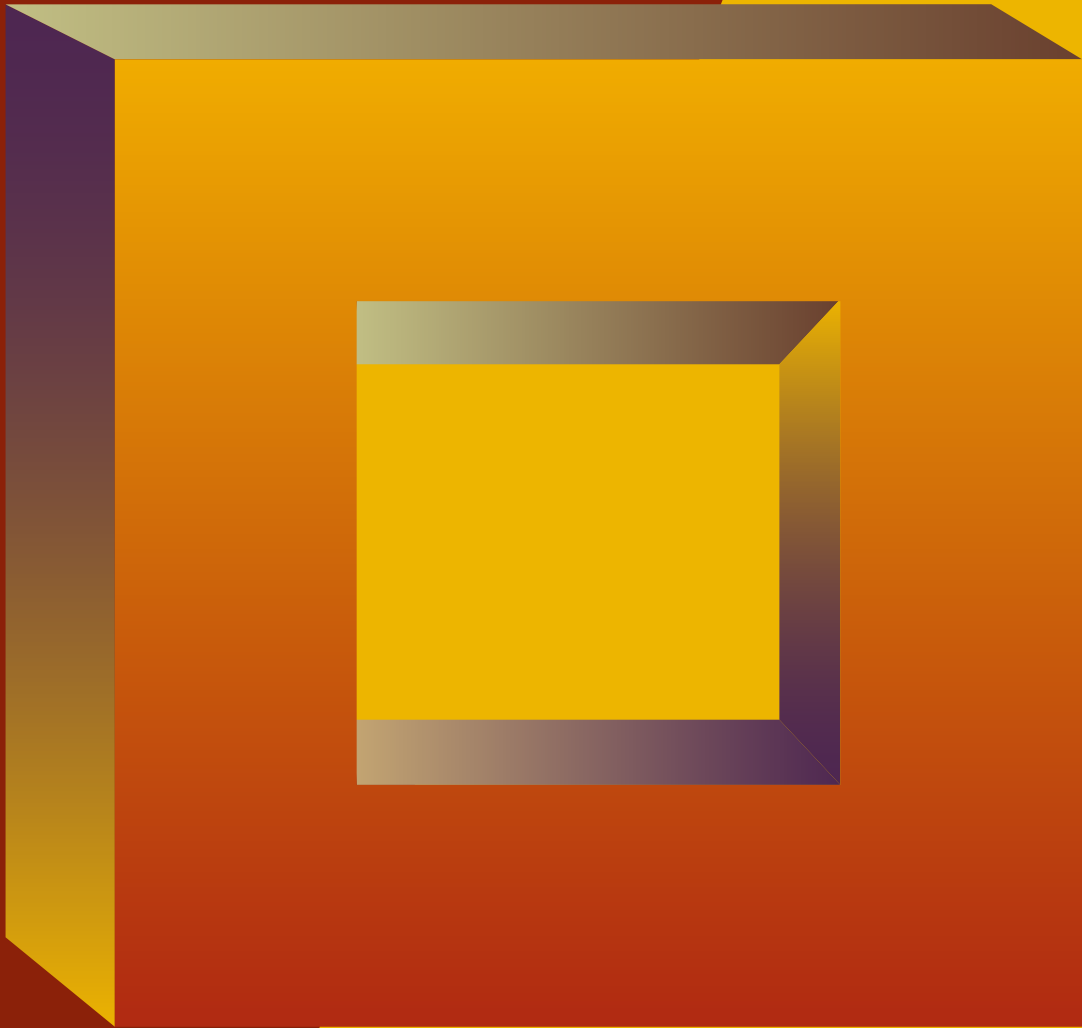

REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

EDICIÓN #47 - ISSN EN TRÁMITE



I SEM./
2026



I semestre de 2026

REPORTE DE **ESTABILIDAD FINANCIERA**

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

EDICIÓN #47 - ISSN EN TRÁMITE



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

2026 - Nº 47

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

Daniel Camilo Alfonso Alfonso

Juan Pablo Bermúdez Céspedes

Andrés Esteban Casas Fajardo

Diego Fernando Cuesta Mora

Liseth Mariana Escobar Villarraga

Daniela Ximena Gualtero Briceño

Karen Natalia Laguna Ballesteros

Bernardo Ortega Guzmán

Juan David Roa Ramírez

Valeria Roberto Vargas

Daniela Rodríguez Novoa

Néstor Miguel Sarmiento Paipilla

Daniela Vega García

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



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.

Contenido

Resumen ejecutivo 10

Análisis de vulnerabilidades 12

Matriz de vulnerabilidades 12

Sombreado 1. Mapa de calor de riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero 14

1. Entorno macrofinanciero 17

Entorno macroeconómico 17

Situación actual del sistema financiero: establecimientos de crédito 21

Situación actual del sistema financiero 26

Fondos abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp) 32

Riesgo de crédito del sector corporativo 35

Evolución del endeudamiento y riesgo de crédito de los hogares 41

Riesgo de mercado 45

Riesgo de liquidez 49

Sombreado 2. Cooperativas de ahorro y crédito 55

Sombreado 3. Establecimientos de crédito: balances consolidados 58

Sombreado 4. Indicador de riesgo cibernético 61

Recuadro 1. El riesgo de tasa de interés del libro bancario: regulación actual y desafíos ante escenarios de mayores tasas de interés 63

Recuadro 2. Endeudamiento de los hogares con entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia 73

2. Ejercicio de estrés de los establecimientos de crédito 77

2.1 Materialización de riesgos financieros en el escenario macroeconómico hipotético y adverso 78

2.2 Resultados 80

2.3 Ejercicio de sensibilidad sobre las inversiones en subordinadas de Centroamérica 83

Índice de gráficos

Gráfico S1.1 Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano 15

Gráfico 1.1 Factores de riesgo entorno macroeconómico 17

Gráfico 1.2 Crecimiento real anual principales componentes del activo 21

Gráfico 1.3 Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito 22

Gráfico 1.4 Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes 23

Gráfico 1.5 Deterioro de la cartera de créditos 24

Gráfico 1.6 Rentabilidad del activo agregada (ROA) 25

Gráfico 1.7 Indicadores de solvencia a nivel agregado 26

Gráfico 1.8 Distribución de la relación de solvencia total individual 26

Gráfico 1.9 Canales de interconexión de las IFNB con los EC a febrero de 2026 28

Gráfico 1.10 Principales indicadores de las IFNB 29

Gráfico 1.11 Principales indicadores de los Ficaspp 33

Gráfico 1.12 Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento 36

Gráfico 1.13 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 37

Gráfico 1.14 Indicador de calidad por mora (ICM) por sector económico 38

Gráfico 1.15 Indicador de calidad por mora (ICM) por tamaño de empresa 39

Gráfico 1.16 Evolución de firmas frágiles que reportan a la Superintendencia de Sociedades y Superintendencia Financiera 39

Gráfico 1.17 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 40

Gráfico 1.18 Deuda a ingreso disponible (DTI) de los hogares 41

Gráfico 1.19 Ahorro bruto de los hogares como porcentaje del ingreso disponible ajustado bruto ampliado 42

Gráfico 1.20 Indicador de calidad por mora (ICM) por segmento 43

Gráfico 1.21 Carga financiera de los hogares y peso de las cuotas por tipo de entidad 44

Gráfico 1.22 Carga financiera de los nuevos créditos originados 44

Gráfico 1.23 Desembolsos de nuevos créditos de EC por score crediticio 44

Gráfico 1.24 Desembolsos de nuevos créditos de EC por score crediticio 46

Gráfico 1.25 Participación en el mercado de contado y forward de TES 47

Gráfico 1.26 Índice de concentración de tenencias de TES por parte de inversionistas extranjeros 47

Gráfico 1.27 Medidas de riesgo de mercado 48

Gráfico 1.28 Indicadores prudenciales de liquidez de corto plazo y fondeo estructural 50

Gráfico 1.29 Composición de los ALM de los EC 51

Gráfico 1.30 BID-ASK Spread de TES en pesos 51

Gráfico 1.31 Montos y tasas del mercado primario de CDT 53

Gráfico S2.1 Crecimiento real anual de los principales componentes del balance 55

Gráfico S2.2 Indicador de calidad por mora (ICM) 55

Gráfico S2.3 Indicadores de liquidez agregada CAC 56

Gráfico S2.4 Rentabilidad del activo (ROA) 56

Gráfico S4.1 Indicador de riesgo cibernético agregado por tipo de entidad 61

Diagrama R1.1	Ejemplos del mapeo de flujos a tasa fija y tasa variable	66
Gráfico R1.1	Escenarios de choques de tasas	67
Gráfico R1.2	Distribución de la solvencia técnica ante un choque paralelo al alza (+400 pb)	69
Gráfico R1.3	Prueba de valores atípicos (PVA) en escenarios de subida de tasas: valor máximo	69
Gráfico R1.4	Estructura de la posición activa: EC identificados en la PVA vs. resto de EC	70
Gráfico R1.5	Estructura de la posición pasiva: EC identificados en la PVA vs. resto de EC	71
Gráfico R2.1	Saldo de la cartera de vigiladas vs no vigiladas por la SFC	74
Gráfico R2.2	Distribución del saldo de la cartera otorgada por no vigiladas a marzo 2026	74
Gráfico R2.3	Crecimiento real del saldo de la cartera de entidades no vigiladas	74
Gráfico R2.4	Indicador de calidad por mora de entidades no vigiladas	75
Gráfico R2.5	Participación de los nuevos desembolsos por score crediticio	75
Gráfico R2.6	Razón de deuda a ingreso (DTI) de los hogares	75
Gráfico 2.1	Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso	78
Gráfico 2.2	Indicador de calidad por riesgo (ICR) por modalidad de cartera bajo el escenario de estrés	80
Gráfico 2.3	Rentabilidad sobre activo (ROA) bajo el escenario de estrés	81
Gráfico 2.4	Descomposición del ROA bajo el escenario de estrés	81
Gráfico 2.5	Relaciones de solvencia a nivel agregado bajo el escenario de estrés	81
Gráfico 2.6	Distribución de la razón de solvencia total bajo el escenario de estrés	82
Gráfico 2.7	Composición de principales cuentas del libro bancario por EC resilientes y en alerta bajo el escenario de estrés	83
Gráfico 2.8	Relación de solvencia total consolidada bajo el escenario de estrés	84

Índice de cuadros

Cuadro A Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera **12**

Cuadro 1.1 CFEN contractual a marzo de 2026 por grupo ante diferentes participaciones de depósitos a la vista operativos **52**

Cuadro S3.1 Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado e individual **59**

Cuadro R1.1 Componentes del RTILB y su impacto en el MNI y VEP **65**

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 2025 y marzo de 2026, período cubierto en esta edición del Reporte de Estabilidad Financiera, el entorno macrofinanciero global se ha caracterizado por altos niveles de incertidumbre y mayor aversión al riesgo. Esto se asocia, principalmente, con la intensificación de los conflictos geopolíticos, en especial los de Medio Oriente, mayores presiones inflacionarias y condiciones financieras más restrictivas. Este contexto ha generado mayor volatilidad en los mercados financieros, episodios de fortalecimiento del dólar y revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento global.

La economía colombiana mantuvo una senda de crecimiento positivo, en un entorno en el que persisten riesgos significativos en el frente fiscal. En 2025 la economía cerró con un crecimiento cercano al 2,6% y el equipo técnico del Banco de la República proyecta un crecimiento del 2,4% para 2026. Este comportamiento estuvo impulsado, en particular, por la dinámica del consumo de los hogares, favorecida por la fortaleza del mercado laboral, el crecimiento de las remesas y un mayor aumento del crédito en un entorno donde el impulso fiscal ha sido ampliamente expansivo. Por su parte, la inflación aumentó y se mantiene por encima de la meta, alcanzando un 5,84% a mayo de 2026, en un entorno de mayores tasas de interés y condiciones financieras restrictivas. Adicionalmente, la situación fiscal continúa siendo un foco de vulnerabilidad, con niveles altos de déficit y deuda, lo que ha incrementado el riesgo soberano y el costo de financiamiento.

En este contexto, el sistema financiero colombiano mantuvo una posición sólida, con niveles adecuados de liquidez y capital, aunque se observan señales de menor dinamismo. Los indicadores de capital y liquidez se mantuvieron por encima de los mínimos regulatorios, lo que refleja la capacidad de las entidades para enfrentar eventuales choques negativos. Por su parte, la actividad del sistema continuó mostrando dinamismo, con un crecimiento del activo cercano al 3% real anual, impulsado tanto por el aumento de la cartera y de las inversiones, en particular en títulos de deuda pública (TES). No obstante, la cartera, aunque registró un crecimiento real cercano al 3,5%, en lo corrido de 2026 ha exhibido señales de moderación, tales como un menor dinamismo en desembolsos, un endurecimiento en las condiciones de crédito y una disminución en la percepción de demanda.

Los indicadores de calidad de la cartera continúan mejorando, aunque a un ritmo menor. En los créditos destinados a empresas persisten algunas vulnerabilidades sectoriales, mientras que, en los hogares, el endeudamiento ha comenzado a aumentar en relación con su ingreso, sumado a que el ahorro ha disminuido. En consecuencia, se observa un incremento en la carga financiera y un deterioro incipiente en algunos segmentos, como el crédito de consumo. Estas dinámicas sugieren que el riesgo de crédito vuelve a emerger como un foco de atención.

A pesar de la alta resiliencia del sistema financiero colombiano, esta edición del Reporte destaca algunas vulnerabilidades. Entre ellas, un incremento en la exposición a las fluctuaciones en los precios de los títulos de deuda pública y algunas señales de mayor morosidad en los créditos. Estas condiciones se desarrollan en un

contexto de alta incertidumbre global, mayor volatilidad en los mercados financieros y mayores riesgos fiscales a nivel local, factores que incrementan la probabilidad de choques de confianza y aumentos en la prima de riesgo. No obstante, los ejercicios de sensibilidad realizados confirman la solidez del sistema financiero colombiano ante diferentes escenarios de riesgo.

En síntesis, el sistema financiero colombiano se mantiene sólido y resiliente, pero enfrenta un entorno desafiante, caracterizado por alta incertidumbre global, presiones fiscales internas, una alta inflación y mayores riesgos de mercado. Estos factores pueden limitar el crecimiento del crédito, afectar la rentabilidad y generar presiones sobre la calidad de la cartera, lo que hace necesario un monitoreo continuo y una gestión prudente de los riesgos.

El Banco de la República, en cumplimiento de sus responsabilidades constitucionales, continuará monitoreando la estabilidad financiera en coordinación con la Red de Seguridad del Sistema Financiero. En este contexto, se adoptarán las medidas necesarias para preservar la estabilidad y el adecuado desempeño de la economía, asegurar una apropiada disponibilidad de crédito y liquidez, y garantizar el buen funcionamiento del sistema de pagos.

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 detallan el estado actual, los mecanismos de mitigación y la evolución de cada vulnerabilidad durante el semestre estudiado (Cuadro A).

Cuadro A
Matriz de vulnerabilidades para la estabilidad financiera

Vulnerabilidad	Estado	Mitigantes	Evolución
Condiciones financieras locales más restrictivas	<ul style="list-style-type: none"> Reducción en los márgenes de los establecimientos de crédito (riesgo de tasa de interés del libro bancario). Reducción en la demanda de crédito. Señales de incremento en la morosidad. Mayores desvalorizaciones del portafolio de inversiones de los intermediarios. 	<ul style="list-style-type: none"> Amplios márgenes de solvencia de los intermediarios financieros. Monitoreo y regulación prudencial del riesgo de crédito y de tasa de interés del libro bancario por parte de las autoridades financieras. Favorables niveles de rentabilidad de los intermediarios. Adecuados niveles de cobertura por provisiones. 	Aumentó
Mayor exposición al riesgo de mercado	<ul style="list-style-type: none"> Aumento en las tenencias de títulos de Tesorería (TES) por parte de las entidades financieras locales. Mayores desvalorizaciones en los mercados financieros, en particular, en el de deuda pública local. Contexto de incertidumbre fiscal a nivel local que podría incidir negativamente en la valoración del portafolio de inversión de las entidades financieras. Elevada concentración de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública. 	<ul style="list-style-type: none"> Amplios márgenes de solvencia de los intermediarios financieros. El aumento en la rentabilidad ha fortalecido los colchones de capital de los EC. Monitoreo y regulación prudencial del riesgo de mercado por parte de las autoridades financieras. Posición cubierta de los bancos en el mercado de TES a futuro. Estabilidad en la duración de los portafolios de deuda pública de los establecimientos de crédito e instituciones financieras no bancarias. 	Estable
Incertidumbre geopolítica, económica y regulatoria	<ul style="list-style-type: none"> Exacerbación de conflictos geopolíticos. Menores perspectivas de crecimiento económico global. Elevados costos energéticos. Mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales. Iniciativas regulatorias locales con potencial impacto en el sistema financiero, los mercados y la carga financiera de los hogares y empresas. 	<ul style="list-style-type: none"> Flexibilidad cambiaria. Bajos descálces cambiarios y de liquidez en moneda extranjera de los intermediarios financieros. Niveles adecuados de reservas internacionales. Amplios márgenes de solvencia de los intermediarios financieros. Incremento en los términos de intercambio de Colombia. Alta disponibilidad de contrapartes internacionales para prestar recursos en moneda extranjera. 	Aumentó

Fuente: Banco de la República.

En esta edición del *Reporte* se identifican las siguientes vulnerabilidades: 1) condiciones financieras locales más restrictivas, ante un escenario de mayores presiones inflacionarias y de incremento en la estructura de tasas de interés de la economía (es decir, incremento de las tasas de corto, mediano y largo plazo); 2) mayor exposición al riesgo de mercado, relacionado con una más alta participación de los intermediarios en inversiones como los TES, que en un contexto fiscal altamente retador los hace más vulnerables a choques negativos que puedan generar desvalorizaciones en ese mercado, y 3) una mayor incertidumbre geopolítica, económica y regulatoria con impactos potenciales en la actividad de intermediación de los establecimientos de crédito locales y en la capacidad de pago de los hogares y las empresas.

Sombreado 1. Mapa de calor de riesgos y vulnerabilidades del sistema financiero

El mapa de calor es una herramienta visual que permite observar la evolución de distintas variables relacionadas con el desempeño de las instituciones financieras, y con los riesgos financieros y macroeconómicos a los que estas se encuentran expuestas. Su objetivo es presentar, de manera gráfica e integral, la evolución de un conjunto de indicadores utilizados para la valoración y caracterización de riesgos.

El mapa de calor agrupa variables asociadas con distintas dimensiones de riesgo del sistema financiero. Cada variable se representa mediante una escala de color que asigna tonalidades según su comportamiento histórico y criterios de expertos. Las tonalidades rojizas indican periodos en los que las variables se ubican en niveles de mayor riesgo, mientras que las verdes señalan periodos de menor riesgo y las amarillas reflejan niveles intermedios. En algunas variables, como los índices de precios de activos o los indicadores de ciclo de crédito, que pueden reflejar riesgos tanto en escenarios de expansiones excesivas como de baja actividad, se utilizan tonalidades azules para señalar riesgos asociados con un menor dinamismo en los respectivos mercados. En estos casos, el azul más oscuro indica un nivel de mayor riesgo (Gráfico S1.1)¹.

Durante 2025 la economía colombiana mostró un mayor dinamismo, impulsado principalmente por el fortalecimiento del consumo privado. No obstante, en el primer trimestre de 2026 esta dinámica comenzó a moderarse, lo que se refleja en la aparición de tonalidades naranjas más oscuras en los indicadores de actividad económica, en contraste con los tonos amarillos observados en los trimestres anteriores. Este cambio está asociado, principalmente, con el menor desempeño de sectores como construcción y agricultura². Aunque el crecimiento del PIB continúa apoyado por el consumo de los hogares, su ritmo de expansión se ha moderado en un contexto de mayor incertidumbre global y condiciones financieras más restrictivas. En todo caso, la confianza del consumidor se ha mantenido en tonalidades verdes desde el tercer trimestre de 2025, reflejando una percepción favorable de los hogares sobre la situación económica actual.

El déficit fiscal permanece en tonalidades rojas y en niveles históricamente elevados, afectado por un mayor gasto en funcionamiento e intereses³. Asimismo, la inflación registró un repunte en el primer trimestre de 2026, impulsada, principalmente, por incrementos en los costos laborales reflejados en aumentos significativos de los salarios, una actividad económica que continúa dinámica y aún muestra señales de excesos de gasto, problemas en la producción de alimentos asociados con el clima y bloqueos viales, y mayores costos de bienes e insumos internacionales derivados de los impactos de la guerra en Medio Oriente⁴. Lo anterior, sugiere una convergencia más lenta hacia la meta de inflación establecida por el Banco de la República.

En este contexto, los EC han mostrado una recuperación generalizada en sus indicadores de ciclo y riesgo de crédito. La cartera continuó expandiéndose y registró tasas de crecimiento positivas desde el cuarto trimestre de 2025, con una aceleración particularmente marcada a comienzo de 2026. Esta dinámica se refleja en las tonalidades entre verde y amarillo observadas en los indicadores asociados con el ciclo crediticio.

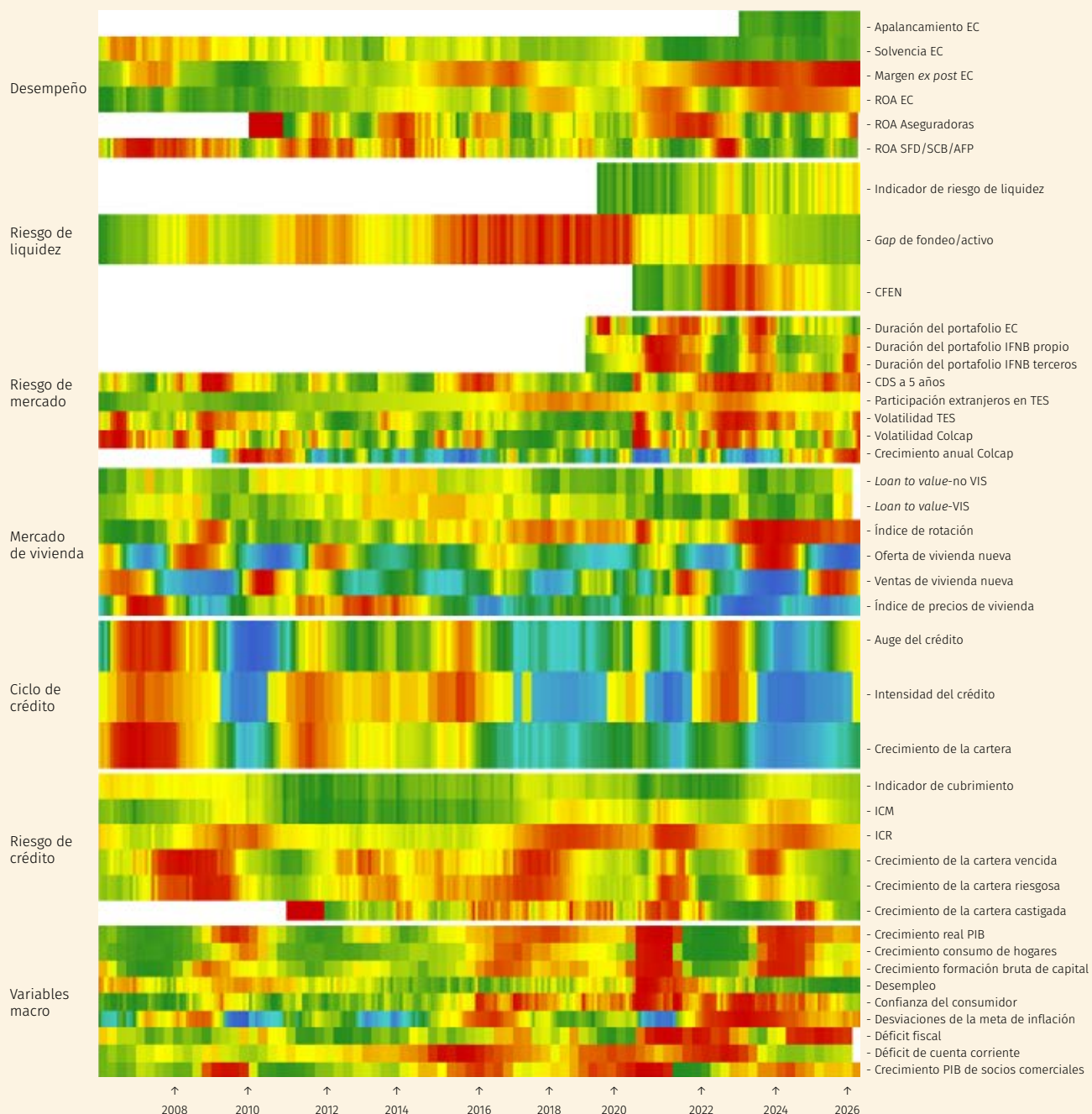
1 Los detalles técnicos sobre la interpretación, la construcción y las variables empleadas en el mapa se presentan en el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2017.

2 El sector de la agricultura se contrajo por la caída de la producción de café y el sector de la construcción por una reducción en la construcción de edificaciones

3 Según el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), a febrero de 2026 el pago en deuda creció 0,5 pp del PIB y el de funcionamiento 0,1 pp del PIB frente al mismo período de 2025.

4 Véase el *Informe de Política Monetaria* de abril 2026.

Gráfico S1.1
Mapa de riesgos del sistema financiero colombiano



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

De manera consistente con la recuperación de la actividad crediticia, el indicador de calidad de mora (ICM)⁵ y el indicador de calidad por riesgo (ICR)⁶ continuaron reduciéndose, lo que evidencia un menor deterioro de la cartera. A su vez, esto ha permitido

5 Definido como la razón entre la cartera con mora superior a 30 días y la cartera total.

6 Definido como la razón de la cartera con una calificación diferente de A y la cartera total. La calificación cuenta con cinco categorías que van de la A a la E, siendo A la de mejor calidad.

a los EC disminuir su gasto en provisiones, favoreciendo la recuperación de su rentabilidad. En particular, el ROA de los EC se ubica en tonalidades amarillas, luego de haberse mantenido en niveles rojos durante cerca de dos años. Sin embargo, el margen de intermediación *ex post* continúa en tonalidades rojas, dado que la tasa de interés activa ha disminuido a un ritmo mayor que la tasa pasiva. Esto sugiere que la mejora reciente de la rentabilidad ha estado explicada, principalmente, por el menor gasto en provisiones y no por una recuperación estructural de los márgenes financieros. Adicionalmente, los EC continúan mostrando niveles de solvencia holgados frente a los mínimos regulatorios, lo que evidencia una adecuada capacidad para absorber eventuales choques adversos.

Por su parte, los indicadores de liquidez permanecen en niveles robustos. El indicador de riesgo de liquidez (IRL) y el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) se ubican en tonalidades verdes, lo que refleja la existencia de colchones adecuados para la intermediación en horizontes de corto y mediano plazo.

En cuanto al riesgo de mercado, algunas variables han mostrado un deterioro asociado al endurecimiento de las condiciones financieras globales, derivado de la incertidumbre generada por el conflicto en Medio Oriente⁷. En este entorno, y ante las persistentes presiones fiscales locales, los CDS a cinco años, que reflejan la percepción de riesgo país, permanecen en tonalidades rojas. Asimismo, el mercado de deuda pública ha registrado una alta volatilidad en los títulos de deuda pública (TES). Dado que las entidades financieras han incrementado su participación de estos instrumentos, la exposición del sistema financiero al riesgo de mercado ha aumentado. En el mercado de renta variable local, la volatilidad y el crecimiento anual del Colcap también se ubican en tonalidades rojas, lo que reflejando niveles históricamente elevados. En relación con la duración de los portafolios, la de los EC ha disminuido levemente, por lo que se ubica en niveles de bajo riesgo. En contraste, la de las IFNB, tanto en posición propia como administrada, ha aumentado ligeramente.

En el mercado de vivienda se observa una recuperación gradual de las ventas, las cuales han retornado a niveles cercanos a los observados antes de la pandemia. Sin embargo, la oferta de vivienda disponible continúa reduciéndose, en línea con el débil desempeño reciente del sector construcción.

En conclusión, el mapa de calor refleja un sistema financiero que mantiene indicadores sólidos al cierre del primer trimestre de 2026, apoyado en la recuperación del ciclo crediticio, la mejora en la calidad de cartera y la recuperación gradual de la rentabilidad de los EC, así como en niveles adecuados de liquidez y solvencia. Sin embargo, el entorno macroeconómico continúa exhibiendo riesgos relevantes, reflejados en las tonalidades rojas asociadas al deterioro fiscal, las presiones inflacionarias y el aumento de la percepción de riesgo país. En particular, la persistencia de un déficit fiscal elevado y el endurecimiento de las condiciones financieras podrían amplificar la exposición del sistema financiero al riesgo de mercado y moderar la dinámica futura del crédito. En este contexto, resulta fundamental mantener un monitoreo cercano de los riesgos macrofinancieros, con el fin de preservar la estabilidad financiera.

7 Véase el *Reporte de Mercados Financieros* del primer trimestre de 2026.

1. Entorno macrofinanciero

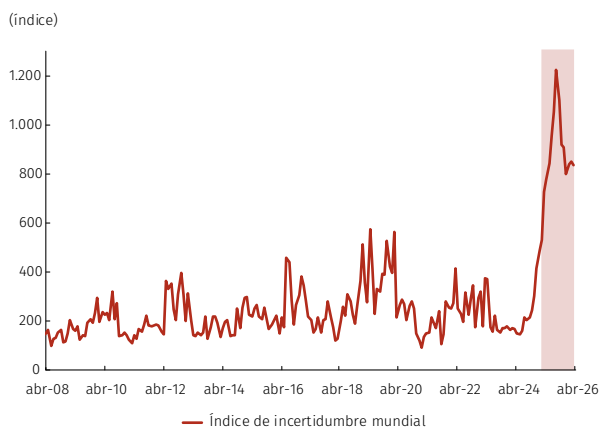
Entorno macroeconómico

La intensificación de los conflictos geopolíticos, junto con su impacto negativo sobre los mercados y la actividad económica, así como en el incremento en los precios de las materias primas, ha elevado la incertidumbre sobre el desempeño económico global. En particular, el recrudescimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio ha incrementado nuevamente la incertidumbre mundial (Gráfico 1.1, panel A). En este contexto, las expectativas de inflación han aumentado, impulsadas por el alza en los precios de materias primas clave, como el petróleo, el gas natural y los fertilizantes, lo que eleva los costos de la energía y el transporte, además de generar disrupciones en las cadenas de suministro globales. En consecuencia, las proyecciones de organismos internacionales y analistas sugieren que las tasas de interés en las economías desarrolladas se mantendrían elevadas durante más tiempo del anticipado. Este entorno de mayor incertidumbre ha contribuido a una mayor aversión al riesgo y a un aumento de la volatilidad en los mercados financieros (Gráfico 1.1, panel B). A su vez, se configuran riesgos concretos para la actividad económica mundial. En particular, el Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja su proyección de crecimiento¹, y advierte que el panorama podría deteriorarse aún más ante una eventual intensificación de las tensiones geopolíticas, mayores disrupciones en los mercados energéticos, un endurecimiento persistente de las condiciones financieras globales y un aumento de la fragmentación del comercio internacional.

A nivel local, la economía colombiana ha mostrado un mayor dinamismo, explicado en buena medida por el fortalecimiento del consumo privado y el impulso fiscal. No obstante, se prevé una moderación de su crecimiento durante 2026. En 2025 el producto interno bruto (PIB) registró un crecimiento anual del 2,6%, impulsado principalmente, en el dinamismo del consumo privado y público, en un contexto de baja inversión. Desde el lado de la oferta, el desempeño sectorial fue heterogéneo, con caídas en las actividades de explotación de minas y canteras y en el sector de la construcción. Por su parte, en el primer trimestre de 2026, el crecimiento económico se situó en el 2,2%, lo que reflejó una moderación en el ritmo de expansión, explicada principalmente por factores transitorios en la producción de algunos sectores². En 2026, la economía continuaría creciendo, pero a

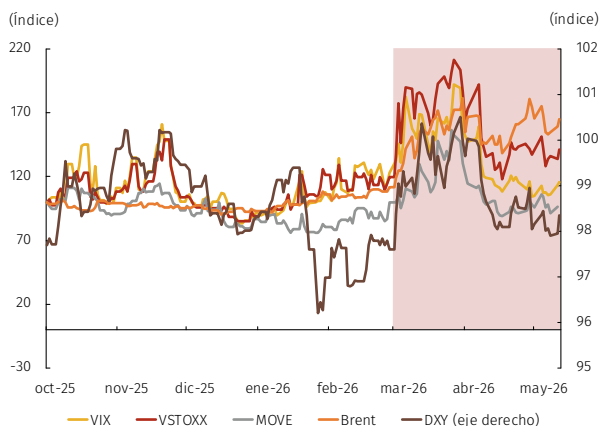
Gráfico 1.1
Factores de riesgo entorno macroeconómico

A. Índices de incertidumbre global



Nota: la medida de incertidumbre es un índice basado en noticias y medios de comunicación que cuantifican la atención mediática a noticias globales relacionadas con la incertidumbre mundial.
Fuente: Ahir, Bloom y Furceri 2022 (worlduncertaintyindex.com)

B. Volatilidad de los mercados



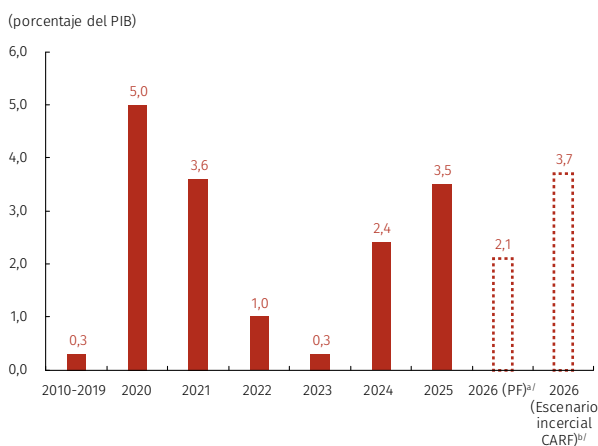
Nota 1: las series VIX y VSTOXX se definen como la volatilidad esperada a 30 días del S&P500 y del EURO STOXX 50, respectivamente. La serie MOVE indica la volatilidad implícita de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a corto plazo.

Nota 2: la serie DXY es un indicador que mide el valor del dólar estadounidense frente a una cesta ponderada de seis divisas. Un nivel más bajo del índice refleja una mayor debilidad del dólar frente a esta canasta de divisas, mientras que un nivel más alto indica una mayor fortaleza del dólar en comparación con dichas monedas.
Nota 3: base 100: 01 de octubre de 2025.
Fuente: Bloomberg.

- 1 El FMI en el *World Economic Outlook* de abril de 2026 estima que la economía mundial crecería un 3,1% en 2026 y un 3,2% en 2027, menos de lo esperado en su reporte anterior (3,3% y 3,2%).
- 2 La actividad económica del primer trimestre estuvo afectada por choques, entre los que se encuentran las inundaciones en distintas regiones del país asociadas con el fenómeno de La Niña, la intermitencia en los procesos productivos de algunas plantas industriales y los incrementos en los aranceles de importación desde ciertos países, entre otros factores.

Gráfico 1.1 (continuación)
Factores de riesgo entorno macroeconómico

C. Balance fiscal anualizado de Colombia



a/ Proyección del Plan Financiero PGN-26.

b/ Proyección del CARF en el Pronunciamiento núm 19 publicado en marzo del 2026 en el escenario donde no hay ajustes de ingresos ni gastos

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

un menor ritmo, con un consumo que se mantendría dinámico gracias a un impulso fiscal persistente, al buen momento del turismo extranjero, a un mercado laboral favorable³ y al choque positivo en los términos de intercambio⁴. En contraste, las remesas y los ingresos del sector cafetero aportarían menos al crecimiento económico. Estos factores, junto con los efectos de problemas transitorios en la producción, darían lugar a un ritmo de crecimiento más moderado. Además, esta evolución se daría en un contexto de política monetaria que se ajustaría a valores compatibles con el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta del 3% y la corrección de los excesos de demanda. En este marco, el Banco de la República revisó a la baja su proyección de crecimiento económico para 2026, ubicándola en el 2,4%, frente al 2,6% estimado en enero⁵. No obstante, estas proyecciones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre, derivado tanto de los factores externos mencionados, como de factores internos, en particular la incertidumbre en torno a la política fiscal.

Este ritmo de crecimiento de la economía se ha dado en un entorno de elevados niveles de endeudamiento y presiones fiscales. En 2025, el balance primario del Gobierno Nacional Central (GNC) se deterioró frente a 2024 y superó lo proyectado en el *Marco Fiscal de Mediano Plazo* (MFMP) de 2025, al ubicarse en el 3,5% del PIB (Gráfico 1.1, panel C). Este resultado corresponde a un nivel históricamente alto y se explica, principalmente, por el aumento del gasto primario, que alcanzó el 19,9% del PIB. Como consecuencia, la deuda bruta del GNC cerró 2025 en el 64,4% del PIB, lo que implicó un incremento de 3,1 puntos porcentuales (pp) frente a 2024. Esta dinámica estuvo impulsada por un mayor saldo de deuda interna, en contraste con la deuda externa, que registró reducciones. Si bien el *Plan Financiero* de 2026 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público proyecta una reducción del déficit primario al 2,1% del PIB (como resultado de menores niveles de gasto primario)⁶, las estimaciones del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), bajo un escenario inercial sin ajustes en ingresos ni gastos, ubican el déficit primario en el 3,7% del PIB, posicionándolo entre los niveles más altos observados desde el periodo posterior al choque de la pandemia.

- Con corte a marzo de 2026, la tasa de desempleo nacional desestacionalizada continuó mostrando una tendencia decreciente, alcanzando el 8,3%. El equipo técnico del Banco de la República proyecta una tasa de desempleo urbana del 8,9% como valor más probable para diciembre de 2026.
- En un contexto de incertidumbre global como el descrito al inicio de la sección, se espera una mejora en los términos de intercambio, impulsada por el aumento en los precios de algunos bienes exportados por Colombia, como el petróleo, el oro y el carbón. Esto generaría efectos positivos sobre las finanzas públicas y la actividad económica.
- Para mayor detalle revítese el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026.
- Según el *Plan Financiero* de 2026, el ajuste del gasto primario obedece a la no materialización de recursos derivados de la Ley de Financiamiento y a la suspensión del Decreto 1390 de 2025, lo cual obliga a reducir el Presupuesto General de la Nación en la misma magnitud.

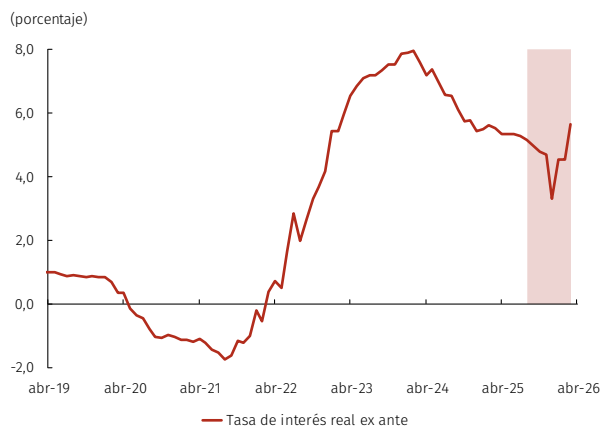
El entorno fiscal retador plantea desafíos en materia de sostenibilidad fiscal y macroeconómica y ha generado un incremento en la prima de riesgo soberano. En particular, el deterioro de las expectativas y de los indicadores fiscales ha elevado la percepción de riesgo soberano⁷ y, en consecuencia, ha ampliado el diferencial de la prima de riesgo frente a economías comparables. Si bien los canales de financiamiento internacional se mantienen abiertos para el país, sus costos son elevados. En conjunto, estos factores han contribuido recientemente a una nueva rebaja de la calificación soberana por parte de una de las principales agencias calificadoras a nivel global⁸. Una proporción significativa de la deuda ha sido financiada mediante inversionistas locales, lo que, junto con el nivel adecuado de reservas internacionales y desequilibrios externos moderados, contribuye a mitigar la vulnerabilidad ante la potencial materialización de choques externos⁹. No obstante, esta dinámica también introduce riesgos, como una mayor interdependencia entre el sector financiero y el riesgo soberano.

Por otra parte, los recientes choques inflacionarios han presionado al alza las expectativas de inflación, lo que evidenció la necesidad de iniciar un nuevo ciclo de endurecimiento de la política monetaria. En mayo de 2026, la inflación se aceleró hasta el 5,84 %, ubicándose por encima de la meta del 3,0 % establecida por la Junta Directiva. De acuerdo con el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026, este incremento estuvo impulsado por mayores costos laborales, una demanda dinámica y choques imprevistos en la producción de algunos bienes. Asimismo, se prevén aumentos adicionales en la inflación a lo largo del año. En este contexto, el Banco de la República revisó al alza su proyección de inflación anual para el cierre de 2026, situándola en un 6,4 %. Este ajuste es consistente con el aumento observado en las expectativas de los analistas económicos desde enero, las cuales se ubican en el 6,5 % para el mismo periodo¹⁰. Frente a este panorama, la Junta Directiva del Banco de la República incrementó la tasa de política monetaria (TPM) durante 2026, con el objetivo de anclar las expectativas de inflación y favorecer el retorno de la inflación a una trayectoria decreciente, orientada a la convergencia hacia la meta del 3 % en los próximos dos años. Este ajuste monetario se refleja en el repunte reciente de la tasa de interés real *ex ante*¹¹ (Gráfico 1.1, panel D).

-
- 7 La prima de riesgo se mide con los *credit default swaps* (CDS) a cinco años de Colombia. Estos títulos son derivados financieros diseñados para transferir la exposición al riesgo crediticio de un título de deuda a la contraparte, a cambio del pago de una prima. Una mayor prima refleja un mayor riesgo de crédito del país emisor. Entre el 1 de septiembre de 2025 y el 20 de mayo de 2026 los CDS registraron un incremento del 18,7 %.
- 8 S&P Global Ratings rebajó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Colombia de BB a BB-. Esta decisión refleja, según la agencia, la limitada flexibilidad fiscal, la elevada carga de la deuda, la débil posición externa y el moderado nivel de PIB per cápita, entre otros factores. Con esto, dos de las tres agencias mantienen la calificación soberana en grado especulativo.
- 9 En 2025 el déficit en la cuenta corriente fue del 2,4 % del PIB, un nivel que se encuentra por debajo de los observados incluso en el periodo prepandemia. De acuerdo con el equipo técnico del Banco de la República, este aumentaría y se ubicaría en el 2,5 % del PIB en 2026. Por su parte, a abril de 2026 las reservas internacionales netas alcanzaron USD 67.181 millones (m), con un crecimiento anual del 3,9 %.
- 10 Estas proyecciones y expectativas están sujetas a un elevado grado de incertidumbre, asociado con riesgos inflacionarios relevantes. Entre estos se destacan la evolución de las condiciones financieras externas, las presiones sobre los precios internacionales del gas y del petróleo en un contexto de deterioro fiscal local, así como el incremento en la probabilidad de un fenómeno de El Niño hacia finales del año. Para mayor detalle revítese el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026.
- 11 La tasa de interés real *ex ante* corresponde a la diferencia entre la tasa de interés de política monetaria y las expectativas de inflación a doce meses. Esta tasa incorpora las expectativas de los agentes y, por tanto, es una medida relevante para evaluar la postura de política monetaria. En enero de 2026, la tasa de interés real *ex ante* exhibió una marcada reducción, como resultado del aumento en las expectativas de inflación, lo que debilitó el carácter contractivo de la política monetaria. No obstante, el posterior incremento de la tasa de interés compensó este efecto, lo que permitió que la tasa *ex ante* repuntara.

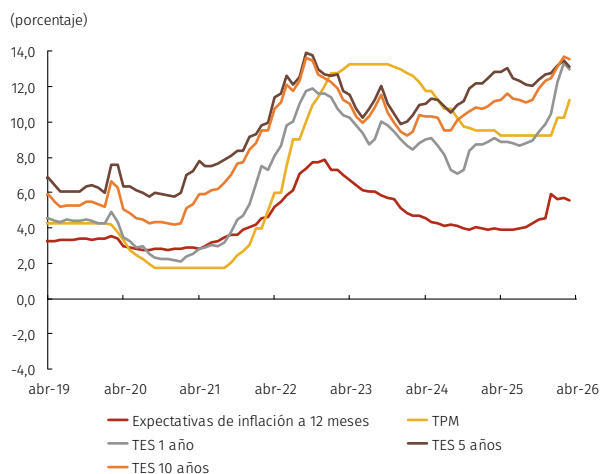
Gráfico 1.1 (continuación)
Factores de riesgo entorno macroeconómico

D. Tasa de interés real *ex ante*



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

E. Expectativas de inflación y tasas de interés



Nota: expectativas de inflación a 12 meses de la *Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos* del Banco de la República.
Fuentes: Banco de la República y Precia.

Este contexto de aumentos generalizados en la estructura de tasas de interés ha llevado a un endurecimiento de las condiciones financieras locales. Más allá del incremento de las tasas de corto plazo derivado del ajuste de la tasa de política monetaria (TPM), las tasas de mayores plazos también han registrado aumentos significativos (Gráfico 1.1, panel E). En particular, desde 2024 se ha observado un aumento sostenido en las tasas de los bonos de deuda pública (TES), que se inició en un periodo en el que la TPM se encontraba en una fase de reducción y sus expectativas se mantenían relativamente estables. Este comportamiento responde principalmente al incremento en la compensación exigida por los inversionistas para cubrir el riesgo asociado con la deuda pública, lo que refleja una mayor percepción de riesgo país en un entorno fiscal desafiante¹². En conjunto, estos factores han contribuido al endurecimiento de las condiciones financieras locales, lo que podría traducirse en efectos adversos sobre la dinámica del crédito y la actividad de los intermediarios financieros.

Si bien el sistema financiero colombiano mantiene una elevada resiliencia, respaldada por una adecuada capacidad patrimonial y de liquidez, el entorno macroeconómico descrito podría intensificar la exposición al riesgo de mercado y al riesgo de tasa de interés del libro bancario, así como plantear retos relevantes para la evolución futura del crecimiento y la calidad del crédito. En particular, en este contexto fiscal retador y de presiones crecientes sobre las tasas de interés, el mayor peso de los TES en los portafolios de las entidades financieras podría amplificar la exposición al riesgo de mercado y dar lugar a desvalorizaciones que afectarían la rentabilidad de los intermediarios. Asimismo, el deterioro de la situación fiscal eleva el costo de los créditos hipotecarios¹³ y el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo de la economía, lo que podría limitar la demanda de cartera. Adicionalmente, el aumento en la inflación observada y en sus expectativas, junto con el incremento en las tasas de interés, han elevado el costo de fondeo de los establecimientos de crédito (EC). Este factor, en combinación con condiciones financieras más restrictivas, ha ejercido presiones a la baja sobre la rentabilidad de algunas entidades y refuerza la necesidad de un seguimiento cercano al riesgo de tasa de interés del libro bancario. De igual forma, eventuales incrementos en la carga tributaria del sector financiero reducirían sus utilidades y limitarían su capacidad para constituir colchones adicionales de liquidez¹⁴. Por su parte, la incertidumbre en torno a la dinámica y sostenibilidad del

12 Para mayor detalle revítese el Blog Banrep: “¿Por qué el comportamiento de las tasas de interés de los bonos públicos ha sido tan diferente al de la tasa de intervención desde 2024?”

13 Para mayor detalle revítese el Blog Banrep: “La relación entre la tasa de interés de intervención y la tasa de interés hipotecaria en la coyuntura reciente”.

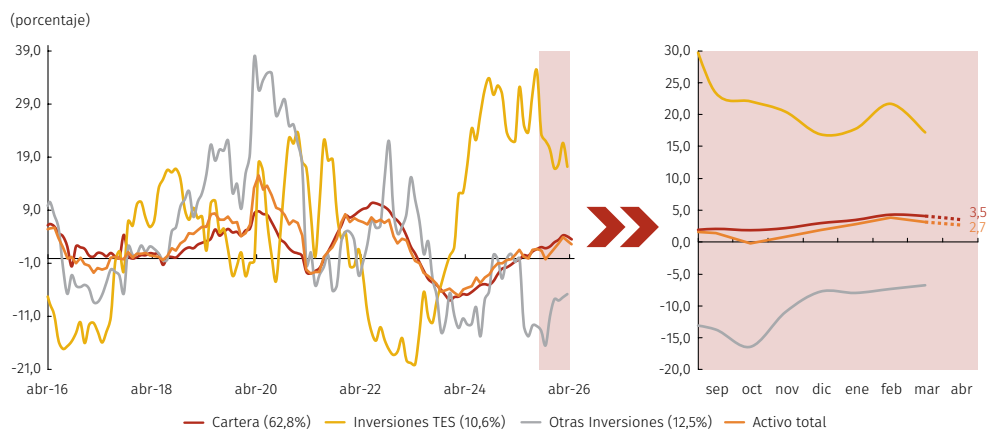
14 En particular, la imposición del impuesto al patrimonio propuesto en el Decreto 0173 de 2026 incorpora una tasa del 1,6% para las entidades financieras e industrias extractivas y del 0,5% para las demás personas jurídicas. Este impuesto genera un costo impositivo adicional para las entidades financieras que afecta su rentabilidad, al castigar el valor acumulado de sus activos netos, sin importar su liquidez. Los efectos de estos impuestos sobre la oferta de crédito y el desempeño de las empresas contribuyentes han sido estudiados en Colombia. Véase Peydró, J. L.; Rincón, H.; Sarmiento,

crecimiento económico, sumada a los factores previamente mencionados, podría moderar la demanda de crédito y propiciar un endurecimiento de los estándares de otorgamiento, con posibles efectos adversos sobre el crecimiento y la calidad de la cartera. Finalmente, una eventual depreciación abrupta del peso colombiano frente al dólar estadounidense derivada de estos factores podría generar mayores presiones financieras en el Gobierno y las empresas que tienen endeudamiento en moneda extranjera, lo que podría transmitirse a las entidades financieras. No obstante, este riesgo está acotado para la mayoría de las firmas, ya que cuentan con mecanismos de mitigación. Además, los EC tienen regulaciones¹⁵ que llevan a que su exposición al riesgo cambiario sea baja.

Situación actual del sistema financiero: establecimientos de crédito

En un entorno local de actividad económica dinámica, el activo agregado de los EC continuó creciendo entre el tercer trimestre de 2025 y el primero de 2026, impulsado por la dinámica de la cartera y las mayores inversiones en TES. A marzo de 2026, el activo agregado de los EC ascendió a COP 1.155,5 b (62,4 % del PIB de 2025), lo que representa un crecimiento real anual del 3,1 % (Gráfico 1.2). Esta dinámica estuvo explicada, principalmente, por la cartera, que desde mayo de 2025 registra tasas de crecimiento positivas en términos reales. Asimismo, se observó un aumento significativo en las inversiones en títulos de deuda pública (TES), comportamiento asociado a los niveles altos de tasas de interés a diferentes plazos y a la mayor demanda de contratos *non delivery forward* (NDF)¹⁶ de TES por parte de inversionistas extranjeros, lo que llevó a los bancos, principales contrapartes en estas operaciones, a aumentar sus tenencias de TES en el mercado de contado como una estrategia de cobertura. En consecuencia, los TES han ganado participación en

Gráfico 1.2
Crecimiento real anual principales componentes del activo



Nota 1: la serie de la cartera corresponde a la cartera neta de provisiones, la cual forma parte del activo.

Nota 2: las líneas punteadas se elaboraron con información semanal del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia (abril de 2026), que reporta las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por ello, los valores pueden diferir ligeramente de los registrados en los balances oficiales. Asimismo, dado que esta fuente no cuenta con información desagregada para el rubro de inversiones, no se presentan cifras para Inversiones TES y otras inversiones.

Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de cada rubro en el activo total.

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

M.; Granados, A. (2025). "Wealth Taxes and Firms' Capital Structures: Credit Supply and Real Effects", Borradores de Economía, núm. 1316, Banco de la República.

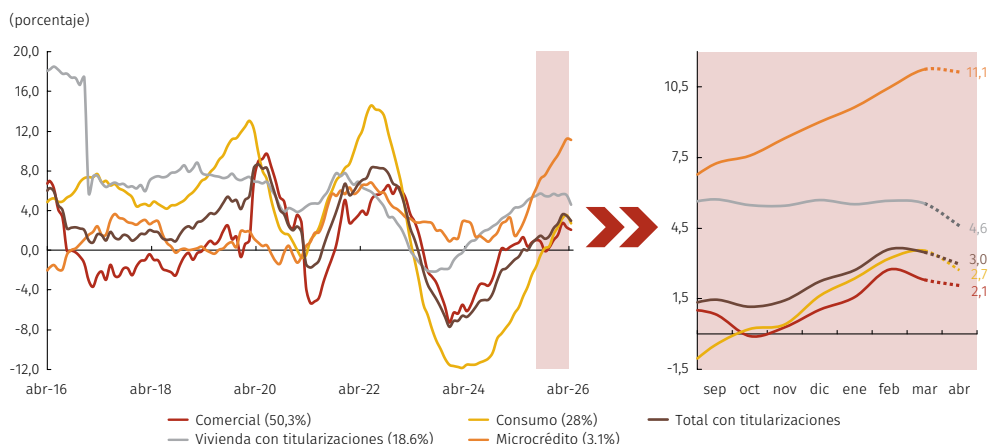
15 Para más información véase la Circular Reglamentaria Externa DODM-139.

16 Los NDF 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.

el activo agregado de los EC desde inicios de 2025, en detrimento de las inversiones en títulos de deuda privada¹⁷. Este cambio resulta relevante para el análisis del riesgo de mercado, en la medida en que se ha incrementado la exposición de los EC a variaciones en las tasas de interés, como se discute en las secciones posteriores de este *Reporte*.

La cartera total mantuvo una expansión generalizada entre modalidades, con una aceleración particularmente marcada en el primer trimestre de 2026. A marzo de 2026, la cartera total de los EC se ubicó en COP 784,5 b, tras presentar un crecimiento real anual del 3,5% (Gráfico 1.3). Entre finales de 2025 y febrero de 2026 se registró un repunte más pronunciado, explicado por la mayoría de las modalidades de cartera, con excepción de vivienda. Este comportamiento fue reflejo de un entorno de mayor actividad económica, que favoreció la recuperación de la demanda de crédito, así como unas condiciones de oferta que permitieron una mayor colocación¹⁸. En este contexto, las tasas de interés de los desembolsos de crédito, que habían disminuido hasta marzo de 2025, se mantuvieron relativamente estables hasta diciembre de 2025. Posteriormente, dichas tasas han comenzado a incrementar, lo que podría explicar la leve reversión en la tendencia de aceleración del crédito en la mayoría de las modalidades. Por el lado del fondeo, los depósitos a término y a la vista se mantuvieron como las principales fuentes de financiación de los EC. No obstante, los depósitos a la vista han mostrado una aceleración significativa desde enero de 2026, lo cual podría estar asociado a ajustes en las estrategias de captación de los EC, en un contexto de recientes incrementos en las tasas ofrecidas por los depósitos¹⁹ (Gráfico 1.4).

Gráfico 1.3
Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito



Nota 1: las líneas punteadas se elaboraron con información semanal del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia (abril de 2026), que reporta las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por ello, los valores pueden diferir ligeramente de los registrados en los balances oficiales.

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

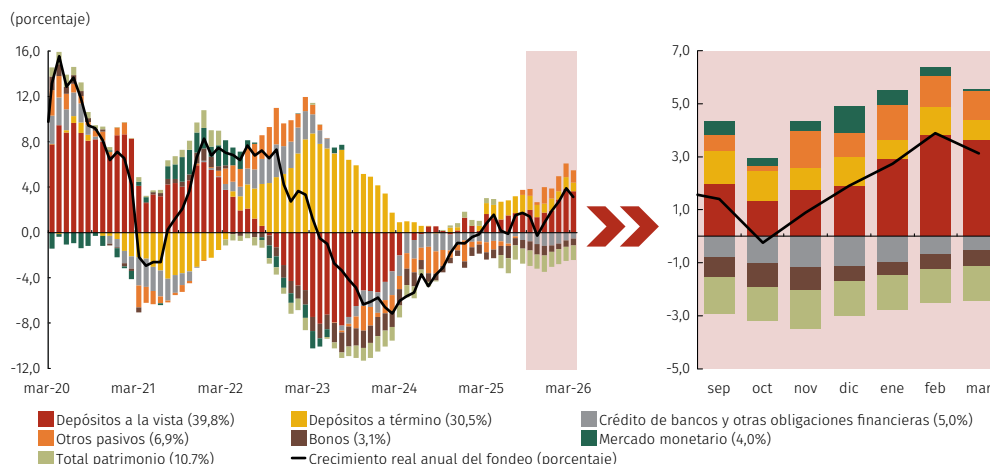
Nota 3: en paréntesis se presenta la participación de las modalidades de crédito en la cartera total.

Nota 4: el saldo de la cartera de vivienda incluye al Fondo Nacional del Ahorro, que representa el 10,1%.

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

- 17 Entre 2025 y lo corrido de 2026, la participación de los TES dentro del total de inversiones de los EC se ha ubicado alrededor del 45%, superior al promedio, cercano al 34% observado entre 2023 y 2024.
- 18 Para mayor detalle véase el *Reporte de la Situación del Crédito en Colombia*, diciembre de 2025.
- 19 Para mayor detalle véase la sección Riesgo de liquidez de este *Reporte*.

Gráfico 1.4
Crecimiento real anual del fondeo y contribución al crecimiento de sus componentes



Nota 1: en paréntesis se encuentra la participación de cada rubro en el fondeo (pasivo + patrimonio).

Nota 2: los depósitos a término incluyen los CDT y CDAT.

Nota 3: el rubro de otros pasivos incluye principalmente cuentas por pagar y bonos convertibles en acciones (Bocas y Boceas).

Nota 4: el crecimiento real anual del fondeo se calcula utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

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

Los indicadores de actividad del mercado crediticio y las expectativas de sus intermediarios sugieren que el crecimiento del crédito podría moderarse en lo que resta de 2026. Tras el repunte observado a comienzos de año, en marzo de 2026 (y preliminarmente en abril de 2026) se evidenció una moderación en la mayoría de las modalidades de crédito, con excepción del microcrédito. Este comportamiento estaría asociado a una desaceleración en el crecimiento de los desembolsos, particularmente en vivienda, así como al reciente incremento en las tasas de interés de los créditos. En línea con lo anterior, los resultados más recientes del *Reporte sobre la Situación del Crédito en Colombia* evidencian un endurecimiento gradual en las condiciones de otorgamiento y perspectivas de debilitamiento de la demanda de crédito para el segundo trimestre de 2026²⁰. Asimismo, la percepción de acceso al crédito por parte del sector productivo se ubicó por debajo del promedio histórico, lo que refleja una valoración menos favorable sobre la disponibilidad de financiamiento²¹. En este contexto, se prevé que la cartera continúe moderando su ritmo de expansión durante el resto de 2026, contrario a lo anticipado en la edición anterior de este *Reporte*. Este comportamiento podría verse acentuado por la reciente incertidumbre regulatoria asociada a propuestas de incrementos impositivos, inversiones obligatorias y cambios en las condiciones de mercado, en la medida en que estos factores podrían afectar los costos de intermediación, los incentivos de colocación de cartera y las condiciones de financiamiento.

Si bien la calidad de la cartera mantiene una senda de mejora, recientemente se ha registrado una moderación en dicha tendencia en todas las modalidades. Luego de un periodo de reducciones generalizadas, el crecimiento de la cartera vencida comenzó a mostrar una reversión en su tendencia desde finales de 2025 (Gráfico 1.5, panel A). En consecuencia, aunque el indicador de calidad por mora (ICM)²² continúa registrando reducciones en la mayoría de las modalidades, estas han sido menos pronunciadas en los últimos meses (Gráfico 1.5, panel B). Este comportamiento

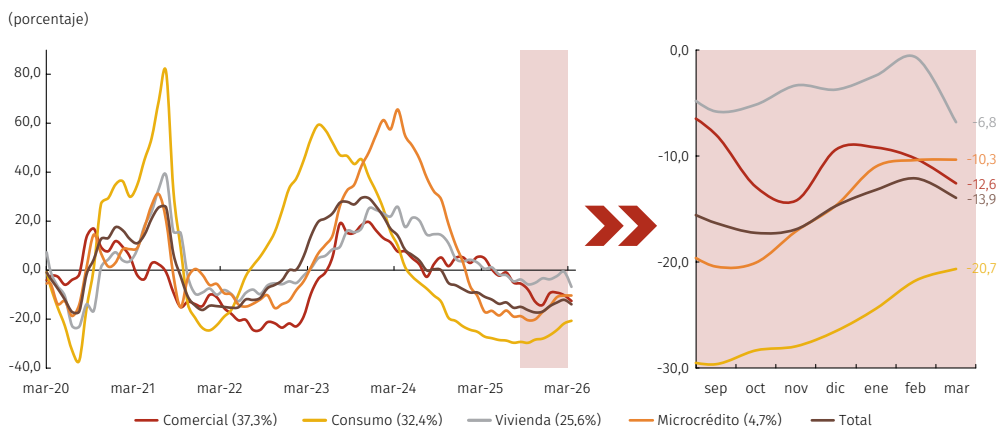
20 Para mayor detalle véase el *Reporte de la Situación del Crédito en Colombia*, de marzo de 2026.

21 Para mayor detalle véase la *Encuesta trimestral de expectativas económicas*.

22 El indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida (créditos con más de 30 días de atraso) y la cartera bruta total.

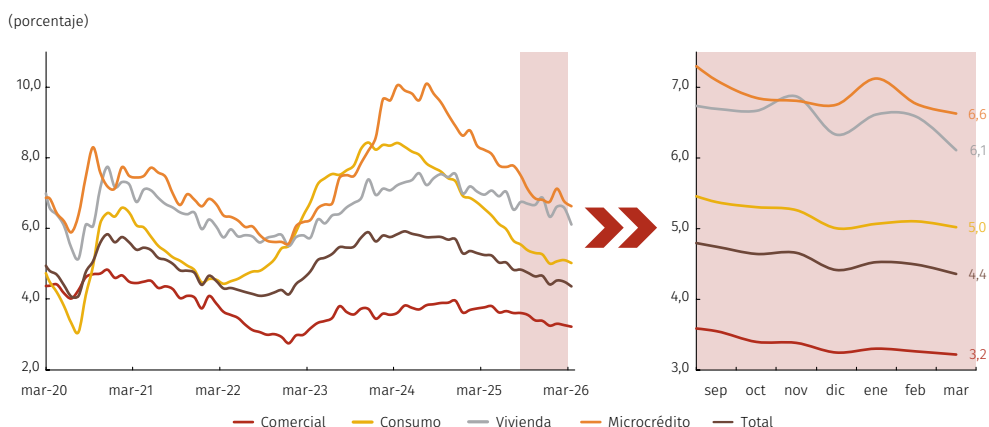
Gráfico 1.5
Deterioro de la cartera de créditos

A. Crecimiento real anual de la cartera vencida



Nota 1: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.
 Nota 2: el saldo de la cartera de vivienda incluye al Fondo Nacional del Ahorro.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

B. 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 (créditos con más de 30 días de atraso) y la cartera bruta total.
 Nota 2: el indicador de calidad por mora de vivienda difiere del reportado por la SFC, ya que esta solo considera las cuotas vencidas entre uno a cuatro meses, mientras aquí se incluye todo el capital del crédito. Además, se incorpora al Fondo Nacional del Ahorro.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

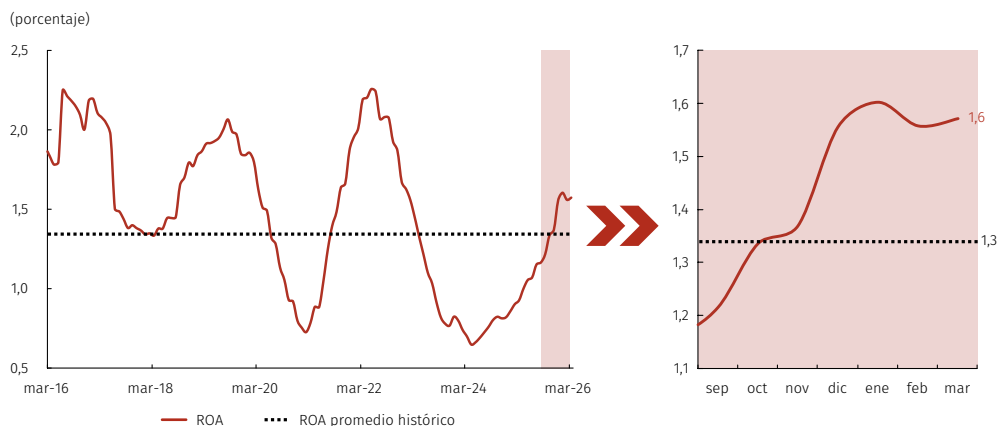
podría estar asociado, entre otros factores, al entorno reciente de menor ritmo de expansión del crédito y a condiciones financieras más restrictivas. En este contexto, en las secciones posteriores de este *Reporte* se profundiza en los segmentos y tipos de deudores que podrían explicar dicho deterioro y un potencial aumento de la morosidad durante lo que resta de 2026.

Los niveles agregados de rentabilidad y solvencia de los EC aumentaron, principalmente como resultado del menor deterioro de la cartera. Entre septiembre de 2025 y marzo de 2026, el indicador de rentabilidad del activo (ROA)²³ continuó mostrando una tendencia positiva, explicada principalmente por la reducción del gasto en provisiones, acorde con la mejora de la calidad de la cartera (Gráfico 1.6). A nivel individual, el número de EC que presentaron pérdidas anualizadas (entre marzo de

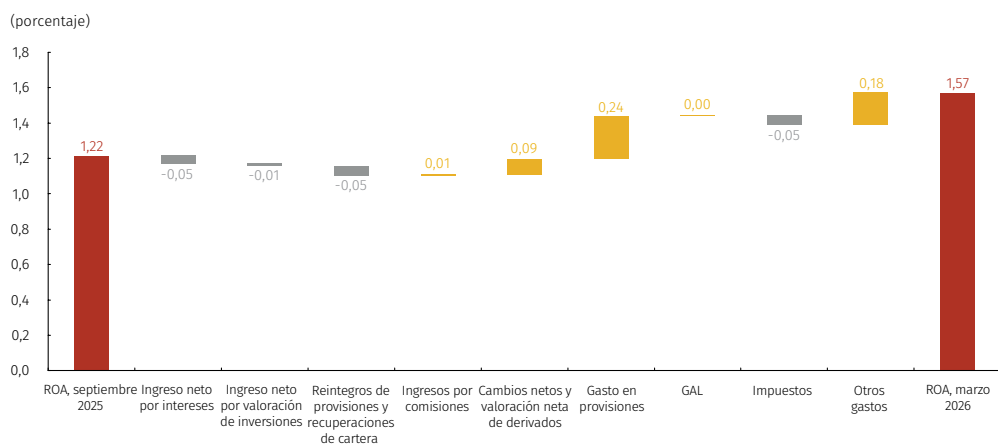
23 El ROA se calcula como la razón entre la utilidad acumulada de los últimos doce meses de los EC y el valor de su activo total.

Gráfico 1.6
Rentabilidad del activo agregada (ROA)

A. Evolución



B. Descomposición



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.

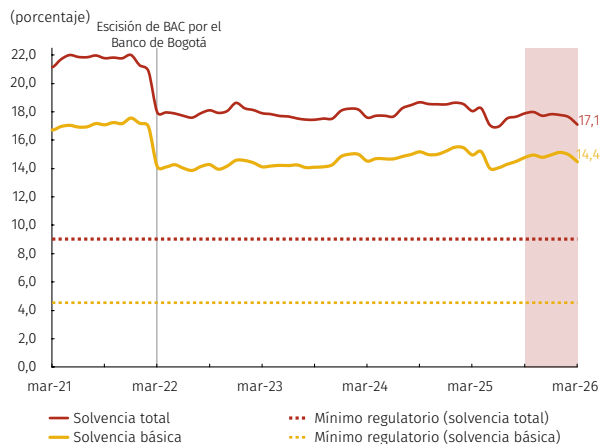
2025 y marzo de 2026)²⁴ se redujo entre septiembre de 2025 y marzo de 2026, al pasar de 18 a 15. Asimismo, la participación en el activo de estas entidades se redujo del 11,3% al 4,2%, lo que refleja que las pérdidas se concentran en EC de menor tamaño. En este contexto, y en línea con el menor deterioro de la cartera, los activos ponderados por nivel de riesgo se redujeron, lo que contribuyó al incremento de las relaciones de solvencia total²⁵ y básica²⁶ de los EC (Gráfico 1.7). A nivel individual, la mayoría de los EC mantuvieron niveles de solvencia total superiores al 12%, lo que evidencia una capacidad holgada para absorber eventuales choques (Gráfico 1.8).

24 El número de EC con pérdidas anualizadas se redujo de 28 a 15 entre marzo de 2025 y marzo de 2026.

25 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%.

26 La solvencia básica se define como la razón entre el patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el valor de los activos ponderados por nivel de los riesgos crediticio, de mercado y operacional. El límite regulatorio corresponde al 4,5%. Este indicador captura la capacidad de las entidades para enfrentar pérdidas inesperadas, en términos de su capital de mejor calidad.

Gráfico 1.7
Indicadores de solvencia a nivel agregado



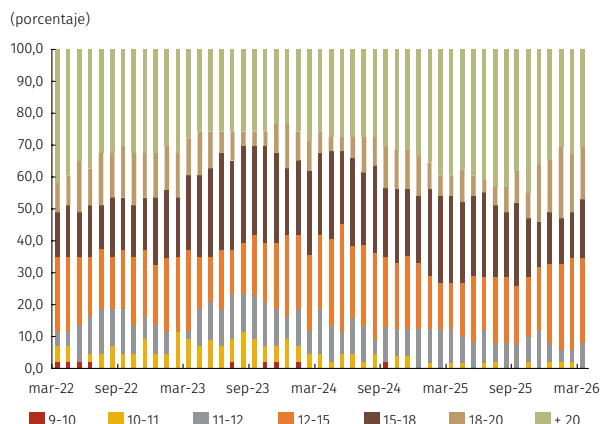
Nota 1: la solvencia total (básica) se calculan como la razón entre el patrimonio técnico (patrimonio básico ordinario neto de deducciones) calculado y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional.

Nota 2: desde 2024, los límites regulatorios, incluyendo el colchón de conservación son de 10,5%, 7,5% y 6,0% para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Las entidades sistémicas deben cumplir con 75 pb adicionales. El incumplimiento de los colchones no implica insolvencia.

Nota 3: la relación de apalancamiento se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional sobre el valor de apalancamiento.

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

Gráfico 1.8
Distribución de la relación de solvencia total individual



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

La tendencia positiva de rentabilidad se podría ver afectada ante un escenario de condiciones financieras locales más restrictivas, menor crecimiento de la actividad crediticia y un mayor deterioro de la cartera. En efecto, en marzo de 2026 se observa una leve moderación en la tendencia creciente del ROA y de los indicadores de solvencia, lo que está asociado a la desaceleración de la cartera y a las señales de mayor morosidad. A futuro, un mayor deterioro de la cartera implicaría incrementos en el gasto en provisiones, mientras que la desaceleración del crédito y un mayor costo de fondeo presionarían el ingreso neto por interés. En conjunto, estos factores podrían generar presiones a la baja sobre el ROA de los EC, lo cual resulta relevante desde una perspectiva de estabilidad financiera, dado que niveles adecuados de rentabilidad fortalecen la capacidad de los EC para absorber pérdidas ante escenarios adversos.

Las perspectivas presentadas en esta sección mantienen un grado de incertidumbre persistente, asociado a factores que podrían afectar la economía local. Entre ellos se encuentran las tensiones geopolíticas internacionales, las presiones inflacionarias, los riesgos sobre con la situación fiscal y el riesgo regulatorio del país, así como la incertidumbre asociada al entorno electoral. Estos elementos podrían traducirse en condiciones financieras más restrictivas y en episodios de mayor volatilidad en los mercados. No obstante, los EC mantienen niveles adecuados de solvencia y liquidez²⁷ para enfrentar escenarios adversos. En las siguientes secciones de este Reporte se analizan con mayor detalle los riesgos y sus posibles implicaciones para la estabilidad financiera.

Situación actual del sistema financiero

Instituciones financieras no bancarias

Las instituciones financieras no bancarias (IFNB) son entidades que administran recursos del público con fines diversos, entre ellos la inversión y la cobertura de riesgos, funciones esenciales para el sistema financiero. Este grupo está conformado por las sociedades fiduciarias (SFD), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), sociedades administradoras de inversión (SAI), aseguradoras y administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP); en su seguimiento se consideran tanto los activos administrados como aquellos en posición propia. Además, sus funciones son fundamentales para el sistema financiero y para el buen desempeño de la economía. A diferencia de los EC, que pueden captar recursos del público y colocarlos en forma de cartera, las IFNB se enfocan en la administración e inversión de dichos recursos, lo que evidencia su complementariedad dentro del sistema financiero. En los últimos años, estas instituciones han experimentado un crecimiento significativo, lo que intensifica las interconexiones con los EC. Sus activos propios y administrados se ubicaron en COP1.737,1 b a febrero de 2026²⁸, superiores a los COP1.156 b

27 Para mayor detalle véase la sección Riesgo de liquidez de este Reporte.

28 No se tiene en cuenta la actividad de custodia que ejercen las SFD. Los activos custodiados a febrero de 2026 alcanzaban los COP391,5 b.

registrados por los EC (Gráfico 1.10, panel A). Esta cifra está impulsada por los recursos administrados (COP 1.528 b), principalmente por SFD y AFP. En particular, COP 604 b corresponden a fiducias de las SFD, caracterizadas por una mayor estabilidad y menor exposición a riesgos de liquidez, lo que modera su impacto sobre la estabilidad financiera. En este contexto, la interacción entre ambos tipos de entidades se materializa a través de distintos canales financieros, en los que las IFNB canalizan recursos, gestionan riesgos y participan activamente en los mercados, configurando así interconexiones con los EC que resultan clave para el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero.

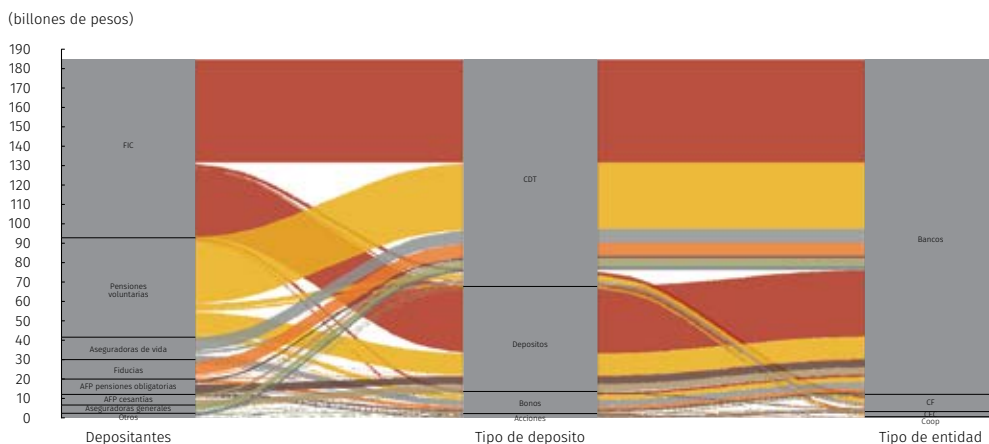
Las interconexiones entre los EC y las IFNB constituyen un elemento relevante en el monitoreo de los riesgos de estabilidad financiera, al generar vínculos directos e indirectos que pueden facilitar la transmisión de choques entre ambos tipos de intermediarios. En particular, estas relaciones se materializan a través de distintos canales financieros, entre los que se destacan: 1) el fondeo cruzado, 2) las tenencias comunes de activos, y 3) las exposiciones en mercados de capitales. En conjunto, estos vínculos reflejan un alto grado de interdependencia dentro del sistema financiero, lo que resalta la importancia de analizarlos de manera integral para identificar posibles mecanismos de propagación de riesgos.

Estas interconexiones se evidencian de manera significativa en la estructura de pasivos y patrimonio de los EC, particularmente a través de los recursos que las IFNB (en posición propia y administrada) canalizan hacia estas entidades. Las inversiones de las IFNB en los EC en febrero de 2026 ascendieron a aproximadamente a COP 184,6 b, lo que refleja la relevancia de este canal dentro del sistema financiero (Gráfico 1.9, panel A). Estos recursos se concentran principalmente en CDT (63,4 %) y depósitos (29,4 %), aunque también incluyen en menor proporción a inversiones en bonos 6,3 % y acciones 0,8 % emitidos por los EC. En particular, los recursos provenientes de fondos de inversión colectiva (FIC) y de fondos de pensiones voluntarias representan una proporción importante, con un monto cercano a COP 143,9 b, lo que los posiciona como actores clave dentro de la estructura de fondeo de los EC. Las siguen en orden las aseguradoras de vida (COP 12,1 b) y las fiduciarias (COP 10,1 b). Asimismo, la participación de las IFNB en acciones de EC por COP 1,5 b implica que estas entidades también tienen una exposición directa al patrimonio de los EC. Las inversiones de las IFNB en EC se han mantenido estables durante el último año (Gráfico 1.9 panel C), con una leve recomposición: los CDT siguen predominando, pero han cedido espacio a los depósitos y ha disminuido la participación en acciones. En conjunto, esta composición refleja que una parte relevante del fondeo y del capital de los EC depende de las decisiones de inversión de las IFNB.

Por su parte, las interconexiones también se reflejan en la estructura de activos de los EC, a través de las exposiciones hacia las IFNB (en posición propia y administrada) mediante créditos otorgados e inversiones en instrumentos gestionados por este tipo de entidades (Gráfico 1.9, panel B). El valor de estos activos asciende a COP 15,7 b a febrero de 2026. En particular, son los bancos quienes canalizan recursos hacia las IFNB a través de créditos, principalmente hacia fiducias administradas por las SFD (COP 3,5 b) y las aseguradoras de vida (COP 552,2 mm), lo que constituye un canal directo de exposición crediticia. Adicionalmente, las inversiones de los EC en FIC, los cuales son administrados por SCB y SFD, ascendieron a COP 11,1 b, representando un vínculo relevante, en tanto exponen a los EC a los riesgos asociados con la gestión y composición de dichos portafolios. Durante el último año se identifica un incremento en estas exposiciones, especialmente a través de inversiones en FIC, lo que refuerza el grado de interdependencia entre ambos tipos de intermediarios (Gráfico 1.9, panel C). En conjunto, estos canales reflejan relaciones bidireccionales que profundizan la integración del sistema financiero y que pueden facilitar la transmisión de choques entre los EC y las IFNB. Adicionalmente, estas exposiciones ocurren en un contexto de mayor tenencia de activos en común, lo que constituye un canal de transmisión de riesgos. Así, choques en el mercado pueden afectar simultáneamente a ambos tipos de entidades y amplificar pérdidas.

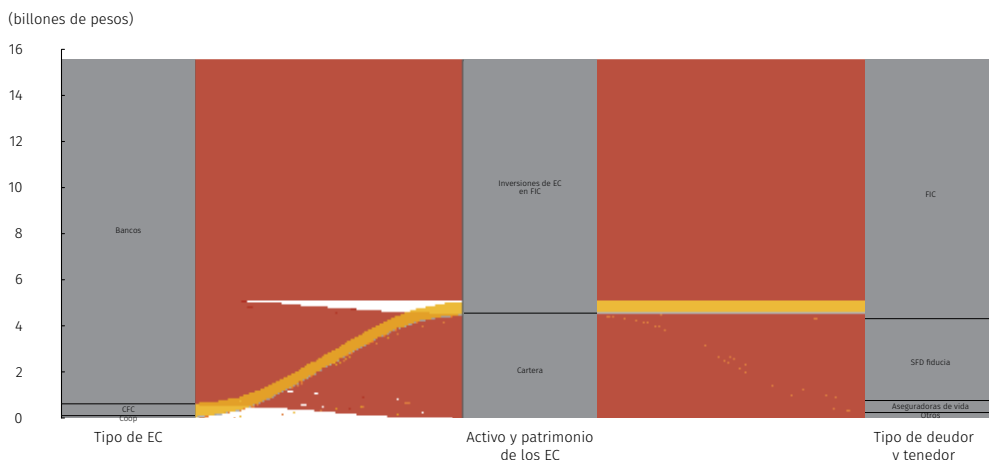
Gráfico 1.9
Canales de interconexión de las IFNB con los EC a febrero de 2026

A. Inversiones de IFNB en EC (pasivo de los EC)



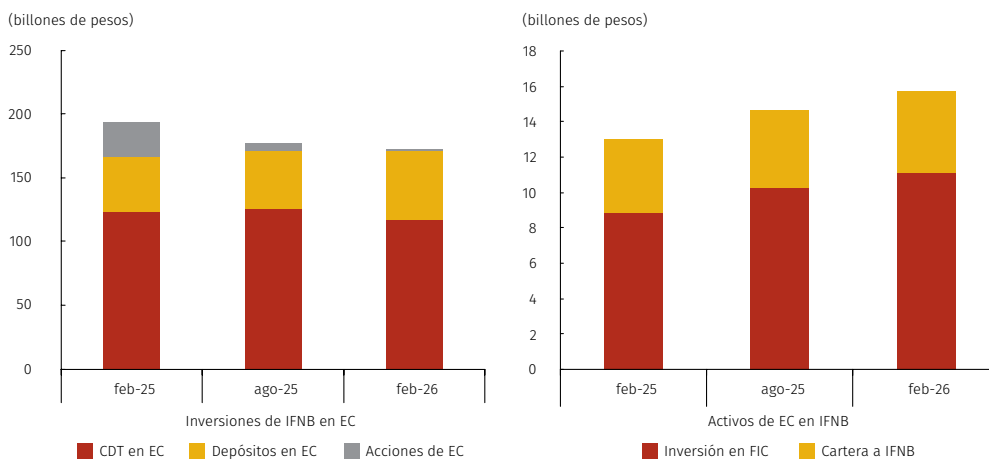
Nota: en la categoría otros se encuentran: AFP en posición propia, SCB administración de terceros, SCB en posición propia, SFD en posición propia.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

B. Activos de EC en IFNB



Nota: en la categoría otros se encuentran: Pensiones voluntarias, AFP pensiones obligatorias, AFP cesantías, AFP en posición propia, SCB administración de terceros, SCB en posición propia y SFD en posición propia, aseguradoras generales.
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

C. Evolución reciente de la interconexión

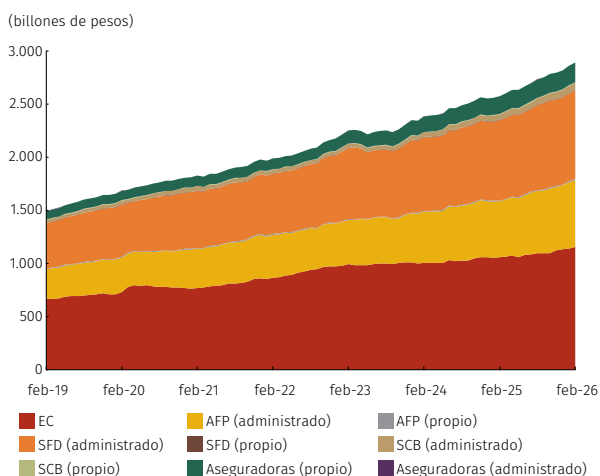


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos del Banco de la República.

El crecimiento del activo real de las IFNB en los últimos meses ha estado acompañado por una expansión de los portafolios de inversión y cambios en su composición. En particular, el aumento del activo total refleja el buen desempeño de los portafolios administrados por las SCB, las AFP y las SFD, así como el crecimiento del portafolio en las aseguradoras. A nivel agregado, se observa una recomposición de los portafolios administrados hacia instrumentos de deuda pública (TES), acompañada por una participación relevante de FIC, acciones y otros activos, en detrimento de la exposición a bonos y CDT. Por su parte, en los portafolios de inversión de las aseguradoras también se evidencia una alta participación de TES, junto con otros instrumentos de renta fija. Este proceso de crecimiento y recomposición sugiere una mayor concentración en títulos de deuda pública dentro del sistema (Gráfico 1.10, paneles A, B y C).

Gráfico 1.10
Principales indicadores de las IFNB

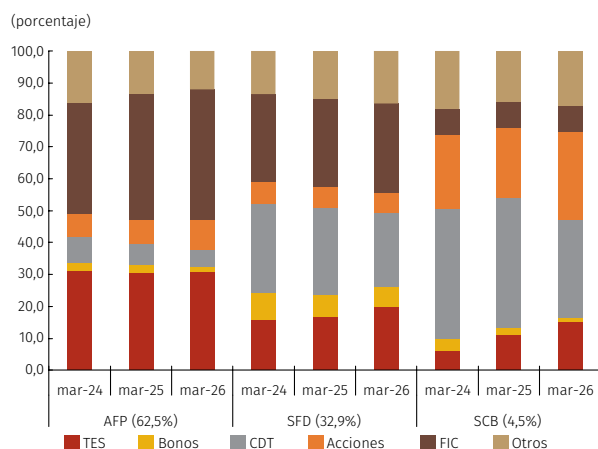
A. Activos administrados, en posición propia de las IFNB y activos de los EC



Nota: se considera el total del activo administrado por cada tipo de IFNB: i) SCB: FIC, ii) SFD: fiducias, recursos del sistema de seguridad social, FIC y pensiones voluntarias, iii) AFP: pensiones obligatorias y pensiones voluntarias, y iv) Aseguradoras: pensiones voluntarias administradas por una única aseguradora. El activo administrado incluye tanto inversiones financieras y derivados como otros tipos de activos menos líquidos (ej.: activos físicos). Sin embargo, no se tiene en cuenta la actividad de custodia que ejercen las SFD. Los activos custodiados a febrero de 2026 alcanzaban los COP 391,5 b.

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

B. Composición del portafolio administrado de las IFNB

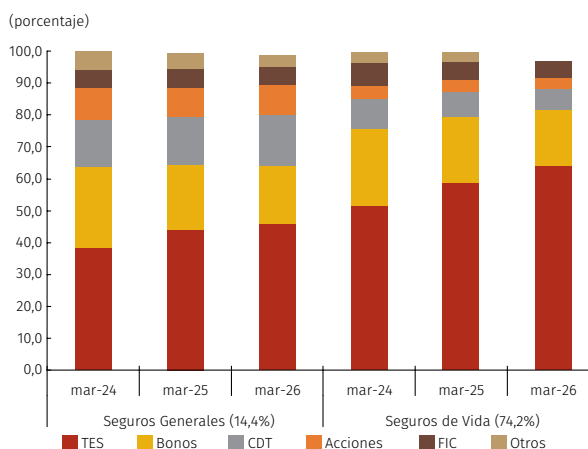


Siglas: sociedades fiduciarias (SFD); sociedades comisionistas de bolsa (SCB); administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP); títulos de tesorería (TES); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).

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.

C. Composición del portafolio en posición propia de IFNB



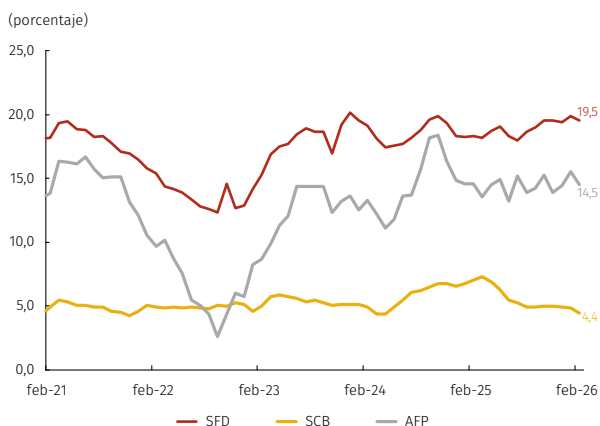
Siglas: títulos de tesorería (TES); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).

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

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

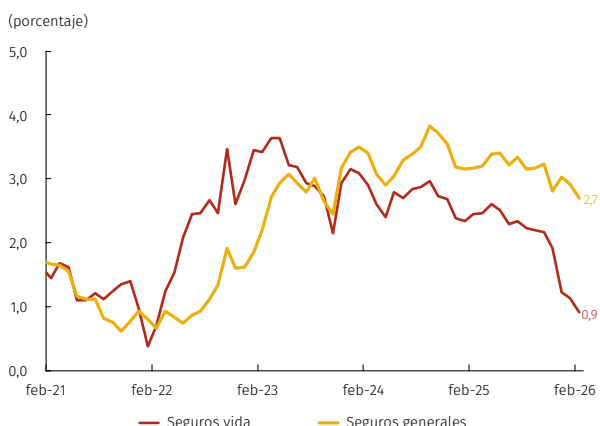
Gráfico 1.10 (continuación)
Principales indicadores de las IFNB

D. ROA AFP-SFD-SCB



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

E. Aseguradoras



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

Esta mayor exposición a TES podría amplificar el impacto de eventuales desvalorizaciones de estos títulos sobre los portafolios de las IFNB, especialmente en un contexto fiscal desafiante y condiciones financieras locales más apretadas²⁹.

La mayor participación de los TES en los portafolios de inversión de las IFNB refleja una alta interrelación con el mercado de deuda pública y con el sistema financiero local. En particular, las AFP y las SFD concentran una participación significativa en el mercado de contado de TES; en conjunto, representan el 44,9% del total. Esto incrementa la exposición al riesgo de mercado, en particular en un entorno fiscal desafiante y de condiciones financieras locales más apretadas, reflejadas en presiones al alza sobre las tasas de interés. Esta dinámica podría afectar la rentabilidad de las IFNB ante eventuales desvalorizaciones en el mercado de deuda pública, efectos que podrían intensificarse en un escenario adverso, asociado con la materialización de riesgos fiscales.

En cuanto a rentabilidad, durante los últimos seis meses, el ROA de las IFNB ha mostrado un comportamiento heterogéneo: se mantiene relativamente estable en SCB, SFD y AFP, mientras que el segmento de seguros, particularmente el de seguros de vida, registra una reducción significativa.

En términos generales, se observan variaciones moderadas para las SCB, SFD y AFP, donde los aportes positivos (principalmente por comisiones y otros ingresos) tienden a compensar las presiones derivadas de gastos y otros rubros, lo que genera estabilidad en el indicador. En contraste, en el caso de las aseguradoras, las contribuciones positivas, como emisión de primas y algunos ingresos, resultan insuficientes frente al efecto de factores negativos asociados con la operación del negocio asegurador, como el aumento en siniestros, la constitución de reservas y otros costos técnicos, especialmente en los ramos de seguros de vida. Este patrón es más evidente en aquel último segmento, donde la incidencia de estos componentes explica la reducción observada en el ROA durante el periodo analizado (Gráfico 1.10, paneles D y E).

Durante finales de 2025 y en lo corrido de 2026 se han expedido algunos decretos y se han dado algunas discusiones en el ámbito regulatorio relacionados con los fondos de pensiones y aseguradoras, los cuales plantean riesgos relevantes para estas entidades y para la labor de intermediación financiera.

Uno de los cambios regulatorios modifica el mecanismo de cobertura del deslizamiento del salario mínimo³⁰, lo que podría generar efectos adversos sobre las aseguradoras. Este mecanismo permitía a las aseguradoras gestionar el riesgo asociado con incrementos del salario mínimo superiores a la inflación y sostenía la viabilidad del mercado de rentas vitalicias en el Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). El nuevo esquema reduce el alcance de esta cobertura³¹, al establecer

29 Los precios y las tasas de los títulos de deuda tienen una relación inversa, de modo que aumentos en las tasas generan caídas en los precios y viceversa.

30 Decreto 1485 del 31 de diciembre de 2025 expedido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El deslizamiento del salario mínimo se entiende como la diferencia entre el crecimiento del salario mínimo y la inflación.

31 Previo a la expedición del decreto, dicho parámetro correspondía al crecimiento real promedio de la productividad en los últimos diez años.

que el parámetro de deslizamiento debe ser el mayor entre el crecimiento real de la productividad o el 35% de la inflación de los últimos diez años. Como resultado, se traslada una mayor proporción del riesgo al mercado y a los afiliados, en la medida en que disminuye la participación del Estado. En este contexto, las aseguradoras enfrentan mayores requerimientos de reservas o la necesidad de ajustar al alza el costo de estos productos. Esto, sumado al incremento reciente del salario mínimo, podría reducir su participación en el mercado de rentas vitalicias y generar incertidumbre sobre su sostenibilidad. Asimismo, el encarecimiento de estos productos podría afectar el seguro previsional, con el riesgo de superar el límite legal del 3%.

Por otro lado, se expidió un decreto regulatorio³² que limita las inversiones en activos del exterior de los fondos de pensiones obligatorias, lo que podría debilitar la diversificación y la eficiencia de los portafolios pensionales y plantear riesgos de estabilidad financiera. En particular, este cambio regulatorio podría incrementar la volatilidad, reducir la rentabilidad esperada del ahorro pensional y generar efectos adversos sobre el capital acumulado y la tasa de reemplazo³³. Asimismo, aunque la medida busca canalizar una mayor proporción del ahorro hacia proyectos productivos locales, persiste incertidumbre sobre la disponibilidad, calidad y estructuración de iniciativas capaces de absorber estos recursos sin comprometer su seguridad, rentabilidad y liquidez. Adicionalmente, dada la limitada profundidad del mercado accionario local, los portafolios administrados tenderían a concentrarse en instrumentos de deuda pública y depósitos en intermediarios financieros, lo que elevaría los riesgos de concentración, liquidez y estabilidad financiera. La medida también podría tener efectos relevantes sobre el mercado cambiario, considerando que las AFP constituyen un actor estructural en el mercado de contado peso-dólar. Una reducción significativa de su participación disminuiría la demanda estructural de divisas, afectaría la liquidez y profundidad del mercado, y deterioraría el proceso de formación de precios, lo que limitaría la capacidad del mercado para absorber choques externos de manera ordenada. Estos efectos se extenderían al mercado de derivados cambiarios, donde las AFP desempeñan un papel central como oferentes de cobertura. La reducción de este rol podría generar distorsiones en los precios de los instrumentos de cobertura, mayores costos para empresas e inversionistas y un aumento en la volatilidad de la tasa de cambio. Cabe resaltar que las inversiones externas de las AFP han funcionado históricamente como un mecanismo de amortiguación frente a episodios de volatilidad financiera, lo que les ha permitido actuar como estabilizadores del mercado de deuda pública local. Limitar su diversificación reduciría su capacidad de ajuste y respuesta ante choques adversos. Finalmente, la medida podría incidir sobre la confianza, la coherencia de la política económica y la percepción de riesgo regulatorio, lo que afectaría la disposición de inversionistas extranjeros para mantener o ampliar su exposición a activos locales y propiciaría una mayor concentración de la base inversionista local. En el ámbito de política económica de los flujos de capital, dicha medida podría llegar a interpretarse como una forma de restricción a los movimientos internacionales de capital.

Por último, persiste la incertidumbre frente a un decreto expedido en abril de 2026, el cual se encuentra suspendido temporalmente, relacionado con el traslado forzoso de recursos desde las AFP hacia Colpensiones³⁴. Este decreto dispone que las AFP

32 El Decreto 2555 de 2010 establece que la totalidad de las inversiones realizadas por cada AFP por cuenta de los cuatro tipos de fondos de pensiones obligatorias estará sujeta a un límite global de inversión en el exterior del 30% y se contará con un régimen de transición de hasta cinco años.

33 La tasa de reemplazo es el porcentaje que se aplica sobre el ingreso base de liquidación (IBL) para determinar el monto de la mesada pensional. En términos más amplios, es la relación entre el porcentaje que recibirá el trabajador como pensión y los ingresos con que se realizaron los aportes a lo largo del ciclo laboral del afiliado.

34 El Decreto 415 de 2026 dispone el traslado masivo de recursos del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS) al Régimen de Prima Media (RPM), en el marco de la oportunidad de traslado prevista en la Ley 2381 de 2024. No obstante, dicha ley se encuentra suspendida por la Corte Constitucional. Adicionalmente, si se aprueba, la ley establece que los recursos de las cuentas de ahorro individual de quienes ejerzan esta opción deberán permanecer administrados por las AFP

estarían obligadas a transferir a Colpensiones la totalidad de los recursos de las cuentas de ahorro individual de los afiliados que ejercieron la oportunidad de traslado. El traslado de los recursos debe efectuarse en un término no superior a quince días hábiles siguientes a la entrada en vigor del decreto o dentro del mes siguiente a la fecha de aceptación del traslado, cuando este ocurra con posterioridad a la vigencia del decreto. Este traslado incluye el capital acumulado más los rendimientos generados hasta la fecha de la transferencia efectiva. Cabe anotar que, por la magnitud de este traslado, su realización en un lapso tan corto podría tener implicaciones no despreciables sobre el funcionamiento de los mercados locales en los cuales las AFP tienen invertida la mayor parte de sus recursos, en particular el de TES. Además, la medida podría tener implicaciones sobre la composición y la rentabilidad de los portafolios administrados por las AFP, en particular del fondo conservador. Dado que el traslado debe realizarse mediante activos líquidos, como efectivo, TES clase B y títulos de deuda de emisores vigilados por la SFC, se produciría un incremento relativo en la participación de activos participativos, como acciones y ETF³⁵. No obstante, este decreto fue suspendido provisionalmente por el Consejo de Estado y persiste la incertidumbre sobre su aplicación y vigencia. Dada la importancia de este sector y de su actividad, cobra especial relevancia el monitoreo continuo de su comportamiento y de sus riesgos potenciales.

En conjunto, la dinámica reciente de las IFNB evidencia un sistema de creciente relevancia, caracterizado por un alto grado de interconexión y una mayor exposición tanto a factores de mercado como regulatorios. Su rápida expansión, junto con la elevada concentración en activos comunes (particularmente en deuda pública) y el fortalecimiento de sus vínculos con los EC, configuran un entorno en el que los riesgos pueden amplificarse en escenarios adversos, facilitando la propagación de choques a lo largo del sistema financiero. A esto se suma un contexto regulatorio cambiante que introduce fuentes adicionales de incertidumbre. En este sentido, se vuelve fundamental fortalecer el monitoreo continuo e integral de estas interconexiones, de la composición de los portafolios y de los efectos de las medidas regulatorias, con el propósito de anticipar vulnerabilidades y contribuir a la preservación de la estabilidad financiera.

Fondos abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp)³⁶

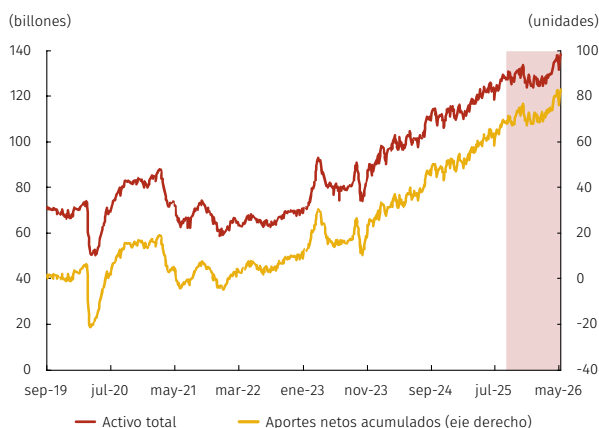
El activo total de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia (Ficaspp) continuó aumentando y registró su máximo histórico. Entre septiembre de 2025 e inicios de mayo de 2026, el activo total de los Ficaspp aumentó COP 8,7 b, impulsado principalmente por mayores aportes de capital (Gráfico 1.11, panel A).

hasta la consolidación de la pensión de vejez. En este contexto, han surgido múltiples controversias jurídicas en torno a su interpretación, lo que llevó al Consejo de Estado a decretar la suspensión provisional del mencionado decreto.

- 35 Los *Exchange Traded Funds* son fondos de inversión que buscan replicar un índice, generalmente de acciones, mediante la constitución de un portafolio integrado por algunos o todos los activos que conforman dicho índice.
- 36 El objetivo de los FIC consiste en reunir los aportes de varios inversionistas para conformar un portafolio colectivo de activos, con el propósito de distribuir los rendimientos entre estos, según su participación. Los FIC pueden ser de naturaleza abierta o cerrada, la diferencia radica en el momento en que los inversionistas pueden redimir sus participaciones. Por su parte, los fondos abiertos se dividen en dos tipos: con pacto y sin pacto de permanencia. Los segundos (Ficaspp) permiten el retiro de las participaciones en cualquier momento, sin establecer compromisos de permanencia mínima. Dado que la naturaleza abierta de estos últimos los vuelve más expuestos a riesgos relacionados con la dinámica de las redenciones que enfrentan, así como con su gestión, hace especialmente relevante su análisis y monitoreo.

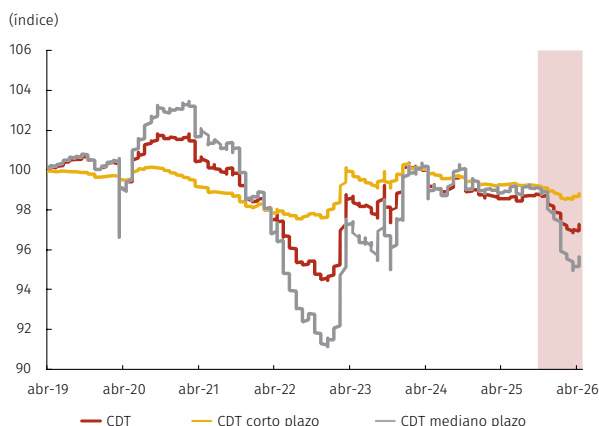
Gráfico 1.11
Principales indicadores de los Ficaspp

A. Activo total y aportes netos de los Ficaspp



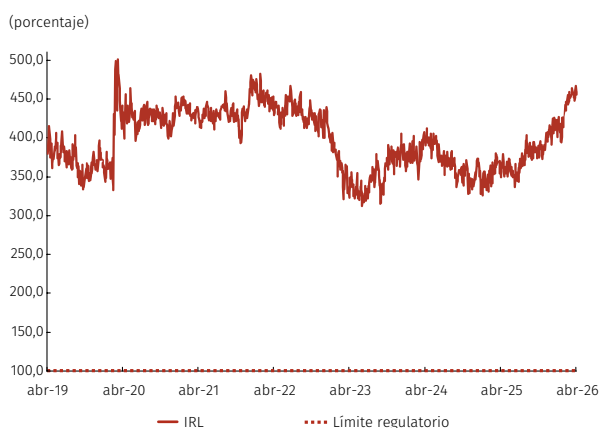
Nota: los aportes netos acumulados se calculan desde septiembre de 2019.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

B. Índice de precios de los CDT



Nota: los CDT a corto plazo corresponden a aquellos con vencimiento inferior e igual a 365 días y los CDT de mediano plazo son aquellos con vencimiento mayor a 365 días e inferior e igual a 1095 días.
Fuentes: Deceval y Precia, cálculos del Banco de la República.

C. Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL)



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.

En consecuencia, la participación de estos fondos en el activo total de las IFNB aumentó y alcanzó el 8%. Este desempeño ocurrió gracias a la recuperación gradual durante el primer trimestre de 2026, después de la caída observada al cierre de 2025, en un contexto de desvalorizaciones. La recuperación se consolidó entre abril e inicios de mayo de 2026, con un crecimiento mensual del activo de COP7,9 b, impulsado por atractivas expectativas de rendimiento en un entorno de presiones al alza en las tasas de interés.

En un contexto de tasas de interés al alza con un entorno fiscal retador y de incertidumbre, la dinámica futura de los Ficaspp podría enfrentar desafíos. En el portafolio de inversiones de los Ficaspp, los CDT representan el 52,8%, mientras que los TES representan un 8,9%, por lo que su exposición a movimientos en el mercado de deuda privada y pública es relevante. Si bien recientemente se han observado desvalorizaciones en el mercado de deuda privada a distintos plazos (Gráfico 1.11 panel B), en un entorno de presiones al alza sobre las tasas de interés, estas han sido acotadas en los CDT de corto plazo, cuyo vencimiento promedio es inferior a un año y donde se concentra principalmente la inversión de los Ficaspp. Adicionalmente, en episodios pasados de presión sobre estos fondos, como el observado en 2023, se registraron salidas significativas de aportes, en contextos de disminución del diferencial entre TES y CDT. No obstante, en el contexto actual no se ha evidenciado una reducción significativa de dicho diferencial, por lo que no se han observado movimientos de tal naturaleza hacia activos soberanos. El monitoreo continuo resulta pertinente, dado que, en un escenario de persistencia de presiones al alza sobre las tasas de interés y condiciones financieras más restrictivas, podrían intensificarse las desvalorizaciones de los CDT con posteriores efectos sobre el mercado, lo que podría tener efectos adversos sobre la rentabilidad de los fondos y, potencialmente, sobre la dinámica de sus aportes netos.

Los indicadores de liquidez de los Ficaspp aumentaron y se ubican en niveles holgados respecto a los mínimos regulatorios, lo que refleja su resiliencia ante eventuales retiros de capital. Desde septiembre de 2025 se observa una tendencia creciente en los indicadores de liquidez de los Ficaspp, destacándose un incremento significativo del IRL en marzo y abril, explicado por el aumento en los activos líquidos de alta calidad (Gráfico 1.11, panel C). Este comportamiento sugiere una gestión preventiva por parte de los administradores de los fondos ante eventuales episodios de tensión y salidas de capital, en un contexto de desvalorizaciones en los mercados de deuda pública y privada. En este marco, los actuales niveles de liquidez permitirían a los Ficaspp atender eventuales redenciones sin generar tensiones operativas o financieras, de acuerdo con el ejercicio de estrés que se presenta a continuación.

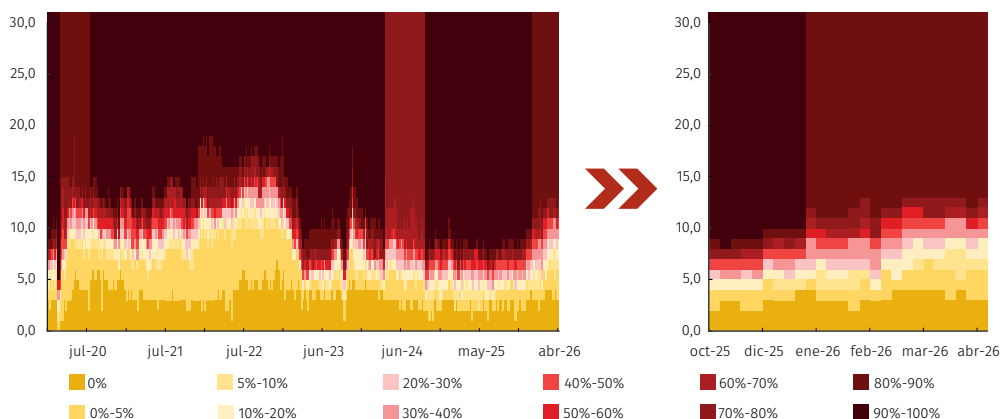
Con el objetivo de evaluar la resiliencia de los Ficaspp ante distintos niveles de retiros diarios, se realiza una prueba de estrés sobre estos fondos, cuyos resultados sugieren la presencia de una alta resiliencia de estos vehículos de inversión.

Este ejercicio, conocido en la literatura como ejercicio de estrés a la inversa³⁷, busca cuantificar el nivel de retiros diarios que provocaría que los Ficaspp que, en conjunto representan el 20 % del total del activo administrado, incumplan el límite regulatorio de liquidez³⁸. En términos prácticos, se calcula el IRL que presentaría cada fondo ante retiros equivalentes al 1% y al 30% del activo total, suponiendo que los fondos atienden las redenciones únicamente con sus recursos líquidos³⁹, lo que implica una reducción de aquellos de alta calidad (ALAC⁴⁰). Posteriormente, para cada nivel de retiro, se identifican los Ficaspp que incumplirían el límite regulatorio del IRL⁴¹ y se calcula su participación conjunta sobre el total del activo del sector. En el Gráfico 1.11, panel D, 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 rojizas oscuras) corresponden a un mayor impacto del choque de retiros sobre la liquidez de los Ficaspp. Entre septiembre de 2025 y abril de 2026 el IRL agregado de los Ficaspp aumentó significativamente, lo que se traduce en una mayor resiliencia del sector frente a retiros. En particular, el choque de retiros netos diarios requerido para que los fondos que representan conjuntamente el 20% del activo total incumplan el requerimiento del indicador pasó de alrededor del 4,0% al 9,0% durante el periodo. Esto implica que los fondos podrían soportar un retiro neto diario considerablemente mayor antes de comprometer el cumplimiento del indicador, lo que evidencia una disminución

Gráfico 1.11 (continuación)
Principales indicadores de los Ficaspp

D. Resultados del ejercicio de estrés sobre Ficaspp

Retiros (porcentaje del activo)



Nota: las tonalidades del gráfico corresponden a la participación en el activo total de los Ficaspp que incumplen el límite regulatorio del IRL ante diferentes choques de retiros (eje vertical). Así, el 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.

- 37 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.
- 38 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.
- 39 Los recursos líquidos comprenden los flujos netos contractuales disponibles a un día hábil y los depósitos a la vista.
- 40 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. Incluyen las inversiones negociables en títulos de deuda pública local, títulos negociables en acciones, títulos de deuda soberana con grado de inversión, entre otros.
- 41 Un incumplimiento corresponde a un valor del IRL inferior al 100%, que es el límite regulatorio de acuerdo con la Superintendencia Financiera de Colombia.

del riesgo de liquidez. De hecho, un choque de esta magnitud se ubica dentro del percentil 1 de la distribución histórica de sus aportes netos (aportes menos retiros), es decir, corresponde a un evento de muy baja probabilidad de ocurrencia. No obstante, dado el comportamiento volátil de los aportes y retiros que enfrentan estos fondos, resulta deseable que mantengan colchones de liquidez suficientes para afrontar este tipo de choques.

Dada la creciente interconexión de los Ficaspp con el sistema financiero, así como las vulnerabilidades que enfrentan, la Red de Seguridad Financiera está evaluando cambios en la regulación aplicable a este sector. Como se mencionó en la anterior sección de análisis de IFNB, los FIC representan una posición relevante de interconexión con el sistema financiero colombiano. El fortalecimiento de estos vínculos, sumado al acelerado crecimiento del activo total de los Ficaspp, hace que sea más relevante el análisis de los riesgos que enfrentan estos vehículos de inversión. En particular, choques adversos que afecten a estos fondos podrían transmitirse al resto del sistema financiero a través de los distintos canales que se desarrollaron en la sección anterior de análisis de IFNB, lo que amplificaría las tensiones en escenarios de estrés. Si bien la regulación colombiana contempla medidas orientadas a mitigar los riesgos asociados con los Ficaspp⁴², especialmente aquellos relacionados con el riesgo de liquidez, las autoridades que conforman la Red de Seguridad del Sistema Financiero se encuentran evaluando la suficiencia y el alcance de dicho marco regulatorio, en línea con las recomendaciones realizadas por parte de la asistencia técnica realizada por el FMI en 2025⁴³. En particular este análisis permitirá fortalecer la resiliencia del marco de gestión de liquidez de los Ficaspp, contribuyendo a reducir el riesgo sistémico del sistema financiero colombiano.

En conclusión, los Ficaspp han fortalecido su posición en el sistema financiero colombiano, con niveles máximos históricos de activos y con indicadores de liquidez holgados. Los resultados del ejercicio de estrés confirman esta resiliencia, sustentada en una gestión preventiva de liquidez ante episodios de tensión y posibles retiros de capital. No obstante, su elevada exposición a los mercados de deuda, en un entorno de tasas al alza e incertidumbre fiscal, junto con su creciente interconexión con el sistema financiero, configura vulnerabilidades que podrían amplificarse en escenarios adversos. Por ello, resulta indispensable un monitoreo continuo y la evaluación del marco regulatorio que adelantan las autoridades de la Red de Seguridad del Sistema Financiero, con el fin de fortalecer la gestión de liquidez de los Ficaspp y de contribuir a la solidez y sostenibilidad del sistema financiero colombiano.

Riesgo de crédito del sector corporativo

El crédito corporativo muestra señales de recuperación con tasas de crecimiento positivas en términos reales. No obstante, los indicadores de profundización financiera continúan disminuyendo por factores asociados con una elevada incertidumbre, heterogeneidades sectoriales, bajos niveles de inversión y el impacto contable de la apreciación de la moneda local frente al dólar. La cartera comercial, principal modalidad de crédito del sector corporativo y la de mayor representatividad dentro del portafolio de los EC (50,5%), registró una recuperación tras varios trimestres de contracciones, como se detalla en la primera sección de este capítulo⁴⁴.

⁴² Por su naturaleza, los fondos monetarios deben cumplir con cuatro indicadores de liquidez: IRL (100%), recursos líquidos (10%), efectivo (5%) y liquidez a treinta días (25%). Por su parte, los de renta variable deben cumplir con IRL (100%) y recursos líquidos (3%). Finalmente, los balanceados deben cumplir con IRL (100%) y recursos líquidos (5%).

⁴³ Para mayor detalle véase el capítulo 3 del *Reporte de Estabilidad Financiera 2025-2*.

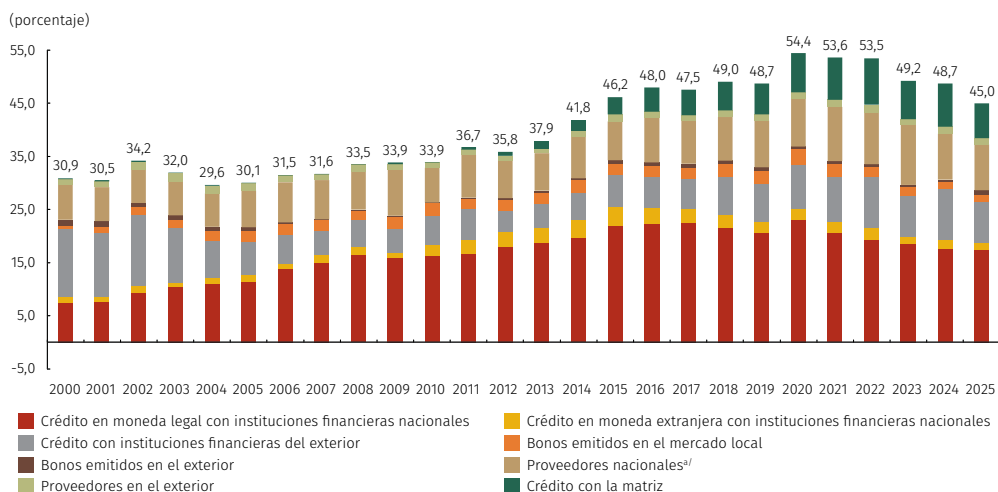
⁴⁴ Para un desarrollo más detallado de la evolución reciente del crédito comercial, revítese el *Informe especial de riesgo de crédito* de abril de 2026.

A pesar de este mejor comportamiento reciente, a diciembre de 2025 los indicadores de profundización financiera del sector corporativo privado y público continúan con la tendencia decreciente identificada en el *Reporte* anterior (Gráfico 1.12, panel A y B). Esta dinámica se ha dado en un contexto de baja inversión⁴⁵, crecimiento heterogéneo de la cartera comercial por sectores económicos⁴⁶ en términos reales, y elevada incertidumbre derivada de las tensiones geopolíticas, el repunte de las expectativas de inflación y del proceso electoral. En conjunto, estos factores han moderado los planes de inversión y endeudamiento de las firmas. Por su parte, la apreciación del peso colombiano frente al dólar ha generado un impacto contable sobre la deuda corporativa, dado que ambos grupos mantienen una parte importante de su endeudamiento total en moneda extranjera (Gráfico 1.13). En el sector privado, esta participación corresponde al 39,5% de la deuda total, y en el sector público, al 72,4%, lo que equivale al 17,7% y al 5,3% del PIB, respectivamente⁴⁷. Hacia adelante, un eventual apretamiento de las condiciones financieras locales (e. g. por una depreciación del peso colombiano) podría encarecer el financiamiento corporativo, especialmente para las firmas que no cuentan con mecanismos de cobertura cambiaria. Aunque el crédito corporativo ha comenzado a recuperarse, la persistente caída en los indicadores de profundización y la concentración de riesgos en ciertos sectores sugieren que la recuperación es aún incipiente y heterogénea, en un entorno donde la incertidumbre continúa limitando la inversión y el endeudamiento.

Gráfico 1.12

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 período 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 2025, se utiliza el crecimiento anual del PIB para proyectar el valor de 2025.

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

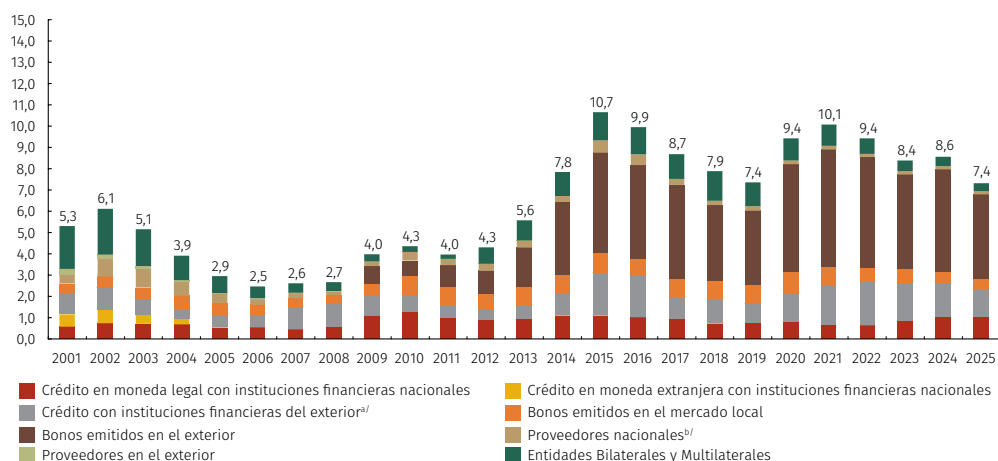
- 45 Utilizando la información del DANE del PIB trimestral a precios constantes desde el enfoque del gasto, la tasa de inversión (medida como la formación bruta de capital fijo sobre el PIB) se ubicó en el 16,3% al cierre de 2025, manteniéndose en niveles bajos desde 2023 y por debajo del rango de 21-24% observado entre 2016 y 2019.
- 46 Mientras las carteras de los sectores de comercio, actividades financieras, agricultura, electricidad e inmobiliario registraron crecimientos positivos (las cuales en total representan el 55,4% de la cartera comercial), en línea con el buen desempeño económico de dichos sectores, las de manufactura, construcción, transporte, salud, hoteles y restaurantes, y minería presentaron contracciones reales en el último año (representando 44,6% de la cartera).
- 47 Al estimar un escenario contrafactual en el que la tasa representativa del mercado (TRM) se hubiese mantenido en el valor de cierre de 2024 (COP 4.409 al 31 de diciembre de 2024 frente a COP 3.757 en diciembre de 2025), se encuentra que el endeudamiento total del sector corporativo privado se habría reducido en cerca de 0,86 pp, lo que contrasta con la caída observada de 3,87 pp.

Gráfico 1.12 (continuación)

Deuda financiera del sector corporativo como porcentaje del PIB por instrumento

B. Sector corporativo público

(porcentaje)

a/ No incluye operaciones de *leasing* financiero.

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

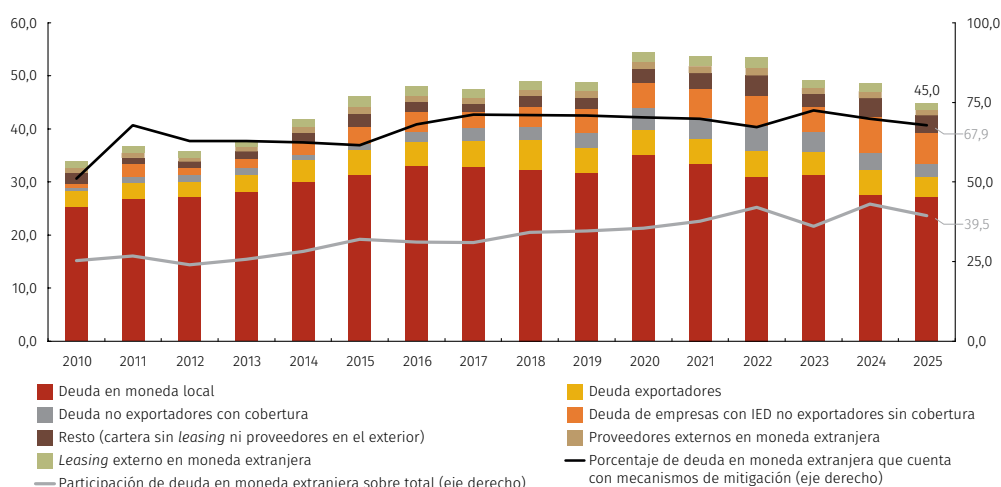
Nota: a partir de junio de 2022 los datos de cartera con el sistema financiero nacional proviene del formato 409 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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

Gráfico 1.13

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

(porcentaje)

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.

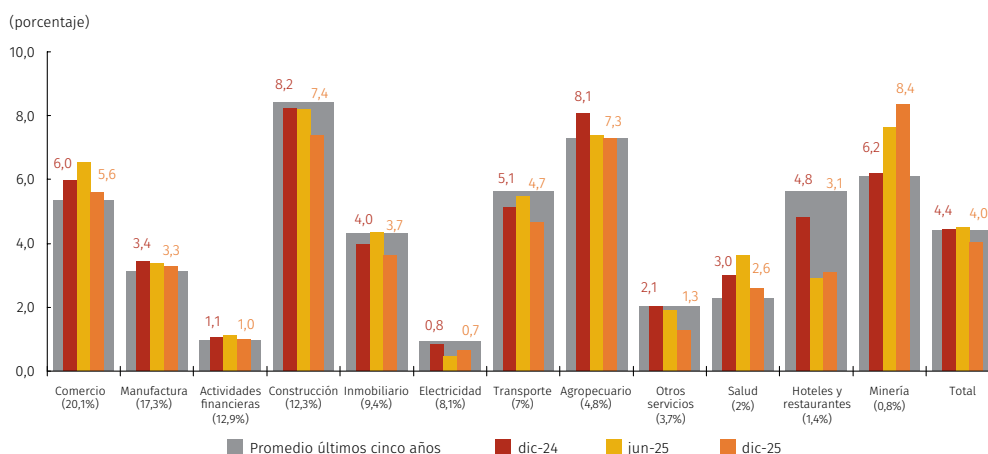
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Pese al nivel de exposición cambiaria del endeudamiento corporativo y a la elevada incertidumbre local y global, la mayor parte de la deuda denominada en moneda extranjera cuenta con mecanismos de cobertura frente a una depreciación abrupta del peso frente al dólar. Dada la alta participación de la deuda en moneda extranjera del sector corporativo, una eventual depreciación podría materializar el riesgo cambiario, con efectos sobre la capacidad de pago de las firmas y la calidad de la cartera del sistema financiero local. Si bien la exposición directa de los EC a la cartera corporativa en moneda extranjera se ha mantenido baja (cerca del 8,5%), las fluctuaciones de la tasa de cambio también generan efectos indirectos sobre la calidad de la cartera, dado que pueden afectar los ingresos de las empresas

exportadoras y los costos de las importadoras. No obstante, el 67,9% de la deuda en moneda extranjera del sector corporativo privado cuenta con mecanismos de mitigación frente al riesgo cambiario (Gráfico 1.13), tales como cobertura natural por ingresos en divisas (en el caso de las empresas exportadoras), instrumentos derivados de cobertura o respaldo mediante inversión extranjera directa (IED)⁴⁸. Por su parte, la mayoría de la deuda del sector corporativo público se concentra en dos empresas que, por su función exportadora, cuentan con cobertura natural frente a las fluctuaciones de la tasa de cambio.

Por su parte, la calidad de la cartera corporativa de los establecimientos de crédito locales ha mejorado en el último año, en línea con la recuperación del crédito. Sin embargo, persisten sectores con indicadores de deterioro por encima de sus promedios históricos, lo que refleja heterogeneidades a nivel sectorial y rezagos en el ajuste del ciclo financiero. La recuperación de la actividad económica ha contribuido a una reducción en el deterioro de la cartera del sector corporativo. Pese a esta mejora en la calidad, algunos sectores, como comercio, manufactura, agricultura, salud y minería, continúan presentando indicadores de calidad por encima de sus promedios históricos (Gráfico 1.14). Esta persistencia del deterioro se debe, entre otros factores, al bajo dinamismo económico de algunas actividades, como minería, salud y manufactura, e impactos específicos en algunos subsectores, como comercio al por mayor de artículos domésticos (sector comercio), cultivos agrícolas (sector agrícola) y confección de prendas de vestir (sector manufacturero), que pueden verse afectados por condiciones particulares, tales como incrementos en los precios de los insumos.

Gráfico 1.14
Indicador de calidad por mora (ICM) por sector económico

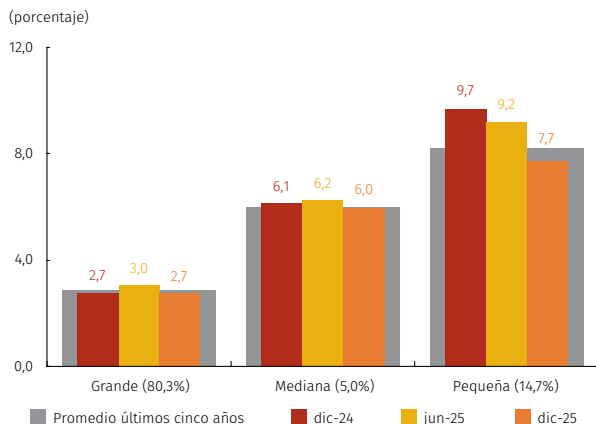


Nota 1: en el sector de actividades financieras y de seguros se excluyen las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Nota 2: en 'otros servicios' se agrupan las firmas que pertenecen a los siguientes sectores económicos: administración pública y defensa, educación, servicios 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. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Al proyectar el ICM para el primer semestre de 2026, se anticipan deterioros en los sectores de otros servicios, construcción, hoteles y restaurantes, y manufactura. Se desarrolló un ejercicio de *machine learning* en el que se proyectó el ICM a nivel sectorial para el primer semestre de 2026 a partir de variables macroeconómicas, sectoriales y de las dinámicas de la cartera comercial. Entre los insumos

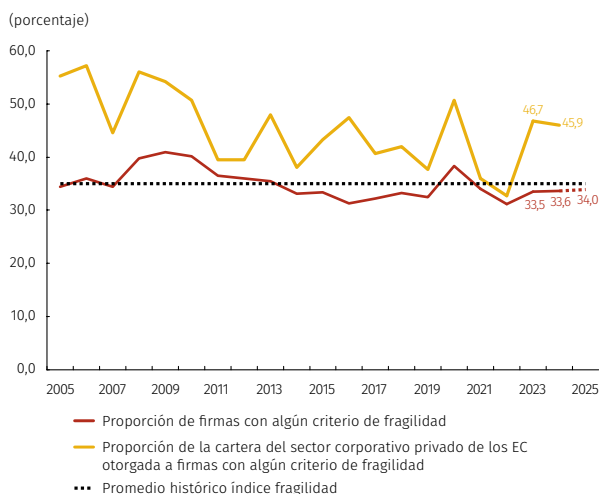
48 Los instrumentos derivados son contratos financieros cuyo valor depende de un activo subyacente. Los derivados cambiarios permiten a las firmas pactar el tipo de cambio futuro y reducir su exposición al riesgo cambiario. Asimismo, cuando una entidad extranjera mantiene IED en una firma local, se asume que existe un mecanismo natural de mitigación, ya que el inversionista tiene incentivos para respaldar a la firma ante una depreciación del peso.

Gráfico 1.15
Indicador de calidad por mora (ICM) por tamaño de empresa



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

Gráfico 1.16
Evolución de firmas frágiles que reportan a la Superintendencia de Sociedades y Superintendencia 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.

del modelo se encuentran indicadores de actividad, empleo, nivel de precios y producción, así como pronósticos del comportamiento de la actividad económica. De acuerdo con este ejercicio, los sectores de otros servicios y construcción presentarían los mayores deterioros. De igual manera, hoteles y restaurantes, manufactura y actividades financieras también presentarían incrementos en su ICM en el primer semestre, aunque en menor medida. Estos incrementos estarían dados por la dinámica reciente de sus carteras bruta, riesgosa y vencida, así como de los indicadores sectoriales.

El análisis por tamaño de empresa muestra que la calidad de la cartera de las firmas pequeñas ha continuado mejorando de manera significativa, mientras que para las grandes y medianas ha mejorado ligeramente y se ha mantenido cerca de sus promedios históricos, lo que sugiere que la recuperación del crédito no ha sido homogénea y que persisten focos específicos de vulnerabilidad. La mejoría de la cartera otorgada a firmas pequeñas ha llevado a que el indicador se ubique por debajo de su promedio histórico (Gráfico 1.15). Al analizar el indicador de estas empresas por sector económico, se observó que la caída ha sido generalizada para la mayoría de las actividades. Por su parte, el indicador de las empresas grandes y medianas (en conjunto representan alrededor del 85% de la cartera comercial), se ha mantenido relativamente estable en niveles similares a los de sus promedios históricos. No obstante, en el caso de las firmas grandes, se observaron leves incrementos en el indicador en los sectores de comercio (el más representativo de la cartera comercial), transporte y minería.

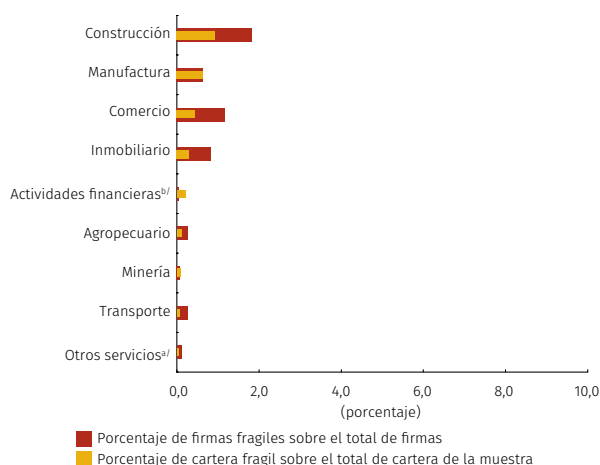
A pesar de la mejoría en la calidad de la cartera, se encuentra que a 2025 el porcentaje de firmas frágiles se habría incrementado levemente, como consecuencia de un deterioro marginal de los indicadores financieros de algunas empresas. Teniendo en cuenta el rezago que existe en la disponibilidad de los estados financieros de las firmas⁴⁹, se realizó un ejercicio de simulación de balances de las empresas a 2025, a partir de las variables macroeconómicas observadas⁵⁰. En esta simulación a 2025 se tiene que la proporción de firmas frágiles⁵¹ aumentó levemente (Gráfico 1.16). Este deterioro se explicó, principalmente, por el incremento en la proporción de firmas con un indicador de cobertura de intereses inferior a 1 durante dos periodos consecutivos. Este comportamiento sugiere que las firmas que cumplen con este criterio de fragilidad no logran recuperarse en el corto plazo, lo que ha contribuido a un aumento persistente de dicha proporción. Adicionalmente, la proporción de firmas en mora registró un incremento, en contraste con la caída del ICM agregado, lo que podría estar

49 La Superintendencia de Sociedades publica los estados financieros de las empresas en el segundo semestre de cada año con fecha de corte de diciembre del año anterior. De esta manera, para la elaboración de este Reporte, se contó con información con corte a diciembre de 2024.

50 Para mayor detalle del ejercicio de simulación de balances, véase Cuesta-Mora, D. F.; Gómez-Molina, A. C. (2025). "Dynamic Balance Sheet Simulation and Credit Default Prediction: A Stress Test Model for Colombian Firms", Borradores de Economía, núm. 1325, Banco de la República.

51 En la nota 1 del Gráfico 1.16 se detallan los criterios de fragilidad de las firmas.

Gráfico 1.17
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.

asociado con el aumento en la entrada en mora de firmas de menor tamaño durante 2025. Al desagregar por sector económico⁵², se observa que los sectores de construcción, salud y minería fueron los que registraron el mayor incremento en la proporción de firmas frágiles, en línea con su bajo desempeño económico durante 2025. En contraste, los sectores de agricultura y manufactura mostraron una mejoría en sus indicadores.

Por su parte, se identifica que, en los próximos dos años, el mayor porcentaje de firmas vulnerables se concentraría en los sectores de construcción, manufactura y comercio. A partir de los balances anuales observados a 2024, se simuló un horizonte adicional a dos años en un escenario central y en uno estresado⁵³, y se clasificaron las firmas como vulnerables, utilizando técnicas estadísticas para predecir el impago de créditos con los EC. Según los resultados, en ambos escenarios las firmas vulnerables se concentrarían, principalmente, en los sectores de manufactura, comercio y construcción. Adicionalmente, bajo el escenario estresado, el 8,3% de las firmas⁵⁴ se clasificarían como vulnerables⁵⁵ en al menos uno de los periodos del horizonte de simulación. Estas firmas representan el 14,8% de la cartera de la muestra (Gráfico 1.17).

Finalmente, en el año 2026 se espera que la cartera comercial registre crecimientos moderados y que algunos sectores presenten deterioros, en un contexto de alta incertidumbre global y local, y condiciones financieras más apretadas. Tanto las empresas como los EC están expuestos a altos niveles de incertidumbre tanto local como global, lo que va a afectar tanto las decisiones de inversión como el mercado de crédito corporativo en lo que resta de 2026. Por un lado, el incremento de los precios de las *commodities* energéticas y sus derivados, como consecuencia de las tensiones geopolíticas, tiene repercusiones directas sobre los costos de las firmas. Adicionalmente, la incertidumbre derivada de las recientes tensiones comerciales con Ecuador podría afectar a las empresas que dependen del comercio bilateral, especialmente el sector manufacturero⁵⁶. En el ámbito local, los incrementos en los costos operacionales, así como la mayor carga impositiva de las empresas como resultado de la declaratoria de emergencia económica, podrían

52 Es importante considerar que este análisis se basa en información reportada a las superintendencias de Sociedades y Financiera, lo cual puede implicar subrepresentación en algunos sectores o tamaños de empresa. En particular, sectores como salud, minería o electricidad pueden no reflejar completamente su situación financiera agregada, por lo que los resultados deben interpretarse con cautela.

53 El escenario central es consistente con los pronósticos presentados en el *Informe de Política Monetaria* de abril de 2026. Por su parte, el escenario estresado es el que se desarrolla en el ejercicio de estrés del capítulo 2 de este *Reporte*.

54 Hace referencia a las empresas privadas con balances reportados a las superintendencias de Sociedades a diciembre de 2024 y Financiera a septiembre de 2025.

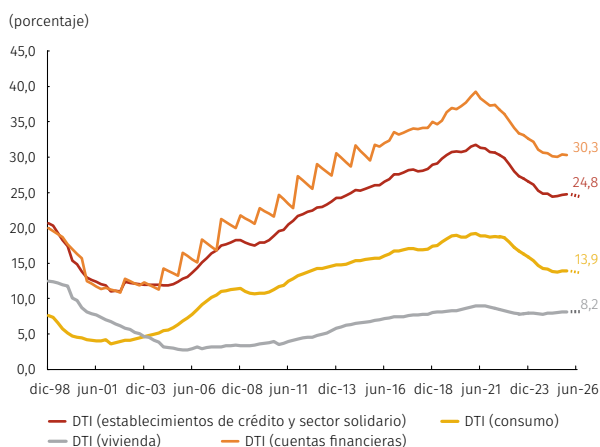
55 Los valores de porcentaje de firmas y cartera en riesgo se ajustaron con la métrica de sensibilidad del modelo, definida como el porcentaje de aciertos sobre el total de valores positivos en la muestra de prueba.

56 A diciembre de 2025, las exportaciones manufactureras al Ecuador representaban el 87% de las exportaciones totales a este país.

afectar sus márgenes y, en consecuencia, sus decisiones de inversión. A lo anterior se suma la incertidumbre electoral, que podría desincentivar a las empresas a realizar grandes gastos de capital hasta no tener claras las expectativas en términos políticos y económicos que aplicarían en los siguientes años. Por último, condiciones macrofinancieras más apretadas podrían afectar los costos de endeudamiento de las empresas y su carga financiera, lo que podría repercutir en la calidad de la cartera. Teniendo en cuenta este escenario de alta incertidumbre, se espera que para 2026 la cartera comercial registre crecimientos moderados, y la calidad de la cartera otorgada a los sectores más afectados por la coyuntura, como salud, construcción y comercio, experimenten mayores deterioros.

En conclusión, si bien las firmas mantienen una senda de recuperación, persisten vulnerabilidades que exigen vigilancia continua. El sector corporativo evidencia señales de estabilización luego del ajuste reciente, pero se desenvuelve en un entorno desafiante, caracterizado por una débil dinámica de inversión, elevada incertidumbre y riesgos concentrados en sectores específicos. En este contexto, el monitoreo deberá enfocarse en la evolución de la calidad de la cartera, la sostenibilidad de la deuda en firmas con menor cobertura de intereses y la exposición a choques cambiarios y macroeconómicos.

Gráfico 1.18
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.

Supuestos para pronósticos:

- La deuda de consumo y vivienda con los establecimientos de crédito se proyectó usando los balances semanales reportados por los establecimientos de crédito a la Superintendencia Financiera de Colombia.

- La deuda de los hogares se proyectó usando el crecimiento de las carteras de consumo y vivienda.

- El ingreso disponible se proyectó a partir de las proyecciones de balanza de pagos del equipo técnico del Banco de la República.

- La masa salarial de la PILA se proyectó usando el crecimiento del ingreso disponible. 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.

Evolución del endeudamiento y riesgo de crédito de los hogares

El endeudamiento y los ingresos de los hogares siguieron creciendo, estos últimos impulsados por el mayor dinamismo económico, el aumento de los salarios y las remesas. En este contexto, la razón entre la deuda y el ingreso de los hogares continuó aumentando levemente. La cartera de los hogares⁵⁷ ascendió a COP 384,1 b a diciembre de 2025, lo cual implica un crecimiento del 3,2% en términos reales anuales. En paralelo, el ingreso de los hogares continuó mostrando una tendencia creciente, impulsada, principalmente, por la dinámica favorable de la actividad económica, los salarios y las remesas. En este contexto, el indicador de deuda a ingreso disponible⁵⁸ (DTI, por su sigla en inglés) registró un leve aumento, revirtiendo gradualmente las caídas sostenidas observadas desde 2021 (Gráfico 1.18). Para el primer semestre de 2026 se espera que la cartera mantenga un buen dinamismo, lo que contribuiría a que el DTI continúe aumentando moderadamente. No obstante, su trayectoria futura dependerá del efecto neto de dos fuerzas contrapuestas: por un lado, las presiones inflacionarias y las expectativas de tasas de interés más altas podrían desincentivar la demanda de crédito; por el otro, un deterioro del mercado laboral o una disminución de las remesas, en un contexto de elevada incertidumbre externa, podrían afectar el crecimiento de los ingresos.

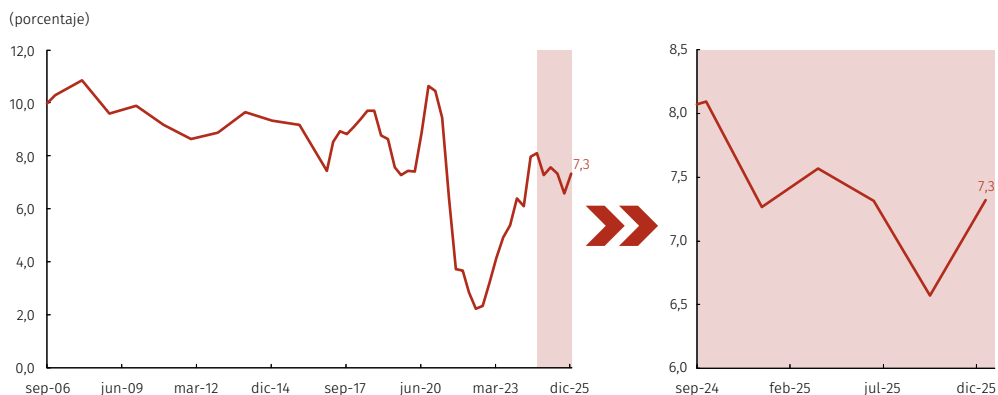
57 Además de los créditos de vivienda y consumo otorgados por los EC, incluye las obligaciones de los hogares con las cooperativas de ahorro y crédito, el Fondo Nacional del Ahorro y los fondos de empleados.

58 Calculado con la deuda de los hogares con los EC, cooperativas de ahorro y crédito, fondos de empleados y la Titularizadora Colombiana.

El ahorro bruto de los hogares continuó consolidando una tendencia decreciente, en medio de un mayor consumo de estos agentes. A diciembre de 2025 el ahorro bruto de los hogares como porcentaje de su ingreso disponible⁵⁹ mantuvo la trayectoria descendente que ha presentado desde septiembre de 2024 (Gráfico 1.19). Como se concluyó en el *Informe especial sobre la posición financiera de los hogares* de abril de 2026, un crecimiento del gasto de consumo de los hogares superior al del ingreso limita la recuperación del ahorro y reduce el colchón de liquidez de los hogares para enfrentar choques a su ingreso, tales como un posible incremento en el desempleo o un menor crecimiento económico. En este contexto, uno de los principales riesgos para la salud financiera de los hogares se deriva de una posible reversión de la buena dinámica del mercado laboral. Aunque el empleo ha mantenido un comportamiento favorable, recientemente se han observado señales de menor dinamismo en actividades clave como la industria manufacturera y el sector agropecuario⁶⁰, que registraron caídas en su población ocupada en marzo de 2026. Adicionalmente, el aumento significativo del salario mínimo para 2026 podría generar presiones sobre los costos laborales de las empresas, lo que afecta la capacidad de absorción de mano de obra del mercado laboral.

Gráfico 1.19

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. 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. Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Aunque la cartera otorgada por las entidades vigiladas a los hogares mantiene una baja materialización del riesgo de crédito, durante los primeros meses del año se observaron ligeros deterioros en algunas submodalidades. La cartera vencida de los hogares con entidades vigiladas por la SFC continuó disminuyendo en términos reales durante los primeros meses de 2026. Al desagregar por modalidad en la cartera de consumo (Gráfico 1.20, panel A), el ICM de los productos de libranza y libre inversión, los más representativos de esta cartera, al igual que los de tarjetas de crédito y créditos de vehículos, registraron leves aumentos a inicios de 2026; no obstante, se mantienen por debajo del promedio de los últimos cinco años. Al analizar las cosechas⁶¹ de estos productos, se identifica un mayor deterioro en las tarjetas de crédito otorgadas en 2025, especialmente durante los últimos meses del año, frente a los promedios de los últimos años, lo que sugiere que podría acentuarse el deterioro en esta submodalidad en los próximos meses. En contraste, las cosechas de créditos para vehículo reflejan que la calidad de los desembolsos más

59 Esta medida de ingreso corresponde al ingreso disponible ajustado bruto ampliado, el cual incluye un ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en los fondos de pensiones.

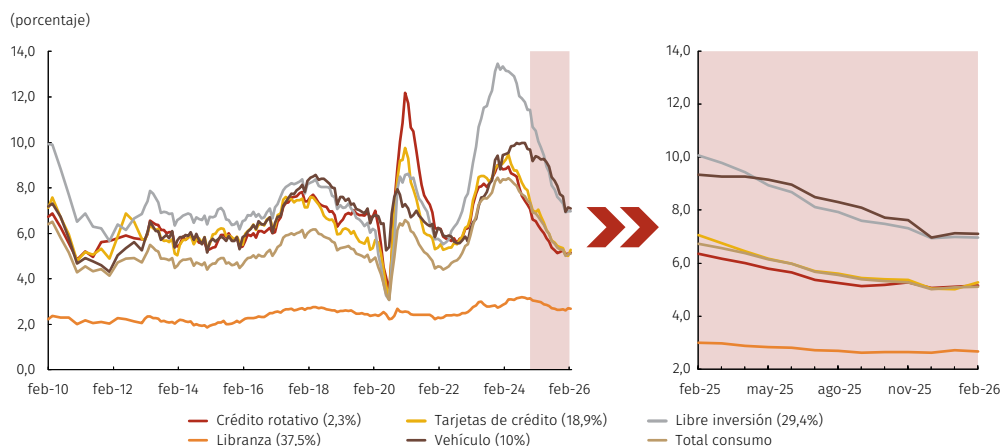
60 Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.

61 El análisis de cosechas consiste en el monitoreo de la evolución a lo largo del tiempo de los indicadores de calidad para un grupo de créditos que se originaron en un mes específico.

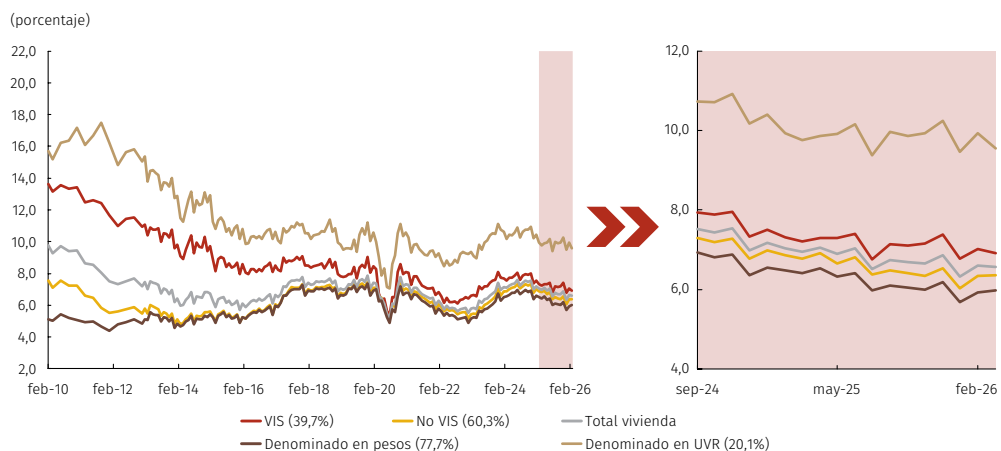
recientes ha sido considerablemente mejor a la observada en los años anteriores. En cuanto a la submodalidad de vivienda, la cartera vencida de los créditos denominados en UVR y de los créditos VIS presentan crecimientos positivos en términos reales en los últimos meses, a pesar de que sus indicadores de calidad no han mostrado incrementos significativos (Gráfico 1.20, panel B). No obstante, el entorno económico, caracterizado por presiones inflacionarias y condiciones financieras, locales más restrictivas podría afectar la calidad de la cartera, en particular la de los créditos indexados a la UVR.

Gráfico 1.20
Indicador de calidad por mora (ICM) por segmento

A. Cartera de consumo



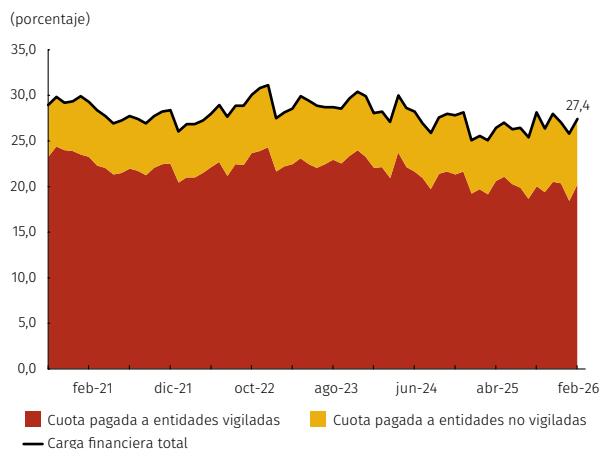
B. Cartera de vivienda



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.

Pese a que la carga financiera de los hogares permanece relativamente estable, las obligaciones de estos agentes con entidades no vigiladas han ganado participación sobre la carga agregada. El indicador de carga financiera de los hogares, definido como la razón entre las cuotas de sus obligaciones y su ingreso, permite estimar la fracción de los recursos que estos agentes destinan al cumplimiento de sus obligaciones financieras. Niveles elevados de este indicador reflejan una mayor vulnerabilidad de los deudores, pues ante choques a su ingreso podrían tener dificultades para pagar sus cuotas, e incluso llegar a incumplir sus pagos. Utilizando los registros crediticios del buró de crédito Experian (DataCrédito), se estimó la carga financiera de los hogares como la suma de las cuotas mensuales de sus créditos

Gráfico 1.21
Carga financiera de los hogares y peso de las cuotas por tipo de entidad



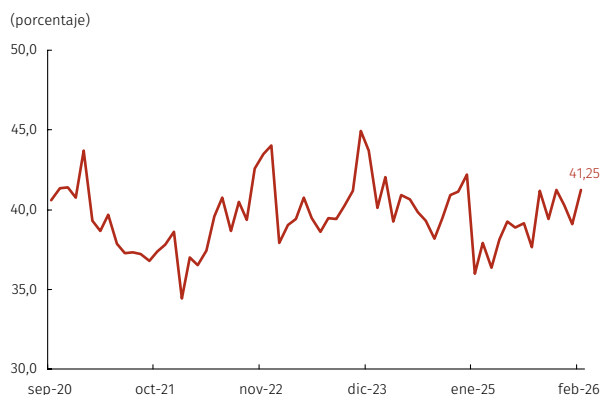
Nota 1: la carga financiera se calcula como la sumatoria de las cuotas de los créditos, que incluye capital e intereses, sobre la sumatoria de los ingresos.

Nota 2: las áreas representan la sumatoria de las cuotas por grupo de entidad (vigiladas o no vigiladas) sobre la sumatoria del ingreso disponible.

Nota 3: el grupo de no vigiladas está compuesto por compañías de telecomunicaciones, Fintechs, entidades del sector real, cajas de compensación, cooperativas no financieras y otras entidades financieras no vigiladas.

Fuente: Experian.

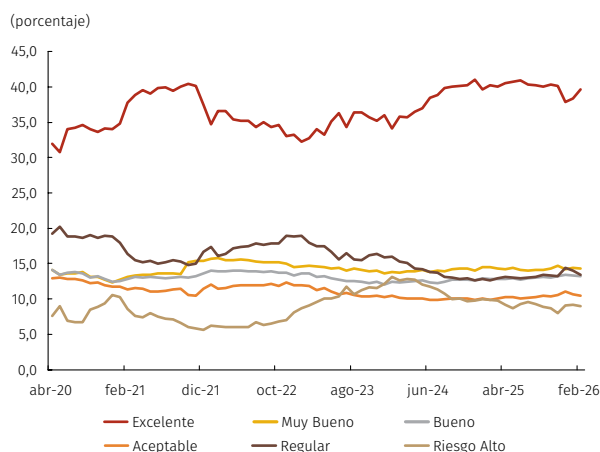
Gráfico 1.22
Carga financiera de los nuevos créditos originados



Nota: se definen nuevos créditos como aquellos en los que la fecha de desembolso es igual a la fecha de análisis.

Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 1.23
Desembolsos de nuevos créditos de EC por score crediticio



Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

(que incluyen pagos a capital e intereses) sobre la sumatoria de los ingresos de estos deudores. La estimación incluye las cuotas con entidades vigiladas y no vigiladas⁶² por la SFC. En el Gráfico 1.21 se observa que la carga financiera agregada de los hogares se ha mantenido por debajo del 30% durante la mayor parte de los últimos cinco años y presenta una tendencia decreciente; no obstante, desde enero de 2025 comenzó a mostrar ligeros aumentos. Esta dinámica ha sido explicada, principalmente, por cuotas más elevadas con entidades no vigiladas, lo cual es consistente con el crecimiento de esta cartera como fuente de financiación de los hogares, como se detalla en el Recuadro 2 de este Reporte. En un escenario de tasas de interés más altas y condiciones financieras restrictivas, podría incrementarse el costo del endeudamiento de nuevos créditos, lo cual podría generar presiones al alza en la carga financiera. Asimismo, choques negativos al ingreso podrían afectar la capacidad de pago de los hogares y aumentar los riesgos de deterioro crediticio.

La carga financiera de deudores que acceden a nuevos créditos ha aumentado desde finales de 2024. Medir la carga financiera de los deudores que acceden a nuevos créditos permite identificar si los patrones de colocación de créditos de las entidades son más o menos riesgosos, lo cual podría impactar la materialización de riesgo de crédito a futuro. Con corte a febrero de 2026, este indicador, incluyendo obligaciones con entidades vigiladas y no vigiladas, se mantiene en niveles superiores frente a los del indicador de carga financiera agregada, y ha tenido una tendencia positiva desde inicios de 2025 (Gráfico 1.22). Esta dinámica es el resultado de la combinación del relajamiento gradual de las restricciones en las condiciones de otorgamiento de los EC a lo largo de 2025, luego del deterioro de la cartera de consumo observado en 2023 y 2024, que llevó a las entidades a endurecer de manera significativa dichos criterios, sumada al crecimiento del endeudamiento con entidades no vigiladas. Asimismo, esto es consistente con los resultados de la *Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en Colombia* con corte a marzo de 2026, donde se observó que una mayor proporción de entidades redujo los requerimientos para aprobar nuevos créditos para consumo y vivienda.

Los bajos niveles de deterioro de la cartera pueden ser consecuencia de que los EC han focalizado su otorgamiento de crédito hacia deudores de bajo riesgo. De acuerdo con la distribución de la cartera por puntaje (*score*) crediticio, que es la calificación interna que estiman los burós de crédito para cada deudor⁶³, los EC continúan otorgando nuevos créditos, principalmente a deudores con buena calificación (Gráfico 1.23). De forma consistente, la cartera dirigida a deudores de mayor riesgo ha disminuido, por lo que se reduce la probabilidad de deterioros relevantes en el mediano plazo asociados con una mayor concentración en perfiles más riesgosos. Esto contrasta

62 El grupo de no vigiladas está compuesto por compañías de telecomunicaciones, *fintechs*, entidades del sector real, cajas de compensación, cooperativas no financieras y otras entidades financieras no vigiladas.

63 El *score* depende del nivel de ingresos, la capacidad de pago, el nivel de endeudamiento y el historial crediticio, entre otros factores. Este se divide en seis rangos, que van desde riesgo alto hasta excelente.

con la estrategia de las entidades no vigiladas, las cuales presentan una mayor proporción de nuevos créditos otorgados a deudores con mayor perfil de riesgo (véase el Recuadro 2 de este Reporte). Esta dinámica sugiere que los deudores con menor calidad crediticia, que enfrentan restricciones de acceso al sistema financiero tradicional, optan por estas entidades, caracterizadas por una mayor tolerancia al riesgo y menores exigencias en el proceso de originación. Si bien esto implica una mayor exposición al deterioro crediticio, de acuerdo con lo analizado en el Recuadro 2, el ICM no ha presentado deterioros generalizados en los tipos de entidades que componen el grupo de no vigiladas por la SFC.

En un contexto de alta incertidumbre local y global, así como de mayor difusión de estrategias para incumplir obligaciones financieras en Colombia, los acreedores podrían endurecer las condiciones de acceso al crédito para los hogares. Además, la demanda por crédito podría verse afectada por condiciones financieras restrictivas y un posible deterioro de los ingresos. Un entorno de condiciones financieras más restrictivas podría afectar negativamente la demanda de crédito y presionar al alza a la carga financiera. Por otro lado, una desaceleración en la generación de empleo que afecte los ingresos de los hogares podría deteriorar la dinámica del consumo. Esto resulta particularmente relevante, dado que la ausencia de una recuperación del ahorro constituye una fuente de vulnerabilidad para los hogares, al reflejar una menor capacidad para enfrentar eventuales choques sobre sus ingresos. Finalmente, sigue siendo una fuente de preocupación el posible aumento en las declaraciones de insolvencia de personas naturales mediante el uso de herramientas que podrían deteriorar el perfil de riesgo del deudor y generar que lo excluyan del sistema financiero formal. Adicionalmente, estas prácticas, pueden llevar a los prestamistas a endurecer sus criterios de aprobación y, en consecuencia, reducir la oferta de crédito de manera generalizada.

En conclusión, aunque los hogares han mostrado resiliencia al actual entorno económico desafiante, persisten riesgos que podrían afectar su capacidad financiera en el corto y mediano plazo. En un contexto de mayor endeudamiento de los hogares, los principales riesgos que enfrentan estos deudores se asocian con un eventual deterioro del mercado laboral, un endurecimiento en las condiciones financieras ante la persistencia de presiones inflacionarias, sumado a un mayor grado de incertidumbre global y local. Estos factores podrían limitar el crecimiento de sus ingresos y aumentar su carga financiera. Además, la ralentización del ahorro limita la capacidad de los hogares para enfrentar imprevistos, lo que subraya la importancia de monitorear de cerca estos indicadores. Finalmente, la mayor participación de entidades no vigiladas, que no cuentan con la misma regulación prudencial de los EC a pesar de enfrentar riesgos similares, en el otorgamiento de crédito hace relevante continuar monitoreando el apalancamiento y la carga de los deudores que acceden a estas fuentes de financiamiento.

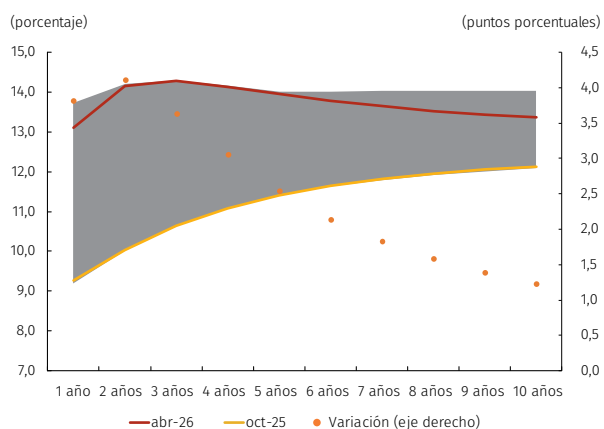
Riesgo de mercado

En un contexto de elevadas presiones fiscales, las entidades financieras locales han continuado concentrando su portafolio de inversión en el mercado de deuda pública, lo que aumenta su exposición al riesgo de mercado. Al cierre de abril de 2026, los títulos de deuda pública representaban cerca del 45 % del valor de mercado del portafolio total del sistema financiero, incluyendo posición propia y administrada. La exposición es aún mayor para los bancos, las AFP y las SFD, estas dos últimas en posición administrada (para más detalle, véase la sección de IFNB), entidades que en conjunto concentran el 60,4 % del portafolio del sistema y mantienen más de la mitad de sus inversiones en deuda pública. Si bien las entidades financieras están sujetas a un marco de supervisión prudencial de mitigación de riesgos⁶⁴, su elevada

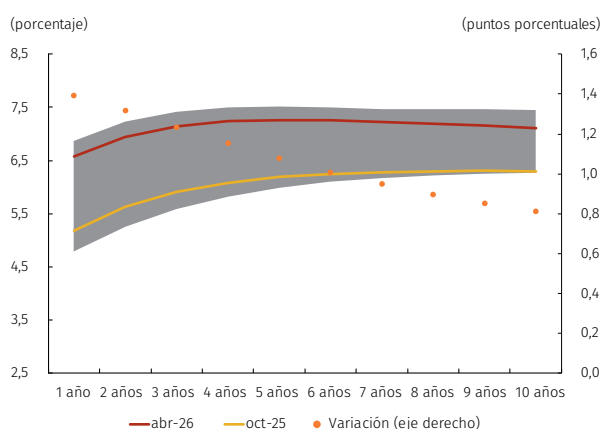
64 La Superintendencia Financiera de Colombia dispone que todas las entidades financieras deben contar con un Sistema de Administración de Riesgo de Mercado que les permitan identificar, medir, gestionar y controlar eficazmente tales riesgos.

Gráfico 1.24
Desembolsos de nuevos créditos de EC por score crediticio

A. TES Pesos



B. TES UVR



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

participación en este mercado las hace sensibles a su dinámica, especialmente en un escenario de incertidumbre fiscal y ante el impacto que el fortalecimiento del vínculo entre el soberano y los establecimientos de crédito podría tener sobre la estabilidad financiera (para más detalle véase el *Global Financial Stability Report -GFSR-* de octubre de 2025 y el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2025).

El mercado de deuda presentó desvalorizaciones durante la primera parte del periodo de análisis, pero entre marzo y abril mostró recuperaciones. Durante el periodo de análisis el mercado de deuda pública mostró dos dinámicas. Entre octubre de 2025 y marzo de 2026 se observaron desvalorizaciones⁶⁵ en todos los plazos y una inversión de la curva de rendimientos⁶⁶ (Gráfico 1.24), reflejo de la persistencia de expectativas de inflación elevadas, una postura de política monetaria restrictiva y una mayor oferta de bonos, particularmente de TCO⁶⁷. En contraste, durante abril e inicios de mayo los títulos se valorizaron, en línea con el desmonte gradual del *total return swap* (TRS) entre el Gobierno y seis bancos extranjeros⁶⁸, el incremento del precio del petróleo y el comportamiento de las curvas de rendimiento a nivel global. Estas valorizaciones se observaron a pesar de la rebaja de calificación soberana por parte de S&P⁶⁹ y la expedición del Decreto 0415 de 2026 que ordenaba el traslado de recursos de las AFP a Colpensiones en un plazo de un mes, por lo que estas entidades habrían tenido que vender parte de sus TES para cumplir con la norma, lo que podría haber generado un impacto negativo sobre los precios de estos títulos. Dicho decreto fue suspendido temporalmente por el Consejo de Estado⁷⁰.

Los inversionistas extranjeros retomaron el segundo lugar dentro de los mayores tenedores de TES en el mercado de contado y aumentaron significativamente su posición en el mercado de TES a futuro en lo corrido de 2026. Desde septiembre de 2025, los inversionistas extranjeros incrementaron su participación en el mercado de contado de TES y, al incorporar las compras de TES realizadas por seis bancos extranjeros

65 Los precios de los títulos de renta fija se mueven de forma inversa a las tasas de interés: cuando las tasas suben, los precios caen, y viceversa.

66 Una inversión en la curva de rendimientos hace referencia a la situación en la cual las tasas de interés de corto plazo alcanzan niveles superiores a las de largo plazo. En situaciones regulares, la curva de rendimientos presenta una pendiente positiva, asociada con el retorno por riesgo que tienen posiciones a más largo plazo. La inversión de la curva suele ocurrir en economías donde los agentes anticipan una desaceleración de la actividad económica y, por tanto, futuras reducciones en las tasas de interés por parte del banco central.

67 Son títulos de deuda pública emitidos para financiar necesidades de liquidez, con un plazo menor a un año y cuyo rendimiento se determina al descuento (cero cupón). Al cierre de abril, las emisiones de TCO alcanzaron los COP 50,3 billones en valor nominal, cifra históricamente elevada.

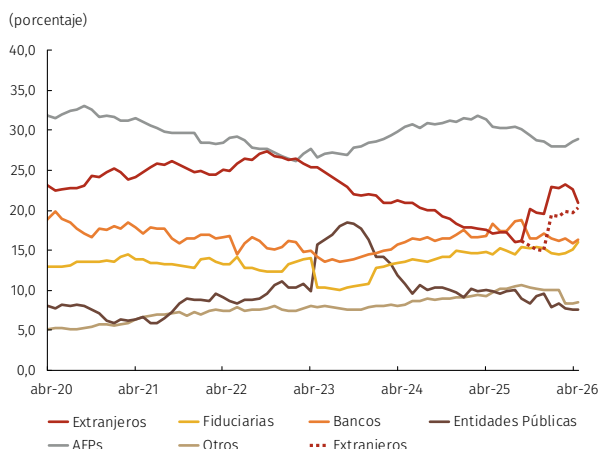
68 Para más información, véase el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2025.

69 La agencia calificadora S&P Global Ratings bajó la calificación de riesgo a Colombia el 8 de abril de 2026; sin embargo, esto no afectó negativamente al mercado, pues los inversionistas ya habían descontado una rebaja de calificación.

70 El Consejo de Estado suspendió temporalmente el decreto mediante dos autos: uno del 28 de abril y otro del 11 de mayo de 2026.

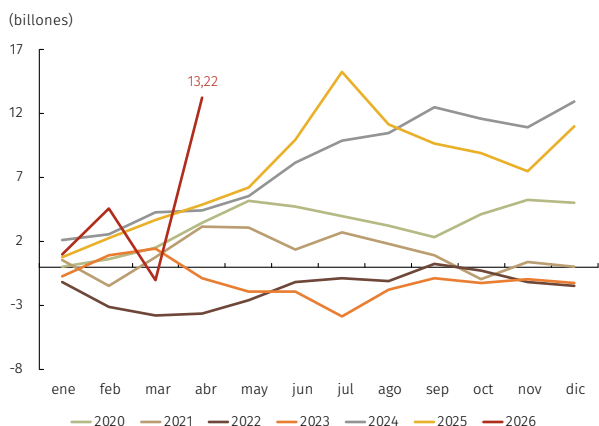
Gráfico 1.25
Participación en el mercado de contado y forward de TES

A. Participación en el mercado de contado de TES por tipo de entidad



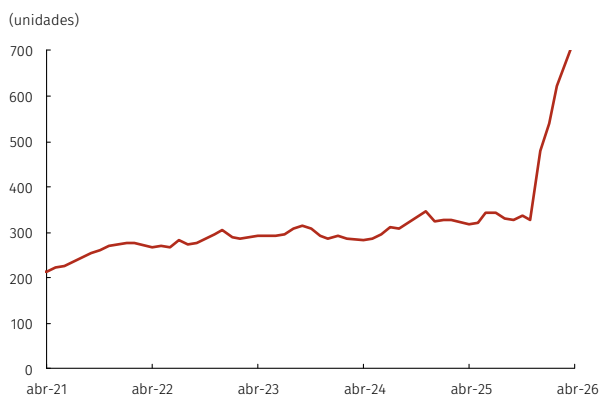
Nota: la línea punteada representa la participación de los inversionistas extranjeros sin tener en cuenta el Total Return Swap ejecutado entre el Gobierno Nacional y seis bancos extranjeros. Para mayor información véase el Reporte de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2025 y el Reporte de Mercados Financieros - III trimestre de 2025. Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

B. Compras netas acumuladas por año de los extranjeros en NDF de TES



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 1.26
Índice de concentración de tenencias de TES por parte de inversionistas extranjeros



Fuente: Banco de la República.

en el marco del TRS ejecutado con el gobierno nacional, alcanzaron el 20,9% de la oferta total (Gráfico 1.25, panel A). De esta manera, los bancos y las SFD, con participaciones del 16,4% y 16,0%, respectivamente, pasaron a ocupar el tercer y cuarto lugar entre los mayores tenedores de TES, mientras que las AFP continúan siendo los principales inversionistas de este mercado (28,8%). De acuerdo con el GFSR de abril de 2026, la mayor participación de los inversionistas extranjeros podría estar relacionada con su objetivo de aprovechar oportunidades de *carry-trade*⁷¹ derivadas de los diferenciales de tasas de interés entre países emergentes, como Colombia, y sus jurisdicciones de origen (frecuentemente economías desarrolladas). De manera complementaria, estos agentes han participado activamente en el mercado de futuros (Gráfico 1.25, panel B) y en lo corrido del año han acumulado más de COP 13 b en NDF⁷² sobre TES. Esta estrategia resulta particularmente relevante porque sus contrapartes son, en su mayoría, los bancos locales, que suelen incrementar sus tenencias de TES en el contado para cubrir la venta de NDF a los extranjeros. Así, la cobertura de los bancos explica buena parte del aumento reciente en sus tenencias de títulos de deuda pública. Dado que estas posiciones a futuro son predominantemente de corto plazo, un cambio en la estrategia de los extranjeros en el mercado de NDF podría llevar a los bancos a liquidar sus coberturas, con efectos adversos sobre los precios de los TES y, por ende, sobre los portafolios de las entidades financieras.

La concentración de las tenencias de deuda en pocos inversionistas extranjeros puede considerarse como una fuente de fragilidad estructural y podría generar resultados negativos sobre el mercado. Desde noviembre de 2025 las tenencias de TES por parte de inversionistas extranjeros se han concentrado en manos de un número cada vez más reducido de agentes, lo cual se refleja en un aumento significativo del IHH⁷³ (Gráfico 1.26), un indicador utilizado para medir qué tan concentrado está un mercado en función del número de sus participantes (véase *Reporte trimestral de mercados*, del primer trimestre de 2026). Inclusive, uno de los inversionistas extranjeros se ubica dentro de los cinco mayores tenedores de TES. En la literatura se destaca que no solo importa cuánta deuda de una economía tienen los inversionistas extranjeros, sino cómo está distribuida⁷⁴. Cuando la participación recae en muy pocos actores, el mercado pierde su capacidad de diversificación y se vuelve

71 El *carry-trade* es en una estrategia de inversión que consiste en endeudarse en una divisa que tenga una tasa de interés baja y luego invertir esos recursos en una moneda con mayor tasa de interés.

72 Contrato derivado a plazo (*forward*) con cumplimiento financiero, en el cual no existe el intercambio físico del activo subyacente. Al vencimiento, las partes liquidan exclusivamente la diferencia neta entre la tasa de cambio pactada y la tasa de referencia del mercado (Spot).

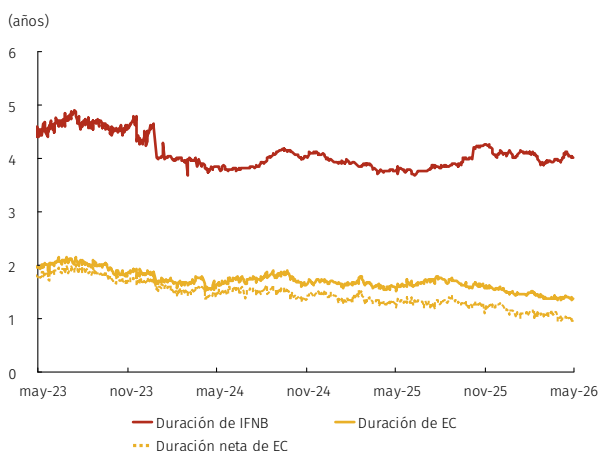
73 Este índice es sugerido como un indicador de concentración de mercado, dado que tiene en cuenta tanto el número de competidores como su participación relativa en el mismo y se define como:

$$\sum_{i=1}^N \left(\frac{x_i}{x} \times 100 \right)^2, \text{ donde } \frac{x_i}{x} \text{ es la participación porcentual de la } i\text{-ésima empresa en el mercado y } N \text{ es el número de empresas en la población de interés.}$$

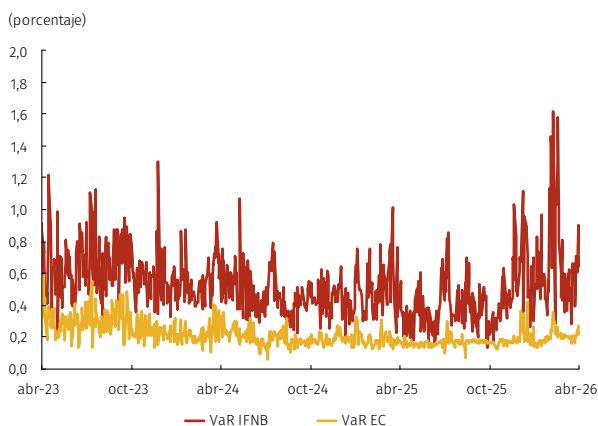
74 Broner *et al.* (2014). "Sovereign Debt Markets in Turbulent Times: Creditor Discrimination and Crowding-Out Effects".

Gráfico 1.27
Medidas de riesgo de mercado

A. Duración modificada de portafolio de EC e IFNB



B. Valor en Riesgo al 95% del portafolio de EC e IFNB



Nota: La duración corresponde a la duración de cada título ponderada por la participación del título en el portafolio. El VaR se estima mediante regresión cuantílica sobre los retornos diarios con errores de tipo ARCH (Q-ARCH). Para la estimación se utiliza una ventana móvil de 252 días con un nivel de confianza del 95%.
Fuentes: DCV, Deceval y Precia; cálculos del Banco de la República.

mucho más sensible a salidas repentinas de capital, riesgo que cambia según el perfil del agente, dado que ciertos tipos de inversionistas son inherentemente más volátiles que otros⁷⁵. Adicionalmente, la evidencia empírica muestra que la inversión extranjera puede convertirse en una fuente de volatilidad si se percibe un deterioro en las finanzas públicas⁷⁶. Si bien Colombia mantiene niveles de deuda alejados de los umbrales de riesgo identificados por la literatura, factores como los altos niveles de endeudamiento y la reciente rebaja en la calificación soberana por parte de S&P incrementan esta vulnerabilidad. En este contexto, la elevada concentración en un bajo número de inversionistas extranjeros expone al mercado de deuda a episodios de alta volatilidad y a desvalorizaciones súbitas, lo cual es especialmente relevante para el caso colombiano, dada la actual incertidumbre fiscal y política.

Pese a las mayores tenencias de deuda pública y a las recientes desvalorizaciones del mercado, la sensibilidad del portafolio de los bancos a cambios en las tasas de interés y su valor en riesgo (VaR, por su sigla en inglés) permanecen en niveles bajos y relativamente estables. Para analizar la exposición de las entidades del sistema financiero al riesgo de mercado, se analiza la duración⁷⁷ de su portafolio de renta fija (incluyendo deuda pública y privada) y su VaR⁷⁸. La primera medida cuantifica la sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en la tasa de interés, mientras que la segunda estima la pérdida máxima potencial de un portafolio para un horizonte de tiempo y nivel de confianza determinados, bajo condiciones normales de mercado. Aunque las tenencias de deuda pública de las entidades financieras han aumentado y estos títulos han registrado desvalorizaciones, la composición actual de su portafolio limita las pérdidas potenciales ante movimientos adversos en los mercados. En particular, la duración del portafolio de los EC, en el que los bancos tienen la mayor participación, ha consolidado una ligera tendencia decreciente (Gráfico 1.27, panel A) en línea con el perfil de vencimientos de sus inversiones en TES⁷⁹. Adicionalmente, sus posiciones cortas en NDF contribuyen a que la duración neta sea aún más baja. Por su parte, la duración del portafolio de las IFNB es mayor que la del de los EC en línea con su perfil de inversión de más largo plazo, y esta aumentó ligeramente durante el último mes debido a las compras de TES que las AFP efectuaron en marzo y abril. Finalmente, el VaR de los EC y las IFNB se mantiene bajo frente a los máximos históricos observados en 2020 (Gráfico 1.27, panel B); sin embargo, al cierre

75 GFSR de abril de 2026, capítulo II.

76 Ebeke y Lu (2015). "Emerging Market Local Currency Bond Yields and Foreign Holdings – A Fortune or Misfortune?". -

77 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.

78 Ambas medidas están estrechamente vinculadas: dado que la duración determina la magnitud con la que los movimientos en las tasas de interés se traducen en cambios en el valor del portafolio, los portafolios con mayor duración tienden a registrar un VaR más elevado.

79 De las cuales alrededor del 16% corresponde a los TCO.

de abril aumentó, en especial para el portafolio de las IFNB. Este incremento responde a la mayor volatilidad del mercado de deuda pública y a las fuentes de incertidumbre política e institucional, que también han afectado al mercado accionario. Particularmente, el repunte del VaR de las IFNB coincide con la caída del Colcap al cierre de abril, dada su mayor exposición a la renta variable frente a los EC. Si bien las pérdidas evaluadas en el VaR se presentan como porcentaje del portafolio de los intermediarios, su creciente exposición a estos títulos implica que en términos de montos las pérdidas esperables han ido incrementando. Hacia adelante, correcciones en el precio del petróleo, expectativas de mayores tasas de interés y movimientos del peso frente al dólar en un entorno macroeconómico retador, entre otros factores, podrían llevar el VaR a niveles más altos, con el consecuente incremento en las pérdidas potenciales para las entidades.

Ajustes normativos y decisiones de manejo de deuda podrían alterar la dinámica de los mercados locales, lo que mantiene la incertidumbre sobre la evolución del riesgo de mercado. Además de ser susceptible a condiciones macrofinancieras más retadoras, al desarrollo de la política fiscal y monetaria y a las dinámicas internacionales, el mercado de deuda pública enfrenta riesgos derivados de ajustes normativos que pueden impactar a sus principales tenedores. Uno de estos es la expedición del Decreto 0369 del 7 de abril del 2026, mediante el cual el Gobierno Nacional limita la inversión de las AFP en el exterior al 35% y 30% a tres y cinco años, respectivamente. Este límite llevaría a una reducción en la diversificación del portafolio de las AFP y, en algunos casos, implicaría la liquidación de inversiones en el exterior y una eventual repatriación de capitales que serían invertidos en activos locales, incluyendo TES. Si bien esta mayor demanda de deuda local por parte de las AFP podría tener un efecto positivo sobre los precios, el riesgo de la alta concentración podría contrarrestar las valorizaciones temporales (para más detalle véase la sección de IFNB de este *Reporte*). Otro factor que podría impactar el desempeño del mercado local en el mediano plazo son las operaciones de manejo de deuda efectuadas por el Ministerio de Hacienda, que incluyen el cierre anticipado del TRS mediante las recompras de los títulos subyacentes, lo cual también podría ejercer presiones sobre los precios de los títulos. Con base en lo anterior, el riesgo de mercado continuará siendo foco de análisis, especialmente si entidades financieras, como los bancos, continúan concentrando elevadas proporciones de su portafolio en el mercado de deuda pública, aun cuando esto se deba a una estrategia de cobertura de sus posiciones en NDF. Es fundamental monitorear la interconexión entre el soberano y los bancos en un entorno fiscal, político e institucional retador, pues de su magnitud dependerán los efectos sobre la intermediación bancaria y, en general, la estabilidad financiera y macroeconómica del país.

Riesgo de liquidez

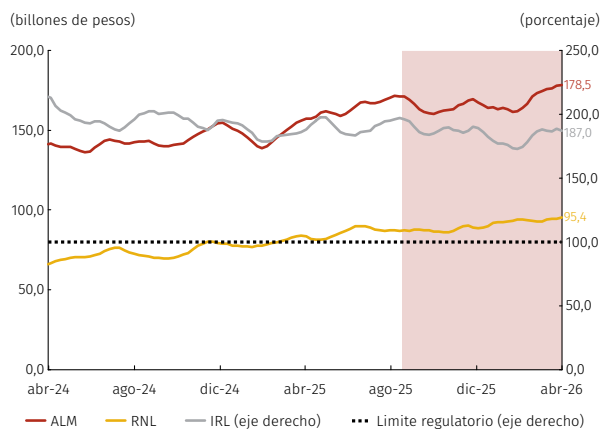
Los EC exhiben una posición de liquidez y fondeo estructural holgada frente a los límites regulatorios. La evolución en los próximos meses de dichas posiciones estará condicionada por el desempeño del mercado de deuda pública, el comportamiento de la cartera, el ritmo de emisión de CDT y la futura implementación de cambios regulatorios. El indicador de riesgo de liquidez (IRL)⁸⁰ se mantuvo en niveles holgados frente al límite regulatorio del 100%, lo cual refleja que las entidades cuentan con niveles adecuados de activos líquidos (ALM)⁸¹ para cubrir sus requerimientos

80 El IRL presentado en este *Reporte* se calcula como la razón entre el promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM) con respecto al promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los requerimientos netos de liquidez (RNL). Para mayor detalle véase el Anexo 9 del Capítulo XXXI de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC (CBCF).

81 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 aquellos activos líquidos que admite el Banco de la República para las operaciones de

Gráfico 1.28
Indicadores prudenciales de liquidez de corto plazo y fondeo estructural

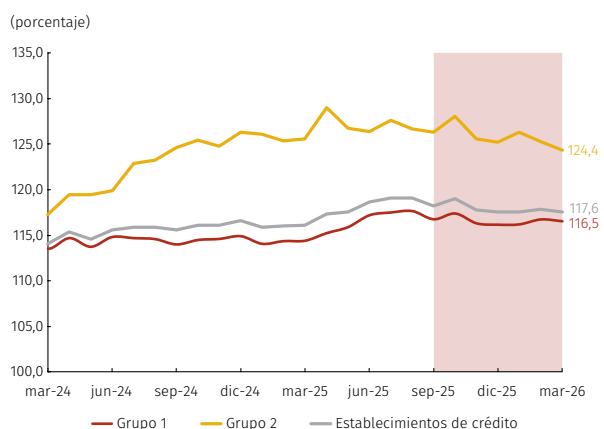
A. Indicador de riesgo de liquidez (IRL) de los EC



Nota: el IRL presentado 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.

B. Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)



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% 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.

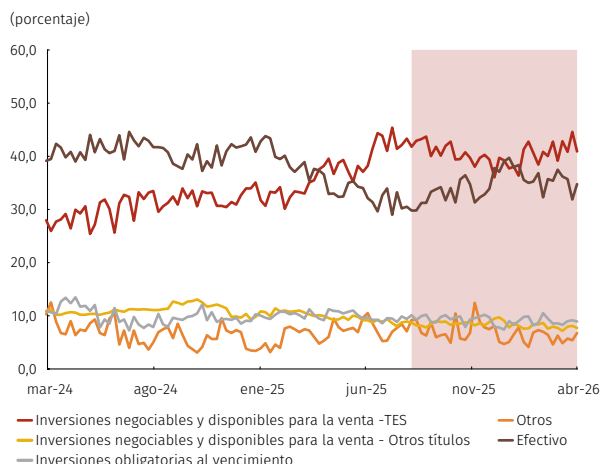
netos de liquidez en un horizonte de treinta días (RNL)⁸². Si bien desde septiembre de 2025 el indicador registró una senda decreciente, alcanzando un 172,6% en febrero de 2026, impulsada por mayores RNL asociados con vencimientos de CDT y una menor tenencia de ALM en TES, esta tendencia se revirtió posteriormente y, al cierre de abril, el IRL repuntó hasta 187,0%, producto de una mayor acumulación de ALM mediante mayores tenencias de TES por parte de los EC, mientras que los RNL permanecieron relativamente estables (Gráfico 1.28, panel A). Respecto a la gestión de fondeo estructural, el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) agregado de los EC y de los grupos 1 y 2⁸³ se ha mantenido relativamente estable (Gráfico 1.28, panel B). Si bien un mayor saldo de cartera con vencimientos superiores a un año incrementó el fondeo estable requerido (FER) y presionó ligeramente a la baja el indicador, el CFEN conserva un margen amplio frente a los límites regulatorios de cada grupo de entidad⁸⁴. La dinámica futura de la liquidez, tanto de corto plazo como estructural, dependerá de la interacción de diversos factores como: la evolución del mercado de deuda pública, dada la exposición en los ALM a TES; y la búsqueda de fondeo estable, que estará condicionada por la evolución de la cartera, por el comportamiento de la demanda de CDT y por la implementación del cambio regulatorio previsto para noviembre de 2026, el cual se explica en detalle más adelante.

El reciente crecimiento del indicador de riesgo de liquidez se sustenta en la alta tenencia de activos líquidos, principalmente TES⁸⁵. No obstante, dicha exposición supone una vulnerabilidad ante la materialización de escenarios adversos en el mercado de deuda pública. Durante los últimos seis meses, las inversiones en TES (negociables y disponibles para la venta) se consolidaron como el principal componente de los ALM dentro del IRL, con una participación promedio del 39,9%. Pese a que el efectivo registró un repunte transitorio en enero de 2026, al cierre del primer trimestre los títulos 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.

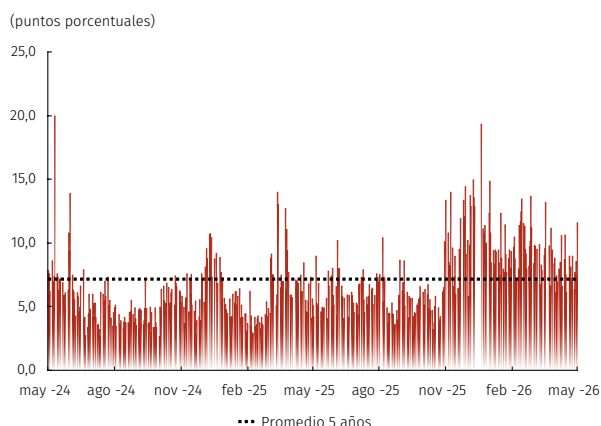
- 82 Los requerimientos netos de liquidez (RNL) hacen referencia a la estimación de salidas netas de recursos en un horizonte de treinta días.
- 83 El CFEN es un indicador reportado mensualmente por los EC, el cual se calcula como el cociente entre el fondeo estable disponible (FED) y el fondeo estable requerido (FER), donde el primero se compone de las cuentas ponderadas del pasivo y patrimonio de las entidades, y el segundo de las cuentas ponderadas del activo y las posiciones fuera de balance. Los EC se clasifican en tres grupos: el grupo 1 se compone 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 forman parte del grupo 1 y para los cuales la cartera de créditos y las operaciones de *leasing* correspondan a una parte significativa de su activo. En el grupo 3 se incluyen los EC que no forman parte de los grupos anteriores y que tienen como activo significativo las inversiones y las operaciones con derivados.
- 84 Desde marzo de 2022 el mínimo requerido para el grupo 1 es 100% y para el grupo 2 es 80%.
- 85 Los TES incluyen inversiones en títulos de deuda clase B de corto plazo (TCO).

Gráfico 1.29
Composición de los ALM de los EC



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

Gráfico 1.30
BID-ASK Spread de TES en pesos



Nota: información hasta el 15 de mayo de 2026.
Fuente: Banco de la República.

deuda pública recobraron su predominancia, manteniendo la dinámica señalada en el REF del segundo semestre de 2025 (Gráfico 1.29). Si bien los TES son instrumentos de alta liquidez fundamentales en la gestión del balance de las entidades y sus de esquemas de administración de activos y pasivos, la exposición de los EC a dichos títulos exige un monitoreo riguroso ante la posible materialización de choques adversos sobre el mercado de deuda pública, en un contexto de elevada incertidumbre mundial y retos fiscales a nivel local. De materializarse, estos choques podrían transmitirse a la liquidez del sistema, principalmente a través de dos canales. En primer lugar, una eventual desvalorización de estos títulos reduciría directamente el valor de los ALM, lo que se traduciría en una menor holgura del IRL. Esta vulnerabilidad es especialmente relevante dadas las significativas tenencias de TES por parte de los EC, y teniendo en cuenta la coyuntura actual de apretamiento en las condiciones financieras locales. En segundo lugar, una menor demanda y la consecuente pérdida de profundidad del mercado de deuda pública podrían ocasionar que, ante la materialización del riesgo de liquidez, surja la necesidad de liquidar portafolios bajo escenarios de estrés, lo que llevaría a que los EC asuman pérdidas por ventas aceleradas. Al evaluar el *bid-ask spread*⁸⁶ de los TES en pesos, se observa que, desde finales de 2025, la liquidez del mercado es inferior frente al promedio de los últimos cinco años. Esta dinámica habría estado influenciada, en parte, por operaciones de gran magnitud ejecutadas por la Dirección del Tesoro Nacional y Crédito Público en el marco de sus estrategias de manejo de deuda. El monitoreo continuo de la liquidez de mercado resulta fundamental para anticipar episodios de iliquidez, similares a los experimentados al inicio de la pandemia (Gráfico 1.30).

De acuerdo con un ejercicio de sensibilidad calculado para el CFEN, los EC estarían preparados para el cambio regulatorio que entrará en vigor en noviembre de 2026. En línea con el proceso de convergencia del CFEN con los estándares internacionales, en 2023 la SFC impartió instrucciones a través de la Circular Externa 013 de agosto de 2023, para que, en un plazo de dos años, el cual culminaría en agosto de 2025, los EC diferenciaron entre su componente operativo y no operativo los depósitos a la vista⁸⁷ de clientes mayoristas del sector real, fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia (Ficaspp) y entidades financieras vigiladas. Sin embargo, el 29 de agosto de 2025 la SFC emitió la Circular Externa 012 de 2025, mediante la cual redefinió la fecha de adopción de esta clasificación hasta el corte de información del 30 de noviembre de

86 El *Bid-Ask spread* (BAS) es una medida de liquidez del mercado, donde un mayor BAS indica que existen mayores costos de transacción y una mayor dificultad para vender el título. Este se calcula como la diferencia entre el mayor precio de venta y el menor precio de compra de los TES.

87 Se establecieron ponderadores para los depósitos a la vista de mayoristas, entidades vigiladas y Ficaspp de 90 %, 50 % y 50 % para su componente operativo y de 50 %, 0 % y 0 % para su componente no operativo, respectivamente.

2026⁸⁸, aunque aclaró que las entidades tenían la posibilidad de adoptar voluntariamente de manera anticipada la diferenciación entre depósitos operativos y no operativos⁸⁹, informando con al menos un mes de antelación a la fecha de aplicación. Actualmente, este proceso se ha llevado a cabo de manera gradual y controlada por parte de los EC bajo los estándares requeridos por la SFC. Con corte a marzo de 2026, dos entidades ya habían adoptado de manera anticipada la clasificación. Con el fin de evaluar los efectos potenciales de la adopción de este cambio regulatorio para el resto de los EC, se realizó un ejercicio de sensibilidad⁹⁰ que, con base en el último corte de información disponible del CFEN a marzo de 2026, calcula la variación del indicador bajo diversos escenarios contrafactuales con diferentes combinaciones de clasificación entre sus componentes operativos y no operativos de los depósitos a la vista de mayoristas del sector real, Ficaspp y entidades financieras vigiladas (Cuadro 1.1.). En todos los escenarios estimados, el CFEN de los grupos 1 y 2 se mantendría por encima de los límites regulatorios (100 % y 80 %, respectivamente) y, en aquellas configuraciones más favorables, en las cuales se clasifican el 75 % y el 100 % de depósitos a la vista como operativos, el indicador aumentaría por encima del observado. A nivel individual, las entidades implementarían de manera exitosa la adopción del cambio normativo: en particular, bajo los escenarios más exigentes (donde se clasifica el 25 % y el 50 % de depósitos como operativos), dos entidades del grupo 1 se ubicarían cerca del límite regulatorio. Así, se hace necesario que los EC continúen manteniendo fuentes de fondeo estables, y de esta manera se mitiguen posibles presiones sobre el mercado y las entidades financieras en el segundo semestre del año.

Cuadro 1.1
CFEN contractual a marzo de 2026 por grupo ante diferentes participaciones de depósitos a la vista operativos

Escenario	Participación depósitos operativos (porcentaje)			CFEN Contrafactual (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	25	25	25	114,5	121,5	115,5	2	0	2
2	50	50	50	116,6	123,3	117,5	2	0	2
3	75	75	75	118,8	125,0	119,6	0	0	0
4	100	100	100	120,9	126,8	121,7	0	0	0
			Observado	116,5	124,4	117,6			

Nota 1: el ejercicio se calculó tomando como base la última información disponible del CFEN, la cual es al 31 de marzo de 2026.

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.

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.

88 Para más detalle acerca de este cambio normativo, consulte el Recuadro 2: “Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN): la importancia de un requerimiento de liquidez estructural en Colombia” del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2025.

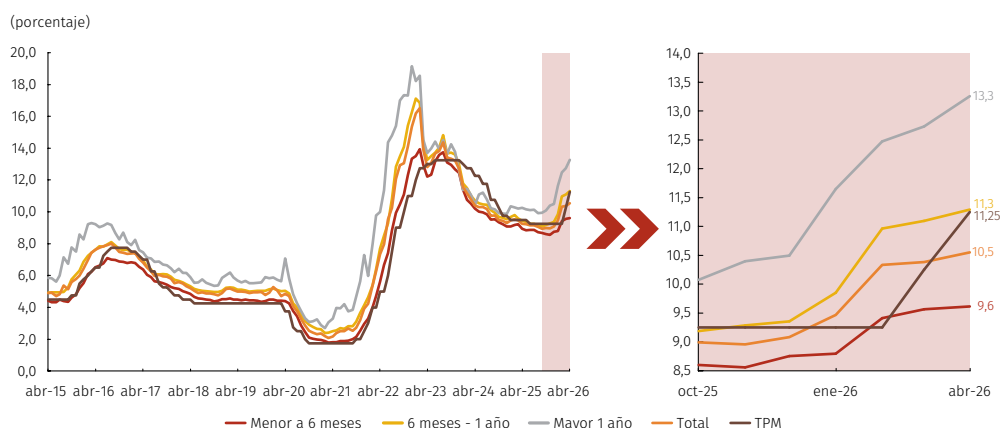
89 Los depósitos operativos son aquellos recursos utilizados por el depositante para el desarrollo habitual de su objeto social, en los cuales la remuneración no constituye un factor determinante para mantenerlos en el EC, por lo que se consideran una fuente de fondeo más estable. En contraste, los depósitos no operativos son aquellos más susceptibles a retiros debido a que la decisión de mantener los recursos en un EC depende de factores como la remuneración de los recursos.

90 Para los bancos que ya habían adoptado de manera anticipada la clasificación, en el ejercicio de sensibilidad se utilizaron los valores de los depósitos a la vista operativos y no operativos reportados a marzo de 2026.

En relación con el fondeo de los EC, las emisiones y las tasas de captación de los depósitos a término han registrado una tendencia creciente a partir del cuarto trimestre de 2025. No obstante, en los próximos meses, el ritmo de crecimiento de las emisiones de depósitos a término podría disminuir si se presenta una menor demanda de este tipo de depósitos y se da un menor crecimiento de cartera. Desde octubre de 2025 las tasas de interés y los montos de captación mediante CDT han aumentado en todos los plazos. Las emisiones se han incrementado desde diciembre de 2025 y, en abril de 2026, alcanzaron un valor de COP 48,5 b, impulsadas, principalmente, por un mayor monto en el plazo entre seis meses y un año (Gráfico 1.31, paneles A y B). Al desagregar por tamaño de entidad⁹¹, se observa una mayor dispersión en las tasas de captación en todos los plazos y para los diferentes tamaños de EC desde diciembre de 2025; asimismo, las tasas registran una tendencia creciente desde octubre de 2025 para los EC pequeños, y desde noviembre y diciembre de 2025, en los casos de las medianas y las grandes (Gráfico 1.31, panel C). Este aumento de las tasas de emisión de CDT refleja la heterogeneidad en la operación de los EC, donde los EC pequeños han salido a buscar esta fuente de fondeo, ofreciendo mayores tasas, mientras que los EC más grandes han registrado un aumento más moderado de sus tasas. Este comportamiento contrasta con el periodo de incrementos de 2022, donde los EC grandes lideraban el alza de tasas. En relación con el cambio normativo del CFEN que las entidades deberán adoptar con información con corte a noviembre de 2026, no se prevén presiones adicionales sobre las emisiones de CDT ni sobre las tasas de captación por este motivo. En los próximos meses, la dinámica de las emisiones estará determinada por varios factores: en primer lugar, por la evolución de la cartera, la cual podría disminuir su ritmo de crecimiento y reducir con ello las necesidades de fondeo por parte de los EC; y, en segundo lugar, por una menor demanda de CDT por parte de los clientes institucionales, quienes podrían migrar hacia otras alternativas de inversión y afectar esta fuente de recursos, especialmente ante el incremento reciente de las inversiones en TCO por parte de fiduciarias, como se señaló en la sección de riesgo de mercado de este Reporte. No obstante, pese que a la fecha no se observa una sustitución de CDT por TCO en el mercado primario, este aspecto debe monitorearse en adelante, en el contexto de una mayor exposición a estos instrumentos por parte de las IFNB.

Gráfico 1.31
Montos y tasas del mercado primario de CDT

A. Tasas de captación de CDT por plazo



Nota: las tasas son ponderadas por monto de emisión de los CDT.

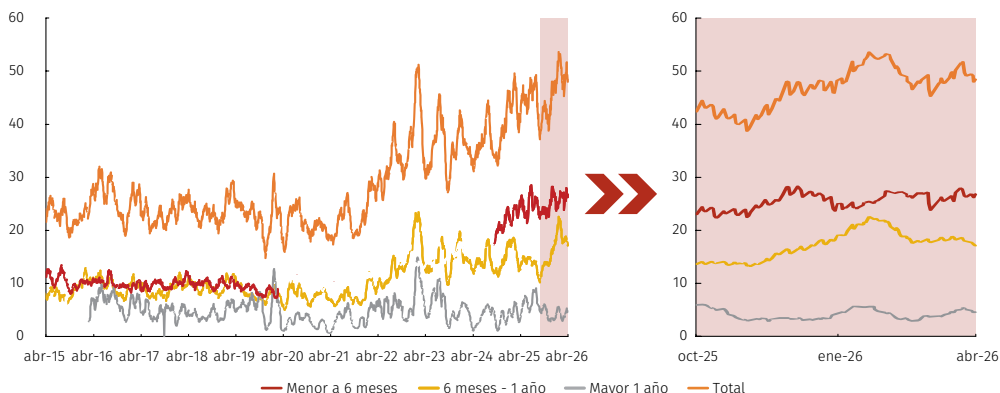
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

91 Los EC se clasifican en tres grupos (pequeños, medianos y grandes), según el monto de las emisiones que realizaron en el último año. Los EC grandes son aquellos que, entre abril de 2025 y el mismo mes de 2026, registraron emisiones de CDT que representaron más del 5% de las emisiones totales del mercado; los medianos, los que presentaron una participación entre 0,5% y 5%; y los pequeños, aquellos con una participación menor al 0,5%.

Gráfico 1.31 (continuación)
Montos y tasas del mercado primario de CDT

B. Emisiones reales de CDT por plazo

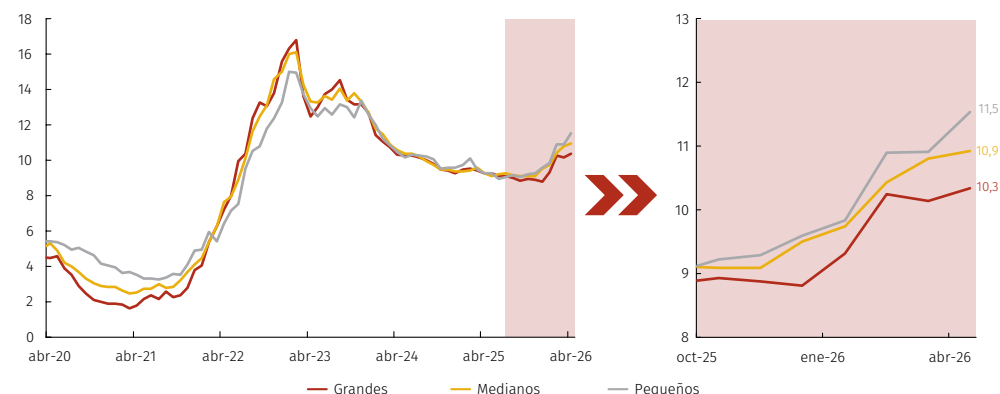
Monto en pesos de abril de 2026 (billones)



Nota: la serie es deflactada utilizando el IPC sin alimentos.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

C. Tasas de captación de CDT por tamaño de EC

(unidades)

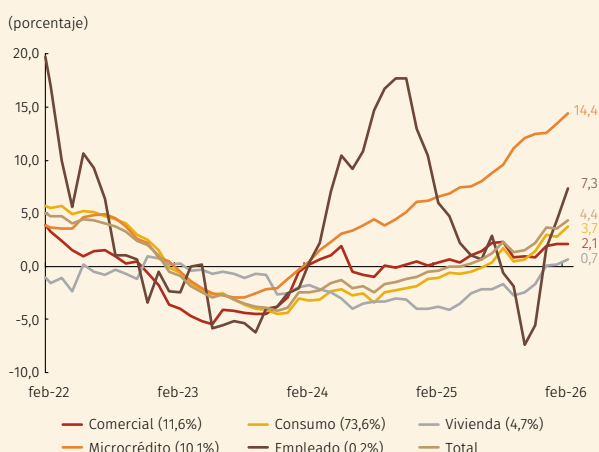


Nota: las tasas son ponderadas por monto de emisión de los CDT.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En conclusión, pese a que los EC mantienen posiciones de liquidez y fondeo estructural holgadas frente a los límites regulatorios, existen algunos factores que podrían afectar las labores de intermediación financiera de los EC y su desempeño en los próximos meses. La concentración de los activos líquidos en TES ante una materialización de un escenario adverso en el mercado de deuda pública, una desaceleración en el crecimiento de la cartera, menor demanda de CDT por parte de clientes institucionales y la futura implementación de cambios regulatorios. En este contexto, el monitoreo continuo del IRL y del CFEN resulta fundamental para anticipar y mitigar riesgos, con el fin de garantizar la resiliencia de las entidades ante episodios de iliquidez y presiones de mercado.

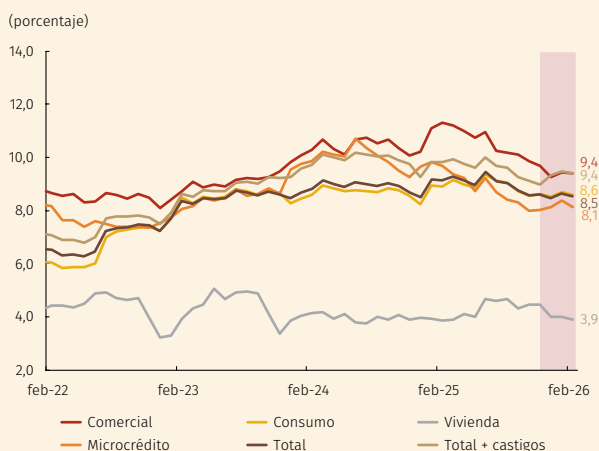
Sombreado 2. Cooperativas de ahorro y crédito

Gráfico S2.1
Crecimiento real anual de los principales componentes del balance



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

Gráfico S2.2
Indicador de calidad por mora (ICM)



Nota: 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. Fuente: Fogacoop; elaboración Banco de la República.

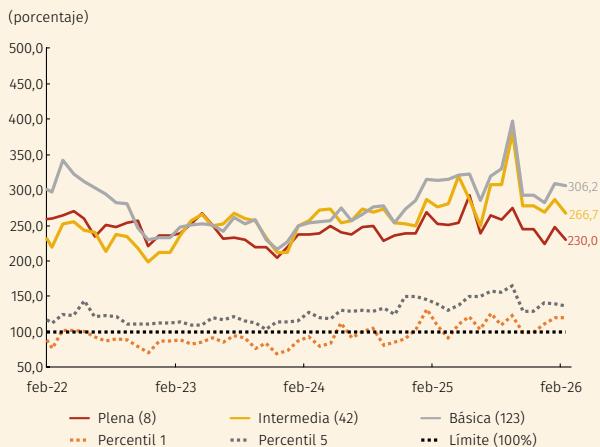
El alcance geográfico, el tamaño y las interconexiones de las cooperativas de ahorro y crédito (CAC)¹ hacen que su seguimiento sea relevante para el análisis de la estabilidad financiera del país. Estas entidades tienen una marcada presencia regional que les permite atender a poblaciones de bajos recursos en zonas apartadas, donde en muchos casos son la única puerta de entrada al sistema financiero formal. Además, cuentan con una base amplia de asociados, algunas tienen un tamaño significativo y mantienen vínculos con instituciones vigiladas por la SFC. Dado lo anterior, y debido a su actividad de intermediación, las CAC enfrentan riesgos que, de materializarse, podrían incidir en la estabilidad del sistema.

La cartera total de créditos de las CAC mantuvo tasas de crecimiento reales anuales positivas durante todo 2025 e inicios de 2026, en un contexto de menores indicadores de morosidad, explicados parcialmente por los castigos de cartera. A febrero de 2026 la cartera total de las CAC creció un 4,4 % real anual, lo que contrasta con las tasas negativas registradas en 2023 y 2024. Este repunte fue impulsado por todas las modalidades, con especial dinamismo en consumo y microcrédito (que representan el 73,6% y el 10,1% de su cartera total, respectivamente), las cuales crecieron 3,7% y 14,4 % real anual. En particular, el microcrédito alcanzó uno de los mayores ritmos de expansión de la última década (Gráfico S2.1). Por su parte, la cartera de vivienda retornó a la senda positiva de crecimiento (0,7%) tras cuatro años consecutivos de variaciones negativas. En cuanto a la calidad de la cartera, el ICM se redujo hasta el 8,5%, lo que refleja un mejor comportamiento generalizado, particularmente en las modalidades comercial, de consumo y de microcrédito. Sin embargo, el ICM con castigos aumentó hasta el 9,4 %, lo que sugiere que parte de la mejora del indicador tradicional obedece a la depuración contable de créditos irrecuperables, más que a una recuperación efectiva en el pago de los deudores (Gráfico S2.2).

En términos de liquidez, las CAC tienen sus indicadores en niveles ampliamente superiores a los mínimos regulatorios, mientras que la rentabilidad del sector aumentó en términos anuales, impulsada principal-

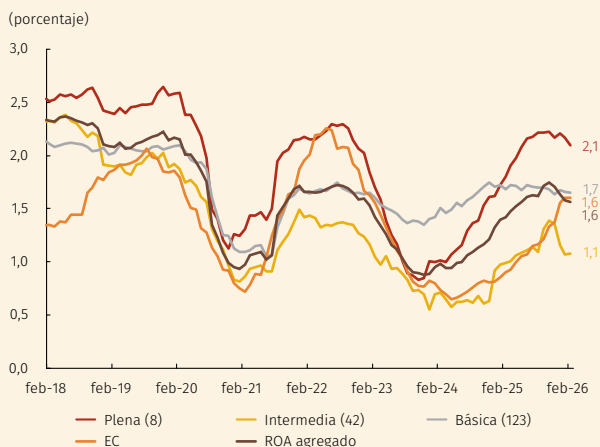
1 Las cooperativas de ahorro y crédito (CAC) son 173 entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria (SES) que practican labores de intermediación financiera, es decir, cuentan con sección de ahorro y crédito. Están compuestas por 8 plenas, 42 intermedias y 123 básicas. Para mayor contexto de la situación de las CAC en Colombia, véanse las secciones correspondientes en las tres ediciones pasadas del Reporte de Estabilidad Financiera.

Gráfico S2.3
Indicadores de liquidez agregada CAC



Nota: 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 Banco de la República.

Gráfico S2.4
Rentabilidad del activo (ROA)



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

mente por el buen desempeño de las cooperativas de categoría plena². Los indicadores de liquidez³ para los tres tipos de CAC permanecen en niveles que duplican con creces el requerimiento del 100 % exigido por la Superintendencia de Economía Solidaria (SES), pese a que la liquidez agregada del sector se redujo levemente en los últimos meses de 2025 e inicios de 2026 (Gráfico S2.3). Esta reducción responde tanto a la caída en los activos líquidos netos y en los ingresos esperados, como al incremento en aquellos egresos asociados con la actividad de intermediación del sector. Por su parte, la rentabilidad agregada de las CAC, medida a través del ROA, aumentó en términos anuales y se ubicó en el 1,6 % a febrero de 2026, nivel similar al observado en los EC. Este incremento se explica, principalmente, por las cooperativas de categoría plena, cuyo ROA ha crecido por encima del agregado y con una dinámica más favorable que el resto de las categorías (Gráfico S2.4). En contraste, el ROA de las cooperativas intermedias ha mostrado un crecimiento más moderado, mientras que el de las básicas se ha mantenido estable. Estas últimas, sin embargo, se han ubicado consistentemente por encima del indicador agregado en la historia reciente, incluso en los episodios de reducciones marcadas en las demás categorías. Esto resalta la solidez de las cooperativas básicas, que constituyen la mayoría del sector y concentran el mayor alcance regional. Por otro lado, si bien la mayoría de las entidades opera con rentabilidades positivas y cercanas al agregado de su categoría, la proporción de cooperativas intermedias con ROA negativo durante el último año se ha ubicado alrededor de la quinta parte, lo cual constituye un foco de vulnerabilidad a monitorear. Por último, el aumento del ROA en las cooperativas plenas e intermedias responde a un crecimiento real anual de las utilidades (30,7 % y 21,4 %, respectivamente), el cual supera ampliamente el de los activos (12,8 % y 11,3 %). En las básicas, en cambio, utilidades y activos crecieron a ritmos similares (8,0 % y 10,3 % real anual), lo que explica la estabilidad del indicador.

Las CAC muestran una posición financiera favorable, aunque persisten vulnerabilidades latentes que ameritan seguimiento. A febrero de 2026, las CAC registraron el mayor crecimiento real anual de su cartera de los últimos años, junto con niveles de liquidez ampliamente superiores a los mínimos regulatorios y aumentos en la rentabilidad. No obstante, persisten focos de riesgo que merecen seguimiento. En particular, el fuerte dinamismo del crédito (especialmente en

2 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.
3 El indicador de liquidez se calcula según la metodología establecida por Fogacoop para las CAC. Para más información sobre la construcción de este indicador, véase el anexo 4 del “Abecé del indicador de riesgo compuesto”.

consumo y microcrédito) coincide con un ICM que, si bien ha mostrado una reducción reciente, se mantiene en niveles históricamente altos (8,5% frente a un promedio quinquenal del 7,9%) y cuya mejora se apoya parcialmente en castigos, más que en una recuperación efectiva del comportamiento de pago, lo que sugiere que la calidad aparente de la cartera podría estar subestimando el riesgo subyacente. La persistencia de la inflación y el consecuente entorno de tasas de interés al alza podrían materializar dicho riesgo, al presionar la capacidad de pago de los deudores, en particular la de los hogares de menores ingresos atendidos por las CAC. Adicionalmente, las entidades que otorgan microcrédito han manifestado rezagos en la adopción de nuevas tecnologías en su portafolio de servicios, lo que las ha hecho menos competitivas y ha limitado su acceso a nuevos clientes. A esto se suman preocupaciones reportadas por estas entidades en torno al manejo del riesgo de crédito y del riesgo de tasa de interés del libro bancario⁴. Otra vulnerabilidad latente se asocia con la dinámica de la tasa de usura⁵, en particular en consumo y microcrédito, donde se concentra el grueso de la cartera de las CAC. Los movimientos de esta tasa pueden afectar la rentabilidad y, al mismo tiempo, limitar la capacidad de atender los perfiles más riesgosos, en detrimento de la inclusión financiera que caracteriza al sector. Por su parte, la heterogeneidad observada en la dinámica de la rentabilidad entre categorías, sumada a la persistencia de un grupo de entidades intermedias con ROA negativo en el último año, hace pertinente seguir de cerca a las cooperativas intermedias y básicas, en las que el crecimiento de las utilidades ha sido más moderado. En conjunto, las CAC mantienen una posición financiera sólida que les permite enfrentar escenarios adversos y adaptarse a cambios regulatorios o económicos sin comprometer su estabilidad, pero se deben seguir monitoreando las vulnerabilidades latentes identificadas.

4 Véase el apartado de microcrédito de las entidades no vigiladas por la SFC del *Reporte de la situación del crédito en Colombia*, ediciones de septiembre y diciembre de 2025.

5 Al atender poblaciones con mayores costos de originación y operar con tasas cercanas al techo regulatorio, estas entidades enfrentan una mayor sensibilidad de su margen ante reducciones del interés bancario corriente.

Sombreado 3. Establecimientos de crédito: balances consolidados

La expansión en Centroamérica ha favorecido la diversificación de las entidades financieras colombianas, incrementando su resiliencia ante posibles choques económicos y mejorando sus indicadores de gestión. Si bien a nivel local el sistema ha registrado recientemente una dinámica positiva, la presencia de la banca local en otras jurisdicciones permite a las entidades mitigar las vulnerabilidades derivadas de cambios en el ciclo financiero interno y de escenarios macroeconómicos más restrictivos. Como resultado, la operación internacional contribuye a suavizar la volatilidad y aumentar la estabilidad en los indicadores de gestión de los EC. De esta manera, frente a un escenario de probable moderación en la dinámica del crédito local e incremento en la materialización del riesgo de crédito, la diversificación internacional tiene el papel de compensar dichas fluctuaciones y aumentar la resiliencia general de las entidades.

Los activos de las subsidiarias bancarias colombianas en Centroamérica han presentado un incremento, impulsado principalmente por la adquisición y posterior consolidación contable de las operaciones de Scotiabank por parte del Grupo Davivienda en la región. Al observar el desempeño consolidado durante el segundo semestre de 2025, el activo consolidado¹ de los EC ascendió a COP 1.150 billones (b), de los cuales el 13,1% corresponde al activo de subordinadas en el exterior², que se concentran principalmente en Centroamérica (doce entidades, 11%), seguidas por el Caribe (tres entidades, 0,3%) y Sudamérica (dos entidades, 1,8%). Dentro de estas operaciones internacionales, Panamá (6,3%) y Costa Rica (2,3%) reúnen la mayor proporción de activos. En particular, en Costa Rica se duplicó el volumen de activos reportados como respuesta a la estructuración corporativa mediante la cual la matriz incorporó en sus estados financieros a Davibank S. A. y Davibank Safe S. A.³. Este movimiento corporativo también implicó un aumento en la participación de la entidad dentro del mercado panameño.

A nivel consolidado, la cartera de los EC exhibe una tendencia de recuperación en su crecimiento anual. Lo anterior estuvo acompañado de mejoras en los indicadores de calidad crediticia. A partir de mayo de 2025 la puesta en marcha del grupo Cibest generó una contracción en el volumen y representatividad de las entidades subordinadas en el exterior vinculadas directamente con Bancolombia. Al excluir a esta entidad del cálculo para aislar el impacto de su reestructuración, las cifras al cierre de 2025 evidencian una consolidación en la trayectoria de recuperación de la cartera, la cual registra crecimientos anuales reales positivos en la mayoría de sus modalidades (consumo, vivienda y microcrédito). En línea con esta recuperación general de las carteras de crédito, los indicadores de calidad (ICM) exhiben un fortalecimiento generalizado en todos los segmentos. En particular, el ICM total presentó una reducción de 0,6 puntos porcentuales frente a junio de 2025, ubicándose en 4,7% al cierre de diciembre del mismo año (Cuadro S3.1).

-
- 1 El activo consolidado corresponde al total de los activos de todas las entidades del grupo financiero, una vez se combinan los estados financieros reportados a la Superintendencia Financiera de Colombia. A diferencia del conglomerado financiero, que se refiere a la estructura del grupo, el activo consolidado refleja su tamaño económico.
 - 2 Los bancos con subordinadas en el exterior son Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Itaú y GNB Sudameris.
 - 3 De acuerdo con los reportes financieros públicos al cierre de 2025, Davivienda Group S. A. (matriz) consolida contablemente las cifras de Banco Davivienda y Davibank. Ambas entidades operan de forma paralela e independiente en Costa Rica, sin que exista una fusión de sus activos.

Cuadro S3.1
Principales indicadores financieros de los EC a nivel consolidado e individual

Indicador	Consolidado		Consolidado sin Bancolombia		Individuales	
	jun-25	dic 25	jun-25	dic 25	jun-25	dic 25
Crecimiento real anual del activo	-6,4	-0,5	2,3	6,0	-0,1	1,9
Crecimiento real anual de las inversiones	-8,9	-0,6	2,1	0,6	-0,2	2,0
Crecimiento real anual de la cartera total	-9,6	-8,5	0,3	1,8	0,0	2,8
Crecimiento real anual de la cartera comercial	-8,1	-10,0	0,6	-0,2	0,4	1,0
Crecimiento real anual de la cartera de consumo	-13,5	-8,8	-0,4	2,1	-3,7	1,6
Crecimiento real anual de la cartera de vivienda	-9,6	-4,2	0,7	7,1	5,1	6,5
Crecimiento real anual de la cartera de microcrédito	-1,0	1,8	0,3	2,2	3,9	9,0
ICM de la cartera total	4,9	4,4	5,3	4,7	5,0	4,3
ICM de la cartera comercial	3,6	3,2	3,8	3,4	3,7	3,2
ICM de la cartera de consumo	6,4	5,5	6,4	5,6	6,0	5,0
ICM de la cartera de vivienda	6,9	6,2	7,1	6,4	6,9	6,1
ICM de la cartera de microcrédito	10,2	9,1	10,5	9,3	7,7	6,8
ROA	1,0	1,2	0,6	0,9	1,1	1,6
Solvencia básica	12,1	12,1	12,0	12,4	14,0	14,9
Solvencia total	14,7	14,7	15,3	15,1	16,9	17,8

Nota: los crecimientos presentados en la tabla fueron calculados de forma anual.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

La rentabilidad consolidada ha mantenido una tendencia positiva, continuando con su proceso de recuperación, lo que ha impactado positivamente en los niveles de solvencia, los cuales son muy superiores a los límites regulatorios. El ROA⁴ a nivel consolidado ha continuado con una tendencia positiva, comportamiento que ha estado favorecido por la disminución de los egresos financieros y de los costos asociados con provisiones, coherente con la mejora en la calidad de la cartera (Cuadro S3.1). En Panamá y El Salvador el ROA también mostró una mejora, pero a diferencia del caso local, estuvo impulsado principalmente por factores extraordinarios (otros ingresos) e ingresos por intereses, con poca incidencia del rubro de deterioro de cartera. Por su parte, en Costa Rica la rentabilidad se mantuvo estable, beneficiándose de menores cargos por deterioro de cartera, en línea con la dinámica local, aunque compensado por menores ingresos en otros activos. En contraste, Honduras presentó una caída en su indicador por el aumento en el costo de los depósitos y un incremento en el deterioro de la cartera. En este contexto, los niveles de capital han aumentado y se han mantenido por encima de los requerimientos regulatorios, prolongando la tendencia de fortalecimiento observada desde junio de 2025, lo que refleja la capacidad de estas instituciones para enfrentar pérdidas y responder ante escenarios adversos.

La escalada de las tensiones geopolíticas globales podría tener impactos negativos sobre el desempeño económico de la región, dada la dependencia energética y de las remesas. El conflicto en Medio Oriente ha elevado la incertidumbre global y ha impulsado al alza los precios del petróleo ante el riesgo de interrupciones en rutas clave de

4 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.

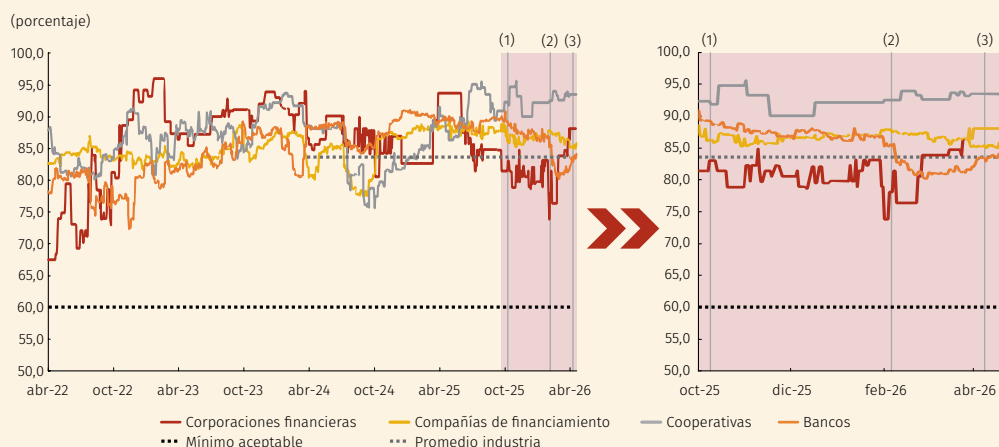
suministro, lo que ha afectado a la región, principalmente por dos vías. Por un lado, el encarecimiento de la energía incrementa los costos y golpea con mayor fuerza a las economías dependientes de fuentes no renovables. Por el otro, la mayor incertidumbre incrementa la percepción de riesgo, que a su vez debilita la inversión y el comercio internacional, lo que repercute en una posible desaceleración de Estados Unidos, principal socio económico de la región. Este escenario podría traducirse en una reducción de las remesas, que en varios países constituyen una fuente clave de ingreso para los hogares, de tal manera que afecta el consumo, la capacidad de pago y la calidad de la cartera de crédito, y además incide sobre la liquidez del sistema financiero a través de su impacto en los depósitos y la dinámica del crédito. Aun así, actualmente la estabilidad financiera de la región se mantiene en términos generalmente favorables, aunque persisten otros riesgos relevantes, como los eventos climáticos y cibernéticos, además de un entorno externo aún exigente por condiciones financieras restrictivas y posibles ajustes abruptos en los mercados globales.

Sombreado 4. Indicador de riesgo cibernético

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

El indicador de riesgo cibernético (IRC) de los establecimientos de crédito, que refleja la resiliencia de las entidades ante ciberataques, se mantiene muy por encima del mínimo aceptable, aunque su dinámica ha sido heterogénea entre entidades. El IRC¹ se construye con base en la información provista por Security Scorecard en la que se agregan diez factores² que representan diferentes dimensiones del riesgo cibernético. Esta agregación se realiza utilizando ponderadores que se determinan por medio de técnicas de *machine learning* que resultan en un puntaje de 0 a 100, donde 100 representa una alta resiliencia a los ataques cibernéticos para la entidad analizada. Desde marzo de 2024 el IRC de bancos y corporaciones financieras (CF) ha oscilado alrededor del promedio del indicador agregado de la industria, aunque ha tenido episodios de importantes deterioros. Asimismo, el de las compañías de financiamiento (CFC) ha presentado ligeros deterioros desde la mitad del primer trimestre del año, no obstante, se ubicó siempre por encima del promedio de la industria. En contraste, el indicador de las cooperativas se ubica en niveles superiores a los de los otros sectores y mantiene una tendencia creciente, explicada por las mejoras en seguridad de la red y las aplicaciones ejecutadas por estas entidades (Gráfico S4.1).

Gráfico S4.1
Indicador de riesgo cibernético agregado por tipo de entidad



Nota: las líneas verticales corresponden a los tres eventos de riesgo cibernético, así: (1) Interrupción masiva en un proveedor global de servicios en la nube; (2) Interrupción de servicios digitales de uno de los principales bancos y (3) Ciberataque proveedor de cobranza.
Fuente: Security ScoreCard; cálculos del Banco de la República.

- 1 Para más información sobre la construcción del indicador, véase el Recuadro 2: "Indicador de riesgo cibernético", en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2023.
- 2 Seguridad de la aplicación; *cubit score*; salud DNS; seguridad del *endpoint*; *hacker chatter*; reputación IP; fuga de información; seguridad de red; *patching cadence* e ingeniería social.

El IRC de los bancos tuvo una caída significativa durante el primer trimestre del año y, por primera vez desde 2024, se ubicó por debajo del promedio de la industria. Esta dinámica se explica por eventos de riesgo cibernético que afectaron a varias entidades, en particular a algunas de las más grandes del sistema bancario. Durante el primer trimestre de este año ocurrieron tres eventos que implicaron la materialización del riesgo cibernético. En primer lugar, una interrupción masiva en un proveedor global de servicios en la nube, que se extendió por varias horas, afectó la disponibilidad de múltiples entidades financieras entre bancos y billeteras digitales. Posteriormente, uno de los principales bancos del país sufrió una interrupción prolongada de sus servicios digitales por fallas atribuidas a un error en la actualización de su infraestructura tecnológica. Finalmente, se registró la filtración de datos personales de clientes de dos establecimientos de crédito, originada en un ciberataque dirigido a un proveedor de cobranza. Estos eventos evidencian la exposición del sistema financiero a fallas tecnológicas y ataques cibernéticos, lo que reafirma la importancia de su monitoreo continuo. Por lo anterior, los factores de fuga de información³, *patching cadence*⁴ y seguridad de la red⁵ presentaron importantes caídas para varias entidades y de gran tamaño, lo cual explica la caída agregada del IRC.

El inicio de la mejora del indicador de corporaciones financieras coincidió con el deterioro del de las compañías de financiamiento. La mejora en el IRC de las CF corresponde principalmente a un aumento generalizado para estas entidades en el factor *DNS health*⁶, el cual refleja que no estuvieron expuestas a eventos de riesgo cibernético. Por su parte, la caída del IRC para las CFC se explica porque la más grande de ellas estuvo expuesta a un incidente de fuga de información de sus usuarios por medio de uno de sus proveedores de cobranza, lo cual generó una caída importante en el factor de fuga de información.

Los eventos recientes demuestran la importancia de monitorear la exposición al riesgo cibernético de proveedores y aliados de las entidades financieras. Aunque el IRC permanece en niveles superiores al mínimo aceptable, los eventos recientes evidencian que la materialización del riesgo cibernético en el sector financiero ya no proviene únicamente de ataques directos a las entidades, sino, cada vez con mayor frecuencia, de vulnerabilidades en su cadena de proveedores tecnológicos y aliados estratégicos. Incidentes como las interrupciones en servicios de procesamiento de pagos, plataformas en la nube y filtración de datos sensibles han demostrado que un único punto de falla en un tercero puede afectar simultáneamente a múltiples entidades, escalar rápido y comprometer la continuidad operativa del sistema financiero en su conjunto. Esta interconexión se ha intensificado con la creciente tercerización de servicios tecnológicos y con la concentración del mercado en pocos proveedores globales, lo que amplifica el carácter sistémico de eventuales fallas. En este contexto, el monitoreo de la exposición de las entidades financieras al riesgo cibernético de sus proveedores y aliados se vuelve un componente esencial de la gestión integral de riesgos y de la supervisión prudencial, en línea con las recomendaciones recientes de organismos internacionales, como el FSB, sobre resiliencia operacional y riesgo de terceros⁷.

3 Detecta credenciales expuestas a una violación de privacidad o filtración de información.

4 Mide la rapidez con la que una organización instala actualizaciones de seguridad.

5 Cuantifica puertos abiertos, inseguros o mal configurados.

6 Valida que no ocurrieron eventos maliciosos cibernéticos.

7 FSB (2023). *Final Report on Enhancing Third-party Risk Management and Oversight – A Toolkit for Financial Institutions and Financial Authorities*; disponible en: <https://www.fsb.org/2023/12/final-report-on-enhancing-third-party-risk-management-and-oversight-a-toolkit-for-financial-institutions-and-financial-authorities/>

Recuadro 1. El riesgo de tasa de interés del libro bancario: regulación actual y desafíos ante escenarios de mayores tasas de interés

1. Introducción

El riesgo de tasa de interés del libro bancario (RTLB) se refiere al riesgo actual o prospectivo para la rentabilidad y el capital de los establecimientos de crédito (EC), derivado de movimientos en las tasas de interés a diferentes plazos que afectan las posiciones del libro bancario (BCBS, 2019)^{1,2}. En escenarios de cambios en las tasas de interés, los EC con mayor exposición al RTLB, y sin mecanismos de coberturas adecuados, enfrentan reducciones en el margen neto de intereses y en el valor de su capital, lo cual puede afectar sus operaciones de intermediación financiera. En particular, la materialización de este riesgo puede deteriorar la capacidad de los EC para administrar su fondeo y sostener la oferta de crédito en condiciones financieras adversas, amplificando así los efectos sobre el sector real. En esta línea, la literatura reciente documenta estos efectos sobre la intermediación financiera. Por ejemplo, Coulier *et al.* (2024)³ identifican impactos adversos del RTLB sobre la oferta de crédito en Europa durante escenarios de alzas en las tasas de interés, mientras que Aldasoro *et al.* (2025)⁴ encuentran que en Colombia dichos efectos tienden a ser más pronunciados en EC con alta dependencia de depositantes institucionales, como los fondos de inversión colectiva.

En este sentido, el monitoreo del RTLB resulta fundamental no solo para identificar vulnerabilidades en los balances individuales de los EC, sino también para evaluar potenciales canales de propagación sistémica, la resiliencia agregada del sistema financiero y su capacidad para continuar canalizando eficientemente el ahorro hacia la inversión. Esta evaluación adquiere particular relevancia en el contexto actual, caracterizado por niveles aún elevados de las tasas de interés y por expectativas de ajustes futuros en la tasa de política monetaria, en el que la interacción entre la política monetaria, las condiciones financieras y la sostenibilidad fiscal puede generar presiones significativas sobre la rentabilidad y el capital del sistema bancario. Por ello, la incorporación del RTLB en el *Reporte de Estabilidad Financiera* (REF) constituye un insumo relevante para el análisis integral de riesgos.

Con el fin de monitorear el RTLB, y siguiendo los lineamientos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCSS), la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) expidió la Circular Externa 025 de 2022, la cual impartió los lineamientos básicos para la gestión del RTLB e incorporó este riesgo al Sistema Integral de Administración del Riesgo (SIAR). En línea con

1 De acuerdo con el capítulo XXXI de la Circular Básica Contable y Financiera de la SFC (CBCF), el libro bancario está integrado por: 1) cualquier operación que no forme parte del libro de tesorería, y 2) las operaciones designadas como cobertura de las posiciones del libro bancario. Por su parte, el libro de tesorería comprende el conjunto de posiciones que la entidad mantiene con el propósito de obtener beneficios en el corto plazo, derivados de las fluctuaciones en los precios de los activos y demás variables de mercado, así como las posiciones de cobertura asociadas con dichas operaciones. En este sentido, el libro bancario agrupa las posiciones vinculadas al proceso de intermediación financiera de los establecimientos de crédito (EC), incluyendo operaciones pasivas relacionadas con la captación de recursos —a través de cuentas corrientes y de ahorro, depósitos a término y emisión de bonos, entre otras—, así como operaciones activas, tales como la colocación de cartera de créditos, la mantención de inversiones disponibles para la venta y hasta el vencimiento, entre otras.

2 BCBS (2019). "Interest Rate Risk in the Banking Book", Supervisory Review Process SRP31, Basel. El RTLB cuantifica el impacto de cambios en las tasas de interés sobre la intermediación financiera (libro bancario), sin incorporar el impacto sobre el valor de las inversiones, el cual se cuantifica por el riesgo de mercado (libro de tesorería).

3 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.

4 Aldasoro, I.; Müller, C.; Murcia, A.; Quicazán, C.; Sarmiento, M. (2025). "Funding Dry-Ups, Interest Rate Risk, and Bank Lending", mimeo, Banco de la República.

esta reglamentación, desde 2024 los EC calculan y reportan su exposición al RTILB mediante una metodología unificada, bajo distintos escenarios de choques de tasas de interés y en términos del margen neto de intereses (MNI)⁵ y del valor económico del patrimonio (VEP)⁶.

Este recuadro presenta las generalidades y los principales resultados de la medición del RTILB bajo la nueva regulación implementada por la SFC. En particular, se describe la metodología de cálculo y los escenarios de estrés aplicados a las tasas de interés, identificando la exposición de las entidades a través del MNI y del VEP. Los resultados muestran que, ante escenarios de incrementos en las tasas de interés a diferentes plazos, los EC analizados registrarían pérdidas en su MNI, aunque preservarían su resiliencia en términos del indicador de solvencia técnica. En cuanto al VEP, se observa que las mayores afectaciones se concentran en aquellos EC con una alta participación de cartera de consumo a tasa fija dentro de sus activos, especialmente en la modalidad de libranzas. Además de esta introducción, el recuadro se compone de cuatro secciones. La segunda presenta la metodología vigente para la medición del RTILB en Colombia; la tercera describe los resultados bajo los escenarios regulatorios de aumentos en las tasas de interés, y la última expone las consideraciones finales. A partir de esta edición, el REF reincorpora el monitoreo del RTILB con base en la regulación vigente y en la información reportada por la SFC.

2. Metodología de medición del RTILB

Desde una perspectiva económica, la medición del RTILB evalúa la sensibilidad de la rentabilidad y el valor del patrimonio de un EC ante asimetrías en el ajuste de sus activos y pasivos frente a fluctuaciones en las tasas de interés. Si una entidad se financia con pasivos de corto plazo o altamente sensibles, pero concentra sus inversiones en activos de mayor duración a tasa fija, un incremento en los tipos de interés elevará sus gastos financieros más rápido de lo que se ajustan sus ingresos. Para capturar este riesgo, la metodología traduce dichos descalces en dos dimensiones complementarias: el MNI, que refleja el impacto sobre la rentabilidad en el horizonte de un año, y el VEP, que cuantifica la pérdida potencial en el valor del patrimonio. En conjunto, ambas métricas revelan si una estructura de intermediación, aparentemente sólida en condiciones normales, alberga vulnerabilidades ocultas frente a cambios en el entorno macrofinanciero.

Para la medición de este riesgo, los EC deben identificar el RTILB de todos los activos, los pasivos y las partidas fuera de balance asociados con el libro bancario y que están expuestos a las variaciones en las tasas de interés. Para ello, deben tener en cuenta los riesgos de brecha, base y opcionalidad. El Cuadro R1.1 describe cada riesgo, el origen y su impacto potencial en el MNI y en el VEP. El riesgo de brecha se presenta cuando existe una diferencia entre el plazo de los activos (cartera) y el de los pasivos (depósitos y deuda) de la entidad (brecha de duración). Entre mayor sea la brecha de plazos, mayor es la exposición del EC a los cambios en las tasas de interés. Usualmente esta brecha es positiva, dado que los EC normalmente se fondean con recursos de corto plazo y prestan a largo plazo. En un escenario de aumento de tasas de interés, la brecha de plazos afecta negativamente el MNI porque la entidad debe pagar una tasa más alta por sus depósitos (reprecio) y recibe lo mismo por sus préstamos si la mayor fracción está pactada a tasa fija. Por su parte, el riesgo de base se presenta cuando los instrumentos financieros del libro bancario tienen plazos similares, pero están referenciados a índices de tasas de interés diferentes (por ejemplo, IPC o IBR). Esto cobra relevancia, dado que los índices se pueden afectar de manera diferente ante cambios en las tasas de interés. Finalmente, el riesgo de opcionalidad se presenta cuando los componentes del libro bancario incluyen opciones, explícitas o implícitas, que permiten a los clientes o a la entidad modificar el nivel y el perfil temporal de los flujos de efectivo. Por ejemplo, con opciones implícitas, un deudor puede prepagar su hipoteca ante un escenario de tasas de interés bajas (se refinancia más barato), lo que obliga al EC a reinvertir los nuevos recursos a una tasa inferior a la proyectada inicialmente, de tal manera que se reduce el MNI y, potencialmente, genera incentivos para colocar los nuevos recursos en segmentos de mayor riesgo. La regulación actual incorpora la medición de estos riesgos y su cuantificación en el MNI y en el VEP, al incorporar diferentes escenarios de tasa de interés.

5 El margen neto de interés (MNI) se define como la diferencia entre los ingresos por intereses y los gastos por intereses proyectados durante el horizonte de un año.

6 El valor económico del patrimonio (VEP) corresponde a la diferencia entre el valor presente de los activos sensibles a tasas de interés y el valor presente de los pasivos sensibles a tasas de interés.

Cuadro R1.1
Componentes del RTILB y su impacto en el MNI y VEP

Tipo de riesgo	Descripción	Origen principal	Impacto en MNI	Impacto en VEP
Riesgo de brecha	Se presenta cuando existe un descalce entre los plazos de vencimiento o <i>repricing</i> de activos y pasivos del libro bancario.	Diferencias en plazos y velocidad de ajuste de tasas entre posiciones activas (ej: cartera) y posiciones pasivas (ej: fuentes de fondeo).	Alto impacto. En alzas de tasas, el costo de los pasivos aumenta más rápido que los ingresos por activos, reduciendo el MNI.	Alto impacto. Cambios en tasas afectan de forma asimétrica el valor presente de activos y pasivos, alterando el patrimonio del EC.
Riesgo de base	Surge cuando activos y pasivos con plazos similares están referenciados a diferentes índices de tasa de interés.	Uso de distintos indicadores (IBR, IPC, DTF, tasa fija) que no se mueven de manera perfectamente correlacionada.	Impacto significativo. Diferencias en la evolución de los índices generan volatilidad en el MNI, incluso sin descalce de plazos.	Impacto moderado. Se materializa si las diferencias entre índices persisten en el tiempo y afectan flujos futuros.
Riesgo de opcionalidad	Proviene de opciones explícitas o implícitas que permiten modificar el monto o el perfil temporal de los flujos de caja.	Prepago de créditos, retiros anticipados de depósitos, amortizaciones extraordinarias.	Impacto alto. En caídas de tasas, los prepagos obligan a reinvertir a tasas más bajas, reduciendo el MNI.	Impacto relevante. La ejecución de opciones altera la duración efectiva y el valor presente de los flujos, afectando el VEP.

Fuentes: BCBS (2019), Circular Externa 025 de 2022 de la SFC y Anexo 15 del capítulo XXXI de la CBCF de la SFC; elaboración propia.

La metodología actual exigida por la SFC busca capturar, cuantificar y mitigar las vulnerabilidades de rentabilidad y patrimoniales derivadas de movimientos adversos en las curvas de rendimiento⁷. El seguimiento regulatorio se realiza mediante la remisión mensual por parte de los EC de información a través del formato 419⁸, el cual permite mapear los flujos de efectivo de los activos, los pasivos y las posiciones fuera de balance sensibles a las tasas de interés del libro bancario. Para ello, los EC deben clasificar correctamente los rubros según la moneda a la que están expuestos y el tipo de tasa de referencia, identificar la banda de tiempo en la que se reprecian los flujos de capital e intereses y registrar tanto la tasa de interés como la duración modificada. Específicamente, bajo esta clasificación, los flujos proyectados de capital e intereses para las posiciones a tasa fija deben asignarse a las bandas temporales establecidas por la regulación⁹ con base en su fecha de vencimiento contractual o, cuando corresponda, considerando los supuestos de comportamiento esperado (Diagrama R1.1, panel A). Por el contrario, en las posiciones a tasa variable el capital y los intereses se asignan a la banda que coincide con la próxima fecha de reprecación, momento en el cual el rendimiento se alinea con las condiciones vigentes del mercado y se mitiga la exposición al riesgo¹⁰ (Diagrama R1.1, panel B).

Luego de consolidar la exposición en las bandas temporales, el marco metodológico requiere una cuantificación del impacto financiero mediante el formato 420¹¹. En este reporte se documentan los resultados de los ejercicios de estrés regulatorios, los cuales consisten en someter el balance del EC a diversos escenarios de choques severos en las tasas de interés. Para este cálculo, la metodología integra el riesgo de opcionalidad a los flujos previamente mapeados en el formato 419, ajustando la velocidad a la que los clientes prepagan sus créditos o retiran sus depósitos ante los diferentes escenarios de tasas¹².

7 Estructura temporal que muestra el rendimiento promedio esperado (tasa de interés) de bonos o instrumentos financieros con o sin pagos de cupones para diferentes plazos.

8 Formato 419: Mapeo de los flujos en las bandas de tiempo para los instrumentos sensibles al RTILB.

9 Se definen 19 bandas temporales: la primera contempla el plazo *overnight* y la última agrupa los plazos superiores a veinte años.

10 En los casos en que un título incorpore un margen adicional (*spread*) fijo sobre una tasa variable, los flujos de intereses correspondientes a dicho margen, calculados sobre el saldo del principal no amortizado, deben asignarse en la banda temporal de su vencimiento contractual, dado que este componente no está sujeto a reprecación. En contraste, el componente restante del título debe mapearse únicamente hasta su próxima fecha de reprecación.

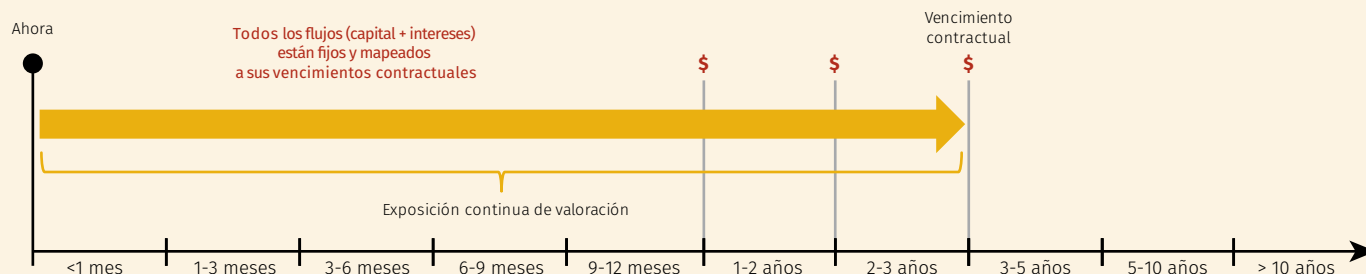
11 Formato 420: Escenarios de choques de tasas de interés para el valor económico del patrimonio (VEP) y el margen neto de intereses (MNI).

12 Se aplica un multiplicador del 120% para simular aceleración (prepagos si la tasa baja, o retiros si la tasa sube) y del 80% para simular retención de los saldos.

Diagrama R1.1
Ejemplos del mapeo de flujos a tasa fija y tasa variable

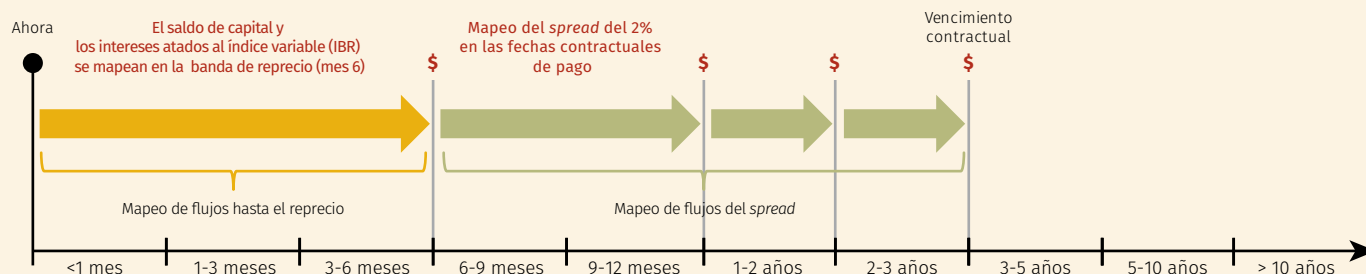
A. Tasa fija

Ejemplo: crédito pactado a tasa fija a 3 años con pagos anuales



B. Tasa variable

Ejemplo: crédito pactado a 3 años tasa variable (IBR a 6 meses) + un spread fijo del 2% con pagos anuales



Fuente: Elaboración propia con base en Anexo 15 del capítulo XXXI de la CBCF de la SFC.

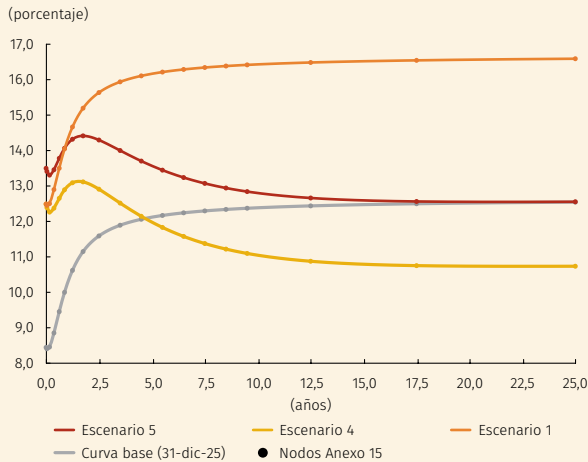
La regulación estipula la aplicación de seis escenarios de desplazamiento para las curvas de rendimiento, requeridos dentro del marco del formato 420. Los dos primeros corresponden a choques paralelos: el escenario 1 plantea un incremento uniforme en todos los nodos de la curva, simulando un endurecimiento de las condiciones financieras generales; en contraste, el escenario 2 asume un choque a la baja de la curva, que refleja la relajación de dichas condiciones financieras. Dado que las curvas rara vez se mueven de manera simétrica, se contemplan alteraciones en la pendiente: un empinamiento (escenario 3), caracterizado por la disminución de las tasas de corto plazo y el incremento de las de largo plazo, y un aplanamiento (escenario 4), que supone el movimiento inverso. Finalmente, se evalúan choques focalizados en los tramos de menor madurez, simulando aumentos (escenario 5) o disminuciones (escenario 6), asumiendo que los nodos de largo plazo permanecen inalterados. Cabe señalar que la magnitud de estos choques depende de la moneda en la que se denominen los flujos. Para facilitar su análisis, estos desplazamientos se dividen en dos grupos: Grupo 1 (escenarios 1, 4 y 5) y Grupo 2 (escenarios 2, 3 y 6), los cuales se ilustran en el Gráfico R1.1, paneles A y B, respectivamente, tomando como referencia la curva *spot*¹³ en pesos al cierre de 2025. De esta manera, la construcción de escenarios diferenciados permite identificar cómo varía la exposición de los EC ante distintos movimientos de la curva de rendimientos, fortaleciendo el análisis prudencial.

A partir de estos escenarios, la regulación exige cuantificar el impacto sobre el MNI y el VEP. En cuanto al MNI, el propósito es medir su variación entre un escenario base y los escenarios de estrés 1 y 2 (choques paralelos). Específicamente, esta métrica se calcula para un horizonte proyectado de un año, evaluando la sensibilidad de los ingresos financieros de la entidad

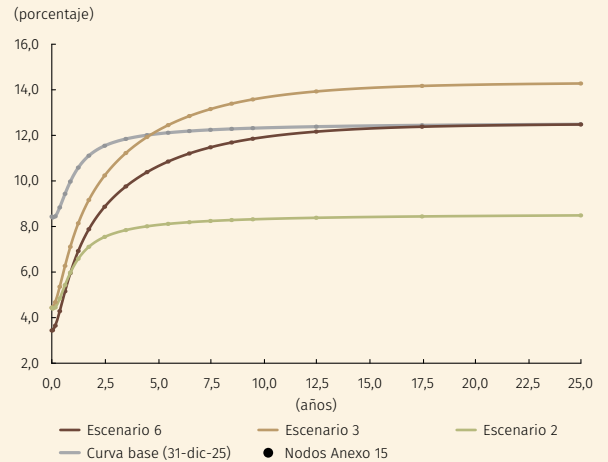
13 Estructura temporal que muestra la tasa de interés exacta para un único pago en el futuro, eliminando el efecto de reinversión.

Gráfico R1.1
Escenarios de choques de tasas

A. Grupo 1



B. Grupo 2



Fuente: Elaboración propia con base en Anexo 15 del capítulo XXXI de la CBCF de la SFC.

bajo el supuesto de una estructura de balance constante¹⁴. Algebraicamente, teniendo en cuenta un notional $N(t_k)$ ¹⁵ el ΔMNI del escenario i ¹⁶ y la banda de tiempo k se calculan de acuerdo con la ecuación 1¹⁷:

$$\Delta MNI_i^k = N(t_k)(e^{R_T \times T - R_t \times t}) \times [\Delta R_i(t - T)]$$

Como complemento a la evaluación de corto plazo del MNI, se calcula el VEP como el valor presente neto de los flujos de efectivo futuros bajo el supuesto de balance en liquidación¹⁸. El procedimiento metodológico inicia con el cálculo del VEP en el escenario base, para lo cual se descuentan los flujos netos proyectados utilizando la curva libre de riesgo vigente. Posteriormente, se determina la variación del VEP para cada escenario i y por moneda, restando el resultado del escenario de estrés al VEP base, e incorporando el riesgo derivado de las opciones automáticas de tasas de interés¹⁹. Algebraicamente, lo anterior se expresa en la ecuación 2²⁰:

$$\Delta VEP_i = \sum_{k=1}^k FC_0(t_k) \times FD_0(t_k) - \sum_{k=1}^k FC_i(t_k) \times FD_i(t_k) + KAO_i$$

- 14 Balance constante: supuesto bajo el cual el tamaño y la composición del balance del libro bancario permanecen constantes durante el horizonte de tiempo del análisis. Se entiende que los activos, los pasivos y las posiciones fuera del balance del libro bancario que vencen o reprecian durante el horizonte de análisis de sensibilidad son sustituidos por nuevos instrumentos con características similares.
- 15 Diferencia entre los activos y pasivos por moneda que se reprecian en el punto medio (t_k), de la banda de tiempo k .
- 16 Para el MNI solo hay dos escenarios: subida y bajada paralela, entonces $i \in (1, 2)$.
- 17 Esta fórmula aproxima el impacto de un choque de tasas (ΔR_i) sobre los flujos del año. Se obtiene multiplicando: 1) el notional $N(t_k)$; 2) un factor exponencial ($e^{R_T \times T - R_t \times t}$), donde R_T es la tasa de rendimiento del activo entre 0 y el plazo T (1 año) y R_t es la tasa de rendimiento del activo entre 0 y el plazo de prepicio $t = t_k$; 3) el impacto neto del choque, dado por el tamaño del salto en la tasa (ΔR_i) durante la fracción del año restante ($t - T$) donde T es el plazo de evaluación (1 año) y t el plazo hasta la próxima fecha de prepicio.
- 18 El supuesto de balance de liquidación asume un escenario estático, donde la entidad no origina nuevos negocios. Se asume que los activos y pasivos actuales se extinguen con el paso de tiempo sin ser renovados.
- 19 KAO_i representa el riesgo de las opciones automáticas. Agrega el cambio de valor de los contratos derivados explícitos y de las opciones implícitas que la regulación estipula.
- 20 Cálculo del impacto patrimonial ΔVEP como la diferencia entre el valor presente del balance bajo la curva vigente $\sum_{k=1}^k FC_0(tk) \times FD_0(tk)$ y la curva estresada $\sum_{k=1}^k FC_i(tk) \times FD_i(tk)$, adicionando el cambio de valor de las opciones automáticas KAO_i .

Una vez calculados los impactos en el MNI y el VEP por moneda para cada escenario de estrés, los resultados se consolidan sumando exclusivamente las variaciones negativas. Esta regla normativa evita que los resultados positivos en una moneda compensen las pérdidas registradas en otras. Luego, para determinar la exposición total del MNI y del VEP, cada EC debe reportar el escenario de choque que produzca la mayor pérdida agregada. Por último, en el caso del VEP, se aplica la prueba de valores atípicos (PVA), la cual consiste en comparar dicho impacto máximo contra el límite del 15 % de la suma del patrimonio básico ordinario (PBO) y el patrimonio básico adicional (PBA)²¹. Esto permite identificar si la entidad presenta una susceptibilidad excesiva al RTILB en función de sus niveles de capital.

En términos generales, la lógica de la metodología consiste en evaluar la estructura del balance del libro bancario mediante una medida de sensibilidad frente a cambios en las tasas de interés. Para ello, primero se identifican y clasifican los flujos de activos, pasivos y posiciones fuera de balance según su moneda, tipo de tasa y momento de repreciaación o vencimiento. Posteriormente, dichos flujos se someten a escenarios estandarizados de choques en la curva de interés, con el fin de estimar el impacto sobre el MNI y el VEP. De esta manera, la metodología permite analizar cómo las características específicas de cada flujo expuesto al riesgo, presente en el libro bancario, afectan la rentabilidad y el valor patrimonial de los EC ante movimientos adversos en las tasas de interés, fortaleciendo la evaluación prudencial.

3. Escenarios de aumentos de tasas de interés a diferentes plazos: caracterización de los efectos sobre los establecimientos de crédito

En un contexto de expectativas de condiciones financieras más restrictivas²², resulta fundamental evaluar la exposición del sistema frente al RTILB. Con este objetivo, se analizan los resultados reportados por los EC con información a diciembre de 2025 bajo los escenarios de alzas en las tasas descritos en la sección anterior²³. Específicamente, se evalúa el impacto sobre el MNI ante el escenario 1, y las variaciones del VEP bajo los escenarios del Grupo 1 (1, 4 y 5)²⁴.

En términos del MNI, se estima que el impacto adverso agregado del sistema en el escenario 1 ascendería a COP 4,8 billones²⁵. A nivel individual, 37 de las 48 entidades analizadas (77%) presentaría afectaciones negativas sobre el MNI, el cual presionaría a la baja la rentabilidad y podría erosionar la base de capital de los EC. Para dimensionar el efecto sobre los niveles de capital, se supuso la absorción de estas pérdidas hipotéticas sobre la relación de solvencia técnica (ST)²⁶. Aunque los resultados evidencian un deterioro generalizado del indicador de ST, reflejado en un desplazamiento de la distribución hacia la izquierda, el sistema se mantendría resiliente. En particular, tras materializar el choque, ninguna de las entidades analizadas registraría una solvencia inferior al límite regulatorio del 9%, lo que confirma que los EC cuentan con la holgura patrimonial necesaria para gestionar las vulnerabilidades de su libro bancario en un escenario extremo de aumentos paralelos en las tasas de interés a diferentes plazos (Gráfico R1.2).

21 PBO: capital de más alta calidad para absorber pérdidas (i. e.: acciones comunes). PBA: capital complementario. En conjunto conforman el capital principal, empleado como base para los límites de exposición del RTILB.

22 En el caso de la tasa de política monetaria, la *Encuesta mensual de expectativas* de abril de 2026 del Banco de la República sugiere que los analistas anticipan un incremento total de 50 puntos básicos (pb) entre mayo y julio de 2026, con aumentos de 25 pb en las reuniones de junio y julio. A partir de ese momento, se espera que la tasa se mantenga estable al menos hasta diciembre de 2026.

23 Se incluyen en los cálculos de la presente sección a los bancos comerciales, las compañías de financiamiento y las cooperativas financieras. Dentro del grupo de bancos se excluye una entidad que actualmente se encuentra en proceso de retransmisión de la información.

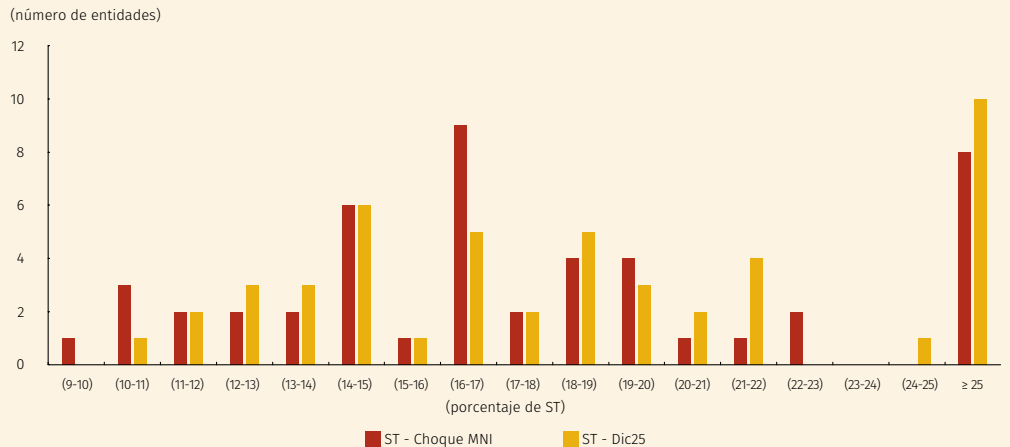
24 De acuerdo con el Anexo 15 del capítulo XXXI de la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF), el impacto sobre el MNI únicamente debe calcularse y reportarse para los escenarios 1 y 2, correspondientes a choques paralelos en las tasas de interés.

25 De acuerdo con el Anexo 15 del capítulo XXXI de la CBCF, esta cifra considera únicamente a las entidades que registrarían contracciones en su margen por moneda bajo el escenario analizado. En consecuencia, si una entidad presentara valores positivos en alguna de sus monedas, dichos valores no se contabilizarían.

26 Específicamente, para cada establecimiento de crédito individual e se realizó el siguiente cálculo, utilizando el efecto del escenario 1 de choque de tasas sobre el MNI:

$$ST_e = \frac{(\text{Patrimonio técnico}_e - \Delta MNI_e^1)}{(\text{APNR}_e + \frac{100}{9}(\text{VeRRM}_e + \text{VeRRO}_e))}$$

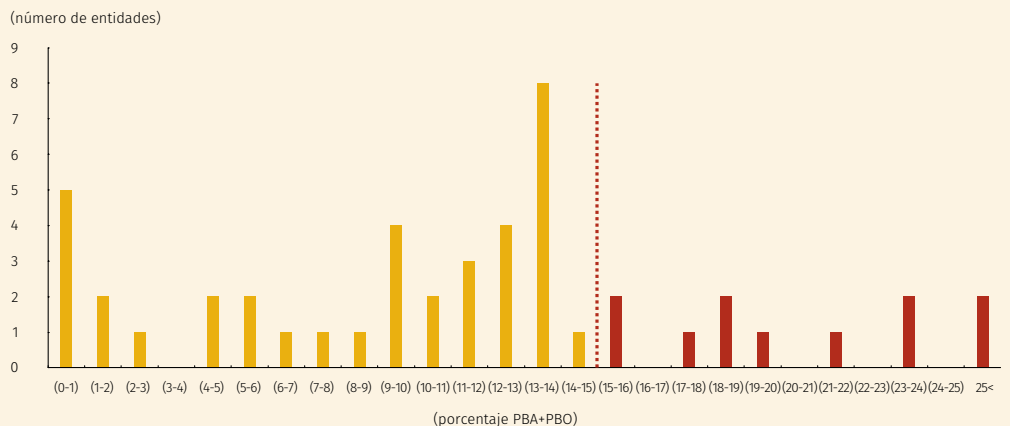
Gráfico R1.2
Distribución de la solvencia técnica ante un choque paralelo al alza (+400 pb)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 420); cálculos del Banco de la República.

Respecto al efecto sobre el VEP, la aplicación de la PVA empleando los escenarios de alza de tasas (Grupo 1) identifica a once EC (23% del total de los EC analizados) cuyas contracciones del VEP excederían el umbral del 15% de la suma del PBO y el PBA (Gráfico R1.3). Si bien algunos EC también presentarían un cambio en el VEP superior al umbral en los choques 4 y 5, el escenario 1 es, en general, el más estresado²⁷. Al caracterizar estructuralmente a estas once entidades identificadas para comprender su mayor exposición al RTILB, se destaca que ninguna está catalogada como sistémicamente importante²⁸, y que, en conjunto, representan el 7,0% del activo y el 7,3% de la cartera total de la muestra analizada a diciembre de 2025.

Gráfico R1.3
Prueba de valores atípicos (PVA) en escenarios de subida de tasas: valor máximo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 420); cálculos del Banco de la República.

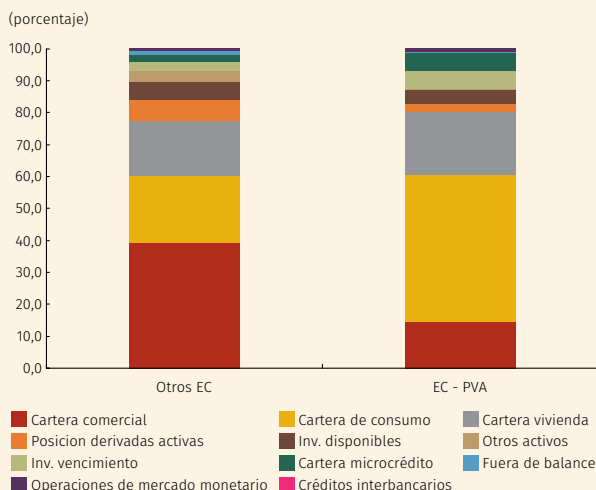
Al comparar la composición del activo entre ambos grupos de entidades, se observa que los once EC identificados presentan una mayor exposición a la cartera de consumo, en contraste con el resto de EC, donde la cartera comercial es la más representativa a nivel agregado (Gráfico R1.4, panel A). Este patrón se confirma al notar que en ocho de los once EC (72,7%), la cartera de consumo constituye la modalidad predominante. Al desagregar por segmentos, sobresale que seis de estos ocho EC enfocan su cartera en libranzas, mientras que los dos restantes lo hacen en la categoría de libre inversión.

27 Al ampliar el análisis para evaluar la máxima contracción del VEP en los seis escenarios regulatorios conjuntos, conforme a lo establecido en el Anexo 15 del Capítulo XXXI de la CBCF, se identifican exactamente las mismas once entidades. Esto confirma que todas las entidades señaladas en la PVA registran su mayor afectación en el VEP bajo escenarios de incrementos en las tasas de interés. En contraste, aunque otras entidades presentan su mayor impacto en escenarios de reducciones de tasas (Grupo 2), ninguna de ellas resulta identificada en la PVA.

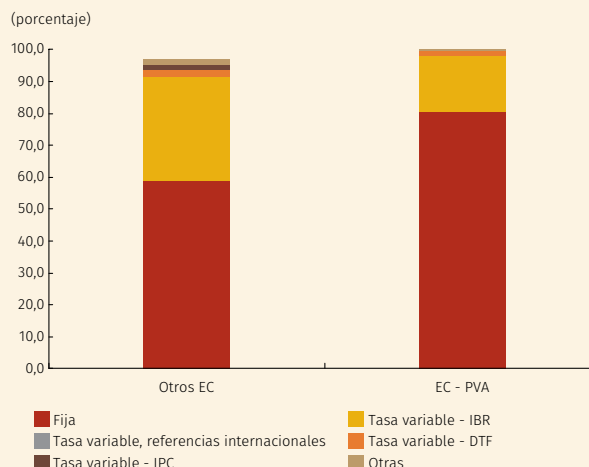
28 Las entidades de importancia sistémica (EIS) corresponden a aquellas de mayor tamaño, con un alto grado de interconexión, baja sustituibilidad y operaciones de elevada complejidad. A la fecha del análisis, cinco bancos comerciales fueron clasificados como EIS. Para más detalle véase la Carta Circular 0068 de 2025 de la SFC.

Gráfico R1.4
Estructura de la posición activa: EC identificados en la PVA vs. resto de EC

A. Composición por tipo de activo



B. Composición por tipo de tasa



Nota: la categoría "EC - PVA" agrupa las exposiciones de activo, pasivo y posiciones fuera de balance, según corresponda, de los 11 EC identificados en la PVA. Por su parte, la categoría de "Otros EC" reúne las exposiciones del resto de entidades analizadas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formatos 419 y 420); cálculos del Banco de la República.

Por su parte, en el grupo de los otros EC, aunque catorce entidades presentan mayor exposición a cartera de consumo frente a doce entidades con predominio en cartera comercial, el hecho de que estas últimas incluyan EC de mayor tamaño explica que, en términos de los montos agregados, la cartera comercial sea la más relevante. Además, al examinar el interior de la cartera de consumo de este grupo, solo una de las catorce entidades tiene a la libranza como foco principal; el resto diversifica su participación en libre inversión (5), tarjetas de crédito (4), vehículos (3) y créditos a empleados (1).

La descomposición del activo por tipo de tasa revela que los EC identificados como aquellos que presentan una mayor exposición al RTILB exhiben una marcada concentración en posiciones a tasa fija, las cuales representan cerca del 80% de su libro bancario, frente al 58,9% observado en el resto de EC (Gráfico R1.4, panel B). Este perfil es coherente con la exposición descrita, ya que la cartera de consumo suele pactarse a tasa fija, mientras que en el caso de la cartera comercial prevalecen las indexaciones a tasa variable. En consecuencia, la conjugación de libranzas y tasas fijas constituye la vulnerabilidad estructural que diferencia a este grupo en su lado activo. Esta configuración amplifica el riesgo, dado que los instrumentos a tasa fija presentan una mayor sensibilidad económica ante choques alcistas: al no actualizar su rendimiento, sus flujos de capital deben registrarse en las bandas de tiempo correspondientes a su vencimiento final. Por el contrario, los activos a tasa variable mitigan las desvalorizaciones al reubicarse en las bandas de su próximo reprecio, lo que acorta su duración. Esta dinámica se confirma al observar que la duración modificada de la cartera de consumo (0,96) supera a la de la cartera comercial (0,59) en el total del sistema. Asimismo, dentro de la cartera de consumo, la duración modificada de los once EC identificados es mayor (1,10), en comparación con la del resto de EC (0,93).

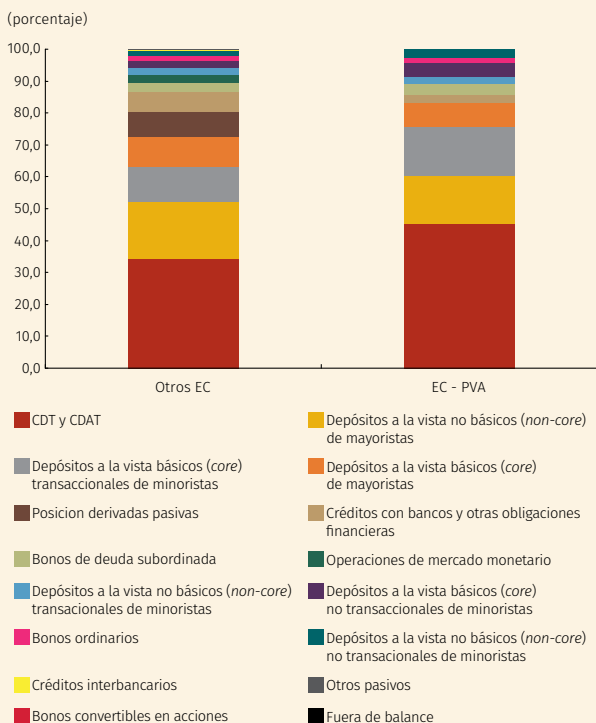
Respecto a la composición del pasivo, ambos grupos de EC fondean sus operaciones principalmente a través de depósitos a término (CDT y CDAT) y depósitos a la vista no básicos de mayoristas^{29, 30}, rubros que en conjunto representan más del 50% de la exposición (Gráfico R1.5, panel A). En cuanto a los CDT, más del 80% de la exposición para cada grupo se concentra

29 De acuerdo con el anexo 12 del capítulo XXXI de la CBCF los depósitos mayoristas incluyen: entidades vigiladas por la SFC, fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia, entidades públicas no financieras, sociedades de economía mixta, empresas industriales y comerciales del estado, y personas naturales y jurídicas (cuyo saldo promedio sea superior a 220 SMMLV del año correspondiente).

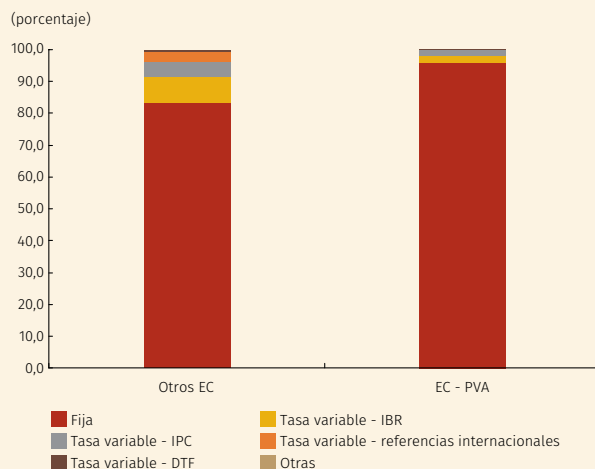
30 Los depósitos básicos deben cumplir dos condiciones: 1 Estabilidad (Baja probabilidad de ser retirado) y 2 Insensibilidad a tasa de interés (Depósitos estables que tienen poca probabilidad de repreciarse o ajustar la tasa que se paga al cliente). Por su parte, los depósitos no básicos son los depósitos que, si bien son estables, tienen mayor probabilidad de que se reprecien.

Gráfico R1.5
Estructura de la posición pasiva: EC identificados en la PVA vs. resto de EC

A. Composición por tipo de pasivo



B. Composición por tipo de tasa



Nota: la categoría "EC - PVA" agrupa las exposiciones de activo, pasivo y posiciones fuera de balance, según corresponda, de los 11 EC identificados en la PVA. Por su parte, la categoría de "Otros EC" reúne las exposiciones del resto de entidades analizadas.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formatos 419 y 420); cálculos del Banco de la República.

en bandas temporales de hasta un año, con una preponderancia en vencimientos o reprecio a tres meses o menos. En el caso de los depósitos a la vista, se trata de recursos que presentan una alta sensibilidad y probabilidad de reprecio ante movimientos en las tasas de interés, por lo que deben mapearse en la primera banda de tiempo (*overnight*). Esta estructura de fondeo acentúa el riesgo de brecha para ambos grupos de entidades: ante un choque alcista en las tasas, el valor presente de los activos de mayor plazo cae significativamente, mientras que el de los pasivos permanece casi inalterado dada su concentración en el muy corto plazo, presionando a la baja el valor económico del patrimonio. Adicionalmente, al analizar la estructura por tipo de tasa, se observa un comportamiento análogo al del activo, donde las tasas fijas también predominan entre los EC con mayor exposición (Gráfico R1.5, panel B).

En síntesis, la mayor vulnerabilidad al RTILB de los EC identificados en la PVA frente a escenarios de incrementos en las tasas obedece a un descalce estructural impulsado por el lado del activo. Estas entidades exhiben una alta rigidez derivada de su concentración en créditos de consumo a tasa fija y plazos extendidos —particularmente libranzas—, fondeados con pasivos de corto plazo o de alta sensibilidad al reprecio. Por consiguiente, aunque el descalce de plazos es inherente al proceso de intermediación financiera, este grupo específico de entidades presenta una susceptibilidad mayor al riesgo de brecha que el resto de EC.

Los resultados presentados permiten identificar hallazgos económicamente relevantes sobre la forma en que se transmite el RTILB. En particular, el análisis muestra que la vulnerabilidad no está distribuida de manera homogénea entre las entidades, sino que se concentra en aquellas con una combinación muy específica de balance: activos en cartera de consumo a tasa fija y mayor duración, junto con fuentes de fondeo más sensibles y de corto plazo. Esta regularidad es importante porque sugiere que el RTILB no depende únicamente del nivel general de las tasas, sino también de la estructura de intermediación de cada EC. En ese sentido, el ejercicio no solo confirma la resiliencia agregada del sistema, sino que también aporta información útil para distinguir entre una afectación transitoria sobre la rentabilidad y una exposición estructural que amerite un seguimiento prudencial más cercano.

4. Consideraciones finales

Los resultados de la medición del RTILB bajo la nueva regulación de la SFC indican que, desde la perspectiva del MNI, si bien enfrentarían afectaciones, los EC cuentan con la resiliencia patrimonial necesaria para afrontar un escenario de choque paralelo al alza en las tasas de interés a diferentes plazos. Por otro lado, el análisis del VEP revela que los EC que presentan vulnerabilidad ante escenarios alcistas comparten ciertas regularidades que los hacen más susceptibles: en particular, las entidades identificadas en la PVA se caracterizan por concentrar sus activos en la cartera de consumo a tasa fija con plazos relativamente largos (principalmente en la modalidad de libranzas) y por fondearse mediante instrumentos de menor plazo, como CDT y depósitos a la vista no básicos de mayoristas, los cuales exhiben una alta sensibilidad y probabilidad de depreciación.

En este contexto, la implementación de la nueva normatividad constituye un avance significativo en la medición y el monitoreo del RTILB, cuyo análisis se incluirá de manera regular en las siguientes versiones del REF. Si bien el sistema financiero colombiano es resiliente en su conjunto, resulta fundamental mantener un seguimiento continuo sobre el grupo de entidades vulnerables. Específicamente, conforme a los lineamientos del Capítulo XXXI de la CBCF, los EC que superen el límite de la PVA tienen la obligación de informar a la SFC y demostrar que cuentan con la generación de utilidades y la holgura patrimonial necesarias para absorber esta exposición. De no poder sustentar dicha suficiencia, deberán implementar un plan de ajuste con medidas efectivas de mitigación, tales como la reducción de exposiciones mediante instrumentos de cobertura, la recomposición estructural de su balance, la recalibración de límites internos o, en última instancia, el fortalecimiento de sus recursos de capital.

Recuadro 2. Endeudamiento de los hogares con entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia

El monitoreo continuo e integral del endeudamiento de los hogares es un ejercicio clave para la prevención de riesgos sistémicos. La evidencia muestra que, aunque el aumento del crédito a los hogares puede estimular el consumo y el crecimiento económico en el corto plazo, niveles elevados de endeudamiento tienden a reducir el crecimiento futuro y aumentar la vulnerabilidad ante choques económicos adversos (Fondo Monetario Internacional, 2018); (Banco de Pagos Internacionales, 2017).

En Colombia, la deuda de los hogares¹ representa el 45,4% de la cartera total² de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), lo que expone de manera relevante al sistema financiero a las decisiones de apalancamiento de estos agentes. De esta manera, analizar el endeudamiento de los hogares permite identificar cómo enfrentan choques sobre su capacidad de pago y, por ende, los riesgos para la estabilidad financiera derivados de estos eventos. Asimismo, contar con información oportuna y completa sobre el endeudamiento de los hogares contribuye al diseño de medidas para gestionar esos riesgos.

Además de su importante participación en la cartera de las entidades vigiladas por la SFC, el financiamiento de los hogares también proviene del endeudamiento con entidades no vigiladas, tales como *fintechs*³, cooperativas no financieras, empresas de telecomunicaciones y demás otorgantes de crédito no bancario, entre otras, cuyo seguimiento contribuye a robustecer el análisis de la salud financiera de este sector. En línea con las recomendaciones del *Financial System Stability Assessment* de 2022 para Colombia, orientadas a subsanar las deficiencias en los datos relativos al endeudamiento de los hogares, fortalecer el monitoreo de riesgos macrofinancieros y de actividades de intermediación financiera no bancaria, este recuadro presenta por primera vez un análisis de la deuda de los hogares con entidades no vigiladas por la SFC, utilizando información de los registros crediticios del buró de crédito Experian.

La información utilizada para construir los indicadores presentados a continuación corresponde a los saldos de la cartera total y vencida de los deudores con: compañías de telecomunicaciones, *fintechs*, entidades del sector real, cooperativas no financieras, cajas de compensación y otras entidades financieras no vigiladas (incluye *leasing*, *factoring*, libranza no regulada, valores y seguros, entre otros). Adicionalmente, se utiliza una medida de estimación de ingreso provista por el buró de crédito, y con esta se construye un indicador de apalancamiento de los hogares. El uso de esta información representa un valor agregado al análisis tradicional del endeudamiento de los hogares que se había concentrado principalmente en la información disponible de las entidades vigiladas por la SFC.

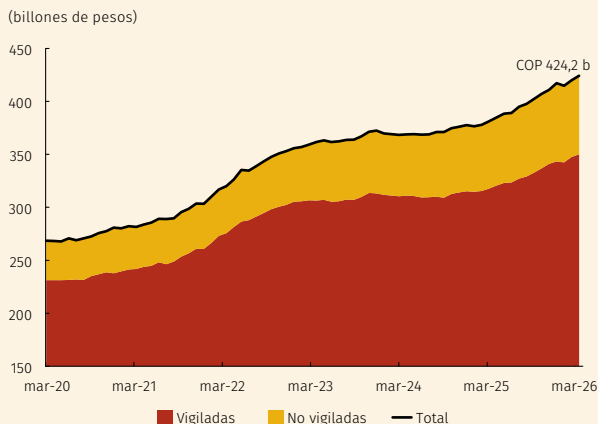
En la literatura, el otorgamiento de crédito y otras actividades financieras desarrolladas por entidades no vigiladas se denomina *shadow banking* (Consejo de Estabilidad Financiera, 2011). En ese sentido, en el caso de Colombia las operaciones de crédito realizadas por entidades no vigiladas por la SFC entran en esta categoría y pueden representar un factor de riesgo para la estabilidad financiera, ya que no cuentan con la misma regulación prudencial de los establecimientos de crédito (EC), a pesar de enfrentar riesgos similares.

1 La deuda de los hogares corresponde al agregado de la cartera de vivienda y de consumo.

2 Información con corte a febrero de 2026.

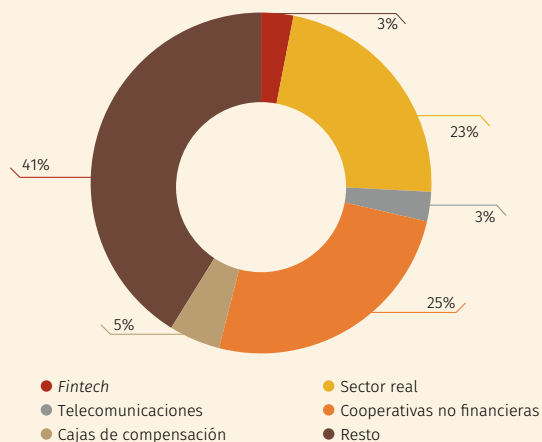
3 Las *fintechs* son empresas que ofrecen servicios financieros a través de plataformas tecnológicas y digitales.

Gráfico R2.1
Saldo de la cartera de vigiladas vs no vigiladas por la SFC



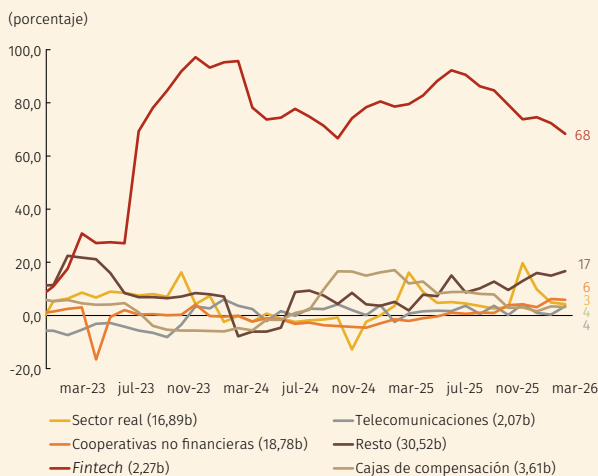
Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R2.2
Distribución del saldo de la cartera otorgada por no vigiladas a marzo 2026



Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R2.3
Crecimiento real del saldo de la cartera de entidades no vigiladas



Nota: en paréntesis se presenta el saldo a marzo de 2026 en billones de pesos.
Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

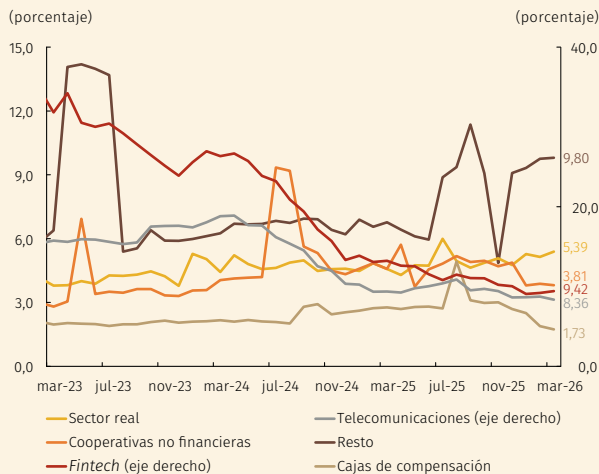
Con esta nueva información, se busca robustecer el monitoreo de las dinámicas de crédito de los hogares y abarcar un mayor universo de sus obligaciones. Esto permitirá medir con mayor precisión los avances en profundización e inclusión financiera de los hogares, facilitará la detección de posibles riesgos de contagio entre las entidades vigiladas y las no vigiladas por la SFC y fortalecerá la identificación temprana de riesgos sistémicos. Es importante notar que, en ausencia de un adecuado monitoreo, un crecimiento desproporcionado del crédito con entidades no vigiladas también puede acentuar la prociclicidad⁴ (Consejo de Estabilidad Financiera, 2013), lo que puede desencadenar en una acumulación de vulnerabilidades financieras y amplificar los efectos de eventuales choques económicos sobre los hogares y el sistema financiero.

De acuerdo con esta nueva fuente de información, a marzo de 2026, la cartera otorgada a los hogares ascendió a COP424 billones (b)⁵, de los cuales el 83% correspondió a entidades vigiladas por la SFC y el 17% a entidades no vigiladas (Gráfico R2.1). La cartera otorgada por entidades no vigiladas se concentra en la categoría de 'resto de entidades'⁶ (41%), cooperativas no financieras (25%) y entidades del sector real (23%) (Gráfico R2.2). Además, se destaca el importante crecimiento en términos reales anuales del endeudamiento con *fintechs* (Gráfico R2.3), que ascendió al 68% en marzo de 2026. Este crecimiento podría explicarse por factores como la evolución de la infraestructura tecnológica y el mayor uso de canales digitales, así como estándares más laxos en la originación de estos créditos, en comparación con la banca tradicional. Esta dinámica del endeudamiento con entidades no vigiladas coincide con la aceleración pospandemia del crédito de consumo de los hogares con los EC. En cuanto a su dinámica reciente, la mayor participación del endeudamiento con no vigiladas sobre el total sugiere que los hogares están utilizando fuentes alternativas de crédito para financiar su consumo, pues mientras este continúa jalonando el crecimiento de la economía, el endeudamiento con las entidades vigiladas mantuvo crecimientos reales negativos hasta la segunda mitad de 2025.

En cuanto a los indicadores de calidad, el indicador de calidad por mora⁷ (ICM) refleja una mejora para la cartera otorgada por las *fintechs* y las empresas de telecomunicaciones (Gráfico R2.4). En el primer caso, aunque la cartera en mora ha crecido, el aumento más dinámico de la cartera total ha contribuido a reducir el indicador. En telecomunicaciones, si bien el saldo total continúa expandiéndose, la cartera vencida se ha mantenido relativamente estable. En contraste, los segmentos de 'resto de entidades' y el sector real han registrado un deterioro en su ICM, dado que el crecimiento de la cartera en mora ha sido mayor al de la cartera total. Lo anterior refleja heterogeneidad en el comportamiento del ICM entre los distintos tipos de entidades no vigiladas, lo que podría estar asociado con diferencias en sus criterios de originación y perfiles de riesgo.

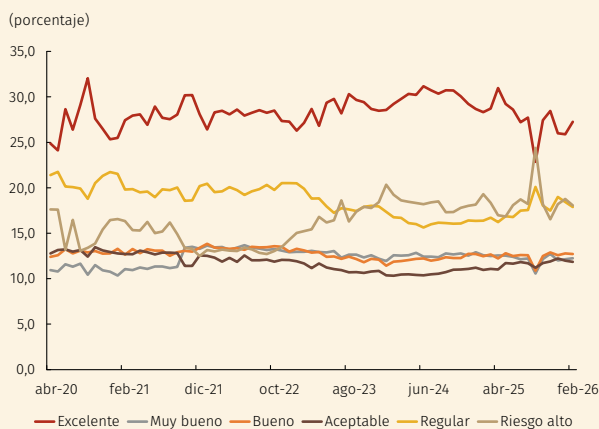
- 4 Al expandir la oferta de crédito y elevar los precios de los activos durante periodos de alta confianza, y propiciar ajustes abruptos en ambas variables ante deterioros súbitos en las expectativas (Consejo de Estabilidad Financiera, 2013).
- 5 Con datos de Experian. Esta fuente de información para la cartera de los hogares es distinta a la utilizada en el cuerpo de este Reporte, en donde se emplearon las cifras de los créditos de vivienda y consumo otorgados por los EC, las obligaciones de los hogares con las cooperativas de ahorro y crédito, el Fondo Nacional del Ahorro y los fondos de empleados.
- 6 Entidades de servicios financieros y afines no vigiladas por la SFC (*leasing*, *factoring*, libranza no regulada, valores y seguros, entre otros).
- 7 Razón de la cartera con mora y la cartera total. La cartera en mora es el valor total del atraso en el pago de la obligación y se refiere al capital, incluyendo intereses de mora, y demás cargos que no han sido cancelados dentro de los términos acordados.

Gráfico R2.4
Indicador de calidad por mora de entidades no vigiladas



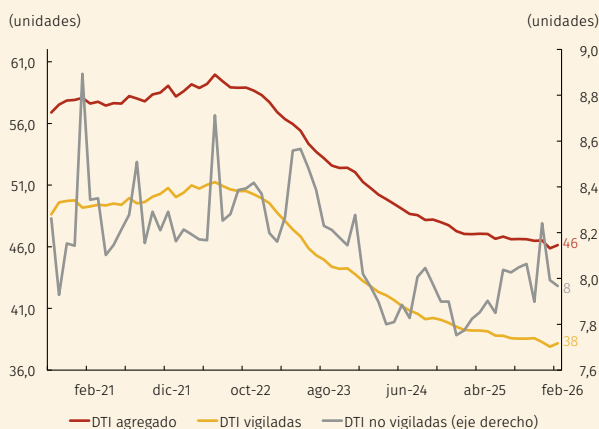
Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R2.5
Participación de los nuevos desembolsos por score crediticio



Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R2.6
Razón de deuda a ingreso (DTI) de los hogares



Fuente: Experian; cálculos del Banco de la República.

En agregado, aunque la distribución por puntaje (*score*) crediticio muestra que estas entidades, al igual que las vigiladas, concentran la mayor proporción de sus desembolsos en deudores con un *score* crediticio excelente, desde 2023 se observa un crecimiento en la participación de deudores de alto riesgo dentro de los nuevos créditos (Gráfico R2.5). Esta dinámica sugiere la presencia de recientes criterios de originación más flexibles por parte de estas entidades.

Finalmente, como medida del apalancamiento de los hogares se presenta el indicador de deuda a ingreso⁸ (DTI, por su sigla en inglés). El seguimiento del DTI es clave en el monitoreo de la estabilidad financiera, en la medida en que niveles elevados de este indicador reflejan una menor capacidad de absorber choques de ingreso o de tasas de interés y, por ende, podrían generar aumentos en la probabilidad de incumplimiento de los hogares y traducirse en mayores pérdidas para las entidades acreedoras.

Como se observa en el Gráfico R2.6, el DTI agregado, el cual incluye el endeudamiento con las entidades vigiladas y no vigiladas, es muy cercano y tiene una dinámica muy similar al calculado únicamente con el endeudamiento con las entidades vigiladas debido a la mayor participación de estas en el saldo total de crédito (83%). En línea con lo analizado en versiones anteriores de este *Reporte*, el DTI de las entidades vigiladas ha mostrado una tendencia decreciente desde 2022, la cual comenzó a revertirse ligeramente a mediados de 2025. En contraste, el correspondiente a las no vigiladas ha consolidado una tendencia creciente y más marcada desde finales de 2024. Esta diferencia refleja el mayor apalancamiento de los hogares con fuentes alternativas de endeudamiento, la cual, en términos relativos, ha crecido más que el ingreso de los hogares. Asimismo, soporta la hipótesis de que el apalancamiento con no vigiladas ha contribuido a soportar el consumo de los hogares en el último año.

Conclusiones

El financiamiento de los hogares con entidades diferentes a las vigiladas por la SFC ha ganado importancia en los últimos años, con crecimientos significativos en algunos sectores. Así, mientras que el indicador de deuda a ingreso asociado con las entidades vigiladas ha presentado una trayectoria decreciente, el correspondiente a las no vigiladas ha mostrado una tendencia creciente desde finales de 2024. Este comportamiento es consistente con un mayor apalancamiento de estos agentes con no vigiladas en un contexto de mayor consumo y un crecimiento moderado de la cartera de entidades vigiladas.

El análisis de la calidad de la cartera de las entidades no vigiladas muestra diferencias entre los distintos tipos, posiblemente relacionadas con sus criterios de originación y perfiles de riesgo en los que enfocan su colocación. Aunque los desembolsos de las no vigiladas concentran cerca del 40% en deudores calificados como de *riesgo alto* o *regular*, esto aun no se ha reflejado en un aumento significativo del indicador de calidad por mora de estas entidades.

Por lo anterior, el monitoreo del crecimiento y la calidad de la cartera de las entidades no vigiladas, cuyas actividades se enmarcan dentro del denominado *shadow banking* y conllevan los riesgos asociados con este grupo de entidades, así como de la situación financiera de

8 El DTI se construye como la razón entre el saldo mensual de la cartera total y el ingreso anualizado de los deudores. El ingreso corresponde a una estimación realizada por Experian basada en los reportes que recibe de las entidades. El DTI se presenta desde junio de 2020 debido a que no se cuenta con información del ingreso estimado para antes de esa fecha.

los hogares que acceden a estas fuentes de financiamiento, es fundamental para evaluar las vulnerabilidades a las que se enfrenta el sistema financiero y contribuye a una identificación más oportuna de riesgos sistémicos, por lo que el Banco de la República continuará evaluando estos riesgos de manera recurrente.

Referencias

Banco de Pagos Internacionales (2017). *The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run*; disponible en: <https://www.bis.org/publ/work607.pdf>

Consejo de Estabilidad Financiera (2011). *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*; disponible en: https://www.fsb.org/uploads/r_111027a.pdf

Consejo de Estabilidad Financiera (2013). *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking*; disponible en: https://www.fsb.org/uploads/r_130829c.pdf

Fondo Monetario Internacional (2018). *Understanding the Macro-Financial Effects of Household Debt: A Global Perspective*; disponible en: <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2018/04/06/understanding-the-macro-financial-effects-of-household-debt-a-global-perspective-45744>

2. Ejercicio de estrés de los establecimientos de crédito

El ejercicio de sensibilidad aplicado a los EC evalúa la capacidad de estas entidades para mantener niveles de capital suficientes ante la materialización hipotética de escenarios adversos, extremos y poco probables durante un horizonte de ocho trimestres¹.

Este ejercicio se construye sobre un conjunto de supuestos restrictivos. Si alguno de ellos se relajara, podría esperarse que la magnitud de las pérdidas sobre el sistema disminuyera, de modo que el impacto del escenario adverso sería presumiblemente menor. Si bien los escenarios empleados se construyen a partir de los riesgos macrofinancieros presentados en el primer capítulo de este *Reporte*, los resultados no deben interpretarse como una predicción del comportamiento esperado, ya que incorporan múltiples choques simultáneos de la economía que reflejan una situación atípica muy adversa. Asimismo, el ejercicio no constituye un pronóstico del comportamiento o evolución de los EC, dado que supone que ni las autoridades económicas ni las entidades adoptan medidas correctivas frente al deterioro de la situación financiera. En particular, se supone que los EC no realizan cambios en su estrategia de negocio y que 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 un insumo de evaluación cuantitativa de la resiliencia de los EC ante un escenario contrafactual adverso y de baja probabilidad de ocurrencia².

El escenario adverso, extremo y poco probable se caracteriza por una intensificación de los conflictos geopolíticos globales, un aumento persistente en la aversión al riesgo y un endurecimiento de las condiciones financieras locales e internacionales³. En este contexto, el aumento en el precio del petróleo y las disrupciones en las cadenas globales de suministro generarían presiones inflacionarias persistentes, conduciendo a una política monetaria global más restrictiva y a mayores tasas libres de riesgo. A su vez, el menor apetito por activos de economías emergentes, junto con la situación fiscal local retardadora⁴, ampliaría la prima de riesgo local y conduciría a una depreciación del peso colombiano frente al dólar. Bajo este panorama, los mercados locales de deuda experimentarían una desvalorización significativa de los títulos. A su vez, se registrarían mayores presiones inflacionarias y una desaceleración de la actividad económica, asociada con una caída del consumo y la

-
- 1 El punto de partida del ejercicio es diciembre de 2025 y, a partir de esa fecha, se simulan ocho trimestres adelante. A partir de esta versión del *Reporte*, el ejercicio de estrés incorpora un módulo que fortalece la medición del riesgo de tasa de interés de libro bancario mediante el uso de la información reportada en los formatos 419 y 420 de la Superintendencia Financiera de Colombia (para más detalle, véase el Recuadro 2 de este *Reporte*).
 - 2 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.
 - 3 Las sendas del escenario macroeconómico adverso son consistentes con un modelo de equilibrio general. Para construir las se empleó el Patacon, modelo central de pronóstico del Banrep. Para más detalles, véase González, A.; Mahadeva, L.; Prada, J. D.; Rodríguez, D. (2011). "Policy Analysis Tool Applied to Colombian Needs: Patacon Model Description", *Ensayos sobre Política Económica*, 29(66), 222-245.
 - 4 Véase el capítulo 1 de este *Reporte*.

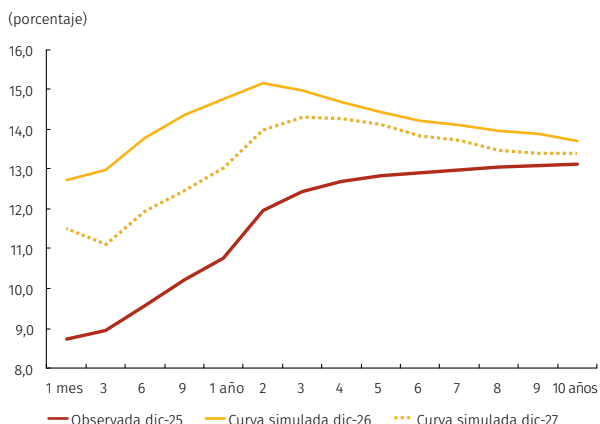
inversión en un entorno de mayor incertidumbre, menor confianza, caídas en la demanda de los socios comerciales y condiciones financieras más restrictivas. Lo anterior conduciría a un deterioro del mercado laboral y a un aumento en la tasa de desempleo. Por su parte, el incremento en las tasas de interés de mercado se transmitiría al costo de fondeo de los EC, generando presiones al alza sobre las tasas de captación y colocación. En este entorno, el mercado de crédito se desaceleraría y se registraría una mayor materialización del riesgo de crédito.

Los resultados muestran que, en el agregado, los EC cuentan con la capacidad patrimonial suficiente para absorber las pérdidas potenciales asociadas con el escenario macroeconómico adverso, extremo y poco probable. No obstante, la rentabilidad y los indicadores de solvencia disminuirían, debido, principalmente, al aumento en el gasto por provisiones y las pérdidas por valoración de inversiones. A nivel individual, algunas entidades podrían enfrentar dificultades para cumplir con los requerimientos mínimos de capital⁵, en particular aquellas con menores niveles iniciales de solvencia, mayor exposición al riesgo de mercado y a la cartera de consumo, así como una alta vulnerabilidad a incrementos en las tasas de interés.

2.1 Materialización de riesgos financieros en el escenario macroeconómico hipotético y adverso

El escenario macroeconómico hipotético y adverso conduciría a la materialización de distintos riesgos dentro del sistema financiero. En términos de riesgo de mercado, bajo la configuración del escenario, el aumento en la aversión global al riesgo y el menor apetito por activos de economías emergentes llevarían a los inversionistas extranjeros a liquidar una porción significativa de sus tenencias de TES, especialmente durante el primer año de simulación⁶. Lo anterior, junto con el incremento de la prima de riesgo local, ocasionaría un desplazamiento al alza de la curva de rendimientos de los títulos de deuda pública, reflejando desvalorizaciones a lo largo de todos los tramos (línea continua amarilla; Gráfico 2.1). Asimismo, los títulos de renta fija privada también se desvalorizarían⁷. Durante el segundo

Gráfico 2.1
Curva de TES en pesos en el escenario hipotético adverso



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

- Estas entidades corresponden a aquellas que registrarían un indicador de solvencia total por debajo del límite regulatorio sin incluir colchones de conservación ni sistémicos (9%) en alguno de los trimestres simulados, tras la materialización de los choques descritos.
- Se supone que los inversionistas extranjeros liquidarían en total el 50% de sus tenencias de títulos de deuda pública, equivalente a COP 73,5 b (cifras a diciembre de 2025). Durante el primer año venderían COP 58,8 b, mientras que el monto restante se liquidaría en el segundo año de simulación. Se evalúa un efecto de ventas equivalente al 50% de las tenencias, dado que este porcentaje corresponde al promedio de las salidas anuales de extranjeros en deuda pública local observadas en 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.
- Los títulos de renta fija privada se desvalorizarían debido al desplazamiento al alza de su curva de rendimientos, asociado con el alto grado de correlación que este mercado presenta con los movimientos de los TES.

año de simulación, a medida que las condiciones macroeconómicas se estabilizan gradualmente, los deterioros en las curvas de rendimiento se moderarían, aunque estas permanecerían por encima de los niveles observados al inicio de la simulación (línea punteada amarilla; Gráfico 2.1).

En términos de riesgo de crédito, la capacidad de pago de los deudores se vería afectada por el entorno hipotético de mayores tasas de interés, menor crecimiento económico y deterioro del mercado laboral. Estos factores, a su vez, impactarían negativamente la evolución de la cartera de créditos. La materialización del riesgo de crédito se intensificaría por deudores que, debido a sus características idiosincrásicas, presentan una mayor probabilidad de incumplimiento bajo el escenario adverso considerado. Para reflejar esto, en todas las modalidades de crédito se identifican dichos deudores y se reduce en un nivel su calificación crediticia⁸. En particular, en la cartera comercial se consideran vulnerables las firmas identificadas en el ejercicio de simulación de balances y predicción de incumplimiento del capítulo 1 de este *Reporte*⁹. Asimismo, se incluyen firmas del sector de energía y algunos subsectores agropecuarios sensibles al escenario adverso debido al aumento del costo de *commodities* y a las interrupciones en las cadenas de suministro. También se consideran vulnerables las firmas pertenecientes a subsectores de comercio, transporte, construcción de obras civiles y salud, que ya mostraban señales de deterioro al inicio del ejercicio de simulación¹⁰. Adicionalmente, las firmas con exposición al riesgo cambiario enfrentarían un mayor riesgo de incumplimiento ante la depreciación del peso colombiano¹¹. Por su parte, en las carteras de consumo y vivienda, los deudores cuya capacidad de pago se deterioraría corresponden a aquellos que registraban una carga financiera superior o igual al 80 % a diciembre de 2025¹².

-
- 8 La identificación de los deudores vulnerables se realiza junto con la Superintendencia Financiera de Colombia. La calificación de los créditos se reduce en un nivel, debido a que, en Colombia, los créditos otorgados por las entidades supervisadas por esta entidad se clasifican en una escala de A a E, donde A es la mejor calificación. A medida que la calificación crediticia se deteriora, aumentan los niveles de provisiones requeridos.
- 9 Las firmas identificadas en el ejercicio de simulación de balances y predicción de incumplimiento se concentran en los sectores de construcción, manufactura y comercio. Dentro de estas, se incluyen en el ejercicio únicamente aquellas con operaciones crediticias sin garantía y cuya calificación crediticia inicial era distinta de D o E, dado que estas categorías ya reflejan un deterioro severo en la calidad crediticia y presentan un margen limitado para una reclasificación adicional bajo el escenario adverso.
- 10 Únicamente se incluyen las firmas con operaciones crediticias sin garantía y cuya calificación crediticia inicial era distinta de D o E.
- 11 Las firmas expuestas a riesgo cambiario son aquellas que presentan un descalce cambiario negativo (pasivos en moneda extranjera superiores a los activos en moneda extranjera) y que son clasificadas como vulnerables con base en 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 indicador se clasifica de 1 a 3, donde 1 corresponde al mayor nivel de riesgo. Posteriormente, se calcula el promedio de los niveles de riesgo de los tres indicadores. Una firma se considera vulnerable si el promedio de dichos indicadores es inferior o igual a 2,5 y su descalce es inferior o igual a -20,0% del activo total. En el caso de las firmas sin información contable pública, se identifican como vulnerables aquellas con mayor descalce bruto, hasta completar el 90 % del descalce total de este grupo. Para mayor detalle sobre el cálculo de descalces cambiarios, véase el Recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera*, segundo semestre de 2025. Dentro del grupo de firmas identificadas como vulnerables bajo estos criterios, únicamente se incluyeron en el ejercicio aquellas con operaciones crediticias sin garantía y cuya calificación inicial era distinta de D o E.
- 12 Para la cartera de consumo, dentro del grupo de deudores identificados según el criterio de carga financiera, únicamente se incluyeron en el ejercicio aquellos con operaciones de crédito de libranza, acorde con el riesgo de declaratorias de insolvencia de personas naturales identificado en el capítulo 1 de este *Reporte*, sin garantía y cuya calificación inicial era distinta de D o E. En la cartera de vivienda, además del criterio de carga financiera, se consideraron vulnerables aquellos deudores que simultáneamente tenían créditos de consumo clasificados como vulnerables según los criterios previos y que registraban más de sesenta días de mora en alguno de sus créditos de vivienda.

El endurecimiento de las condiciones financieras generaría la materialización del riesgo de tasa de interés del libro bancario¹³.

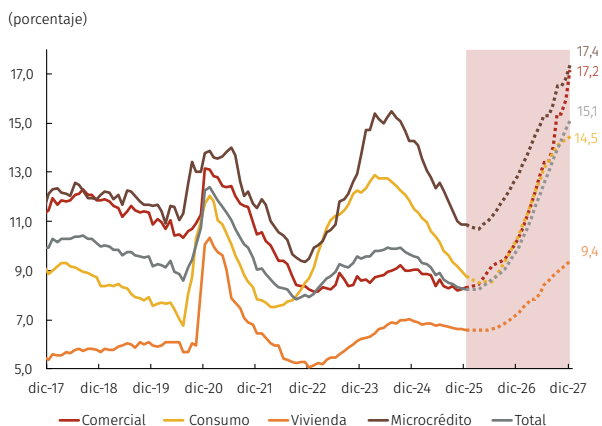
El aumento en la estructura de tasas de interés de la economía y en el costo de fondeo de los EC afectaría particularmente a aquellas entidades con estructuras de balance más sensibles a movimientos al alza en la estructura de tasas. El costo de sus pasivos, especialmente depósitos a término de corto plazo y depósitos a la vista de agentes mayoristas con mayor respuesta a movimientos en las tasas de interés, se ajustaría más rápidamente que el rendimiento de sus activos, lo que reduciría su margen financiero y amplificaría el deterioro de su rentabilidad y solvencia bajo el escenario adverso.

Frente a la materialización de los riesgos de mercado, crédito y tasa de interés del libro bancario, así como al menor dinamismo de la cartera, podrían observarse presiones sobre los niveles de capital y liquidez de los EC, dependiendo de sus condiciones financieras iniciales. En este contexto, dinámicas como la venta de títulos de deuda o la reducción en los desembolsos de cartera podrían amplificar las tensiones sobre los mercados financieros y generar riesgos de liquidez y contagio, dependiendo de las características específicas de cada entidad y de sus vínculos financieros con otras instituciones.

2.2 Resultados

En términos del comportamiento del crédito, la cartera bruta presentaría contracciones reales anuales y un deterioro significativo en su calidad. En el entorno adverso de menor actividad económica, deterioro de la confianza y condiciones financieras más restrictivas, el crecimiento real anual de la cartera total se desaceleraría progresivamente hasta registrar variaciones negativas durante el segundo año de simulación. Este comportamiento estaría asociado tanto con el menor dinamismo de la demanda por crédito como con el incumplimiento de los deudores identificados como vulnerables bajo el escenario adverso. Lo anterior, junto con el debilitamiento de las condiciones macroeconómicas y del mercado laboral, ocasionaría un rápido deterioro en la calidad de la cartera a partir del segundo trimestre simulado. En consecuencia, el ICR de la cartera total alcanzaría niveles no observados en las últimas dos décadas (Gráfico 2.2) y la cartera comercial registraría el mayor deterioro, debido a la participación de firmas vulnerables dentro de esta modalidad. Las carteras de consumo y microcrédito

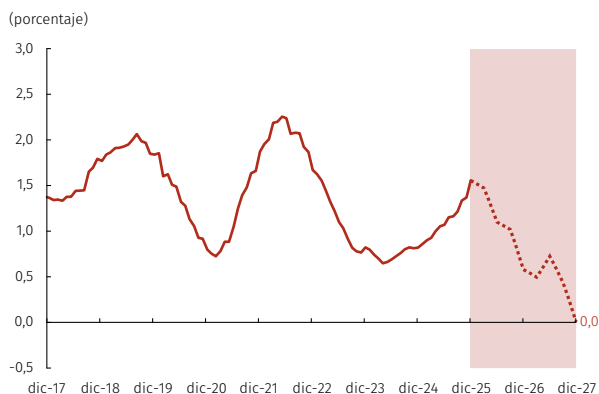
Gráfico 2.2
Indicador de calidad por riesgo (ICR) por modalidad de cartera bajo el escenario de estrés



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

13 A partir de esta versión del *Reporte*, el ejercicio de estrés incorpora un módulo que adapta el ejercicio de proyección del margen neto de intereses reportado por las entidades en el formato 420 de la Superintendencia Financiera de Colombia (para más detalles, véase el Recuadro 2 de este *Reporte*). Con base en las tasas reportadas en el formato 419 de la Superintendencia Financiera de Colombia, organizadas por entidad, producto y tipo de tasa, se construyen sendas proyectadas de tasas de interés para un horizonte de ocho trimestres. Posteriormente, utilizando la distribución de montos que se reprecian por bandas del formato, se calcula la proporción acumulada del balance cuyas tasas se ajustan en cada horizonte, diferenciando entre activos y pasivos. A partir de esta información, se construye una tasa efectiva que combina la tasa base y la tasa del escenario, según la proporción del instrumento que ajusta su tasa en cada período. Finalmente, estas tasas efectivas se aplican a los saldos proyectados de cartera, inversiones y depósitos para estimar los ingresos y egresos por intereses.

Gráfico 2.3
Rentabilidad sobre activo (ROA) bajo el escenario de estrés

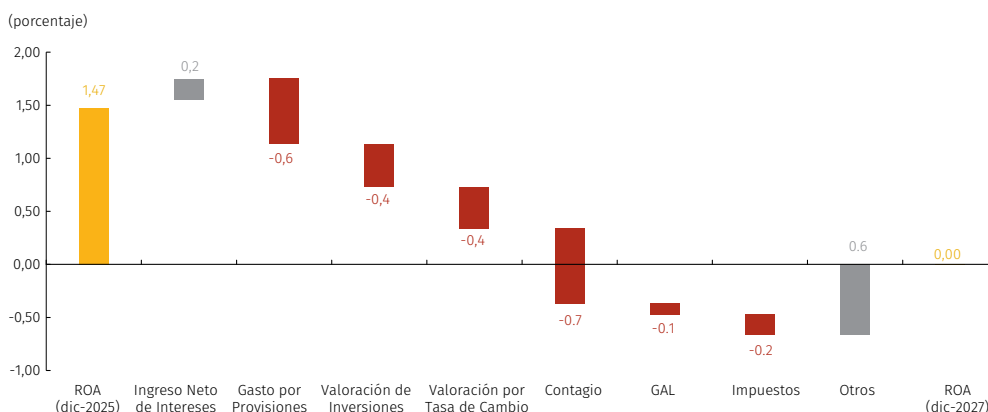


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

también alcanzarían niveles de riesgo superiores a los observados durante episodios recientes de alta materialización de riesgo de crédito, como los registrados en 2020 y 2023.

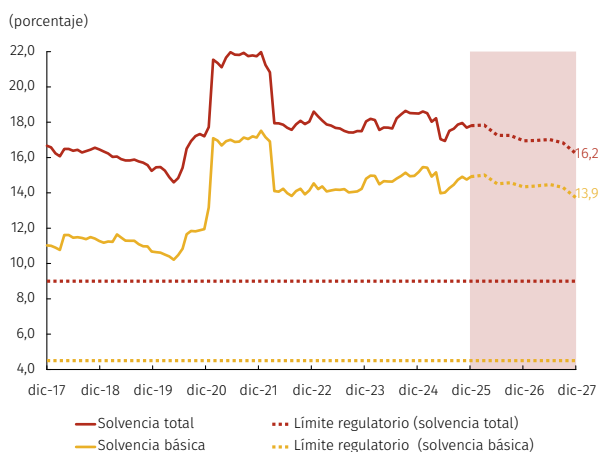
La materialización simultánea de los riesgos de mercado, crédito y tasa de interés del libro bancario daría lugar a una caída significativa en la rentabilidad de los EC. En el escenario adverso, el ROA se reduciría progresivamente hasta alcanzar niveles cercanos a cero hacia el final del horizonte de simulación (Gráfico 2.3). Este comportamiento estaría explicado, principalmente, por el mayor gasto en provisiones, derivado del aumento en el riesgo de crédito por el deterioro de la capacidad de pago de los deudores, y por pérdidas por desvalorización de las inversiones de los intermediarios, en especial en los de deuda pública (Gráfico 2.4). Asimismo, la materialización del riesgo de contagio entre los EC¹⁴ y los efectos de la depreciación del peso colombiano sobre las posiciones en moneda extranjera profundizarían el efecto negativo sobre la rentabilidad.

Gráfico 2.4
Descomposición del ROA bajo el escenario de estrés



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

Gráfico 2.5
Relaciones de solvencia a nivel agregado bajo el escenario de estrés



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

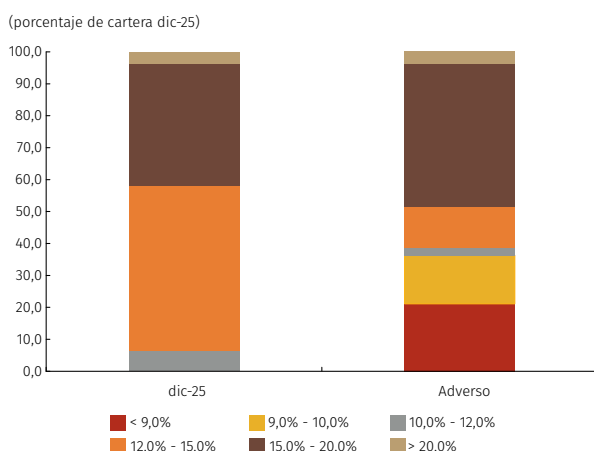
Los EC mantendrían, en el agregado, niveles de capital suficientes para absorber las pérdidas asociadas con el escenario adverso, a pesar del deterioro en la rentabilidad y la calidad de la cartera. Las razones de solvencia total y básica disminuirían gradualmente a lo largo del horizonte de simulación, como resultado de la menor generación de utilidades y del aumento de los activos ponderados por nivel de riesgo derivado del deterioro de la cartera. Al final del horizonte de simulación, la solvencia total y la básica se reducirían en 1,6 y 1,2 pp, respectivamente. No obstante, ambas permanecerían ampliamente por encima de sus mínimos regulatorios, sin incluir colchones, con márgenes de 7,2 y 9,4 pp, en su orden (Gráfico 2.5).

14 El componente de contagio del ejercicio contempla dos elementos. El primero es el contagio directo, determinado por las exposiciones entre los EC a través de CDT, simultáneas y forwards. El segundo es el contagio indirecto, que incorpora las pérdidas por desvalorización originadas en la venta abrupta de activos por parte de entidades cuya solvencia se encuentre cerca de los límites regulatorios.

A nivel individual, algunos EC registrarían deterioros en su posición de capital y podrían enfrentar dificultades para cumplir con los requerimientos mínimos de solvencia. Al final del ejercicio, las entidades cuya relación de solvencia total se ubicaría por debajo del límite regulatorio concentraban el 21,1% de la cartera total a diciembre de 2025 (Gráfico 2.6, panel A). Dentro del grupo de alerta, el 71,4% de las entidades corresponde a bancos y el restante a CFC. En el caso de los bancos, predominan entidades de tamaño mediano y pequeño. Los EC identificados en alerta presentan una mayor exposición a la cartera de consumo y una elevada sensibilidad al riesgo de mercado asociada con sus tenencias de títulos de deuda pública. Asimismo, exhibían desde el inicio del ejercicio niveles de solvencia menos holgados frente al mínimo regulatorio (Gráfico 2.6, panel B).

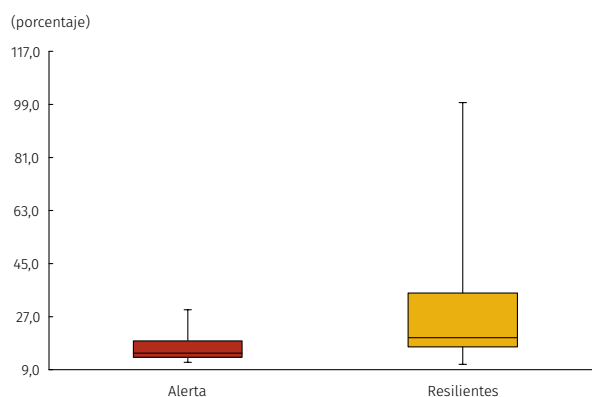
Gráfico 2.6
Distribución de la razón de solvencia total bajo el escenario de estrés

A. Por participación de cartera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

B. Por EC en alerta y resilientes



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 2025). La línea horizontal dentro de la caja corresponde a la mediana.

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

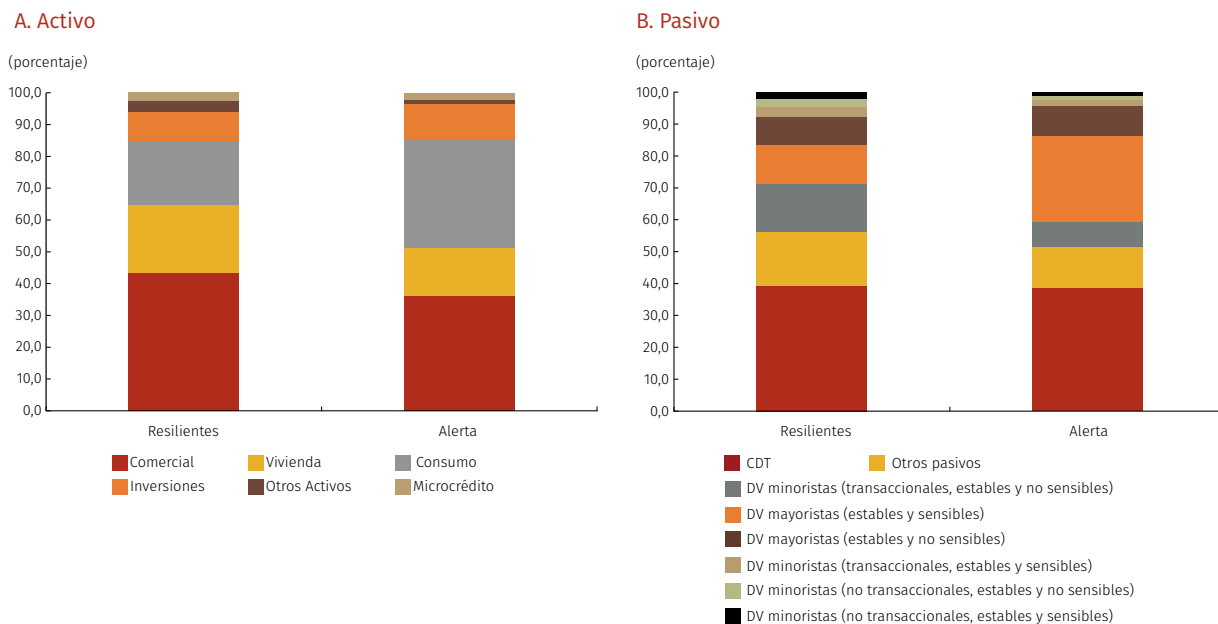
Las entidades con dificultades para cumplir con los requerimientos mínimos de solvencia presentan estructuras de balance más sensibles a aumentos en las tasas de interés.

Por el lado del activo, estos EC se caracterizan por presentar al inicio del horizonte de simulación una mayor participación de cartera de consumo dentro del libro bancario, pactada principalmente a tasa fija y a plazos superiores a un año¹⁵ (Gráfico 2.7, panel A). Por el lado del pasivo, presentan una mayor dependencia de fuentes de fondeo de corto plazo, como los CDT inferiores a un año, así como de depósitos a la vista de agentes mayoristas más sensibles a movimientos en las tasas de interés (Gráfico 2.7, panel B). En consecuencia, en el escenario adverso, el costo de fondeo de estas entidades tiende a aumentar más rápido que el rendimiento de sus activos, reduciendo su margen neto de intereses y rentabilidad.

En conjunto, los resultados resaltan la importancia de que los EC mantengan niveles prudenciales de capital y una adecuada gestión del riesgo de tasa de interés del libro bancario, dado que las características iniciales de sus estructuras de balance pueden amplificar el impacto de un choque adverso sobre su rentabilidad y posición patrimonial, comprometiendo su capacidad para absorber pérdidas sin afectar la continuidad de su operación.

¹⁵ A diciembre de 2025, las entidades en alerta mantenían el 50,2% de su cartera de consumo en plazos de vencimiento o reprecio superiores a un año, mientras que para las entidades resilientes este porcentaje se ubicaba en el 38,0%.

Gráfico 2.7
Composición de principales cuentas del libro bancario por EC resilientes y en alerta bajo el escenario de estrés



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

2.3 Ejercicio de sensibilidad sobre las inversiones en subordinadas de Centroamérica

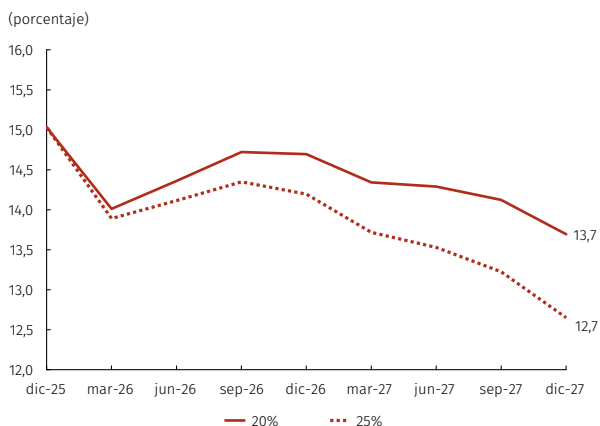
Dada la importancia de las subordinadas en Centroamérica dentro del activo consolidado de los conglomerados financieros colombianos¹⁶, se realiza un ejercicio adicional para los EC con estados financieros consolidados y presencia de subordinadas bancarias en dicha región, a partir de los resultados previos. El objetivo es evaluar si el capital consolidado de los EC sería suficiente para enfrentar el escenario macroeconómico adverso descrito, incorporando choques adicionales asociados con desvalorizaciones de sus posiciones en Centroamérica. En particular, bajo el escenario macroeconómico adverso descrito, esta región podría experimentar un deterioro en sus condiciones macrofinancieras, debido a su dependencia energética y a la sensibilidad de los flujos de remesas frente a un entorno de tensiones geopolíticas y de mayor aversión al riesgo¹⁷. En ese sentido, a partir de los niveles de solvencia resultantes del escenario adverso, se incorporan desvalorizaciones del 20% y 25%¹⁸ sobre los activos denominados en dólares de los EC que consolidan subordinadas bancarias en Centroamérica. Estos choques adicionales se aplican de manera gradual desde el primer periodo de simulación y se trasladan directamente al balance consolidado expresado en pesos colombianos. El ejercicio incluye también el efecto positivo derivado de la depreciación del peso colombiano frente

16 Esta participación se calcula como la suma de los activos bancarios externos de las subordinadas bancarias de entidades colombianas sobre el activo consolidado total a diciembre de 2025. En este cálculo, en el numerador no se excluyen las operaciones interrelacionadas entre las subsidiarias y la casa matriz. La distribución de esta participación por país es la siguiente: Panamá 6,8%; Costa Rica 2,8%; El Salvador 1,3%; Honduras 0,8%. Respecto al semestre anterior, esta participación aumentó en Costa Rica y Panamá debido al proceso de integración en diciembre de 2025 entre Davivienda y Scotiabank.

17 Véase el Sombreado 3: “Establecimientos de crédito: balances consolidados”, de este Reporte.

18 Los choques de -20% y -25% se sustentan en las desvalorizaciones registradas en las subordinadas de Centroamérica durante 2016, periodo en el cual se presentaron rebajas de calificación soberana en algunas de las jurisdicciones con mayor exposición.

Gráfico 2.8
Relación de solvencia total consolidada
bajo el escenario de estrés



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (hasta diciembre de 2025); cálculos del Banco de la República (marzo de 2026 a diciembre de 2027).

al dólar estadounidense incorporado en el escenario macroeconómico¹⁹, de manera que los efectos de la desvalorización y la depreciación se pueden compensar parcialmente.

Los resultados indican que los EC con estados financieros consolidados mantienen niveles de capital suficientes para absorber escenarios de desvalorización sobre sus subordinadas bancarias en Centroamérica. Los niveles agregados de capital consolidado serían adecuados para enfrentar las distintas magnitudes de desvalorización de los activos de dichas subordinadas (Gráfico 2.8). En ambos escenarios de desvalorización, el indicador de solvencia total se reduciría durante el primer trimestre de simulación. No obstante, durante el segundo y el tercer trimestre la solvencia total aumentaría, debido al efecto positivo de la fuerte depreciación del peso colombiano frente al dólar sobre el capital denominado en pesos. Posteriormente, este efecto tendería a revertirse, en la medida en que persisten las desvalorizaciones de las inversiones en las filiales de Centroamérica, mientras que la depreciación incorporada en el escenario macroeconómico se desacelera. En consecuencia, al final del ejercicio el indicador de solvencia total se ubicaría por debajo de los niveles observados en diciembre de 2025, aunque permanecería por encima del límite regulatorio.

¹⁹ 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.