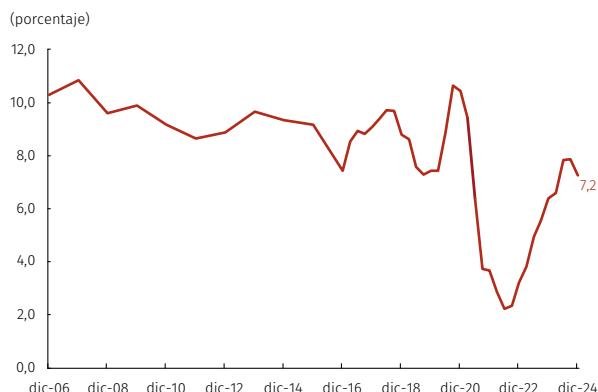
Los segmentos punteados corresponden a pronósticos del indicador elaborados por el equipo técnico del Banco de la República. Para el DTI de consumo y vivienda se supone que la participación de estos portafolios en el total permanece constante en el horizonte de pronóstico. Por insuficiencia de información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

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

**Aunque el ahorro de los hogares se ha recuperado respecto a los mínimos que alcanzó en 2022, la dinámica del ingreso podría afectar la continuidad de este proceso de ajuste y, por lo tanto, es la mayor vulnerabilidad para estos agentes.** El ahorro bruto de los hogares como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado<sup>74</sup> continúa recuperándose,

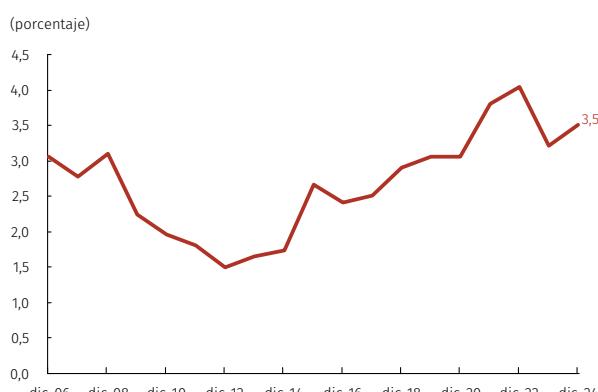
- 
- 72 Para esta medida se utiliza como denominador el ingreso disponible ajustado bruto, que hace referencia al ingreso primario bruto incluyendo transferencias sociales corrientes y descontando impuestos, contribuciones sociales y otras transferencias corrientes. Para estos efectos, el ingreso primario bruto corresponde a la remuneración de los hogares por salarios, renta de la propiedad neta, excedentes brutos de capital e ingreso mixto. El valor anual corresponde a la suma de los cuatro trimestres.
- 73 Además de los créditos de vivienda y consumo otorgados por los EC, incluye las obligaciones de los hogares con las cooperativas de ahorro y crédito, el Fondo Nacional del Ahorro y los fondos de empleados. Por falta de información la cartera de hogares se calcula bajo el supuesto de que los créditos otorgados por las Cooperativas de Ahorro y Crédito en febrero de 2025, crecieron en términos nominales anuales lo mismo que los otorgados en enero (3,44 % cartera de consumo y 0,73 % cartera de vivienda).
- 74 Este indicador de ingreso incluye un ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en los fondos de pensiones.

**Gráfico 2.40**  
Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado



Nota: valores anuales definidos como la suma de los cuatro trimestres. El nivel de ahorro fue ajustado al alza respecto al presentado en reportes anteriores producto de la revisión de las cifras de las cuentas nacionales realizada por el DANE. Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.41**  
Remesas como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado



Nota: el Banco de la República calcula las remesas con base en la información que le reportan los intermediarios del mercado cambiario. El ingreso utilizado como denominador en los indicadores de la gráfica incluye un ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en los fondos de pensiones. Fuentes: DANE y Banco de la República.

aunque se encuentra por debajo de su promedio prepandemia y en el último trimestre presentó una reducción (Gráfico 2.40). Si bien los menores niveles de gasto han contribuido positivamente a esta dinámica, un crecimiento de los ingresos cada vez menor podría afectar negativamente al ahorro, lo que se reflejaría en una potencial fuente de riesgo en la salud financiera de estos agentes ya que contaría con una menor reserva de liquidez para atender sus obligaciones. En ese mismo sentido, las presiones sobre el crecimiento económico mundial y algunas declaraciones del Gobierno estadounidense respecto a la posibilidad de restringir las remesas de residentes de Estados Unidos hacia Colombia podrían aumentar el riesgo de que los hogares tengan menos recursos para enfrentar sus obligaciones. Al respecto, es importante notar que el porcentaje de participación de las remesas sobre el ingreso disponible alcanzó máximos históricos en 2022 (3,8 %) y se ha mantenido por encima del 3 % los últimos cuatro años (Gráfico 2.41).

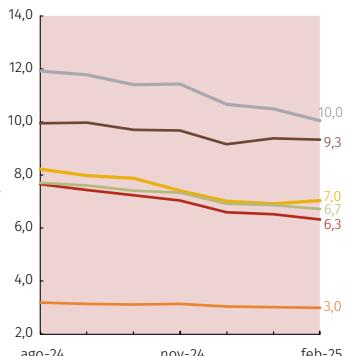
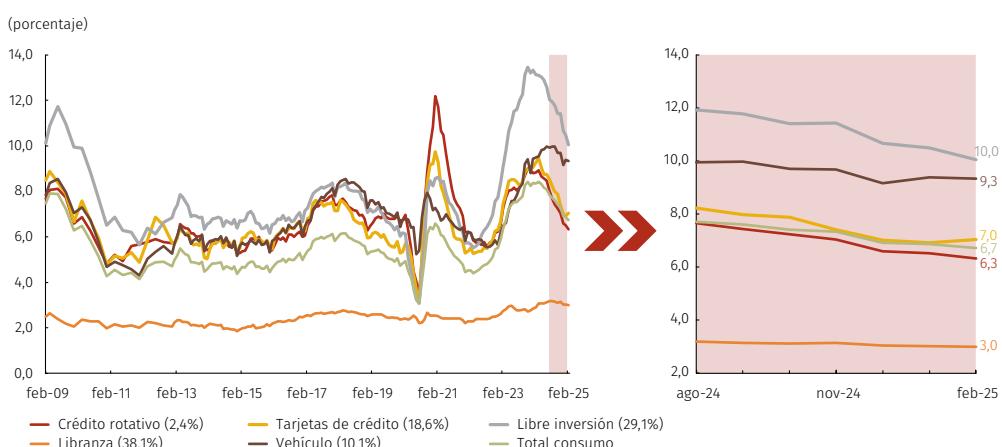
**Los indicadores de riesgo de crédito de los hogares han continuado disminuyendo, aunque se mantienen elevados respecto a sus valores históricos.** En línea con lo presentado en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2024 y el *Informe especial de riesgo de crédito* de abril de 2025, la mejor calidad de las nuevas originaciones de los créditos de vehículo contribuyó a que el ICM de esta cartera revirtiera su tendencia creciente, después de ser la única que no había comenzado a recuperarse. En contraste, los créditos de libranza exhibieron un deterioro superior a su promedio histórico (Gráfico 2.42, panel A). En cuanto a los créditos de vivienda, se destaca la reducción del indicador durante los últimos seis meses, especialmente para los créditos denominados en UVR, lo cual puede explicarse por la disminución de la inflación (Gráfico 2.42, panel B).

**La postura de los bancos para realizar nuevas colocaciones continúa siendo restrictiva; no obstante, una mayor proporción de entidades ha disminuido sus exigencias.** De acuerdo con el *Reporte sobre la situación del crédito en Colombia* del Banco de la República de marzo de 2025, los bancos continuaron siendo exigentes en la asignación de nuevos créditos a los hogares durante el primer trimestre del año (Gráfico 2.43, paneles A y B). Sin embargo, el balance de las respuestas de la encuesta indica que una proporción mayor de entidades esperan reducir sus exigencias para la originación de nuevos créditos de consumo en el segundo trimestre de 2025, mientras que para vivienda las entidades anticipan estabilidad. Consistente con la postura restrictiva de colocación, los EC continúan otorgando nuevos créditos principalmente a deudores antiguos (*i.e.*, aquellos que han contratado créditos en los últimos cuatro años y que tienen un buen historial crediticio)<sup>75</sup>.

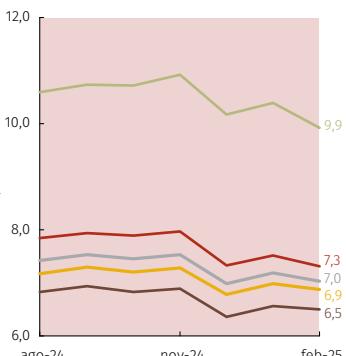
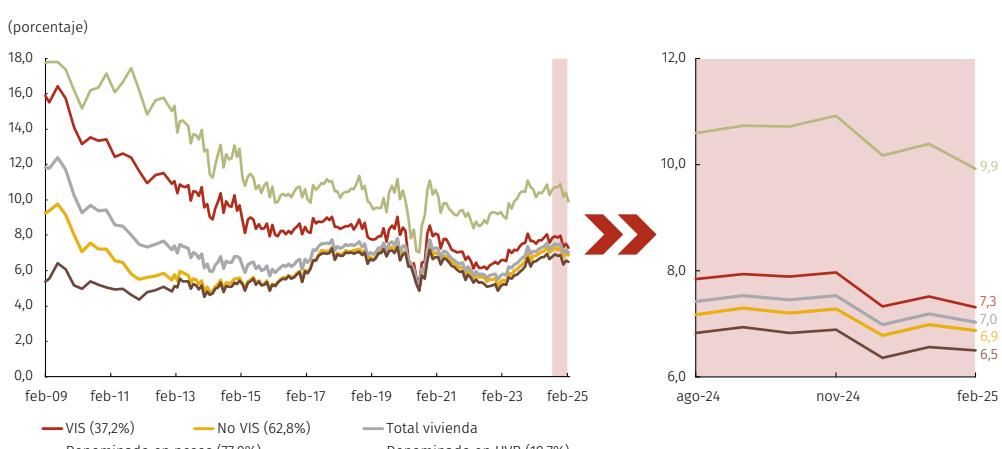
75 Cálculos con base en el Formato trimestral 341, “Informe individual por deudor: operaciones activas de crédito” de la SFC. La última información disponible de este formato se encuentra a diciembre de 2024. Se definió a los deudores con alto nivel de riesgo como aquellos que presentaron mora mayor a 90 días en alguno de los períodos analizados en la cartera de hogares (consumo y vivienda). Para esto se excluyen los deudores nuevos, pues no se tiene información suficiente de su calidad crediticia.

**Gráfico 2.42**  
Indicador de calidad por mora (ICM) por segmento

**A. Cartera de consumo**



**B. Cartera de vivienda**

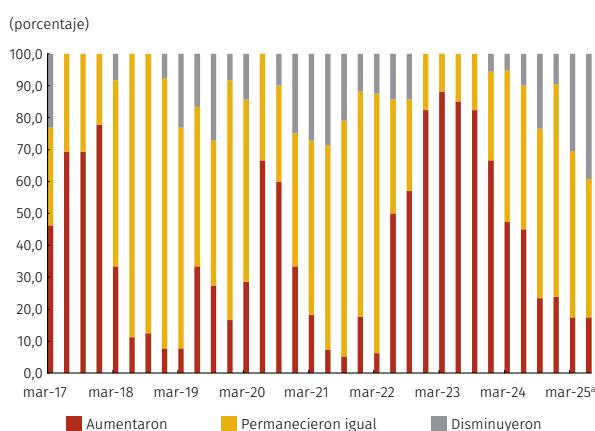


Nota: el ICM se define como la razón entre la cartera con mora mayor a 30 días y el total de la cartera. En paréntesis se encuentra la participación del segmento sobre el total de la cartera correspondiente. Para la modalidad de vivienda la participación por denominación no suma 100% porque no incluye los préstamos de libranza ni los créditos de empleados destinados a vivienda.

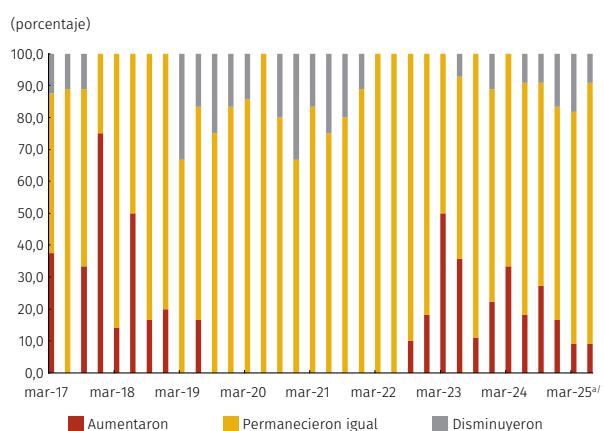
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.43**  
Cambios de las exigencias de los bancos en la asignación de nuevos créditos

**A. Créditos de consumo**



**B. Créditos de vivienda**



a/ Expectativas para el próximo trimestre.

Fuente: Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia, marzo de 2025; cálculos del Banco de la República.

**Aunque los indicadores de calidad de la cartera de los hogares siguieron mejorando, la continuidad de esta dinámica dependerá de la evolución de la capacidad de pago de estos agentes, la cual es susceptible a choques macroeconómicos.** La cartera de los hogares ha mostrado una recuperación ordenada posterior al acelerado crecimiento del crédito observado en 2021 y 2022, lo cual, sumado a un mercado laboral resiliente y una dinámica de recuperación moderada de los ingresos, ha contribuido a que los indicadores de riesgo de crédito mejoren consistentemente. Sin embargo, choques sobre el ingreso producto de menores remesas o restricciones sobre estas y una recuperación económica más lenta de la esperada podrían afectar la capacidad de los hogares para cumplir con sus obligaciones, especialmente dada la moderada recuperación del ahorro y la incertidumbre sobre su dinámica futura. También es importante analizar cautelosamente el desarrollo del mercado laboral pues las reformas sociales podrían afectar su dinámica. Esto es particularmente importante teniendo en cuenta que en el primer trimestre del año se observó un aumento en el porcentaje de la población ocupada que trabaja de manera informal (el 57,2 % vs. el 56,3 % del primer trimestre de 2024), por lo que hay incertidumbre sobre el desempeño futuro de este mercado, y, por ende, el comportamiento de la salud financiera de los hogares en el mediano plazo.

### 2.3 Riesgo de mercado<sup>76</sup>

**En un contexto de alta volatilidad en el mercado global y mayor percepción de riesgo a nivel local, los mercados de deuda pública y privada colombianos han presentado desvalorizaciones. En contraste, el mercado accionario se ha valorizado, especialmente en lo corrido de 2025.** Durante el semestre de análisis el mercado de deuda pública ha presentado importantes desvalorizaciones. Esto se refleja en un desplazamiento hacia arriba de más de 120 puntos básicos a lo largo de la curva de TES denominados en pesos y un empinamiento de la curva de TES denominados en UVR, producto de mayores desvalorizaciones en el largo frente al corto plazo (Gráfico 2.44, paneles A y B). Este comportamiento se ha debido, principalmente, a la incertidumbre fiscal a nivel local y, por ende, una mayor percepción de riesgo país<sup>77</sup>. A esto se ha sumado la caída de los precios del petróleo, en línea con la mayor incertidumbre sobre el crecimiento e inflación globales, dadas las recientes políticas comerciales de Estados Unidos, lo cual también contribuyó al desempeño negativo de este mercado. Lo anterior es consistente con los incrementos del riesgo de mercado que se han resaltado en versiones anteriores de este Reporte. En este mismo sentido, el mercado de deuda privada tuvo un desempeño negativo, reflejado en un empinamiento de la curva de rendimientos con importantes desvalorizaciones de los títulos de mayor plazo, lo cual se da en línea con el panorama fiscal retador y su posible efecto sobre el desempeño económico de largo plazo. Por otra parte, durante el semestre se han observado valorizaciones del mercado accionario local y este ha comenzado a tener un comportamiento más similar al de sus pares de la región (Gráfico 2.44, panel C). Aunque a nivel global el mercado accionario reaccionó negativamente a las tensiones geopolíticas y el anuncio de aranceles por parte de Estados Unidos, el índice Colcap se mantiene en los máximos de los últimos cinco años y, gracias a los buenos resultados de algunas empresas financieras y mineras, su desempeño durante abril fue estable<sup>78</sup>.

---

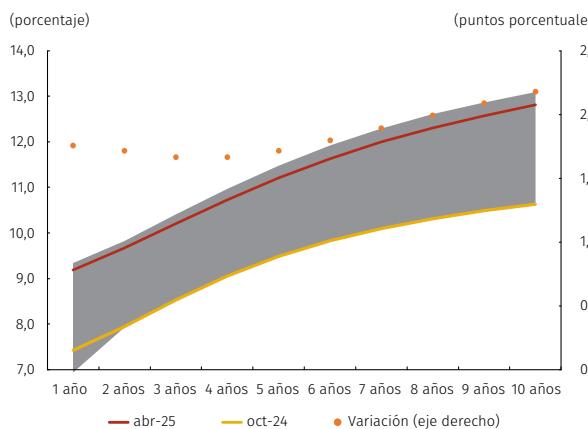
76 La información utilizada para esta sección del *Reporte de Estabilidad Financiera* contiene data de alta frecuencia; el periodo de análisis corresponde al transcurrido entre octubre de 2024 y abril de 2025.

77 Para más detalle, consulte el documento “Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales”, que se publica mensualmente junto con las Minutas de las reuniones de política monetaria.

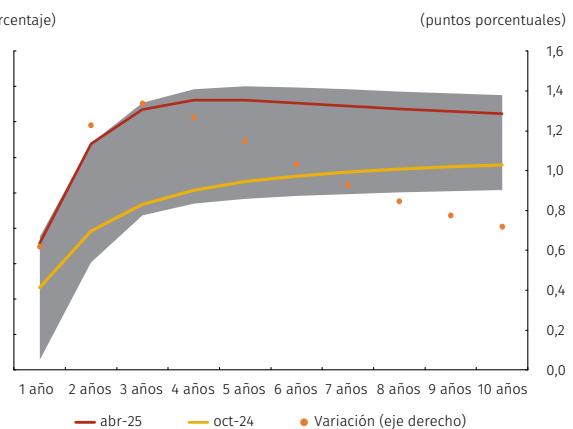
78 Para más detalle, consulte el *Reporte de Mercados Financieros* del IV trimestre de 2024 y del I trimestre de 2025.

**Gráfico 2.44**  
Desempeño del mercado de deuda pública y accionario

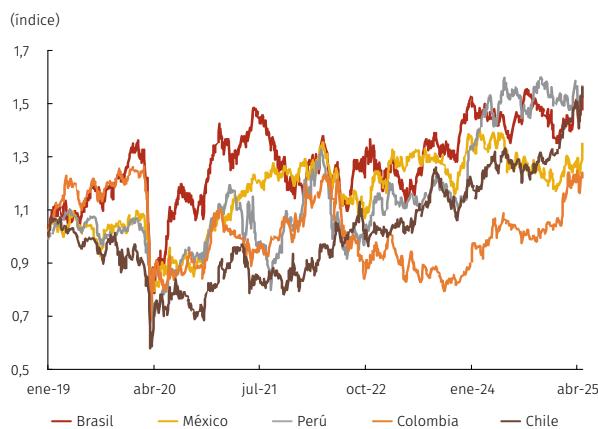
A. Curva de rendimientos de deuda pública denominada en pesos



B. Curva de rendimientos de deuda pública denominada en UVR



C. Índices accionarios América Latina



Nota: en los paneles A y B, el área sombreada expone los valores mínimo y máximo que registró la curva en cada nodo entre los dos momentos del tiempo. Aumentos en el nivel de las tasas de interés corresponden a caídas en los precios de los bonos, y viceversa. En el panel C, los índices accionarios se escalan con base en su valor de enero de 2019.

Fuentes: Precia, DCV y Bloomberg.

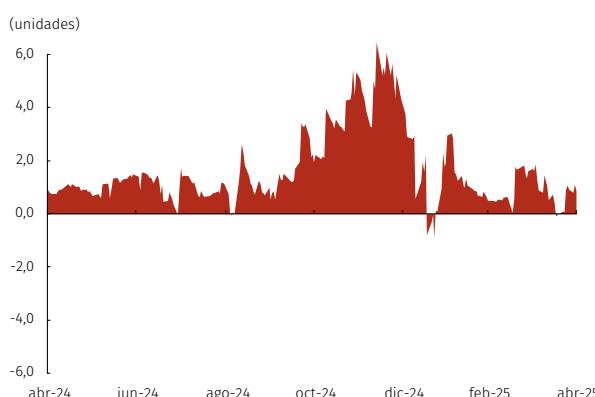
**El mercado de deuda pública ha sido especialmente susceptible a eventos de riesgo de mercado, y en los últimos seis meses fue un generador neto de volatilidad, la cual se transmitió principalmente hacia el mercado de deuda privada.** El periodo comprendido entre octubre de 2024 y abril de 2025 estuvo marcado por eventos de incertidumbre sobre las finanzas públicas, el recaudo y la emisión de deuda pública, cambios frecuentes en los funcionarios a cargo del Ministerio de Hacienda, junto con las medidas de política arancelaria tomadas por Estados Unidos. Estos eventos contribuyeron a que en el periodo de análisis se observaran momentos de alta volatilidad en el mercado de deuda pública, reflejados en los índices de transmisión de volatilidad<sup>79</sup>, los cuales muestran que este mercado fue aportante neto de volatilidad, mientras los mercados de deuda privada y accionario fueron los receptores netos (Gráfico 2.45). Luego de enero de 2025, los niveles de transmisión de volatilidad entre los mercados de deuda han disminuido<sup>80</sup>.

79 Índices construidos siguiendo la metodología propuesta en Gamba, S.; Gómez, J. E.; Hurtado, J.; Melo, L. F. (2017). "Volatility Spillovers among Global Stock markets: Measuring Total and Directional Effects", Borradores de Economía, núm. 983.

80 Mientras los principales eventos de tensiones geopolíticas y nueva política comercial han tenido lugar desde el 26 de enero, entre octubre de 2024 y enero de 2025 se registraron otros hechos que afectaron la volatilidad de la deuda pública: en octubre el Ministerio de Hacienda advirtió de un

**Gráfico 2.45**  
Índice de transmisión de volatilidad

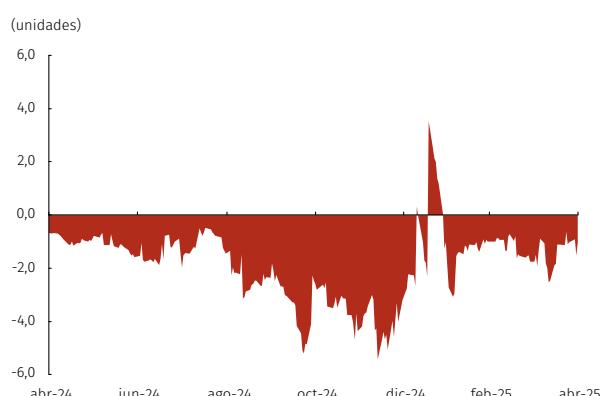
A. Deuda pública



B. Acciones



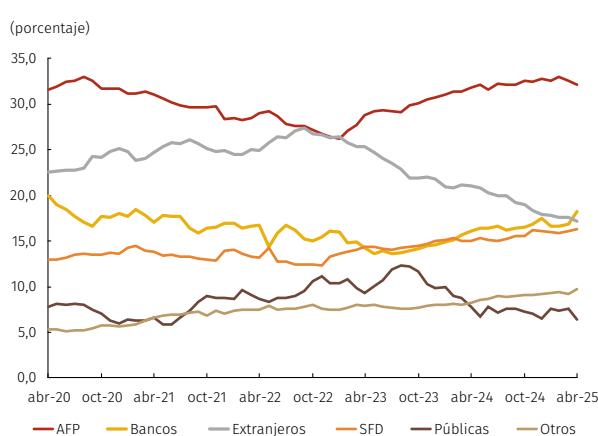
C. Deuda privada



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

**Por primera vez en casi una década los inversionistas extranjeros dejaron de ser los mayores tenedores de TES y fueron remplazados por los bancos.** Con corte a abril de este año las AFP (30,4%), los bancos (18,5%) y los inversionistas extranjeros (16,7%), en su orden, fueron los mayores tenedores de TES en el mercado de contado, al concentrar el 65,5% de la oferta total. Si bien este porcentaje continúa siendo elevado, durante el último año se redujo, producto de la tendencia vendedora de los inversionistas extranjeros durante la segunda mitad de 2024 y el reciente cambio de estrategia de las AFP, entidades que desde enero de 2023 habían sido compradoras netas de TES (acumulando COP68,0 b hasta febrero de este año), pero durante los últimos dos meses redujeron su posición en COP2,8 b (Gráfico 2.46). Así, los bancos se convirtieron en los segundos mayores tenedores de TES por primera vez en cerca de una década, especialmente debido a la importante compra que realizaron en la última semana de abril. Adicionalmente, las fiduciarias han

**Gráfico 2.46**  
Participación en la oferta de TES por tipo de inversionista



Nota: otros incluye corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas y comisionistas de bolsa.

Fuente: DCV; elaboración del Banco de la República.

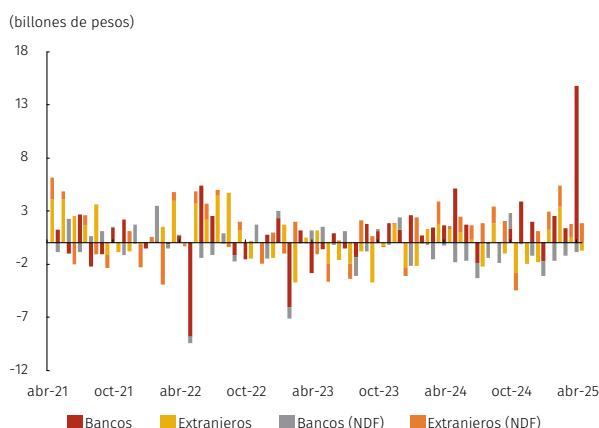
possible “default técnico” si no se tomaban medidas fiscales, al tiempo que el Congreso negaba la reforma tributaria impulsada por el Gobierno. En noviembre el precio del petróleo disminuyó, y en diciembre la DIAN anunció que Ecopetrol deberá pagar IVA por la gasolina importada; ambos elementos afectaron el pronóstico de ingresos de la empresa estatal, y la consecuente transmisión de utilidades hacia el Gobierno. En enero, el Gobierno reveló sus pronósticos del *Plan Financiero* de 2025, en los cuales se reconocía un faltante de ingresos para cubrir los gastos.

ganado participación en este mercado (14,8%), principalmente en posición administrada (sin incluir extranjeros). Esta dinámica refleja la persistencia del riesgo enunciado en versiones anteriores de este *Reporte*, en las cuales se ha mencionado la sensibilidad del mercado de deuda pública a las estrategias de inversión de estos tipos de inversionistas, quienes, al concentrar un porcentaje tan importante de la oferta, podrían ocasionar movimientos abruptos en la curva. Asimismo, es relevante monitorear las tenencias de los bancos, considerando que un mayor apetito por títulos de deuda podría traducirse en una menor disposición de estos agentes para colocar crédito, lo cual ralentizaría la recuperación de la cartera.

**Mientras que los inversionistas extranjeros con perfil de inversión de largo plazo han sido vendedores netos en el mercado de contado de TES, durante los últimos dos años aquellos con un perfil de más corto plazo han aumentado significativamente su posición en forwards de cumplimiento financiero<sup>81</sup> sobre estos títulos.** Aunque en agregado los inversionistas extranjeros han sido vendedores en el mercado de contado y compradores en el mercado de forwards de cumplimiento financiero (NDF, por su sigla en inglés) sobre TES (Gráfico 2.47), los agentes que compran en el NDF no son los mismos que los que venden en el de contado. En particular, los compradores en el mercado *forward* son principalmente inversionistas, como los fondos de cobertura (*hedge funds*), interesados en aprovechar la rentabilidad asociada con la compra de los títulos a bajo precio sin la exposición de largo plazo y sin la exposición al riesgo cambiario<sup>82</sup>. La principal contraparte de los inversionistas extranjeros en el mercado de NDF de TES han sido los bancos, cuyo objetivo de cubrir la exposición en el mercado futuro explica su importante posición compradora en el mercado de contado. Así, aunque los inversionistas extranjeros continúan siendo importantes tenedores de TES en el mercado de contado, su perfil se concentra cada vez más en tenencias de corto plazo, lo que aumenta la exposición del mercado a posibles ventas súbitas y, por ende, podría afectar el precio de estos activos. Adicionalmente, en el evento en que los inversionistas extranjeros liquiden sus inversiones en el mercado *forward*, se podrían desencadenar ventas en el mercado de contado por parte de los bancos, al no requerir el mismo nivel de coberturas sobre sus posiciones.

**La duración<sup>83</sup> del portafolio de TES de los bancos se mantuvo estable, mientras que la del portafolio de las IFNB disminuyó, siguiendo las dinámicas de compras netas de estas entidades.**

**Gráfico 2.47**  
Flujos de bancos e inversionistas extranjeros  
en los mercados de contado y de NDF de TES



Fuente: DCV; elaboración del Banco de la República.

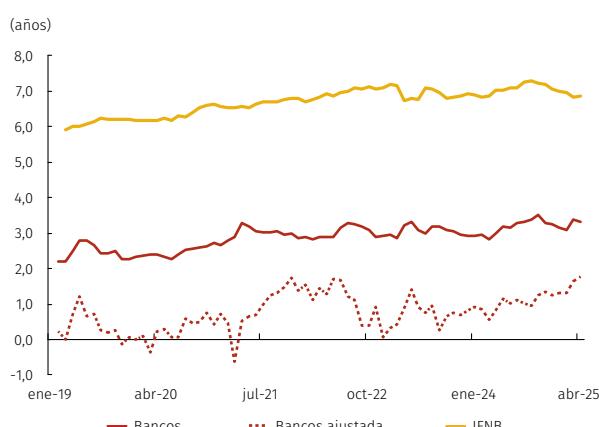
81 Los *forwards* de cumplimiento financiero son contratos en los cuales, en la fecha de vencimiento, se intercambia la diferencia entre el precio de mercado y el precio pactado del *forward*, multiplicada por el tamaño de la posición. Así, al vencimiento se intercambian las ganancias netas de la transacción en lugar del valor total del contrato.

82 Para más información véase el *Reporte de Mercados Financieros* del I trimestre de 2025.

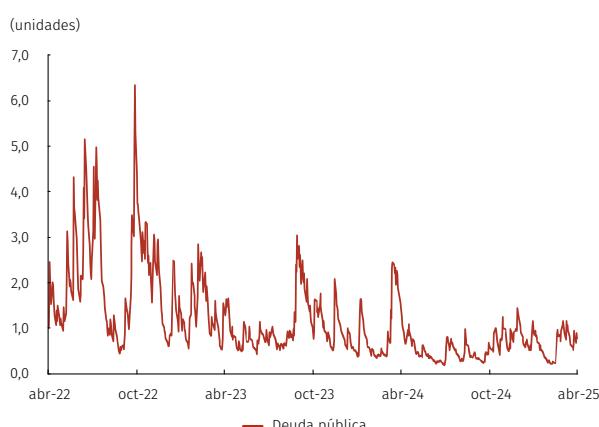
83 La duración es una medida del tiempo que tarda un inversionista en recuperar su inversión, esta varía en función del nivel de las tasas de interés de mercado y el plazo de los títulos. De esta manera, la duración permite medir la sensibilidad de los títulos a cambios en las tasas de interés. A mayor duración, mayor sensibilidad tienen los precios de los bonos a las tasas de interés.

**Gráfico 2.48**  
Indicadores de riesgo de mercado

**A. Duración del portafolio en TES**



**B. Volatilidad**



Nota: en el panel A, la duración ajustada de los bancos se calcula como la duración de las posiciones largas menos la de las posiciones cortas en TES. Así, esta medida refleja de manera más adecuada el nivel de exposición a cambios en las tasas de interés de los portafolios de deuda de los bancos. En el panel B, la volatilidad se calcula a partir de un modelo GARCH(1,1) sobre las tasas de interés de los TES.

Fuente: DCV; elaboración del Banco de la República.

La duración de los portafolios de deuda pública está relacionada con la exposición de las entidades al riesgo de mercado, ya que una mayor duración implica una mayor exposición a desvalorizaciones de sus títulos. Así, la duración del portafolio de TES de las IFNB se redujo marginalmente durante el último semestre, acorde con sus recientes desacumulaciones de estos títulos. En contraste, la duración del portafolio de los bancos se ha mantenido relativamente estable y en niveles bajos debido a su concentración en títulos de mediano plazo y su posición vendedora en el mercado NDF (Gráfico 2.48, panel A). Por tanto, la exposición de los bancos a movimientos adversos en las tasas de interés de la economía es moderada, considerando que la baja duración es un mitigante ante la volatilidad del mercado de deuda pública, la cual aumentó entre marzo y abril de 2025 debido a las tensiones geopolíticas derivadas de las medidas proteccionistas de Estados Unidos (Gráfico 2.48, panel B).

**En un ejercicio hipotético de desvalorizaciones del portafolio del sistema financiero, las pérdidas semanales acumuladas ascenderían al 2,8% de su patrimonio, y las más afectadas serían las corporaciones financieras y las sociedades fiduciarias.** Según el *Global Financial Stability Report* de abril de 2025, el *credit default swap* (CDS)<sup>84</sup> a cinco años de los países emergentes aumentaría en promedio 25 puntos básicos, mientras que el mercado accionario se contraería aproximadamente en un 8,1% en una semana, como consecuencia de la implementación de las políticas arancelarias de Estados Unidos y la respuesta de China. Con estos supuestos se realizó un ejercicio de desvalorización del portafolio de inversiones del sistema financiero, donde se vinculó el impacto de los CDS sobre la deuda pública y privada<sup>85</sup>, usando el modelo satélite de riesgo de mercado empleado en la sección 3 de este *Reporte*. Los resultados muestran una pérdida potencial agregada semanal por COP 15,1 b, equivalentes al 2,8% del patrimonio del sistema financiero (Cuadro 2.2). En comparación con el VaR regulatorio reportado por las entidades a la SFC<sup>86</sup>, las pérdidas estimadas en este ejercicio son superiores al escenario que utilizan las entidades para su cálculo (el VaR al 99% de los EC y las IFNB es el 1,2% del patrimonio del sistema financiero). Al respecto, se observa que cerca de la mitad de las pérdidas provendrían del mercado accionario, cuyo choque es superior en magnitud al que sufrirían los mercados de deuda. Además, hay que considerar que los fondos de pensiones en posición administrada, por su naturaleza de operación, tienden a mantener su portafolio en inversiones clasificadas hasta el vencimiento, por lo que el impacto material de este choque sobre el sistema financiero debería ser menor.

84 Un CDS es un contrato financiero que permite transferir el riesgo de incumplimiento de pago de un activo financiero, como un bono o un préstamo, de un comprador a un vendedor. A nivel macroeconómico, el CDS refleja la prima de riesgo país de una jurisdicción con respecto a Estados Unidos.

85 En este mapeo la curva de rendimientos de deuda pública es afectada de manera asimétrica para reconocer que el principal impacto se daría sobre los tramos medio y largo. Un aumento en los CDS de 25 puntos básicos generaría un incremento en las tasas de interés de la curva (desvalorización) de entre 19 y 29 puntos básicos.

86 Formato 438: Valor en riesgo por factores, y Formato 386: Valor en riesgo por módulos.

**Cuadro 2.2**  
Pérdidas potenciales por eventos de riesgo de mercado (RM)

Tipo de entidad	30-abr-25				Porcentaje del patrimonio (febrero de 2025)	
	Billones de pesos			Acciones		
	Deuda pública	Deuda privada				
<b>Establecimientos de crédito</b>						
Bancos comerciales	0,47	0,08	0,00	0,00	0,5	
Corporaciones financieras	0,01	0,01	1,88	0,00	11,0	
Compañías de financiamiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,2	
Cooperativas financieras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	
<b>Instituciones financieras no bancarias (IFNB)</b>						
Fondos de pensiones: posición propia	0,00	0,00	0,01	0,00	0,2	
Fondos de pensiones: posición terceros	2,25	0,53	3,41	0,00	1,1	
Sociedades comisionistas de bolsa: posición propia	0,00	0,00	0,01	0,00	1,1	
Sociedades comisionistas de bolsa: posición terceros	0,10	0,19	0,72	0,00	2,0	
Sociedades fiduciarias: posición propia	0,00	0,01	0,09	0,00	2,7	
Sociedades fiduciarias: posición terceros	2,34	0,75	1,47	0,00	0,9	
Compañías de seguros y capitalización	0,04	0,09	0,48	0,00	2,5	
Sistema en posición propia	1,80	0,20	2,48	0,00	0,3	
<b>Total sistema financiero</b>	<b>5,31</b>	<b>1,67</b>	<b>8,07</b>	<b>0,00</b>	<b>2,76</b>	

Nota: por disponibilidad de información, la fecha de corte de la información de deuda pública es 30 de abril y para lo demás es 25 de abril.

Fuentes: Depósito Centralizado de Valores y Superintendencia Financiera de Colombia; elaboración del Banco de la República.

**Un escenario adverso en el mercado de deuda privada y de menor rentabilidad de los Ficaspp podría implicar salidas de sus inversionistas, lo que generaría afectaciones adicionales en la deuda privada.** Además del impacto que sufrirían los fondos de pensiones y las sociedades fiduciarias en posición administrada por cuenta de las potenciales desvalorizaciones en el mercado de deuda pública y privada, los Ficaspp también se verían afectados, ya que tienen un portafolio de CDT valorado a precios de mercado de COP 67,5 b, equivalente al 60,2% de sus inversiones. Al replicar el ejercicio de hipotéticas desvalorizaciones sobre este vehículo de inversión, se encontraron potenciales pérdidas por COP 785,7 mm, menores en magnitud con respecto a episodios como el de marzo de 2020. No obstante, algunos inversionistas de los Ficaspp, como los institucionales, son altamente sensibles a choques de rentabilidad en sus posiciones, lo que podría llevarlos a retirar sus recursos en escenarios de afectaciones a la deuda privada derivadas de factores de mercado, condiciones locales de fondeo, o también de un efecto contagio proveniente de la deuda pública. Esta alta sensibilidad es relevante en la medida en que un choque de mayor magnitud podría llevar a redenciones significativas, lo que afectaría aún más el valor de los títulos de deuda privada y podría afectar el fondeo de los EC<sup>87</sup>.

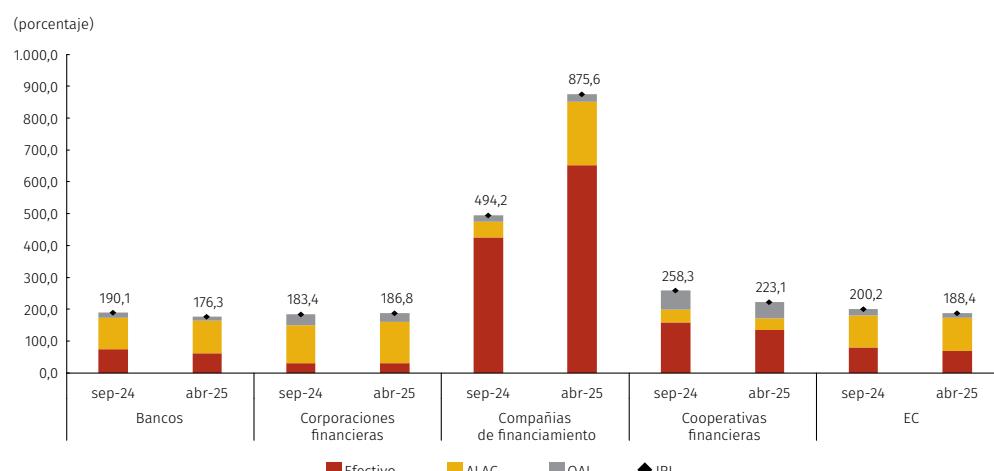
87 En *Exploring the Flow-Performance Relation in Colombian Open-End Investment Funds* (2025), Martíño-Montaña, J., Rodríguez-Novoa, D., y Sánchez-Quinto, C. muestran que los Ficaspp son sensibles a las condiciones de mercado y a sus rentabilidades pasadas, por lo que, bajo un choque fuerte, sus inversionistas podrían retirarse y estos fondos verse obligados a retirar los depósitos a la vista que guardan en los EC.

**El debilitamiento de las finanzas públicas constituye actualmente el mayor catalizador de posibles eventos de riesgo de mercado para el sistema financiero. Además, la incertidumbre global en torno a medidas más proteccionistas de Estados Unidos podría afectar la liquidez y el desempeño del mercado accionario.** Los riesgos fiscales asociados con el desfinanciamiento del gasto público, la mayor emisión de deuda y la incertidumbre sobre el cumplimiento de la regla fiscal podrían generar impactos negativos en la calificación soberana que incrementen la percepción del riesgo país y conlleven a una caída en el valor de los títulos de deuda. Otro riesgo se deriva de la exposición del mercado de deuda pública a los inversionistas extranjeros que, aunque es menor que la de antes, aún los ubica como importantes participantes en el mercado de TES y, debido a que su perfil de inversión es de más corto plazo, es relevante monitorear sus estrategias. Por otra parte, los cambios en el comercio internacional, producto de la nueva política comercial de Estados Unidos, y la respuesta de los otros países, han puesto el centro de atención en el mercado accionario, pues a nivel internacional este ha sido el que ha reaccionado con mayor rapidez y magnitud a las tensiones geopolíticas y comerciales. La materialización de los riesgos mencionados, además de traducirse en resultados negativos de los mercados de deuda y accionario, podría exacerbar otros riesgos que afectan el sistema financiero. En particular, mayores niveles de las tasas de interés de mercado, producto de un desempeño desfavorable de la deuda pública o una mayor aversión al riesgo, podrían incrementar los costos de fondeo para los EC, e impactar negativamente sus márgenes y su riesgo de liquidez.

## 2.4 Riesgo de liquidez

**En un contexto de mayores desafíos fiscales a nivel local, el riesgo de liquidez se ha mantenido acotado gracias a los niveles adecuados de activos líquidos.** Como se describió en la sección 2.1.1 de este *Reporte*, los EC conservaron niveles holgados de ALM, suficientes para cubrir sus RNL en un horizonte de 30 días. Aunque entre septiembre de 2024 y abril de 2025 el IRL se redujo para el agregado de EC, debido a un mayor crecimiento de los RNL frente a los ALM, el indicador permaneció ampliamente por encima del límite regulatorio del 100 % (Gráfico 2.49). Este crecimiento de los ALM se dio a pesar de las desvalorizaciones en los títulos de

**Gráfico 2.49**  
Descomposición de los ALM (porcentaje de los RNL)



Nota 1: los valores corresponden al promedio móvil de cuatro semanas.

Nota 2: los activos líquidos (ALM) del IRL están compuestos por el efectivo, las inversiones en activos líquidos de alta calidad (ALAC) y otras inversiones líquidas (OAL).

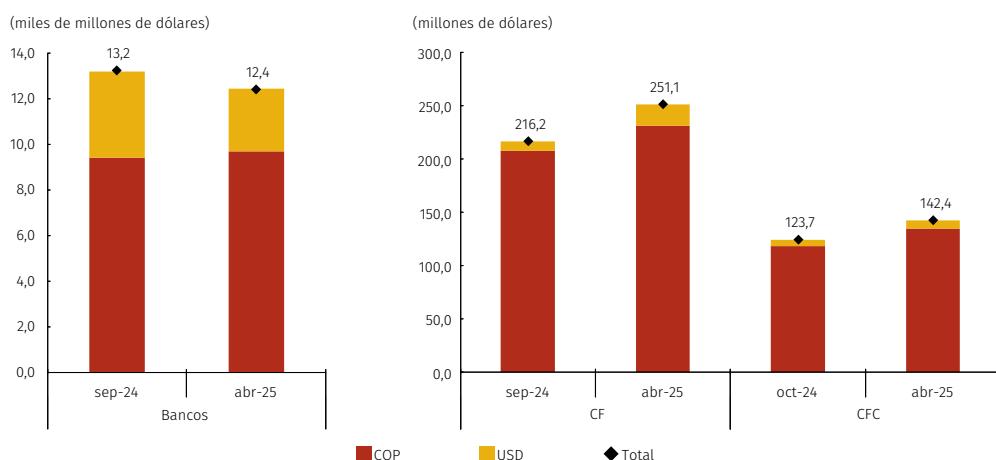
Nota 3: para la construcción del gráfico, se tomó el monto de cada componente de los activos líquidos y se expresó como porcentaje de los RNL, de tal manera que la suma de las barras equivale al IRL observado para cada tipo de entidad a corte del 27 de septiembre de 2024 y del 25 de abril de 2025.

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

deuda TES, en un entorno local retador de las finanzas públicas<sup>88</sup>. En particular, se observó un aumento en las inversiones en TES negociables y disponibles para la venta —que hacen parte de los activos líquidos de alta calidad (ALAC) considerados en el cálculo de los ALM del IRL— tanto para el agregado de EC como para los bancos y las CFC. Finalmente, por grupo de entidades, se destaca el crecimiento del efectivo y las inversiones en ALAC de las CFC en el periodo de análisis.

**En un entorno de incertidumbre global por tensiones comerciales y geopolíticas, los intermediarios del mercado cambiario (IMC)<sup>89</sup> han mantenido sólidas posiciones de liquidez en moneda local y extranjera.** Los EC que operan como IMC presentaron una posición sólida de ALM tanto en pesos colombianos (COP) como en dólares estadounidenses (USD), lo que les permite cubrir sus RNL en cada moneda en un horizonte de 30 días. En particular, según el Gráfico 2.50, los excesos de liquidez —medidos como la diferencia entre los ALM y los RNL— fueron positivos para todos los EC en ambas monedas. La solidez de la liquidez en USD cobró especial relevancia durante el episodio de incertidumbre geopolítica con Estados Unidos, cuando se planteó la posibilidad de imponer sanciones a Colombia a través de la IEEPA, lo que habría podido afectar la operatividad en ME del sistema financiero colombiano mediante restricciones o bloqueos al acceso a fondeo de corto plazo<sup>90</sup>. Por tanto, la liquidez en ME continuará siendo un aspecto clave de seguimiento y monitoreo, dadas las persistentes tensiones comerciales y geopolíticas a nivel global.

**Gráfico 2.50**  
Excesos de liquidez por moneda de los IMC



Nota 1: los valores corresponden al promedio móvil de cuatro semanas. La información presentada está a corte del 27 de septiembre de 2024 y del 25 de abril de 2025.

Nota 2: la barra representa los excesos de liquidez por moneda de cada tipo de IMC.

Nota 3: el exceso de liquidez se calcula como la diferencia por moneda, entre los ALM y los RNL en un horizonte de 30 días.

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

**La gestión del fondeo estructural por parte de los EC ha sido sólida. Un análisis de sensibilidad con corte a marzo de 2025 sugiere que, a nivel agregado, el proceso de convergencia del CFEN hacia estándares internacionales se lograría sin contratiempos.** Como se señaló en la sección 2.1.1 de este Reporte, los EC han mantenido

88 Véase capítulo 1 y sección 2.3 de este Reporte.

89 Son intermediarios del mercado cambiario las entidades definidas en el Título II, Capítulo I de la Resolución Externa 1 de 2018 de la Junta Directiva del Banco de la República. Aquellas entidades que cumplan con los requisitos establecidos en dicha normativa pueden realizar operaciones como: compra y venta de divisas y de títulos representativos de divisas, realización de operaciones con derivados, y obtención de financiación en moneda extranjera destinada a operaciones activas; entre otras.

90 Véase el Recuadro 1 de este Reporte, donde se detallan las posibles sanciones por parte de Estados Unidos en el marco de la IEEPA, entre las que se encuentran restricciones sobre las líneas de crédito.

una gestión adecuada del riesgo de fondeo, con un CFEN relativamente estable y superior a los límites regulatorios en los dos grupos de entidades. Con el fin de evaluar los efectos potenciales sobre el CFEN del cambio regulatorio que entrará en vigor en septiembre de 2025 —el cual exigirá a los EC clasificar los recursos a la vista de clientes mayoristas del sector real, entidades financieras vigiladas y Ficaspp con criterios de operatividad<sup>91</sup>— se realizó un análisis de sensibilidad. Este estimó, para cada grupo de EC, la variación del CFEN entre marzo de 2025 y escenarios contrafactuales con diferentes combinaciones de estas tres fuentes de fondeo (Cuadro 2.3). En el escenario más extremo (escenario 1), donde ningún depósito a la vista es clasificado como operativo, el CFEN de ambos grupos se reduciría, aunque se mantendría por encima de sus mínimos regulatorios. A nivel individual, los EC también cumplirían en general con el límite. El comportamiento en dicho escenario está jalónado principalmente por la clasificación de los depósitos a la vista de mayoristas, ya que tienen una alta participación dentro del fondeo de las entidades<sup>92</sup>. En contraste, bajo el escenario menos exigente (escenario 3), el CFEN podría incluso aumentar, dado que los depósitos de entidades vigiladas y Ficaspp ponderarían al 50 % y no al 25 % actual. Si bien la clasificación entre depósitos operativos y no operativos dependerá de la metodología interna establecida por cada EC, es importante que aquellos susceptibles de contar con un nivel del CFEN potencialmente más cercano al límite regulatorio bajo los escenarios presentados continúen ajustando sus fuentes de fondeo hacia otras más estables. En particular, de acuerdo con el escenario más extremo, al menos cinco EC podrían presentar valores cercanos al límite (CFEN inferior al umbral regulatorio de cada grupo más 5 pp) de los cuales cuatro EC pertenecerían al grupo 1. Un ajuste ordenado hacia fuentes de fondeo más estables se hace particularmente

**Cuadro 2.3**  
CFEN contractual por grupo ante diferentes participaciones de depósitos a la vista operativos

Escenario	Participación depósitos operativos (porcentaje)			Participación depósitos operativos (porcentaje)			Número de entidades cercanas al límite		
	Mayoristas	Vigiladas	Ficaspp	EC (grupo 1)	EC (grupo 2)	EC	EC (grupo 1)	EC (grupo 2)	EC
1	0	0	0	106,4	118,9	108,2	4	1	5
2	50	50	50	111,6	123,4	113,4	2	0	2
3	100	100	100	116,8	128,0	118,5	0	0	0
<b>Observado</b>			<b>114,4</b>	<b>125,9</b>	<b>116,1</b>				

Nota 1: los cálculos de los EC comprenden solamente las entidades de los grupos 1 y 2. El grupo 1 comprende los bancos cuyos activos representan el 2% o más del total de los activos del sector bancario. El grupo 2 comprende los bancos cuyos activos representen menos del 2% del total de los activos del sector bancario, las compañías de financiamiento, las corporaciones financieras, las cooperativas financieras y las instituciones oficiales especiales señaladas en el literal i) del numeral 5.2.1 del Capítulo VI de la CBCF, siempre y cuando dichas entidades tengan como grupo de activos significativos la cartera de créditos y operaciones de leasing. El límite regulatorio del grupo 1 (grupo 2) es 100% (80%).

Nota 2: el CFEN se calcula como la razón entre el fondeo estable disponible (FED) y el fondeo estable requerido (FER). El FED corresponde a la suma ponderada de las posiciones de fondeo (pasivo y patrimonio), mientras que el FER es la suma ponderada de los activos y posiciones fuera de balance que se fondean.

Nota 3: se considera que una entidad está cercana al límite cuando su CFEN estimado en alguno de los escenarios analizados se sitúa por debajo del umbral regulatorio más 5 puntos porcentuales. En el caso del grupo 1 (grupo 2), esto corresponde a un CFEN inferior al 105% (85%).

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

91 Mediante la Circular Externa 013 de 2023, la SFC elevó de forma transitoria, desde septiembre de 2023 hasta agosto de 2025, las ponderaciones en el fondeo estable disponible (FED) de los depósitos a la vista de los Ficaspp y las entidades vigiladas por la SFC desde 0 % hasta 25 %. A partir de septiembre de 2025, en línea con el proceso de convergencia a estándares internacionales, la SFC estableció que los depósitos a la vista operativos de mayoristas, entidades vigiladas y Ficaspp tendrán ponderadores de 90 %, 50 % y 50 %, respectivamente, mientras que los ponderadores para los depósitos no operativos serán de 50 %, 0 % y 0 %, respectivamente. La clasificación de los recursos a la vista entre operativos y no operativos debe tener en cuenta que un depósito se clasifica como operativo si: 1) su componente de remuneración no es determinante en la decisión del cliente de mantener los recursos en la entidad, y 2) el cliente tiene dependencia del producto para gestionar sus flujos de efectivo en el desarrollo de su objeto social.

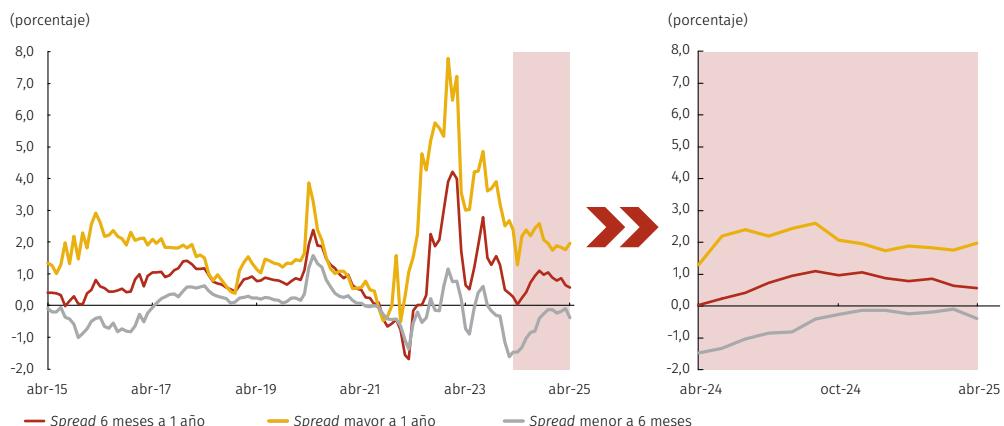
92 Para los grupos de entidades 1 y 2, a marzo de 2025, los depósitos a la vista de mayoristas, de entidades vigiladas y Ficaspp participan con el 9,2%, 3,6 % y 2,6 %, respectivamente, en el total de rubros del patrimonio y el pasivo que componen el FED.

necesario con el fin de mitigar posibles presiones sobre el mercado y las entidades financieras en el segundo semestre del año. Esto cobra particular relevancia, en un contexto de expectativas de dinamización de la cartera, que derivaría en mayores necesidades de fondeo estable.

**En cuanto al fondeo de los EC, el mercado de CDT se ha dinamizado en lo corrido del año, impulsado por las mayores emisiones a plazos inferiores a seis meses. Con respecto a las tasas de captación, en el primer trimestre de 2025 se frenó la tendencia decreciente en línea con las condiciones del mercado.** Durante 2025 se ha observado un crecimiento real en la colocación de CDT, concentrado principalmente en plazos inferiores a seis meses. El aumento se explica por un mayor volumen de emisiones con vencimientos entre 91 y 120 días. Este comportamiento refleja una mayor demanda de estos instrumentos, así como una mayor preferencia de los EC por fondeo de corto plazo, en línea con su planeación financiera, ante expectativas de recortes de la TPM y, por ende, menores costos de fondeo. En relación con las tasas de captación, se observó un leve repunte durante el primer trimestre del año, revirtiendo la tendencia decreciente registrada desde 2024. Sin embargo, en abril, las tasas en todos los plazos se redujeron nuevamente. En todo caso, el *spread* entre las tasas de CDT frente a las de los contratos *overnight index swap* (OIS)<sup>93</sup> se ha mantenido relativamente estable en los últimos seis meses, lo que sugiere que las tasas actuales de captación están alineadas con las expectativas de la TPM (Gráfico 2.51, panel A). Por su parte, el *spread* de las tasas de captación frente a las de los TES se redujo, convergiendo a cero (Gráfico 2.51, panel B). Lo que sugiere que, las tasas de la deuda privada han seguido la trayectoria de las tasas de la deuda pública; este comportamiento contrasta con lo observado desde 2022, cuando se evidenciaban altos *spreads*, en línea con la captación mediante CDT a tasas altas. Lo anterior sugiere que la ralentización de la tendencia decreciente de las tasas de captación ha sido consistente con las condiciones del mercado.

Gráfico 2.51  
Spread por plazo de las tasas de CDT frente a tasas de mercado

#### A. OIS



93 Los contratos de OIS del esquema del indicador bancario de referencia (IBR) consisten en el acuerdo entre dos partes de intercambiar una tasa de interés fija por una variable para un plazo específico, siendo esta última la media geométrica de las tasas *overnight* formadas durante el período. A partir de las tasas de interés pactadas de estos contratos es posible extraer expectativas de la senda de tasa de política monetaria (TPM) del Banco de la República para un horizonte de tiempo determinado. Un mayor detalle de las características de los contratos OIS puede encontrarse en: "Recuadro 1: Sensibilidad de las tasas OIS de Colombia a factores idiosincráticos, regionales e internacionales".

**Gráfico 2.51 (continuación)**  
**Spread por plazo de las tasas de CDT frente a tasas de mercado**

**B. TES**



Nota 1: el spread se calcula como la diferencia entre la tasa promedio ponderada de los CDT y la tasa promedio de la OIS (TES), según el plazo. Para los plazos inferiores a seis meses, se utilizó la tasa promedio de la OIS (TES) a tres meses; para los comprendidos entre seis meses y un año, se emplearon las tasas promedio a 6, 9 y 12 meses; y para los plazos superiores a un año, se consideraron las tasas promedio a 24 y 36 meses.

Nota 2: información actualizada al 30 de abril.

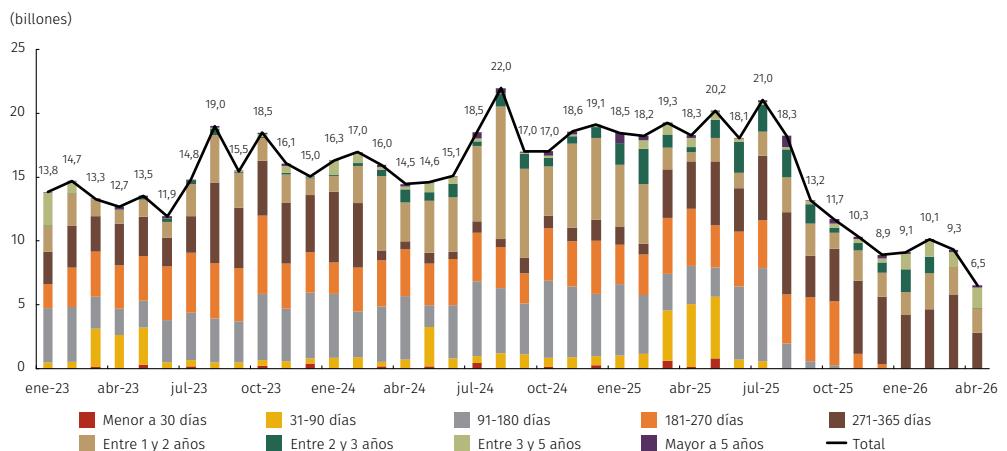
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

**En un entorno de condiciones financieras más apretadas, podrían presentarse presiones al alza sobre las tasas de captación y materializarse el riesgo de refinaciamiento para los EC.** En los próximos meses, podrían darse condiciones financieras locales más apretadas para los EC debido a tres factores principales. En primera instancia, las persistentes tensiones comerciales, geopolíticas y fiscales<sup>94</sup> podrían apretar las condiciones financieras en el transcurso del año, por cuenta de desvalorizaciones de los TES que se trasladen al mercado de deuda privada y presionen al alza las tasas de captación. En segundo lugar, el ajuste hacia fuentes más estables de fondeo, por parte de entidades susceptibles de contar con un nivel del CFEN potencialmente más cercano al límite regulatorio, en un escenario de mayor crecimiento de la cartera, podría aumentar la demanda por recursos a plazo, y presionar las tasas de CDT al alza (Cuadro 2.3). En tercer lugar, de acuerdo con el perfil de vencimientos de CDT, se podría intensificar la competencia por fondeo entre entidades, lo que también podría reflejarse en alzas de las tasas de estos títulos (Gráfico 2.52). Dado que las nuevas emisiones se han concentrado en plazos cortos, se anticipa una mayor concentración de vencimientos en los próximos meses<sup>95</sup>, lo anterior, sumado a mayores necesidades de fondeo ante una mejora esperada en la dinámica de la cartera, podría ampliar el riesgo de refinanciamiento en el contexto descrito de posibles aumentos de las tasas. En este escenario, una gestión rigurosa de las fuentes de fondeo, en línea con la regulación y los principios del CFEN, continuará siendo fundamental para mitigar las potenciales vulnerabilidades en los próximos meses y reforzar la resiliencia de los EC a eventuales episodios adversos.

94 Véase capítulo 1 de este Reporte.

95 Nótese que los CDT de 31 a 90 días presentan un alto perfil de vencimientos para marzo, abril y mayo de 2025.

**Gráfico 2.52**  
**Perfil de vencimientos de CDT de los EC**



Nota: la información se presenta a corte del 30 de abril de 2025. Incluye información de los EC y las IOE. Solo incluye en el cálculo CDT desmaterializados en pesos a tasa fija o indexados al IBR o el IPC.

Fuente: Deceval.

# Sombreado 1: El riesgo de tasa de interés del libro bancario: antecedentes y regulación

## 1. Introducción

La SFC ha venido informando a los EC sobre la necesidad de administrar el riesgo de tasa de interés del libro bancario (RTILB). En diciembre de 2024 entró en vigor la nueva regulación de la SFC sobre el RTILB. La nueva información que reportarán los EC, y que se describe más adelante, permitirá una medición más granular de su exposición al RTILB y sus impactos sobre el capital de la entidad y el margen neto de intereses. A manera de antecedente en la medición de este riesgo, en 2015 los EC comenzaron a reportar a la SFC sus posiciones de balance indexadas a tasas de interés fija y variable, que permiten identificar parcialmente su exposición al RTILB (formato 473 de la SFC)<sup>1</sup>. Desde entonces, el Banco de la República había empleado el formato 473 de la SFC para calcular el *weighted average term to maturity* (WATM) *gap* que es una aproximación de la exposición al RTILB de los EC<sup>2</sup>. En 2023 se analizó el comportamiento del WATM *gap* durante diferentes ciclos de tasa de interés y se mostró que el RTILB se materializa en todas las fases de este ciclo, pero particularmente en la fase de contracción de la política monetaria<sup>3</sup>. En octubre de 2024, el WATM *gap* se ubicó en -12,8%, nivel inferior al observado en julio de 2024, pero superior al promedio de los últimos cinco años (-9,4%), lo que implica un aumento en la exposición de los EC al RTILB<sup>4</sup>.

**El objetivo de este sombreado es informar sobre la importancia de la medición del RTILB para los EC y los retos en su gestión bajo la reciente regulación de la SFC.** El RTILB se refiere al riesgo actual o prospectivo para el capital y las ganancias del EC, el cual surge de movimientos en las tasas de interés que afectan las posiciones del libro bancario<sup>5</sup> (BCBS, 2019)<sup>6</sup>. La evidencia muestra que el RTILB es un riesgo importante de la intermediación financiera y que su materialización, explicada en buena medida por la estructura de fondeo del EC, afecta tanto el capital de la entidad como su oferta de crédito (Drechsler *et al.*, 2017; Darst *et al.*, 2025; Coulier *et al.*, 2024)<sup>7</sup>. En el caso de

1 Proforma F. 1000-130 (formato 473) "Estructura de tasas de interés del balance" del Anexo 1 de la CBCF.

2 El WATM *gap* mide la diferencia entre los activos y los pasivos ponderados que componen el libro bancario, y que son sensibles a variaciones en las tasas de interés para distintos plazos. Véase el Recuadro 2 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2015.

3 Véase el recuadro "El riesgo de tasa de interés del libro bancario y la normalización de la política monetaria" del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023.

4 Sección 4.2.2. Riesgo de tasa de interés del libro bancario del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2024.

5 De acuerdo con el capítulo XXXI de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC (CBCF), el libro bancario está integrado por el conjunto de posiciones provenientes de la operación de captación de las entidades a través de cuentas corrientes y de ahorro, de los depósitos a término, de la emisión de bonos, etc. El activo incluye la cartera de créditos, la constitución de avales y garantías, las inversiones hasta el vencimiento y, en general, cualquier operación que no haga parte del libro de tesorería.

6 BCBS (2019). "Interest Rate Risk in the Banking Book", Supervisory Review Process SRP31, Basilea.

7 Drechsler, I.; Savov, A.; Schnabl, P. (2021). "Banking on Deposits: Maturity Transformation without Interest Rate Risk", *Journal of Finance*, vol. 76, núm. 3, pp. 1091-1143.

Darst, R. M.; Kokas, S.; Kontonikas, A.; s Peydro, J. L.; Vardoulakis, A. (2025). "QE, Bank Liquidity Risk Management, and Non-Bank Funding: Evidence from U.S. Administrative Data", *Finance and Economics Discussion Series*, 2025-030, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Coulier, L.; Pancaro, C.; Reghezza, A. (2024). "Are Low Interest Rates Firing Back?: Interest Rate Risk in the Banking Book and Bank Lending in a Rising Interest Rate Environment", *BIS Working Papers* núm. 1202, Bank for International Settlements.

Colombia, estudios recientes muestran que los EC con mayor exposición al fondeo de los FICASPP, a través de las tenencias de CDT por parte de estos últimos, exhiben una mayor materialización del RTILB durante períodos de tensiones de liquidez (Aldasoro *et al.*, 2025; Müller *et al.*, 2025)<sup>8</sup>. Si bien los EC cuentan con modelos internos para la medición y gestión oportuna del RTILB, la regulación sobre este riesgo se encuentra en fase de implementación en la mayoría de las jurisdicciones. El monitoreo oportuno del RTILB cobra mayor relevancia ante la transmisión de unas condiciones financieras internacionales más restrictivas sobre los mercados locales (véase la sección de entorno externo de este *Reporte*).

**En Colombia, siguiendo las mejores prácticas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, 2016 y 2019), la SFC expidió la Circular Externa 025 de 2022 que imparte los lineamientos básicos para la gestión del RTILB e incorpora este riesgo al Sistema Integral de Administración del Riesgo (SIAR).** La implementación de esta regulación implica que los EC deben calcular la exposición al RTILB con una metodología unificada, reportar los resultados de su exposición ante diferentes escenarios de choques de tasas de interés y cuantificar su exposición en términos del valor económico del patrimonio (VEP) y del margen neto de intereses (MNI)<sup>9</sup>. Asimismo, la regulación implica que los EC con mayor exposición al RTILB deberán incorporar capital adicional para gestionar este riesgo adecuadamente<sup>10</sup>.

## 2. Medición del RTILB

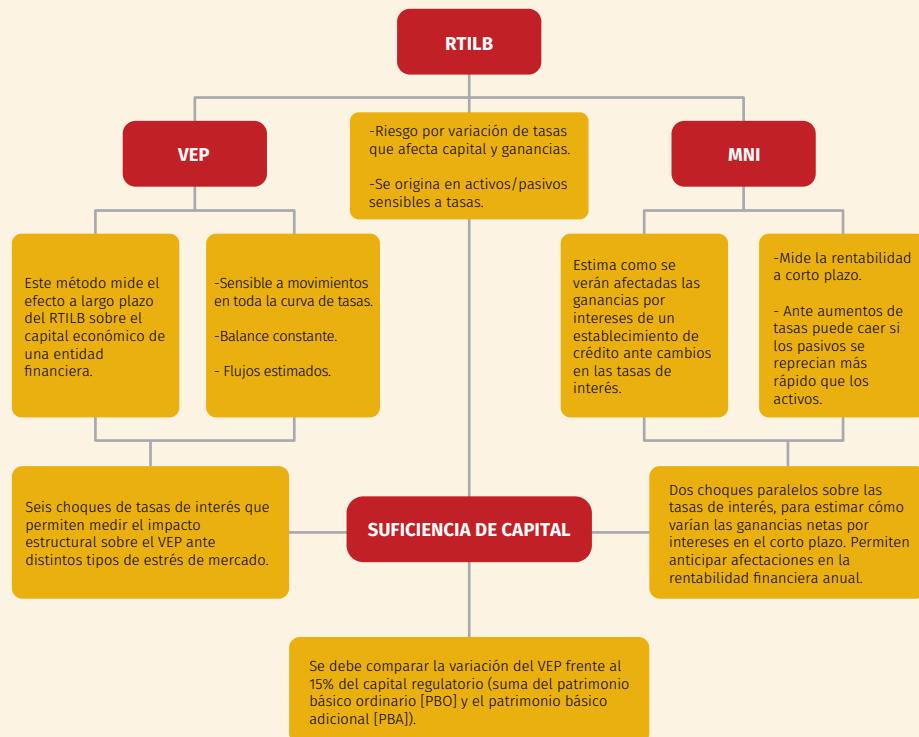
La metodología del RTILB establecida por la SFC cubre tres tipos de riesgos (BCBS, 2019): 1) el riesgo de brecha, que surge de las diferencias en la estructura temporal de los instrumentos sensibles a las tasas de interés del balance; 2) el riesgo de base, que corresponde al impacto de cambios en las tasas de interés para instrumentos financieros que tienen plazos de vencimientos similares, pero cuyos precios son fijados usando diferentes índices de tasas de interés, y 3) el riesgo de opciónalidad, que es la probabilidad de que la entidad incurra en pérdidas como consecuencia del ejercicio de opciones incorporadas implícita o explícitamente en los activos, pasivos y partidas fuera de balance<sup>11</sup>, que contractual y legalmente están expuestos. Para la medición del RTILB, los EC deben reportar nueva información a la SFC y un plan de implementación<sup>12</sup>.

- 
- 8 Aldasoro, I.; Müller, C.; Murcia, A.; Quicazán, C.; Sarmiento, M. (2015). “Funding Dry-Ups, Interest Rate Risk, and Bank Lending”, mimeo, Banco de la República.
- Müller, C.; Ossandon, M.; Pinzón, F.; Sarmiento, M. (2025). “Fragile Wholesale Deposits, Liquidity Risk and Banks’ Maturity Transformation”, BIS Working Papers, núm. 1263, Bank for International Settlements.
- 9 El VEP corresponde a la diferencia entre el valor presente de los activos sensibles a tasas de interés (incluyendo las partidas fuera de balance) y el valor presente de los pasivos sensibles a tasas de interés. Por su parte, el MNI se define como la diferencia entre los ingresos por intereses y los gastos por intereses durante determinado periodo.
- 10 En la gestión del RTILB las entidades también deben gestionar el riesgo de diferencial o *spread* de crédito (RSCLB). Este riesgo se define como cualquier tipo de riesgo de diferencial de crédito y de diferencial de liquidez que no se explica por el RTILB, ni por el riesgo esperado de crédito o del saldo al incumplimiento. La Circular Externa 25 de 2022 indica que el RSCLB se rige por cambios en la percepción del mercado sobre la calidad crediticia de los diferentes grupos de instrumentos con riesgo de crédito, ya sea por cambios en los niveles de incumplimiento esperados o por cambios en la liquidez del mercado. Los cambios en las percepciones subyacentes de la calidad crediticia pueden incrementar los riesgos que surgen de la curva de rendimientos.
- 11 Las partidas fuera de balance son activos o pasivos que no aparecen en el balance general, pero que representan obligaciones o recursos para la entidad como, por ejemplo, los derivados financieros, los *leasing*s operativos, las garantías y avales, entre otros.
- 12 La CE de 2022 exige que los EC reporten el F1000-146 (formato 419) “Mapeo de los flujos en las bandas de tiempo para los instrumentos sensibles al RTILB”, el cual incluye información detallada sobre la estructura del riesgo de tasas de interés de las exposiciones del libro bancario, por moneda, tasa y banda de tiempo. Asimismo, los EC deben reportar el F1000-147 (formato 420) “Escenarios de choques de tasas de interés para el valor económico del patrimonio (VEP) y el margen neto de intereses (MNI)” que contiene el valor del impacto máximo y por escenarios de los choques de tasa de interés para el VEP y el MNI. El formato 419 se debe reportar con una frecuencia mensual para la información a nivel individual y con una frecuencia trimestral para la información consolidada. El formato 420, por su parte, tendrá una periodicidad semestral tanto para la información individual como para la consolidada. La información

**La metodología establece dos medidas de exposición al RTILB, el VEP y el MNI. Las medidas de VEP calculan un cambio en el valor actual neto de los activos, los pasivos y las partidas fuera del balance de la entidad sujetos a escenarios de estrés y choques de tasas de interés específicos.** Para el cálculo del VEP, los EC deben asignar los flujos de las posiciones del libro bancario sensibles a las tasas de interés a una de las siguientes tres categorías: 1) susceptibles, 2) menos susceptibles y 3) no susceptibles de estandarización (*i. e.:* depósitos a la vista, préstamos con opción de prepago y productos con opciones embebidas). Asimismo, deben determinar la asignación de los flujos de efectivo según los plazos de revisión de precios<sup>13</sup>. Para las posiciones que no son susceptibles de estandarización, existe un tratamiento separado para los depósitos sin vencimiento (*non-maturity deposits*, NMD), de acuerdo con la separación de los flujos básicos de efectivo (*core*) y los no básicos (*non-core*), al igual que para las opciones de comportamiento<sup>14</sup>. De esta forma, al reportar el resultado del cambio en el VEP, los EC cuantifican su exposición al RTILB en términos del patrimonio de la entidad. El Diagrama S1.1 presenta los principales componentes de la nueva metodología del RTILB.

Diagrama S1.1

Resumen de los cambiarios regulatorios relacionados con la medición del RTILB



Fuente: Banco de la República.

**La segunda medida es el cambio esperado en el MNI que contempla el efecto en un horizonte de un año como resultado de los movimientos de las tasas de interés, los cuales pueden ser incrementos graduales o de un choque único significativo.** El cambio en el MNI es la diferencia entre el escenario base y un escenario alternativo más estresado

consolidada se refiere a aquella que integra los estados financieros de todas las entidades pertenecientes al grupo financiero (matriz y subordinadas), combinando cada una de las partidas del balance y eliminando las operaciones intragrupos.

13 Los plazos de revisión de precios son los períodos establecidos en el contrato durante los cuales no se permite modificar las condiciones financieras del producto. La revisión solo podrá realizarse una vez transcurrido dicho plazo.

14 Los instrumentos con opciones de comportamiento son aquellos en los que el cliente tiene la opción de desviarse del vencimiento contractual o son susceptibles de retiros anticipados.

que calcula la entidad siguiendo los parámetros de la SFC. El escenario base debe reflejar el plan corporativo actual del EC al proyectar el volumen, la fijación de precios y las fechas de revisión de las transacciones comerciales futuras. Las tasas de interés utilizadas para restablecer las transacciones en el escenario base pueden derivarse de las tasas esperadas del mercado o de las tasas al contado.

**Un elemento importante de la metodología es la incorporación de escenarios de cambio en la trayectoria de las tasas de interés.** Para el cálculo del VEP se establecen seis escenarios de perturbación de las tasas de interés para capturar los riesgos de brecha paralelos y no paralelos. Para el MNI se incluyen dos escenarios de perturbación de las tasas de interés (choques paralelos de tasa). Estos escenarios se deben considerar para las exposiciones de RTILB en cada moneda en la que la entidad tenga más del 5 % de las posiciones expuestas al RTILB en activos, pasivos o fuera de balance.

**Para calcular la exposición al RTILB, la entidad debe realizar el análisis de los productos y exposiciones sujetos al riesgo de opcionalidad.** Esto incluye: 1) préstamos a tasa fija sujetos a riesgo de pago anticipado; 2) compromisos de préstamos a tasa fija; 3) depósitos a plazo sujetos a riesgo de retiro anticipado, y 4) depósitos sin vencimiento (NMD). Los EC que empleen sus modelos internos para la gestión del RTILB deben realizar mediciones periódicas de este riesgo que sirvan de base para su gestión, así como para la preparación y reporte de la información reportada a la SFC. Los EC deben efectuar el cálculo del impacto potencial del RTILB y el RSCLB sobre el MNI y el VEP, para las posiciones sensibles a estos riesgos, a un año y en el largo plazo, respectivamente. Dicha medición debe tener en cuenta el efecto tanto de las opciones de tasa de interés automáticas como las de comportamiento.

### 3. Implicaciones del RTILB

**Los EC deben evaluar la suficiencia y la calidad de su capital para cubrir el RTILB. Esto se debe hacer tomando en cuenta el impacto sobre el capital de posibles variaciones del VEP y del MNI ante las variaciones de las tasas de interés según los escenarios calculados por la entidad dados los parámetros de la regulación del RTILB.** Los EC también deben realizar pruebas de estrés y desempeño, adoptar medidas de control y establecer lineamientos de monitoreo. Asimismo, deben implementar mecanismos para generar información interna y externa, y fijar límites que sean consistentes con el plan de negocio y el marco de apetito de riesgo<sup>15</sup>.

En general, la metodología de la SFC permitirá cuantificar la exposición al RTILB ante diferentes escenarios de cambios en las tasas de interés. Identificar adecuadamente el RTILB contribuye a reducir las pérdidas potenciales provenientes de los cambios en las tasas de interés e incentiva a los EC a usar coberturas de tasas de interés, entre otras estrategias, para mitigar los efectos adversos de los cambios de las tasas de interés sobre su balance. Para el Banco de la República, en su actividad de seguimiento al sistema financiero, el RTILB constituye una señal de alerta temprana sobre los impactos potenciales de los cambios en las tasas de interés sobre el desempeño de los EC. La implementación de la nueva metodología permitirá una medición más precisa de este riesgo y podría impulsar significativamente el mercado de coberturas de tasas de interés ante los costos asociados con la exposición de los EC a los cambios en las tasas de interés.

<sup>15</sup> La información financiera externa corresponde a aquella publicada para el mercado y el público en general en las páginas web de los EC y en los reportes sobre la gestión de riesgos.

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

## 1. Introducción

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

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

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

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

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

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

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

la administración estadounidense determinó una pausa de noventa días en los aranceles más altos, manteniendo el arancel general del 10% para todas las jurisdicciones, a excepción de México y Canadá, y conservando los aranceles diferenciados solamente para China, los cuales alcanzaron un nivel del 145% el 10 de abril<sup>3</sup>. El 12 de mayo, Estados Unidos y China llegaron a un acuerdo para reducir los aranceles entre ambos países durante noventa días<sup>4</sup>.

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

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

## 2. Implicaciones en las líneas de crédito externo

De acuerdo con el *Informe sobre la evolución reciente del endeudamiento externo de los bancos colombianos* del primer trimestre de 2025 publicado por el Banco de la República (Banrep), la deuda en moneda extranjera (M/E) reportada por los bancos se ubicó en USD 12.188 millones (m) a marzo de 2025. Adicionalmente, el sistema bancario local dispone de líneas de crédito externas en M/E que, incluyendo bonos, alcanzan un monto de cupo de USD 23.542 m. Del saldo total de deuda, el 25,7% corresponde a obligaciones de corto plazo y el restante 74,3% a obligaciones de largo plazo<sup>5</sup>. Los créditos con el exterior constituyen una fuente significativa de liquidez para la economía local y se contratan principalmente con dos propósitos:

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

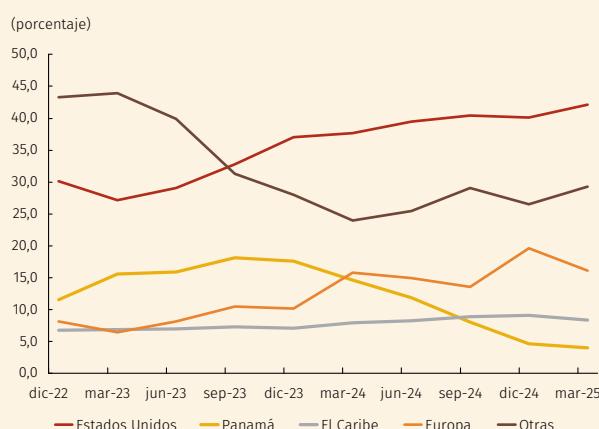
3 Esto sucedió luego de una serie de anuncios oficiales por parte de China y Estados Unidos, quienes fueron incrementando sucesivamente los aranceles con su contraparte. Al mismo tiempo, los aranceles chinos a productos estadounidenses alcanzaron 125% el 11 de abril.

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

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

Gráfico R1.1

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



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

El citado informe también indica que la principal fuente geográfica de fondeo externo de corto plazo es Estados Unidos, la cual ha ganado participación en los últimos años, según las entidades encuestadas (Gráfico R1.1). Asimismo, las entidades extranjeras sistémicamente importantes para Colombia, definidas como aquellas que le prestan al menos a la mitad de los bancos colombianos más representativos en el mercado de deuda externa, típicamente contienen a acreedores ubicados en Estados Unidos<sup>6</sup>. En consecuencia, ante un escenario extremo en el cual se materialice un bloqueo financiero en el marco de las sanciones posibles de la Iepa que impida a Colombia realizar transacciones con contrapartes estadounidenses, se perdería el acceso a esta principal fuente de recursos para el sistema bancario local, lo que afectaría el cumplimiento de los propósitos de comercio exterior y capital de trabajo previamente descritos. En el corto plazo, dichos bloqueos financieros afectarían en mayor medida al fondeo menor a un año (25,7% de la deuda externa total del sistema bancario local), el cual tiene mayores necesidades de *roll-over* y podría afectar en mayor medida el acceso a liquidez de corto plazo. Además, debido a un efecto contagio, una situación de esta naturaleza podría provocar un encarecimiento de los créditos de contrapartes de otras jurisdicciones distintas a Estados Unidos, debido a la mayor demanda y al incremento en las primas de riesgo dada una mayor percepción de riesgo e incertidumbre frente a la economía local. Lo anterior podría tener implicaciones en el fondeo de largo plazo si las sanciones persisten en el tiempo, lo que podría verse reflejado en mayores tasas de los bonos emitidos por las entidades financieras locales.

Teniendo en cuenta los sucesos del 26 de enero de 2025 y las tensiones recientes por la imposición de aranceles, la pregunta coyuntural de la *Encuesta de endeudamiento externo y cupos* de marzo de 2025 indagó sobre los potenciales impactos de la implementación de sanciones financieras y comerciales en la dinámica futura de la oferta de líneas de crédito. Asimismo, se consultó a las entidades participantes sobre sus planes de contingencia frente a estos escenarios<sup>7</sup>.

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

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

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

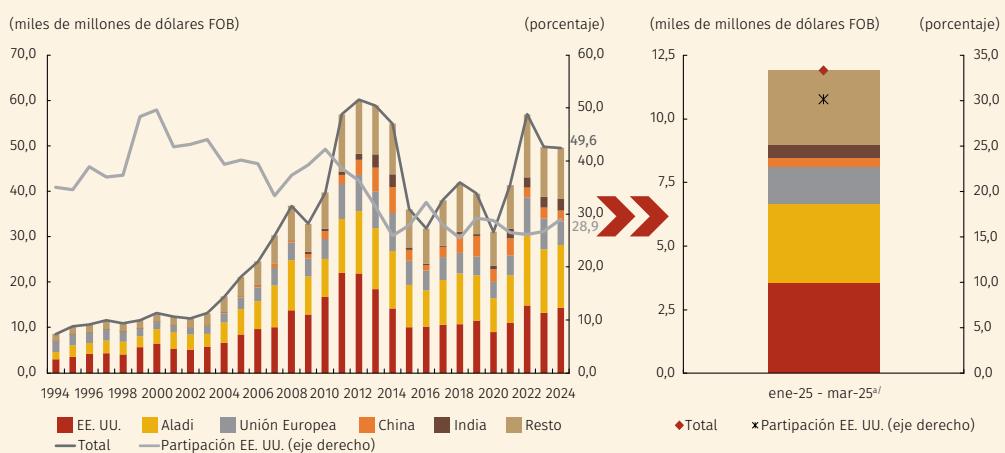
7 La encuesta fue recolectada en abril y recoge información de una muestra representativa de bancos colombianos con líneas de crédito externas que concentraban el 91,8 % de la deuda externa en M/E del sistema bancario local a marzo de 2025.

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

### 3. Implicaciones sobre las firmas exportadoras

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

**Gráfico R1.2**  
Destino de las exportaciones de Colombia

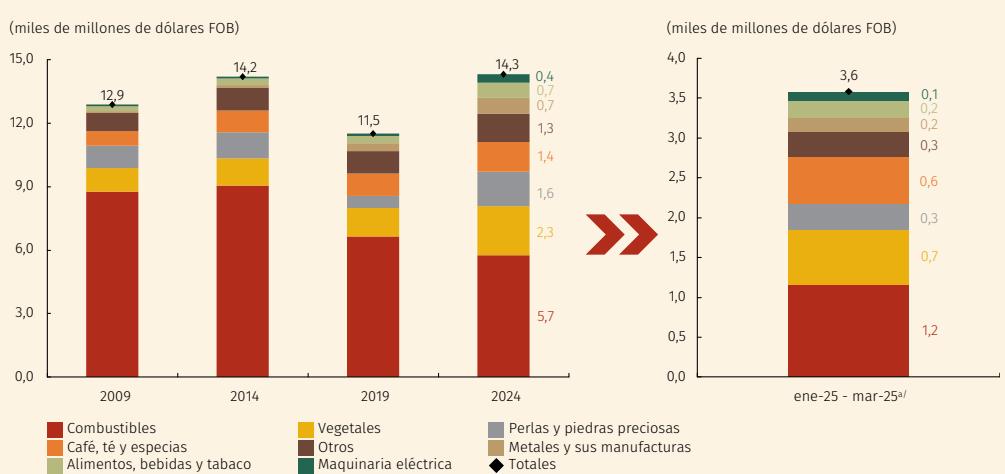


a/ Información preliminar.

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

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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



a/ Información preliminar.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

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

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

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

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

Con base en esta información, se calcularon medidas estresadas de ingreso de las firmas, suponiendo que las exportaciones se reducen en la misma magnitud que el percentil 5 de la distribución de los crecimientos anuales de las exportaciones agregadas de Colombia a Estados Unidos, la Unión Europea, México, China y el resto del mundo, de acuerdo con las series históricas de crecimiento anual de exportaciones desde 1994<sup>13</sup>. Adicionalmente, al calcular el choque asociado con las exportaciones hacia Estados Unidos, se excluyen las firmas pertenecientes a los sectores exentos de las medidas o a sectores que podrían no verse afectados por cuenta de aranceles más altos a competidores directos de otros países<sup>14</sup>. Con los ingresos estimados, se calculó el indicador de cobertura de intereses (ICI, definido como la razón entre la utilidad operacional de la firma y los costos financieros) estresado, y se definieron las firmas en riesgo como aquellas cuyo ICI pasaría a presentar valores inferiores a 1.

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

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

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

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

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

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

Nótese que, teniendo en cuenta la incertidumbre sobre los efectos en el comercio exterior mundial en el contexto actual, las magnitudes de los choques a los ingresos empleadas en el ejercicio extremo propuesto se calculan con base en información histórica<sup>15</sup>. Por tanto, no están directamente relacionadas con los anuncios recientes sobre aranceles, ni consideran otros efectos de equilibrio general. Asimismo, el ejercicio no contempla acciones estratégicas de las empresas con el objetivo de sustituir exportaciones entre destinos. Así, los cálculos presentados no deben interpretarse como un pronóstico y sí como un ejercicio de sensibilidad con supuestos altamente restrictivos, donde se evalúa la potencial exposición de los EC al riesgo de crédito ante reducciones sustanciales de los ingresos de las firmas exportadoras.

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

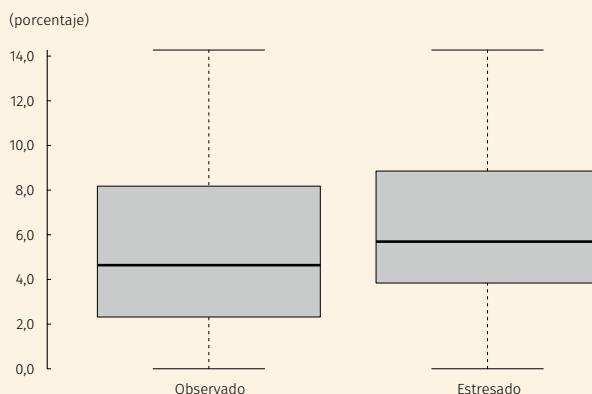
**Cuadro R1.1**  
ICM observado (dic-2024) y estresado por sector económico

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

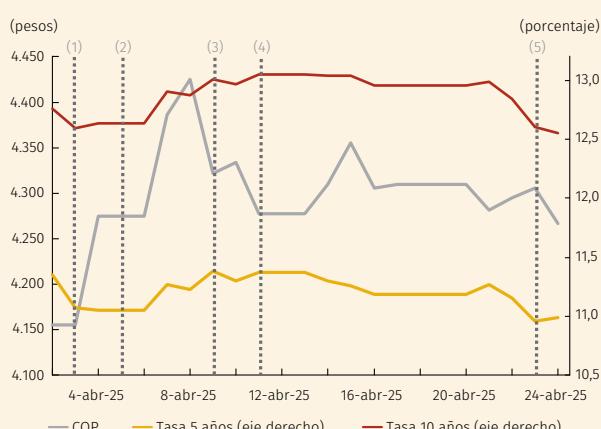
Las firmas identificadas con este ejercicio se consideran en el capítulo 3 de este *Reporte*, el cual mide, por medio de ejercicios de sensibilidad, la capacidad del sistema financiero para enfrentar la materialización de riesgos extremos y poco probables. De acuerdo con los resultados de este capítulo,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

#### 4. Riesgo de mercado

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

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

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



Nota: los días relevantes al 24 de abril son: el anuncio de la nueva política arancelaria (1) y su entrada en vigor (2), la introducción de aranceles reciprocos (3), el anuncio de respuesta de China (4) y el anuncio de Estados Unidos de nuevos aranceles reciprocos adicionales (5).

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

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

Para este ejercicio se identificaron los días en que la tasa de cambio tuvo aumentos diarios extremos (superiores al percentil 99 de las variaciones diarias históricas desde 2003), sin que esto se debiera necesariamente a tensiones geopolíticas, y se calcularon los movimientos de la curva de rendimientos de los TES en esas fechas. Los resultados muestran que, en promedio, la curva de rendimientos se desvaloriza en 0,29% en un solo día. Un escenario extremo como el descrito podría relacionarse con pérdidas por COP 1,4 billones en el portafolio de deuda pública del sistema financiero<sup>20</sup>, equivalentes al 0,12% de su patrimonio (Cuadro R1.3). En términos monetarios, las entidades más afectadas serían los bancos, y los fondos de pensiones y sociedades fiduciarias en posición administrada, dado que son los mayores tenedores de TES dentro de las entidades analizadas.

**Cuadro R1.3**  
Pérdidas por desvalorizaciones de la deuda pública

Tipo entidad	(billones de pesos)	(porcentaje de patrimonio)
<b>Establecimientos de crédito</b>		
Bancos comerciales	-0,26	-0,24
Corporaciones financieras	-0,01	-0,09
Compañías de financiamiento	0,00	0,00
Cooperativas financieras	0,00	0,00
<b>Instituciones financieras no bancarias (IFNB)</b>		
Fondos de pensiones posición propia	0,00	-0,02
Fondos de pensiones posición terceros	-0,55	-0,11
Sociedades comisionistas de bolsa posición propia	0,00	0,00
Sociedades comisionistas de bolsa posición terceros	-0,01	-0,03
Sociedades fiduciarias posición propia	0,00	-0,03
Sociedades fiduciarias posición terceros	-0,56	-0,12
Compañías de seguros y capitalización	-0,02	-0,09
Sistema en posición propia	-0,40	-0,03
Sistema financiero	-1,41	-0,12

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

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

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

De acuerdo con el ejercicio presentado, si bien los bancos, los fondos de pensiones y sociedades fiduciarias en posición administrada serían los más afectados, el resultado agregado es bajo en comparación con el valor en riesgo (VaR) regulatorio<sup>21</sup> del sistema financiero, que se ubicó en el 1,1% del patrimonio a febrero de 2025. No obstante, dado que este es un ejercicio preliminar, se resalta que no se contemplan efectos de segunda ronda, los cuales se continuarán monitoreando.

---

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

## Recuadro 2: El mecanismo de ATL y la función de prestamista de última instancia del Banco de la República\*

### 1. Introducción

El apoyo transitorio de liquidez (ATL) es el mecanismo mediante el cual el Banco de la República (Banrep) desarrolla su función de prestamista de última instancia (PUI), encomendada por mandato constitucional. En esta operación, el Banrep entrega recursos al establecimiento de crédito<sup>1</sup> (EC) solicitante, a un plazo determinado, a cambio de que este último transfiera la propiedad de los títulos valores admisibles que registra en su portafolio en el activo, a su valor de mercado. La operación se realiza bajo el marco legal de un contrato de descuento o redescuento<sup>2</sup> en el que, a diferencia de una operación repo, no se exime al EC de responder por la obligación ante un incumplimiento.

La discusión teórica clásica sobre la existencia de la función de PUI en los bancos centrales surgió de la premisa de que estas instituciones debían velar por la estabilidad del sistema bancario, otorgando liquidez a los bancos en problemas, ante retiros masivos de los depósitos de los ahorradores. En el caso de presentarse una crisis de confianza que se tradujera en retiros de depósitos, el banco central debía apoyar a los bancos solventes, siempre y cuando cumplieran con los requisitos para tener acceso al ATL, con el fin de restablecer y mantener la confianza en el sistema financiero y contribuir a su estabilidad. De acuerdo con los principios de Bagehot (1873), los bancos centrales deberían prestar con prontitud y libremente (de acuerdo con la demanda) a entidades solventes, pero con problemas de liquidez, realizando la operación con colaterales de buena calidad y con una tasa de interés más alta que la del mercado, con el fin de desestimular el uso del ATL a entidades que pudieran obtener recursos en los mercados financieros.

A diferencia de las operaciones de política monetaria y de los mecanismos utilizados para facilitar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, que buscan una solución común a una problemática de mercado, el mecanismo del ATL otorga recursos individualmente al EC solicitante, con el objetivo de brindarle un apoyo temporal mientras encuentra solución a su problemática de liquidez. De esta manera, el ATL se constituye en una alternativa para mitigar el efecto contagio que el EC pueda tener sobre el resto del sistema financiero.

El marco legal de este mecanismo está contenido en la Constitución Política y en el artículo 12 de la Ley 31 de 1992. Desde los puntos de vista técnico y legal, el mecanismo del ATL se puede utilizar para cubrir: 1) una necesidad transitoria de liquidez<sup>3</sup>, o 2) una insuficiencia de

\* El autor Orlando Chipatecua Peralta, forma parte del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Sus afirmaciones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 De acuerdo con la SFC, se consideran EC a aquellas instituciones financieras cuya función principal consiste en la captación en moneda legal de recursos del público en forma de depósitos a la vista o a término para colocarlos nuevamente a través de préstamos, descuentos, anticipos, inversiones u otras operaciones activas. Dentro de este grupo se encuentran los bancos, las compañías de financiamiento, las corporaciones financieras y las cooperativas financieras. También se consideran EC y pueden acceder a los ATL las instituciones reguladas por normas especiales autorizadas para captar recursos del público (entidades de regulación especial). Por último, los llamados "bancos puente" son EC de carácter especial, en los términos de la Ley 1870 de 2017.

2 Se entiende por contrato de descuento, aquel por virtud del cual un EC endosa en propiedad a favor del Banrep títulos de inversiones financieras o pagarés, a cambio del pago de contado que hace el Banrep, con la facultad para este último, al cabo de un plazo, de exigir la restitución de tales sumas al EC o al deudor que aparece en los títulos. Por su parte, el contrato de redescuento es aquel por virtud del cual un EC endosa en propiedad a favor del Banrep títulos de inversiones financieras o pagarés que adquirió mediante descuento de un tercero, a cambio del pago de contado que hace el Banrep, con la facultad para este último, al cabo de un plazo, de exigir la restitución de tales sumas al EC o al deudor que aparece en los títulos.

3 El monto puede ser equivalente hasta el 15% de los pasivos para con el público del respectivo EC. Esta cuantía excepcionalmente puede ser mayor, bajo circunstancias especiales, en caso de que sea necesario facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos.

fondos en la cuenta de depósito que el EC posee en el Banrep<sup>4</sup>. En el primer caso, el objetivo es otorgar liquidez temporal ante necesidades transitorias de liquidez que el EC está afrontando o anticipando. En el segundo caso, la finalidad del ATL es cubrir faltantes en la cuenta de depósito, originados por el incumplimiento de otros EC en el pago de obligaciones a favor del EC solicitante.

La importancia de este mecanismo de liquidez radica en que permite afrontar, de la mejor manera posible, los efectos de las crisis financieras. De hecho, con dicho mecanismo se otorgaron recursos en dos de las crisis más recientes en Colombia, ocurridas en los años ochenta y a finales de los noventa. En esta última, el Banrep desembolsó recursos a treinta EC por un total de COP2,1 billones en 1998 (2,8% del total del activo de los EC a diciembre de 1998), COP1,4 billones en 1999 (1,8% del total del activo de los EC a diciembre de 1999) y COP507 mil millones en el año 2000 (0,6% del total del activo de los EC a diciembre de 2000).

A nivel internacional, y en razón a las crisis recientes, la literatura respecto a la función de PUI ha generado una reflexión común en varias jurisdicciones sobre sus principios clásicos y su poca utilización, dada su ineeficacia operacional. Un ejemplo de esto son las discusiones del G30 (Group of Thirty, 2024) en el que se analizaron los eventos de quiebras de bancos en Estados Unidos y Suiza ocurridos a principios de 2023. El G30 planteó recomendaciones dirigidas a mejorar la facilidad de PUI de la Reserva Federal. La principal recomendación gira en torno a aspectos operativos como: 1) la disponibilidad en el banco central de los activos admisibles para PUI, de tal manera que estén revisados previo a la solicitud de acceso y su traslado al banco central sea más eficiente, y 2) la preparación práctica que debe tener el EC solicitante de los recursos.

El objetivo de este recuadro es detallar el mecanismo de ATL en Colombia, y los simulacros que el Banrep realiza con los EC, lo que ha permitido un mejor entendimiento de la operatividad por parte de las entidades, así como identificar potenciales mejoras en el esquema.

El recuadro está compuesto de cinco secciones, incluyendo la presente introducción. En la segunda sección se señalan algunas características del ATL; en la tercera se presenta información acerca de los simulacros; en la cuarta sección se plantea la manera como se puede analizar al EC que hace uso de los recursos del Banrep, y en la quinta se concluye.

## 2. Características del mecanismo de ATL

El Banrep ha establecido y ha hecho explícitas las condiciones financieras, legales y operativas<sup>5</sup> que deben cumplir las entidades para ingresar y mantener los recursos del ATL, con el propósito de mitigar el riesgo moral<sup>6</sup> en que pueden incurrir los EC, enviar un mensaje al sector para fomentar una disciplina de mercado y mitigar el riesgo de contraparte. Tales condiciones buscan contar con contrapartes solventes que, si bien presentan problemas de liquidez, no implican un elevado riesgo para el Banrep.

A continuación, se señalan las principales características de los ATL de acuerdo con la Resolución Externa 2 de 2019 de la Junta Directiva del Banrep:

- Condición de solvencia<sup>7</sup>: en ningún caso los ATL podrán otorgarse a EC insolventes. Se entiende por insolvencia cuando la relación de solvencia total es inferior al 40% del nivel mínimo previsto por la regulación (3,6%) o cuando el patrimonio es inferior al 50% del capital suscrito.

En los casos en que la relación de solvencia total sea menor al 9%, el EC deberá cumplir un plan de ajuste impartido por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

4 En este caso, el monto del ATL es equivalente al valor de la insuficiencia en la cuenta de depósito del EC en el Banrep.

5 Para mayor detalle, véase la Resolución Externa 2 de 2019 de la Junta Directiva del Banrep y la Circular Reglamentaria Externa DEFI-360 correspondiente al asunto 3: apoyos transitorios de liquidez.

6 El riesgo moral se refiere a la situación en la que la entidad asume más riesgos de los que asumiría si tuviera que soportar el costo completo de dichos riesgos. Esto ocurre porque está protegida, total o parcialmente, de las consecuencias negativas de los riesgos. El riesgo moral surge porque la entidad sabe que, aunque tome decisiones imprudentes o se comporte de manera arriesgada, no tendrá que asumir las consecuencias negativas, por lo que se siente menos incentivada a tomar medidas preventivas o a ser más cuidadosa.

7 Se entiende por solvencia total el límite máximo que un EC puede tener en activos de acuerdo con su patrimonio. Se entiende por capital suscrito el capital de constitución de un EC.

- Monto máximo: 15 % de los pasivos para con el público (PPP)<sup>8</sup>. En casos excepcionales, el gerente general del Banrep podrá autorizar que se otorgue a un EC recursos por un monto superior al 15 % de los PPP. En este evento, el gerente general deberá contar con el concepto previo del Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria.  
Si el ATL es solicitado por insuficiencia de fondos<sup>9</sup>, el monto será equivalente al defecto en la cuenta de depósito del EC en el Banrep.
- Plazo: plazo inicial máximo de 30 días calendario prorrogable a solicitud del EC hasta completar 180 días calendario. En todo caso, un EC no podrá utilizar los recursos provenientes del ATL por más de 270 días calendario dentro de un período de 365 días calendario.  
Si el EC ingresó al ATL por insuficiencia de fondos y solicita prórroga, estará sujeto al cumplimiento de las condiciones para acceder y mantener los recursos por necesidades transitorias de liquidez<sup>10</sup>.
- Costo: tasa de la ventanilla de expansión adicionada en 375 puntos básicos.
- Títulos valores admisibles: aquellos provenientes de inversiones financieras y de operaciones de cartera (pagarés). Existe un orden de preferencia a favor de los primeros. A cada clase de título se le aplica un *haircut*<sup>11</sup> de acuerdo con su nivel de riesgo. Los títulos deben ser desmaterializados o inmaterializados<sup>12</sup>.
- Restricción a las operaciones activas: durante la vigencia del ATL, existirá control sobre la suma de las siguientes operaciones activas: cartera de créditos bruta y operaciones de *leasing* financiero, inversiones, disponible en moneda extranjera, operaciones monetarias activas y compromisos de cuentas del balance y cuentas contingentes que puedan generar incrementos en la cartera de créditos o en las inversiones.

### 3. Realización de simulacros

A partir de febrero de 2019<sup>13</sup>, con el propósito de: 1) identificar oportunidades de mejora en las condiciones operativas y en la aplicación de la normatividad; 2) mejorar la comprensión del mecanismo por parte de los EC; 3) ilustrar por medio de un ejercicio práctico la utilización del mecanismo del ATL, y 4) preparar de la mejor forma los procedimientos en recurso humano, tecnológicos y operativos que implica la implementación de tal herramienta; el Banrep estableció la obligatoriedad de ejecutar simulacros, de tal manera que todos los EC deben participar en al menos un simulacro cada tres años. Transcurridos seis años de impuesto tal requisito, todas las entidades lo han cumplido.

Los supuestos que se realizan al momento de realizar los simulacros son:

- El EC solicita acceso a un ATL por treinta días calendario, pero lo cancela anticipadamente el sexto día del simulacro.
- El EC entrega títulos valores provenientes de inversiones financieras emitidas en el mercado local y en el exterior, y de operaciones de cartera (pagarés).

8 Se considera que la principal fuente de fondeo permanente de los EC son los PPP y, por tanto, un retiro inesperado de las cuentas que componen los PPP afecta la liquidez de los EC. El 15 % de los PPP corresponde a la cuantía máxima histórica de volatilidad de dicha fuente.

9 Esto ocurre cuando la necesidad de liquidez del EC se origina exclusivamente en una insuficiencia de fondos en la cuenta de depósito CUD para la liquidación definitiva del canje de cheques, como consecuencia del incumplimiento en el pago de obligaciones contraídas a su favor por otros EC que hayan incurrido en cesación de pagos o que se deriven de dicha situación.

10 Ello, en razón a que, si los recursos obedecen a cubrir faltantes en la cuenta de depósitos CUD del Banrep en los primeros treinta días, no hay restricción sobre las operaciones activas.

11 El *haircut* (recorte) es una reducción aplicada al valor del bono o del pagaré para proteger al Banrep del riesgo de que dicho activo pierda valor. Se aplica como un descuento o una deducción en el valor del título.

12 Se entiende por pagarés desmaterializados aquellos que han pasado por el proceso de conversión del soporte material al soporte electrónico, inmovilizando el documento original, depositados para custodia y administración ante un depósito centralizado de valores autorizado por la SFC, que cumpla con los requisitos establecidos por esta entidad y aquellos adicionales que establezca el Banrep. Se entiende por pagarés inmaterializados aquellos emitidos en forma electrónica, depositados para custodia y administración ante un depósito centralizado de valores autorizado por la SFC que cumpla con los requisitos mencionados. Sin embargo, solo en caso de contingencia, se aceptan pagarés físicos.

13 Resolución Externa 2 de 2019 de la Junta Directiva del Banrep (artículo 24).

- Se simulan situaciones de contingencia que detonan las estrategias de continuidad.
- Se hace un llamado al margen y/o sustitución de títulos por la disminución hipotética en el valor de mercado de algunos títulos o la pérdida de calidad y admisibilidad de otros.

Después de cada simulacro, se realiza una reunión de retroalimentación, a la cual asisten funcionarios del EC, del Banrep, del Depósito Centralizado de Valores (Deceval) y de la SFC que participaron en el ejercicio.

Los simulacros han sido exitosos (en general, los desembolsos se han hecho el mismo día de la solicitud) y han permitido identificar oportunidades de mejora que impactan la eficiencia futura del proceso, dado que facilitan que las instituciones involucradas estén preparadas para un evento real. Además, han dejado como principal resultado la estructuración de un manual de procedimientos por parte de varias entidades, que les sirve de elemento interno de capacitación para posteriores ejercicios<sup>14</sup>.

#### **4. Análisis de las entidades que utilizan los ATL**

El hecho de que un EC acceda a un ATL indica que cumple con todos los exigentes requisitos financieros, legales y operativos requeridos por la normatividad para utilizar los recursos de última instancia; es decir, el otorgamiento del ATL por parte del Banrep refleja que el EC solicitante pertenece al grupo de entidades solventes y financieramente viables, pese a estar enfrentando una situación de liquidez. Por consiguiente, las entidades deberían interpretar dicha situación bajo tal enfoque.

Si bien cada crisis financiera tiene sus propias complejidades, se debe reconocer que la regulación prudencial y la supervisión de las instituciones financieras son factores que actualmente facilitan que tanto el banco central como el EC con problemas de liquidez lleguen a un acuerdo sobre el momento oportuno y la etapa adecuada en que la estrategia óptima sea la de acudir al ATL. Ello debe ser analizado por el mercado como un complemento para reforzar la solidez financiera en la liquidez del EC involucrado.

Por tanto, bajo el marco de contribuir a la estabilidad financiera, elemento que tiene un beneficio común trascendental para todos los EC, es prudente no discriminar a aquellas entidades que realizan un esfuerzo importante por estabilizar su situación financiera y que acuden a este mecanismo de liquidez del Banrep, el cual ha sido creado, precisamente, para atender a las entidades en circunstancias excepcionales. El hecho de utilizar los recursos del ATL indica que el EC involucrado se encuentra trabajando con diligencia y responsabilidad en la solución de su problema.

#### **5. Conclusión**

La importancia del mecanismo de ATL en la contribución a la estabilidad financiera y el mejoramiento en su implementación por medio de los simulacros han sido los pilares del esquema de la función de PUI del Banrep.

Actualmente, este esquema cumple con los principios de Bagehot mencionados y de manera permanente se revisan sus características, las cuales coinciden con las recomendaciones de organizaciones internacionales, como el G30. Igualmente, en las evaluaciones realizadas por instituciones como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, a través del Financial Sector Assessment Program (FSAP) han resaltado los ajustes realizados en materia de los procesos operativos de ATL.

En línea con lo anterior, el Banrep está en capacidad de otorgar recursos a través de los ATL de manera oportuna, y por medio de los simulacros se facilita que los EC estén operativamente preparados para acceder a este mecanismo. Así mismo, en los últimos años se ha avanzado en la desmaterialización-inmaterialización de los títulos admisibles que se reciben, con el fin de que estén disponibles para ser utilizados de manera inmediata cuando un EC solicite el acceso a un ATL.

---

<sup>14</sup> En 2024, un total de 27 EC realizaron simulacro de ATL con el Banrep. Por tipo de entidades, participaron trece bancos, cuatro corporaciones financieras, seis compañías de financiamiento, dos cooperativas financieras y dos entidades de regulación especial.

Una vez entendida la operación de los ATL, su contribución en las funciones misionales del Banrep, su importancia como herramienta de mitigación en las crisis financieras del pasado y su acercamiento a la realidad del mercado por medio de los simulacros, se espera que los EC continúen familiarizándose con tal figura y la vean como una alternativa posible ante sus problemas temporales de liquidez.

### Referencias

- Bagehot, W. (1875). *Lombard Street: a Description of the Money Market*. 6.<sup>a</sup> ed. H. S. King & Co.
- Banco de la República (2013). “Operaciones de liquidez del Banco de la República”, *Reportes del Emisor*, núm. 164, enero, disponible en: <https://publicaciones.banrepcentral.org/index.php/emisor/article/view/7873>
- Echavarría, J. (2020). “Modificaciones recientes al marco normativo de los apoyos transitorios de liquidez (ATL)”, *Revista del Banco de la República*, vol. 93, núm. 1095, pp. 5-10, disponible en: <https://publicaciones.banrepcentral.org/index.php/banrep/article/view/21515>
- Dudley, W. (2024). “Bank Failures and Contagion Lender of Last Resort, Liquidity, and Risk Management”, Working Papers 329, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies.
- Uribe, J. (2006). “El Banco de la República y su función de prestamista de última instancia”, *Revista del Banco de la República*, vol. 79, núm. 939, pp. 5-20, disponible en: <https://publicaciones.banrepcentral.org/index.php/banrep/article/view/8504>

## Recuadro 3: Determinantes de la rentabilidad de los establecimientos de crédito en Colombia\*

Los establecimientos de crédito (EC)<sup>1</sup> son entidades cuya principal actividad es la intermediación financiera, la cual consiste en captar recursos de los ahorradores para luego redistribuirlos a través de: 1) otorgamiento de crédito hacia hogares y empresas que buscan realizar proyectos de inversión o suplir sus necesidades de liquidez, y 2) adquisición de títulos de inversión en el mercado de capitales (Diamond y Dybvig, 1983; FMI, 2006).

Dado el papel fundamental de los EC dentro del sistema financiero, resulta necesario analizar el comportamiento de su rentabilidad. Cuando las entidades registran mayores niveles de rentabilidad, cuentan con recursos suficientes para constituir colchones de capital que permiten enfrentar las pérdidas del ejercicio, en caso de que se presenten, lo cual reduce la probabilidad de quiebra y contribuye a la estabilidad financiera. Asimismo, una mayor rentabilidad permite continuar con la actividad de intermediación, ya que las utilidades obtenidas facilitan el financiamiento de sus operaciones y el otorgamiento de créditos sin necesidad de asumir mayores riesgos. En contraste, cuando una entidad presenta bajos niveles de rentabilidad, puede enfrentar mayores costos de fondeo, otorgar crédito a deudores más riesgosos y contribuir a la formación de burbujas en los precios de los activos, lo que puede causar crisis financieras y recesiones (Athari, 2021; Xu, Hu y Das, 2019; ECB, 2019).

En Colombia, el entorno macroeconómico de los últimos años ha estado marcado por desequilibrios derivados de la pandemia del covid-19, aunque en 2021 se observó una recuperación de la actividad económica y un mayor crecimiento de la cartera total. Posteriormente, en 2022 se presentó un panorama de altas presiones inflacionarias y un aumento del endeudamiento público, el cual comenzó a corregirse a través de una política monetaria contractiva y la reforma tributaria denominada Ley de Inversión Social.

En este contexto, la rentabilidad del sistema financiero, medida a través del retorno sobre activos (ROA) de los EC, se redujo del 2,24 % en junio de 2022 al 0,82 % en diciembre de 2024, ubicándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (1,28%; Gráfico R3.1, panel A). Esta disminución obedeció, en primer lugar, a un menor margen neto de intereses como resultado de la desaceleración en el crecimiento de la cartera desde el segundo semestre de 2022, lo que redujo los ingresos por intereses percibidos y aumentó los gastos por intereses sobre depósitos debido al incremento en las tasas de los depósitos a término. En segundo lugar, al incremento del gasto en provisiones por una mayor materialización del riesgo de crédito tras el alto crecimiento de la cartera observado en 2021 y hasta mediados de 2022 (Gráfico R3.1, panel B).

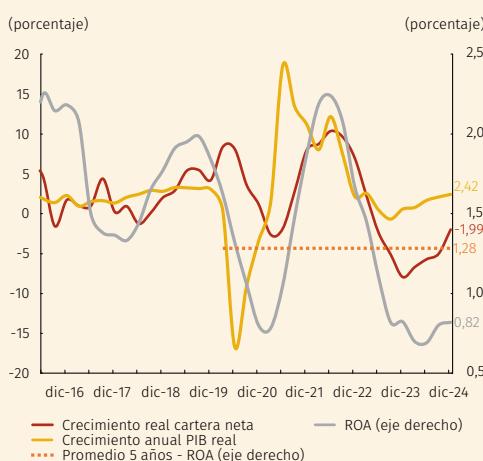
Al comparar con otras economías de la región, la rentabilidad de los EC en Colombia (0,82%) se mantiene por debajo de la de Perú, México y Chile (1,94 %, 2,04 % y 1,30 %, respectivamente), países en los cuales la rentabilidad se ha recuperado desde principios de 2021 y alcanzó niveles cercanos a los observados antes de la pandemia (Gráfico R3.2). No obstante, durante el cuarto trimestre de 2024 se observó una leve recuperación de la rentabilidad de los EC en Colombia, impulsada, principalmente, por una reducción en el gasto por provisiones, la cual se espera continúe de forma gradual durante 2025.

\* Los autores Juan Pablo Bermúdez y Karen Laguna, son miembros del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Sus afirmaciones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Se agradece amablemente la colaboración de Angie Rozada en la realización de este recuadro.

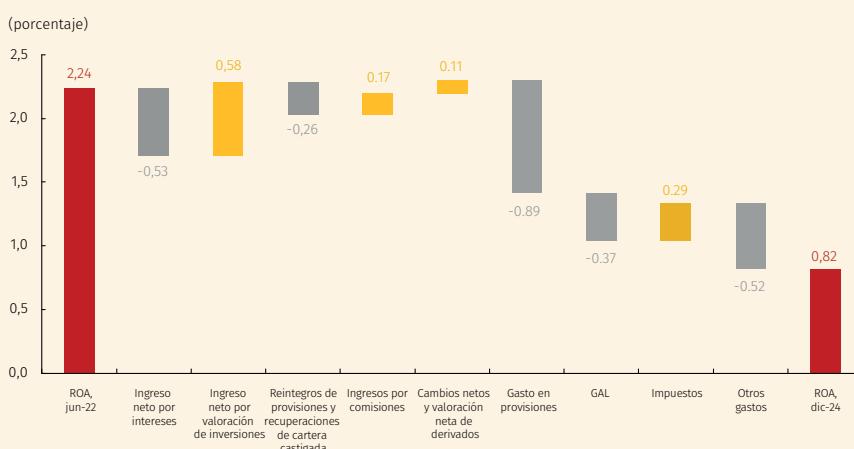
<sup>1</sup> El grupo de establecimientos de crédito comprende cuatro tipos de entidades: bancos, compañías de financiamiento (CFC), cooperativas y corporaciones financieras. No obstante, en este análisis no se incluyeron las corporaciones financieras debido a que estas entidades no otorgan créditos.

**Gráfico R3.1**  
ROA: comportamiento y descomposición

A. ROA y ciclos económico y crediticio



B. Descomposición del ROA



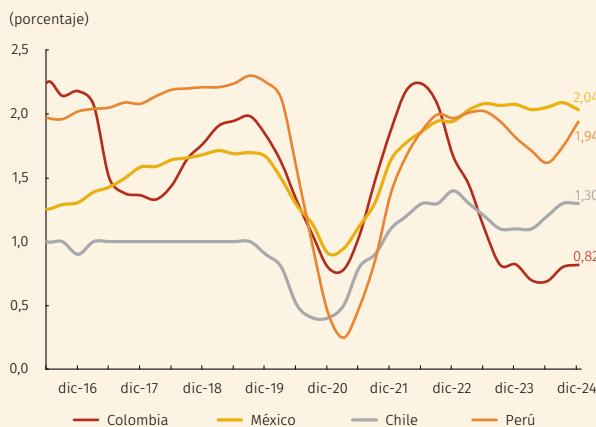
Nota 1: en el panel A, para ajustar las variables nominales a términos reales, se utilizó como deflactor el Índice de Precios al Consumidor sin alimentos.

Nota 2: en el panel B, las tonalidades grises (amarillas) indican un aporte negativo (positivo) al ROA.

Nota 3: en el panel B el rubro de otros incluye ingresos netos por operaciones en el mercado monetario y por participaciones de capital.

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

**Gráfico R3.2**  
ROA de los EC en Colombia frente al de economías pares



Fuentes: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú, Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México y Comisión para el Mercado Financiero de Chile; cálculos propios.

Dado el ajuste de la actividad económica y los bajos niveles de rentabilidad observados, es importante analizar cómo los EC se han desempeñado bajo el contexto macroeconómico actual. Por esta razón, este recuadro tiene como objetivo identificar los determinantes de la rentabilidad de los EC que operan en Colombia entre 2016 y 2024. Para ello, se utilizó un panel balanceado con una frecuencia trimestral, el cual se compone de 37 EC (25 bancos, 8 CFC y 4 cooperativas financieras) que representaban alrededor del 97,5%<sup>2</sup> del activo total de los EC. Se estimó un modelo basado en el trabajo de Kohlscheen *et al.* (2018), en el cual se utilizan dos grupos de variables para identificar los determinantes de la rentabilidad de los EC para un grupo de países emergentes. En particular, consideran: 1) el ROA como indicador de rentabilidad, 2) variables específicas de la entidad, basadas en información del balance y el estado de resultados, y 3) variables macroeconómicas con el objetivo de capturar la relación entre el ciclo económico y el desempeño de los EC.

## 1. Modelo y metodología

Al revisar la literatura internacional, se identifican en el Cuadro R3.1 las variables relevantes para la rentabilidad de los EC.

En línea con previos estudios relacionados con la rentabilidad de los EC, se estimó el siguiente modelo:

$$\begin{aligned}
 ROA_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t-1} + \alpha_2 CC_{i,t} + \alpha_3 deptérmino_{i,t} \\
 & + \alpha_4 ICM_{i,t} + \alpha_5 gal_{i,t} + \alpha_6 tamaño_{i,t} + \alpha_7 capital_{i,t} + \alpha_8 inversiones_{i,t} \\
 & + \beta_1 Crec\_PIB_t + \beta_2 TIB_t + \beta_3 \Delta CDS_t + \beta_4 TES_{10y,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Se utilizó el estimador de momentos generalizado (GMM) propuesto por Arellano y Bover (1995), denominado *system GMM*, el cual ha sido ampliamente aplicado en estudios sobre la rentabilidad de los bancos, dado que permite eliminar efectos fijos ( $\eta_i$ ), controlar la persistencia de la rentabilidad (ROA) y corregir los posibles problemas de endogeneidad y autocorrelación del panel de datos a través del uso de

2 Esta cifra se calculó con información al corte de diciembre de 2024.

**Cuadro R3.1**  
Variables del modelo

Variable	Descripción	Citaciones	Relación esperada
<b>Variable dependiente</b>			
ROA	Utilidad trimestral/activo Este indicador refleja la capacidad de las entidades para generar utilidades a partir de sus activos	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Dietrich y Wanzenried (2014); Horobet <i>et al.</i> (2021); Kohlscheen <i>et al.</i> (2018); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Petria <i>et al.</i> (2015)	
<b>Variables regresoras</b>			
<b>Factores idiosincrásicos:</b>			
CC	Crecimiento anual de la cartera neta real. Se utilizó como deflactor el IPC sin alimentos.	Kohlscheen <i>et al.</i> (2018)	+
deptermino	Razón entre los depósitos a término y el fondeo total, donde fondeo total es igual a la suma de pasivo y patrimonio	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Lamothe <i>et al.</i> (2024)	-
ICM	Indicador de calidad por mora que se calcula como la razón entre la cartera vencida (créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días) y la total	Dietrich y Wanzenried (2014); Horobet <i>et al.</i> (2021); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Mashamba y Chikutuma (2023)	-
GAL	Indicador de eficiencia que se calcula como el cociente entre los gastos administrativos y laborales (GAL) y el activo total	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Dietrich y Wanzenried (2014); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Maudos (2017); Mashamba y Chikutuma (2023); Petria <i>et al.</i> (2015)	-
tamaño	Participación de la entidad en el activo total del sistema	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Kohlscheen <i>et al.</i> (2018); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Petria <i>et al.</i> (2015)	+/-
capital	Razón entre patrimonio y pasivo	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Dietrich y Wanzenried (2014); Kohlscheen <i>et al.</i> (2018); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Petria <i>et al.</i> (2015)	+
inversiones	Proporción de las inversiones respecto al activo total	Maudos (2017); Petria <i>et al.</i> (2015)	+
<b>Factores macroeconómicos:</b>			
Crec PIB	Crecimiento real anual del PIB como indicador del comportamiento de la economía	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Dietrich y Wanzenried (2014); Kohlscheen <i>et al.</i> (2018); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Petria <i>et al.</i> (2015)	+
TIB	Promedio mensual de la tasa de interés interbancaria diaria, la cual se calcula como el promedio ponderado por monto de los préstamos interbancarios diarios	Almaqtari <i>et al.</i> (2018); Kohlscheen <i>et al.</i> (2018); Lamothe <i>et al.</i> (2024); Mashamba y Chikutuma (2023)	-
Diferencia CDS	Diferencia de los <i>credit default swaps</i> a cinco años de Colombia, variable con la cual se busca capturar el riesgo país y la incertidumbre generada por las métricas fiscales del país	Kohlscheen <i>et al.</i> (2018)	-
TES 10 años	Tasa de interés de largo plazo de la economía colombiana, la cual corresponde a la tasa a 10 años de los títulos de deuda pública	Kohlscheen <i>et al.</i> (2018)	+

Nota 1: para ajustar las variables nominales a términos reales, se utilizó como deflactor el IPC sin alimentos.

Nota 2: la tasa de interés interbancaria es aquella a la cual los EC se prestan fondos entre sí por un día (préstamos *overnight*).

Fuente: Elaboración propia.

instrumentos como: 1) rezagos en niveles y en diferencias de la variable dependiente, y 2) rezagos de las variables regresoras (Athanasoglou *et al.*, 2008; Almaqtari *et al.*, 2018; Dietrich y Wanzenrid, 2014; Horobet *et al.*, 2021; Kohlscheen *et al.*, 2018).

Antes de proceder con la estimación del modelo, se realizaron pruebas de raíz unitaria<sup>3</sup> para garantizar la estacionariedad de las series utilizadas en el análisis. Adicionalmente, se desarrollaron cuatro ejercicios de robustez con el objetivo de evaluar la consistencia de los resultados: 1) se utilizó el retorno sobre el patrimonio (ROE)<sup>4</sup> como medida de rentabilidad, 2) la implementación de un modelo de efectos fijos para datos panel, 3) la estimación únicamente con las variables idiosincrásicas, y 4) la estimación del modelo utilizando el rezago de las variables idiosincrásicas y macroeconómicas, con el fin de conocer si estas tienen un efecto retardado sobre la rentabilidad de los EC y corregir los problemas de simultaneidad. Los resultados encontrados en los cuatro ejercicios son consistentes con los presentados en la siguiente sección.

Adicionalmente, dado que las variables detalladas poseen distribuciones diferentes<sup>5</sup>, las magnitudes de los coeficientes estimados que se presentarán en la siguiente sección no son comparables entre sí, por lo que a partir de la regresión no se puede identificar el factor más preponderante. El ejercicio presentado permitirá identificar las variables relevantes y su relación con la rentabilidad de los EC.

## 2. Resultados

En línea con los resultados observados en otras investigaciones (Almaqtari *et al.*, 2018; Kohlscheen *et al.*, 2018; Maudos, 2017), se encuentra que el crecimiento real de la cartera afecta positivamente la rentabilidad de los EC (ver Cuadro R3.2). Lo anterior muestra que el ciclo crediticio influencia la rentabilidad de los EC, debido a que otorgar créditos es el núcleo de su negocio, y los intereses constituyen una de sus principales fuentes de ingreso.

**Cuadro R3.2**  
Resultados del modelo con el estimador de Arellano-Bover

Variable	Estimado	P-valor	Significancia
Crecimiento cartera neta real	0,005	0,001	***
Depósitos a término	-3,536	0,010	**
ICM	-0,024	0,018	**
GAL	0,044	0,396	
Tamaño	0,011	0,017	**
Capital	0,017	0,000	***
Inversiones	0,006	0,115	
Crecimiento PIB	0,010	0,000	***
TIB	-0,018	0,015	**
Diferencia CDS	-0,000	0,679	
Tasa TES a 10 años	0,005	0,733	
ROA t-1	0,128	0,161	

Significancia: p < 0,01\*\*\*; p < 0,05\*\*; p < 0,1\*.  
Número de observaciones: n = 37, T = 36, N = 1.332.  
Prueba de Sargan-Hansen (p-valor): 0,3706.  
Fuente: Elaboración propia.

3 Se realizaron las pruebas de raíz unitaria de Levin-Lin-Chu e Im-Pesaran-Shin para cada una de las variables enunciadas, donde se corroboró que son estacionarias.

4 Este se calcula como el cociente entre la utilidad trimestral y el patrimonio.

5 Las series históricas de las variables difieren en su media, varianza, entre otros.

Además, se encontró que la fortaleza patrimonial contribuye a un aumento de la rentabilidad de los EC, dado que un incremento en esta variable se traduce en una menor percepción de quiebra por parte del mercado. Lo anterior lleva a un mayor margen neto de intereses, al reducir los gastos en intereses de depósitos (Almaqtari *et al.*, 2018; Dietrich y Wanzenried, 2014; Kohlscheen *et al.*, 2018). Asimismo, es relevante destacar que la relación entre rentabilidad y fortaleza patrimonial es bidireccional: mayores utilidades del ejercicio fortalecen el patrimonio, dado que una proporción de los resultados operativos (utilidades retenidas) se incorporan al capital de la entidad.

En relación con el tamaño, se observa una relación positiva con la rentabilidad de los EC, donde las entidades con mayor participación en el sector ofrecen una mayor cantidad de servicios (un portafolio de productos más diversificados), lo cual reduce el costo<sup>6</sup> de generar cada producto y les permite tener un mayor espectro de clientes (Zong *et al.*, 2025). Por lo anterior, la banca mayorista puede ser más eficiente en la gestión administrativa, reducir sus costos de operación e incrementar sus ganancias y, por tanto, su rentabilidad.

En cambio, la calidad de la cartera, medida a través del ICM (a mayor ICM mayor deterioro de la cartera) y el fondeo proveniente de los depósitos a término afectan negativamente la rentabilidad. En primer lugar, un mayor ICM se asocia con un incremento en la materialización del riesgo de crédito, por lo que las entidades deberán aumentar su gasto en provisiones, lo cual disminuirá su utilidad (Lamothe *et al.*, 2024). En segundo lugar, una mayor proporción de depósitos a término con respecto al activo tiene un efecto negativo sobre la rentabilidad, ya que estos depósitos suelen ser más costosos que los depósitos a la vista, por lo que un incremento en la participación de esta fuente de fondeo generará mayores gastos por intereses.

Con respecto a las variables macroeconómicas, se observa que el crecimiento económico está asociado con una mayor rentabilidad. Como señalan Athanasoglou *et al.* (2008), durante las fases expansivas del ciclo económico aumenta la demanda de crédito y los ingresos financieros, al tiempo que se reduce el riesgo de crédito y las necesidades de provisiones. De forma complementaria, Chukwuogor *et al.* (2021) destacan que un mayor crecimiento del PIB impulsa los ingresos de los hogares y empresas, fortaleciendo la capacidad de pago y favoreciendo los ingresos financieros de los bancos.

En contraste, la tasa de interés de corto plazo (tasa interbancaria, TIB) muestra una relación negativa con la rentabilidad. Este resultado puede explicarse por dos canales. Primero, un aumento en la tasa de interés podría reducir la cantidad de créditos otorgados y, por tanto, los ingresos por intereses, dado que la demanda de crédito suele ajustarse más rápidamente que la oferta de depósitos ante cambios en las tasas, es decir, existe una mayor elasticidad de la demanda de créditos. Segundo, una tasa de interés más alta eleva el costo que los clientes deben pagar por sus obligaciones a tasa variable, lo cual incrementa la probabilidad de impago y, con ello, el deterioro de la cartera (Borio *et al.*, 2015; Kohlscheen *et al.*, 2018).

Por último, se observa que la relación entre la rentabilidad de los EC y la tasa de interés a largo plazo no es estadísticamente significativa, lo que contrasta con estudios previos (Kohlscheen *et al.*, 2018). Esta discrepancia podría atribuirse a la compensación entre dos efectos: por un lado, un aumento en la tasa de los TES a diez años incrementa el margen neto de intereses, ya que los EC aumentarán la tasa de colocación de créditos a largo plazo, mientras que los intereses por depósitos se mantendrán a la tasa de interés de corto plazo. Por otro lado, se reduce el valor de las inversiones, ya que los títulos a largo plazo se desvalorizarán, ocasionando pérdidas para los tenedores (Borio *et al.*, 2015; English *et al.*, 2018).

### 3. Conclusiones

En línea con lo observado en la descomposición del ROA, los resultados presentados en la sección anterior sugieren que, entre 2016 y 2024, la rentabilidad de los EC en Colombia fue influenciada a través de dos canales: el gasto en provisiones y el margen neto de intereses. Relacionado con el primer canal, se encontró la relevancia de la materialización del riesgo de crédito (medido por el ICM), donde aumentos en la cartera en mora han incrementado el gasto que deben hacer los EC en provisiones, tal como se observó luego del crecimiento del crédito en 2021.

---

<sup>6</sup> Estos costos incluyen la infraestructura tecnológica y física necesaria para proveer los servicios, el personal, la administración de la información, entre otros.

En cuanto al margen neto de intereses, los resultados indican que los costos de fondeo por depósitos a término y la tasa interbancaria fueron las variables estadísticamente significativas. Por un lado, el mayor costo de fondeo aumenta los gastos por intereses que enfrentan los EC; mientras que la TIB, debido a una mayor elasticidad de la demanda de créditos respecto a una oferta de depósitos, conlleva a una reducción en el otorgamiento de créditos y del margen neto de intereses. Asimismo, los resultados sugieren que las entidades de menor tamaño o con menor fortaleza patrimonial podrían enfrentar mayores desafíos en su rentabilidad, dada su exposición a mayores gastos administrativos y costos de fondeo.

Además, los resultados subrayan la relevancia de los ciclos de crédito y económico. Por un lado, la cartera es el principal negocio de los EC, por lo cual su crecimiento constituye una de las principales fuentes de ingreso. Por el otro, el crecimiento económico tuvo un comportamiento procíclico con la rentabilidad, dados sus efectos sobre la demanda de créditos, la morosidad de los deudores y la materialización del riesgo de crédito.

En conjunto, los resultados muestran que el desempeño reciente de los EC, en el que la rentabilidad ha permanecido en niveles históricamente bajos, es consistente con unas condiciones macroeconómicas adversas observadas en los últimos años. Finalmente, dado que la economía colombiana está en un proceso de ajuste en términos de crecimiento económico, inflación y desequilibrios externos, se espera que la rentabilidad de los EC continúe su proceso de recuperación.

### Referencias

- Athanasiou, P. P.; Brissimis, S. N.; Delis, M. D. (2008). "Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 18, núm. 2, pp. 121-136. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2006.07.001>
- Almaqtari, F.; Al-Homaidi, E.; Tabash, M.; Fahran, N. (2018). "The Determinants of Profitability of Indian Commercial Banks: a Panel Data Approach", *International Journal of Finance and Economics*, vol. 24, núm. 1, pp. 168-185.
- Arellano, M.; Bover, O. (1995). "Another Look at The Instrumental Variables Estimation of Error-Component Models", *Journal of Econometrics*, núm. 68, pp. 29-51.
- Athari, S. A. (2021). Domestic Political Risk, Global Economic Policy Uncertainty, and Bank's Profitability: Evidence from Ukrainian Banks, *Post-communist Economies*, vol. 33, núm. 4, pp. 458-483.
- Ayayi, A. G.; Sene, M. (2010). "What Drives Microfinance Institution's Financial Sustainability", *The Journal of Developing Areas*, vol. 44, núm. 1, pp. 303-324.
- Betz, F.; Oprică, S.; Peltonen, T.; Sarlin, P. (2013). "Predicting Distress in European Banks", Working Paper Series, núm. 1597, European Central Bank.
- Bordeleau, E.; Graham, C. (2010). "The Impact of Liquidity on Bank Profitability", Staff Working Papers, núm. 10-38, Bank of Canada.
- Borio, C.; Gambacorta, L.; Hofmann, B. (2015). "The Influence of Monetary Policy on Bank Profitability", BIS Papers, disponible en: <https://www.bis.org/publ/work514.pdf>
- Cappelletti, G.; Marques, A.; Varraso, P.; Budrys Z.; Peeters, J. (2019). "Impact of Higher Capital Buffers on Banks' Lending And Risk-Taking: Evidence from the Euro Area Experiments", BIS Papers, disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2292--77deb8b18f.en.pdf>
- Chukwuogor, C., Anoruo, E., & Ndu, I. (2021). An empirical analysis of the determinants of the U.S. banks' profitability. *Banks and Bank Systems*, 16(4), 209-217. [https://doi.org/10.21511/bbs.16\(4\).2021.17](https://doi.org/10.21511/bbs.16(4).2021.17)
- Costa, M.; Thegeya, A. (2013). "Financial Soundness Indicators and Banking Crises", IMF Working Paper.

- Kohlscheen, E; Murcia, A; Contreras, J. (2018). "Determinants of Bank Profitability in Emerging Markets", BIS Working Papers, núm. 686.
- Diamond, D.; Dybvig, P. (1983). "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economic*, vol. 91, núm. 3.
- Dietrich, A.; Wanzenried, G. (2014). "The Determinants of Commercial Banking Profitability in Low-, Middle- and High-Income Countries", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 54, pp. 337-354.
- ECB (2019). *Challenges For Bank Profitability*, disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190501~7733ecc1a9.en.html>
- English, W.; Van den Heuvel, S.; Zakrajšek, E. (2018). "Interest Rate Risk and Bank Equity Valuations", *Journal of Monetary Economics*, vol. 98, pp. 80-97.
- Fondo Monetario Internacional (2006). *Indicadores de solidez financiera: guía de compilación*, Fondo Monetario Internacional.
- Gaytán, A.; Johnson, C. (2002). "A Review of The Literature on Early Warning Systems for Banking Crises", *Central Bank of Chile Working Papers*, núm. 183.
- Ghosh, S.; Sanyal, B. (2019), "Determinants of Operating Efficiency of Commercial Banks in India: Insights from Panel Regression Model", en Das, R.C. (ed.), *The Impacts of Monetary Policy in the 21st Century: Perspectives from Emerging Economies*, Emerald Publishing, pp. 253-263.
- Horobet, A.; Rădulescu, M.; Belascu, L.; Dita, S. (2021). "Determinants of Bank Profitability in CEE Countries: Evidence from GMM Panel Data Estimates", *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 14, núm. 7, pp. 1-23, <https://doi.org/10.3390/jrfm14070307>
- Lamothe, P.; Delgado, E.; Solano, M.; Fernández, S. (2014). "A Global Analysis of Bank Profitability Factors", *Humanities and Social Sciences Communications*.
- Mashamba, T.; Chikutuma, C. (2023). "Determinants of Bank Profitability: Evidence from the Emerging Economy", *Corporate of Business Strategy Review*, vol. 4, núm. 4.
- Maudos, J. (2017). Income Structure, Profitability and Risk in the European Banking Sector: the Impact of a Crisis", *Research in International Business and Finance*, vol. 39, 85-101.
- Petria, N.; Capraru, B.; Ihnatov, I. (2015). "Determinants of Banks Profitability: Evidence from EU 27 Banking Systems", *Procedia Economics and Finance*, vol. 20, pp. 518-524.
- Xu, T. T.; Hu, K.; Das, U. (2019). "Bank Profitability and Financial Stability", IMF, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/11/Bank-Profitability-and-Financial-Stability-46470>
- Zong, J.; Zhang, J.; Zhao, S. (2025). "The Evolution of Scope Economies in European Banking Industry", *Financial Review*, pp. 1-22, <https://doi.org/10.1111/fire.12433>

## 3. Ejercicios de sensibilidad

Este capítulo presenta dos ejercicios que buscan evaluar la resiliencia de los EC y de los Ficaspp ante la materialización hipotética de los riesgos relevantes identificados en los capítulos anteriores de este *Reporte*. El primer ejercicio, conocido en la literatura internacional como *stress test*, es una herramienta de evaluación cuantitativa de la capacidad de los EC para mantener niveles de capital que permitan hacer frente a la materialización hipotética de choques adversos, extremos y poco probables durante ocho trimestres<sup>1</sup>. El segundo ejercicio, que se realiza sobre los Ficaspp, es una prueba de liquidez, cuyo objetivo es evaluar la capacidad de estos fondos para enfrentar diversos choques de retiros sin incumplir con los requerimientos regulatorios de liquidez.

### 3.1 Ejercicio de estrés de los establecimientos de crédito

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

**Los resultados indican que, para el agregado, los EC cuentan con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales derivadas de un panorama macroeconómico adverso, hipotético y de baja probabilidad de ocurrencia. En este Reporte este escenario se caracterizó por una contracción significativa de la economía global, en un entorno de mayores tensiones comerciales derivadas de fuertes imposiciones arancelarias, y una elevada incertidumbre por la exacerbación de las vulnerabilidades fiscales a nivel local.** En este contexto, el mercado del crédito se vería afectado negativamente, en la medida en que los préstamos se contraerían y la calidad de la cartera se deterioraría. Asimismo, los mercados de deuda registrarían pérdidas en el valor de los títulos. Estos elementos llevarían a una disminución del margen financiero de los EC y de sus ingresos por valoración de inversiones, y a un aumento de su gasto en provisiones. En consecuencia, su rentabilidad y su capital disponible para absorber pérdidas se reduciría, al tiempo que los activos ponderados por nivel de riesgo aumentarían, lo que llevaría a una caída en los indicadores de solvencia total y básica. A nivel agregado, se mantendrían por encima de los límites regulatorios durante todo el horizonte del ejercicio; sin embargo, algunas entidades podrían presentar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido<sup>2</sup>. En particular, aquellas que al inicio del ejercicio presentaban indicadores de solvencia relativamente cercanos al límite regulatorio, una rentabilidad baja o negativa, y una cartera concentrada en consumo y comercial, encontrarían retador mantener suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales derivadas del escenario macroeconómico adverso considerado.

1 La información se encuentra disponible hasta diciembre de 2024 y a partir de esa fecha se simula el ejercicio para ocho trimestres adelante.

2 En el escenario macroeconómico hipotético, adverso y poco probable, los EC que podrían enfrentar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido son aquellos que registrarían un indicador de solvencia total por debajo del límite regulatorio (9%) en alguno de los trimestres simulados, tras la materialización de los choques descritos en este capítulo.

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

**El ejercicio de sensibilidad presentado en esta sección está construido sobre la base de un conjunto de supuestos restrictivos. En caso de relajarse alguno de estos, podría esperarse que la magnitud de las pérdidas sobre el sistema se vea amortiguada, de manera que el impacto del escenario adverso sería presumiblemente menor.** Los escenarios que se emplean se construyen a partir de los riesgos macrofinancieros presentados en este *Reporte*; no obstante, no deben interpretarse como una predicción del comportamiento esperado de la economía, ya que incorporan múltiples choques que suceden de forma simultánea y reflejan una situación atípica muy adversa. Asimismo, el ejercicio no constituye un pronóstico del comportamiento y evolución de los EC, debido a que se supone que ni las autoridades económicas ni las entidades adoptan medidas correctivas frente al deterioro de la situación financiera. En particular, en el ejercicio los EC no realizan cambios en su estrategia de negocio y sus accionistas no aportan capital adicional ni buscan sinergias o fusiones entre entidades para enfrentar el estrés financiero. En consecuencia, los resultados deben interpretarse exclusivamente como una herramienta de evaluación cuantitativa de la resiliencia de los EC en un escenario contrafactual adverso y de baja probabilidad de ocurrencia<sup>3</sup>.

### 3.1.1 Escenario macroeconómico hipotético<sup>4</sup> y materialización de riesgos

**El ejercicio de sensibilidad sobre los EC parte de un escenario macroeconómico hipotético adverso caracterizado por un menor crecimiento de la economía global, una fuerte caída en los precios del petróleo y una prima de riesgo local elevada, en un contexto de alta incertidumbre en la política comercial y la situación fiscal.** Este escenario se construyó considerando los principales riesgos en materia comercial y fiscal identificados para las economías emergentes en las versiones de abril de 2025 del *WEO* y el *Global Financial Stability Report* del FMI<sup>5</sup>. Para ilustrar un entorno hipotético de mayores presiones comerciales derivadas de fuertes imposiciones arancelarias, se supuso una economía global que decrece durante todo el horizonte de simulación. Esto llevaría a una fuerte caída en el precio del petróleo, debido a la disminución de la demanda global de bienes y la interrupción de las cadenas de suministro, lo que, a su vez, exacerbaría las vulnerabilidades fiscales a nivel local. En consecuencia, la prima de riesgo local aumentaría significativamente, lo que generaría incertidumbre, alta volatilidad y desvalorizaciones en los títulos de deuda. La venta de TES por parte de inversionistas extranjeros se profundizaría, lo

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

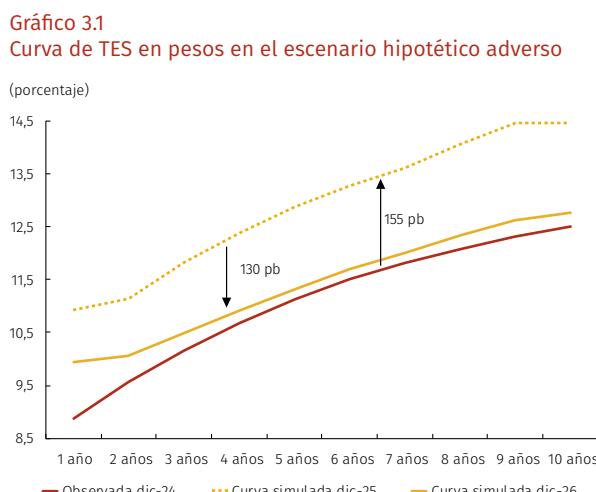
4 Las sendas del escenario macroeconómico adverso son consistentes con un modelo de equilibrio general. Para construirlas se empleó el Patacon, modelo central de pronóstico del Banrep. Para mayor detalle, véase González, A.; Mahadeva, L.; Prada, J. D.; Rodríguez, D. (2011). “Policy Analysis Tool Applied to Colombian Needs: Patacon Model Description”, *Ensayos sobre Política Económica*, vol. 29, núm. 66, pp. 222-245.

5 Véase el capítulo I de este *Reporte*.

que generaría dificultades de fondeo en la economía. En paralelo, se observaría una depreciación del peso colombiano con respecto al dólar estadounidense, lo que generaría presiones inflacionarias a través del precio de los bienes importados y, dada una alta persistencia de los choques iniciales, las expectativas de inflación se desanclarían. La tasa de interés de política monetaria respondería al alza y las condiciones financieras locales se endurecerían. Estos efectos impactarían negativamente el crecimiento económico local, en la medida en que el consumo y la inversión se contraerían, y la balanza comercial se deterioraría. En este contexto, el desempleo aumentaría significativamente y el crecimiento del crédito caería.

**En materia de riesgo de mercado<sup>6</sup>, durante el primer año de simulación se observarían desvalorizaciones de los títulos de deuda, seguidas de leves recuperaciones.** En un entorno caracterizado por alta incertidumbre y una elevada prima de riesgo local, se supone que los inversionistas extranjeros liquidarían inicialmente el 40 % de sus tenencias en TES a diciembre de 2024. Esto, junto con la mayor volatilidad en los mercados financieros locales y el aumento de la tasa de interés política, llevaría al desplazamiento al alza de la curva cero-cupón de los títulos de deuda pública (línea punteada amarilla; Gráfico 3.1) y de la curva de renta fija privada<sup>7</sup>. A mediados del segundo año de simulación, la prima de riesgo local se estabilizaría, aunque en niveles cercanos a máximos históricos, por lo cual los inversionistas extranjeros liquidarían un 10 % adicional de sus tenencias iniciales en TES<sup>8</sup>. No obstante, al final del periodo de simulación, se registrarían leves valorizaciones de los títulos de deuda, en la medida en que la tasa de política monetaria se reduciría en un contexto de menores expectativas de inflación y una recuperación económica gradual (línea continua amarilla; Gráfico 3.1).

**El aumento de la tasa de interés de política monetaria y el endurecimiento de las condiciones financieras locales se reflejarían en mayores tasas de interés de los créditos y los depósitos, lo que impactaría al mercado de crédito.** En el primer año de simulación, las tasas de interés de colocación de cartera y captación de depósitos aumentarían y posteriormente disminuirían gradualmente, acorde con el comportamiento de la tasa de interés de política<sup>9</sup>. Esta dinámica, junto con la contracción del consumo y la inversión, impactaría negativamente la



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

6 Para mayor detalle véase la sección 2.3 de este Reporte.

7 La curva de renta fija privada se desplazaría al alza debido al alto grado de correlación que este mercado presenta con los movimientos de TES. Los desplazamientos al alza de las curvas de rendimiento de los títulos implican una caída en su precio.

8 Los inversionistas extranjeros liquidarían en total el 50 % de sus tenencias de títulos de deuda pública (COP 51,2 b a diciembre de 2024). Este porcentaje corresponde al promedio de las salidas anuales de extranjeros en deuda pública local de diferentes países emergentes y es cercano a la máxima salida anual que ha experimentado Colombia (56 % en febrero de 2009). Arslanalp, S.; Tsuda, T. (2019). "Sovereign Debt Investor Base for Advanced Economies" [Database], Washington, D. C.: International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department.

9 Los detalles de los modelos de tasas de interés empleados se presentan en el Recuadro 4 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2021.

demandas del crédito y, por ende, su crecimiento. A su vez, se observaría un mayor incumplimiento en el pago de las obligaciones crediticias por parte de los deudores, debido al menor crecimiento económico, el aumento en el desempleo y las mayores tasas de interés. La respuesta endógena de los EC a este escenario de materialización de riesgo de crédito y mercado, en términos de gasto en provisiones, colocación de cartera e inversiones, desataría la aparición de riesgos de liquidez, tasa de interés del libro bancario y contagio<sup>10</sup>.

**La materialización del riesgo de crédito se intensificaría por las características idiosincrásicas de deudores identificados como vulnerables bajo el escenario macroeconómico considerado.** En todas las carteras se supone que algunos deudores de los EC presentarían un mayor deterioro en su capacidad de pago, lo que se reflejaría en una caída de dos niveles de su calificación crediticia<sup>11</sup>. En el sector corporativo, la contracción de la inversión y las mayores tasas de interés generaría el deterioro de firmas identificadas en riesgo en el ejercicio de la sección 2.2.1.3 de este *Reporte*, así como de aquellas pertenecientes a los subsectores de construcción residencial, salud, comercialización de energía, producción y distribución de gas, y minería<sup>12</sup>. Estas últimas se verían particularmente afectadas en el contexto de una fuerte caída en el precio del petróleo. Asimismo, las firmas expuestas a riesgo cambiario<sup>13</sup> tendrían mayor riesgo de incumplimiento, ante la depreciación del peso colombiano<sup>14</sup>. Por su parte, en las carteras de consumo y vivienda, los deudores cuya capacidad de pago se deterioraría corresponderían a aquellos que: 1) registraron una carga financiera superior o igual al 100%, 2) recibieron desembolsos de crédito durante 2024, y 3) tenían una calificación de A en diciembre de 2024<sup>15</sup>.

### 3.1.2 Resultados

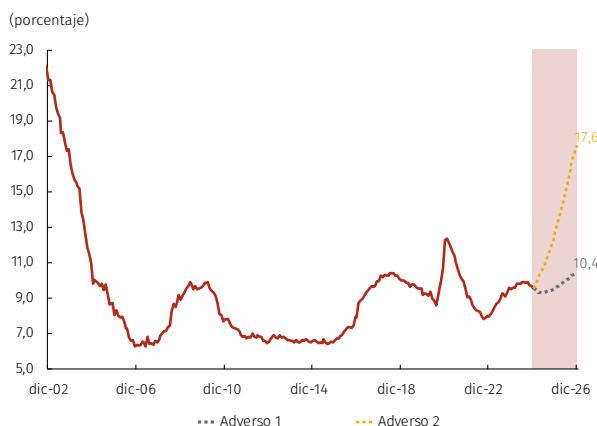
**En esta sección se presentan los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre los EC, donde se consideran dos escenarios distintos de materialización de riesgo de crédito.** En el primero (adverso 1), el deterioro de la calidad de la cartera se originaría por cuenta del contexto macroeconómico adverso de contracción económica, mayores tasas de interés y un aumento significativo del desempleo. En el segundo escenario (adverso 2), la materialización del riesgo de crédito surgiría por las condiciones

- 
- 10 El riesgo de contagio se refiere a la propagación de las dificultades financieras de una o más entidades hacia otras a través del sistema financiero. En el modelo, el componente de contagio contempla dos elementos. El primero corresponde al contagio directo y está determinado por las exposiciones directas entre los EC. El segundo elemento corresponde al contagio indirecto, el cual considera las pérdidas por desvalorización que genera la venta abrupta de activos por parte de entidades que se encuentren cerca a los límites regulatorios de solvencia.
  - 11 En Colombia, los créditos otorgados por las entidades supervisadas por la SFC tienen una calificación en una escala que va de A a E, donde A es la mejor calificación. Entre peor sea la calificación crediticia, mayores son las provisiones requeridas.
  - 12 A diciembre de 2024, las firmas pertenecientes a estos subsectores contaban con operaciones crediticias no colateralizadas (es decir, sin garantía) con algún EC.
  - 13 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.
  - 14 A diciembre de 2024, el total de las firmas cuya calificación se reduciría en dos niveles representan el 13,0% de la cartera comercial y el 0,1% de la de microcrédito.
  - 15 El análisis sobre carga financiera estresada se realizó junto con la Superintendencia Financiera de Colombia. A diciembre de 2024 los deudores vulnerables identificados representan el 1,9% en la cartera de consumo y el 5,6% en la de vivienda.

macroeconómicas descritas y por el efecto del incumplimiento adicional en todas las carteras de crédito de los deudores identificados como vulnerables.

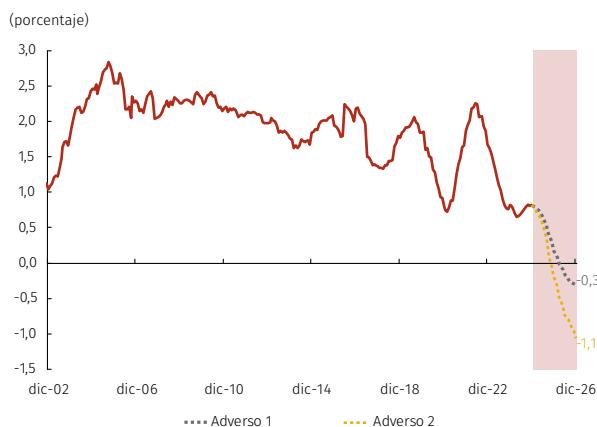
**En términos del comportamiento del crédito, la cartera bruta presentaría contracciones reales anuales y un deterioro significativo de su calidad.** En los escenarios adverso 1 y 2, el crecimiento real anual de la cartera total caería a niveles negativos desde inicios del segundo año de simulación. Esta dinámica se vería reflejada en un saldo de cartera que permanecería muy por debajo de su tendencia de largo plazo. En el escenario adverso 2, este comportamiento sería más pronunciado debido a la capacidad limitada de los EC para desembolsar nuevos préstamos, ante un mayor volumen de pérdidas derivadas del incumplimiento adicional por parte de los deudores vulnerables. En cuanto a la calidad de la cartera, en ambos escenarios, el ICR agregado aumentaría. En el adverso 1, aunque se observaría una ligera reducción en los primeros trimestres de simulación, debido a la inercia de su comportamiento reciente, al final se ubicaría en un nivel superior al alcanzado en el pico de diciembre de 2023 (línea punteada gris; Gráfico 3.2). Por su parte, en el adverso 2, la calidad de la cartera se deterioraría rápidamente desde el primer periodo de simulación y alcanzaría valores que no se observan desde 2003 (línea punteada amarilla; Gráfico 3.2).

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



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

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



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

**La materialización de los riesgos de crédito y mercado, junto con el menor crecimiento de la cartera, llevarían a que los EC, en agregado, presenten pérdidas.** El ROA disminuiría y exhibiría niveles negativos a partir del sexto trimestre de simulación en el escenario adverso 1, y desde el quinto trimestre en el adverso 2 (Gráfico 3.3). En ambos escenarios, la caída del indicador se explicaría, principalmente, por el menor crecimiento y mayor deterioro de la cartera, que reduciría los ingresos netos por intereses (Gráfico 3.4). El aumento en el gasto de provisiones (por deterioros de la calidad de la cartera), junto con la caída en los ingresos por valoración de inversiones, profundizarían las pérdidas del ejercicio de los EC, conforme se desvalorizan los títulos de deuda y se deprecia el peso colombiano con respecto al dólar. Asimismo, el riesgo de contagio entre los EC generaría el mismo impacto negativo.

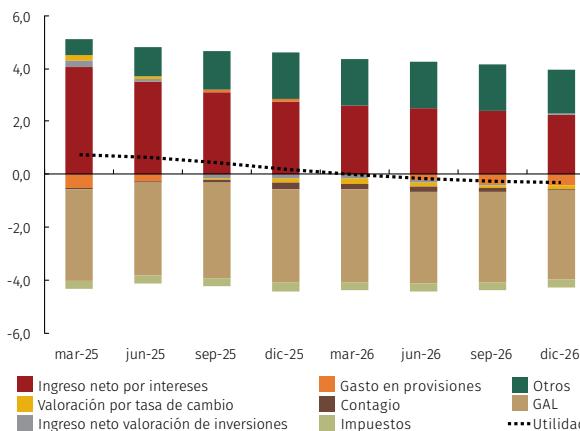
**A pesar de las afectaciones asociadas al escenario adverso descrito, los EC en su conjunto mantendrían niveles de capital adecuados para hacer frente a las pérdidas ocasionadas.** Las razones de solvencia total y básica de los EC se mantendrían por encima de los límites regulatorios<sup>16</sup>, aunque disminuirían. Las reducciones estarían asociadas con un menor nivel de capital y con el aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo, dada la materialización del riesgo de crédito. Al final del horizonte, en todo caso, la solvencia total se ubicaría 6,4 pp por encima del mínimo en el escenario adverso 1, y 4,6 pp en el escenario adverso 2 (Gráfico 3.5, panel A). Asimismo, en ambos casos, la razón de solvencia básica caería, pero se mantendría en un nivel superior al mínimo regulatorio (Gráfico 3.5, panel B).

<sup>16</sup> Los límites regulatorios no incluyen colchones de conservación y corresponden a 9% para la solvencia total y a 4,5% para la básica.

**Gráfico 3.4**  
Descomposición del ROA

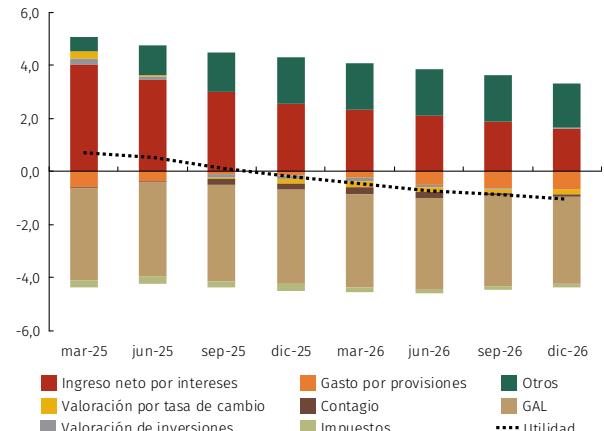
**A. Adverso 1**

(porcentaje)



**B. Adverso 2**

(porcentaje)

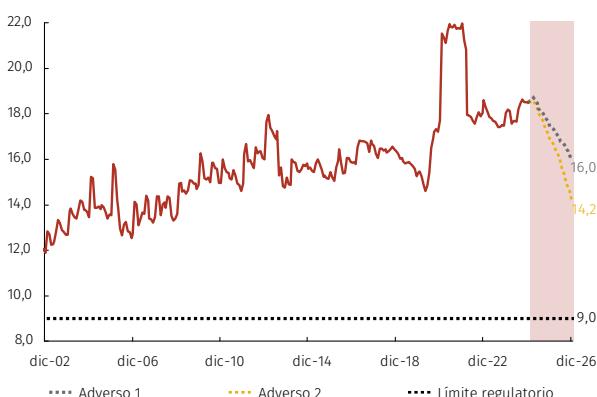


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2024); cálculos del Banco de la República (diciembre de 2026).

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

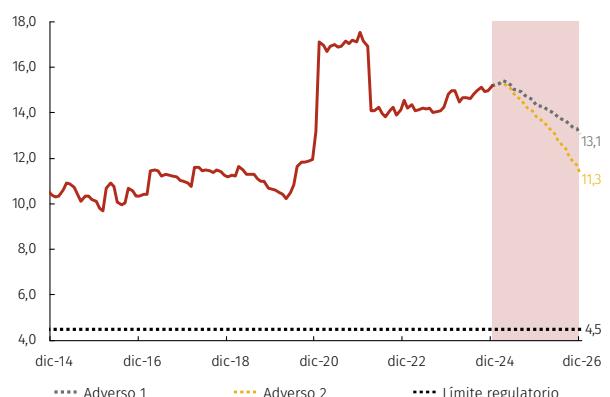
**A. Solvencia total**

(porcentaje)



**B. Solvencia básica**

(porcentaje)

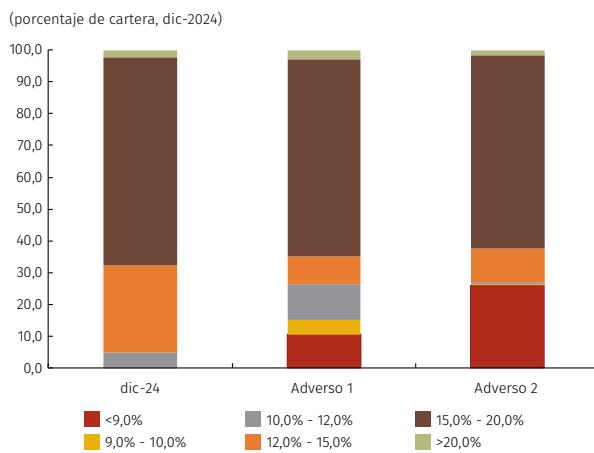


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2024); cálculos del Banco de la República (diciembre de 2026).

**A nivel individual, algunos EC registrarían mayores afectaciones en su capital disponible para absorber pérdidas.** En ambos escenarios adversos, algunos EC podrían afrontar dificultades para cumplir con el capital mínimo requerido. Al final del ejercicio, en el escenario adverso 1, el conjunto de entidades que pasaría a tener una razón de solvencia total inferior al límite regulatorio (señal de alerta) concentraba cerca del 10,5 % de la cartera total a diciembre de 2024 (Gráfico 3.6). Por su parte, aquellas identificadas en el escenario adverso 2 participaban con el 26,0 %. En ambos escenarios, el 80% de los EC en el grupo de alerta por solvencia corresponde a bancos y el restante a CFC. Además, la mayoría son de tamaño mediano y, únicamente, a final del último semestre de simulación del escenario adverso 2 una entidad catalogada por la SFC como sistémicamente importante<sup>17</sup> registraría señal de alerta.

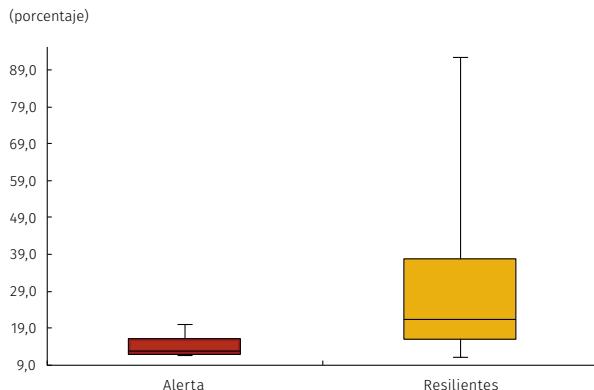
17 Las entidades identificadas como sistémicamente importantes corresponden a aquellas entidades más grandes e interconectadas (*too big to fail*). Para identificarlas, se considera su tamaño, interconexión, sustituibilidad y complejidad.

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



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

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



Nota: en el gráfico, el límite inferior y superior de cada caja denota el percentil 25 y 75, en su orden, de la distribución de la solvencia total de los EC insolventes y resilientes al inicio del ejercicio (diciembre de 2024). La línea horizontal dentro de la caja corresponde a la mediana.

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

**Las condiciones financieras iniciales de las entidades son relevantes en la medida en que determinan la evolución de su capacidad para afrontar los choques adversos.** De acuerdo con los resultados del ejercicio de simulación, los EC que podrían enfrentar dificultades para cumplir con los requerimientos mínimos de capital son aquellos que al inicio del ejercicio (diciembre de 2024) presentaban indicadores de solvencia menos holgados con respecto al límite regulatorio frente a las entidades resilientes (Gráfico 3.7). Asimismo, registraban una rentabilidad baja o negativa y una mayor exposición al riesgo de crédito en la cartera de consumo y comercial, y al riesgo de mercado. Este ejercicio permite resaltar la importancia de que los EC mantengan niveles prudenciales de capital que les permitan absorber diversos choques sin afectar potencialmente su operación.

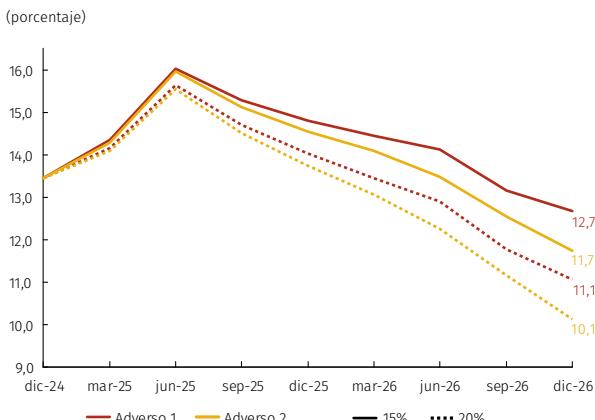
### 3.2 Ejercicio de sensibilidad sobre las inversiones en subordinadas de Centroamérica

Teniendo en cuenta la relevancia de las subordinadas en Centroamérica en el activo agregado de los conglomerados financieros colombianos<sup>18</sup>, en esta sección se presentan los resultados del ejercicio de sensibilidad sobre la solvencia consolidada. El análisis parte de los resultados que se presentan en la sección 3.2 y busca evaluar la resiliencia de los EC colombianos con estados financieros consolidados ante desvalorizaciones de los activos en sus filiales en Centroamérica.

**El objetivo del ejercicio es evaluar si el capital consolidado es adecuado para enfrentar el escenario macroeconómico adverso descrito y choques de desvalorización de sus posiciones en Centroamérica.** A partir de los niveles de solvencia resultantes de los escenarios adversos 1 y 2, y considerando el contexto macroeconómico adverso de mayores tensiones comerciales derivadas de fuertes imposiciones arancelarias, se incluyen desvalorizaciones del 15% y 20%<sup>19</sup> de los activos en dólares para aquellos EC que consolidan subordinadas bancarias en Centroamérica. Estos choques adicionales suceden de forma gradual desde el primer periodo de simulación y se mapean directamente sobre el balance consolidado en pesos de las entidades, el cual es afectado simultáneamente por el efecto positivo de la depreciación del peso colombiano del escenario macroeconómico<sup>20</sup>.

- 
- 18 Para medir esta participación se emplea información a diciembre de 2024. Se calcula como la suma de los activos bancarios externos de las subordinadas bancarias de entidades colombianas sobre el activo consolidado total. En este cálculo, en el numerador no se excluyen las operaciones interrelacionadas entre las filiales y la casa matriz. La distribución de esta participación por país es la siguiente: Panamá 10,9%; El Salvador 3,6%; Guatemala 2,3%; Costa Rica 1,5%; Honduras 0,9% y Puerto Rico 0,3%.
  - 19 Los choques de -15% (-20%) corresponden al percentil 5 (1) de las desvalorizaciones registradas en las subordinadas de Centroamérica durante 2016, cuando se presentaron rebajas de calificación soberana en algunas de las jurisdicciones con mayor exposición.
  - 20 Teniendo en cuenta que el efecto de los choques se mide sobre el balance consolidado en pesos, una mayor depreciación del peso colombiano respecto al dólar aumenta el valor de la exposición.

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



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2024); cálculos del Banco de la República (marzo de 2025 a diciembre de 2026).

**En ambos escenarios adversos, los EC con estados financieros consolidados son resilientes.** Los niveles de capital consolidados agregados serían adecuados para enfrentar el choque cambiario y las distintas magnitudes de desvalorización de los activos (Gráfico 3.8). En todos los casos, el indicador de solvencia total aumentaría durante los primeros trimestres de simulación, debido a que el capital disponible para enfrentar pérdidas se incrementaría por cuenta del efecto positivo de la depreciación del peso colombiano con respecto al dólar. Posteriormente, este efecto se reversaría, en la medida en que aumentan las desvalorizaciones de las inversiones en las filiales de Centroamérica. En consecuencia, a finales del ejercicio, el indicador de solvencia total se ubicaría por debajo de los niveles observados en diciembre de 2024, aunque se mantendría por encima del límite regulatorio.

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

Los aportes y salidas de capital que enfrentan los Ficaspp pueden presentar un comportamiento volátil, en la medida en que responden a condiciones o expectativas de mercado y necesidades de liquidez. Pese a que estos fondos deben cumplir con límites de liquidez, que contribuyen a gestionar adecuadamente el riesgo de liquidez, un escenario de retiros de capital masivos y sorpresivos podría originar efectos adversos en el sector e incluso en el sistema financiero<sup>21</sup>. En ese sentido, en esta sección se presenta un ejercicio de estrés a la inversa<sup>22</sup>, el cual busca cuantificar el nivel de retiros diarios que ocasionaría que Ficaspp que representan conjuntamente el 20 % del total del activo administrado<sup>23</sup> incumplieran con el límite regulatorio de liquidez. El objetivo es ofrecer una visión sobre la resiliencia potencial de estos fondos frente a diferentes niveles de retiros, sin considerar posibles medidas de mitigación o efectos de segunda ronda.

**El ejercicio de estrés sobre los Ficaspp consiste en simular distintos choques de retiros diarios para evaluar el impacto sobre su liquidez.** Con información del nivel de efectivo de cada uno de los fondos, se calcula el IRL<sup>24</sup> que estos presentarían ante retiros diarios de entre el 1 % y el 30 % del activo total. Para ello,

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

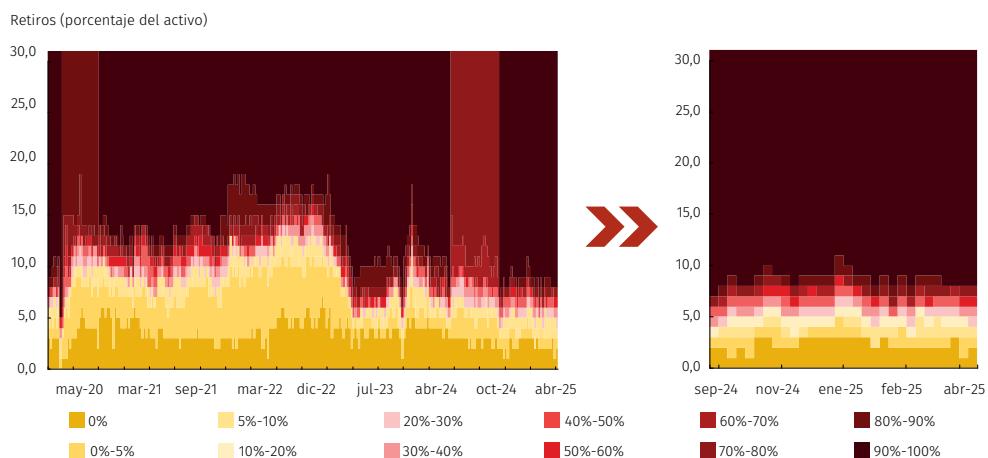
22 Los ejercicios de estrés a la inversa se utilizan para determinar el nivel o la combinación de choques de estrés que llevarían a las entidades a una situación de incumplimiento de requerimientos regulatorios o quiebra.

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

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

el ejercicio supone que los Ficaspp enfrentarían estas redenciones únicamente con sus recursos líquidos<sup>25</sup>, lo que reduciría sus ALAC<sup>26</sup>. Para cada nivel de retiro, se identifican aquellos fondos que incumplirían el mínimo requerido para el indicador de liquidez<sup>27</sup>, y se calcula su participación conjunta sobre el total del activo administrado por estos vehículos de inversión. En el Gráfico 3.9 se presentan los resultados del ejercicio; cada color representa la participación conjunta en el activo total de los fondos que incumplirían el requerimiento de liquidez. En ese sentido, valores más altos (tonalidades rojas oscuras) corresponden a un mayor impacto del choque de retiros sobre la liquidez de los Ficaspp.

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



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

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

**Entre septiembre de 2024 y abril de 2025, el IRL agregado de los Ficaspp se mantuvo relativamente estable, por lo que el choque de retiro neto diario requerido para que fondos que representan conjuntamente el 20 % del activo total incumplan el requerimiento del indicador permaneció alrededor del 4,0 %.** Este nivel del choque de retiros, que impactaría negativamente la liquidez del sector de los Ficaspp, se ubica dentro del percentil 1 de la distribución histórica de sus aportes netos (aportes menos retiros). Aunque es de baja probabilidad de ocurrencia, es deseable que mantengan colchones de liquidez, dado el comportamiento volátil de los aportes y retiros que enfrentan estos fondos.

- 
- 25 Los recursos líquidos comprenden los flujos netos contractuales disponibles a un día hábil y los depósitos a la vista.
- 26 Los ALAC de los Ficaspp corresponden a los recursos líquidos, las inversiones negociables en títulos de deuda pública local recibidos por el Banco de la República, títulos negociables en acciones, títulos de deuda soberana con grado de inversión, entre otros.
- 27 Un incumplimiento corresponde a un valor del IRL inferior al 100 %, que es el límite regulatorio de acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia.