



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
JULIO DE 2002

BANCO DE LA REPÚBLICA

ISBN-958-664-121-X

PRESENTACIÓN

Una de las principales funciones del Banco de la República es promover y garantizar el seguro y eficiente funcionamiento del sistema de pagos de la economía. Para el cumplimiento de esta función es esencial la estabilidad del sistema financiero. El propósito de este Reporte de Estabilidad Financiera es presentar la apreciación del Banco sobre el desarrollo del sistema financiero y sus implicaciones para la estabilidad del mismo. Con esta publicación se pretende abrir un espacio que estimule la discusión de los temas relacionados con el desarrollo y la estabilidad de largo plazo del sistema financiero colombiano. El Resumen y Conclusiones del informe fueron discutidas y aprobadas por la Junta Directiva del Banco de la República en la sesión del 19 de julio de 2002.

Este reporte está organizado de la siguiente manera: en la primera parte, se analiza la evolución del endeudamiento bruto del sector real, en la medida en que la dinámica de estas variables puede influir en la solvencia y capacidad de pago de los agentes domésticos. En la segunda, se examina la evolución de algunas variables financieras de los principales sectores oferentes o demandantes de recursos de los establecimientos de crédito. Estos se dividirán en sector corporativo, hogares y sector público no financiero. Finalmente, se analizan las principales tendencias de las variables del sistema financiero, mostrando las posibles situaciones de vulnerabilidad del mismo y sus posibilidades de crecimiento futuro.

RESUMEN Y CONCLUSIONES

✧ Una de las principales funciones del Banco de la República es promover y garantizar el seguro y eficiente funcionamiento del sistema de pagos de la economía. Para el cumplimiento de esta función es esencial la estabilidad del sistema financiero. El propósito de este Reporte es describir los desarrollos recientes del sistema financiero y analizar algunas consideraciones sobre sus perspectivas. Se pretende de esta manera abrir un espacio que estimule el análisis y la discusión sobre los temas relacionados con el desarrollo y la estabilidad de largo plazo del sistema financiero colombiano, con el fin de contribuir a la toma de decisiones oportunas que conduzca al mejoramiento de la política financiera y al mejor manejo de las entidades.

✧ Las entidades financieras presentaron un rápido crecimiento en la primera parte de la década de los años 90, en un ambiente de ingreso de capitales y liberalización financiera. Este rápido crecimiento se produjo simultáneamente con un incremento en el crédito, la absorción y el precio de los activos y de los bienes no transables. A partir de 1998 se presentó una disminución súbita de los flujos de capital y una contracción de la absorción y del producto, factores que incidieron negativamente en la estabilidad del sistema financiero. Estos choques macroeconómicos hicieron evidente las vulnerabilidades que se generaron en la de la década de los años 90, a raíz del rápido crecimiento del crédito, fenómeno que produjo una relajación en la selección y seguimiento de los proyectos financiados. Así mismo, el acelerado crecimiento de los recursos intermediados por la banca pública contribuyó al deterioro de los indicadores de las entidades financieras, debido a que su desempeño fue peor que el de las entidades privadas.

✧ En los dos últimos años de la pasada década, se hizo evidente la mala calidad de los activos del sistema financiero, acentuando el proceso de deterioro en los pagos de las obligaciones por parte de los deudores que se había iniciado desde 1995. Este comportamiento condujo a elevados niveles de pérdidas, un agudo deterioro de su situación patrimonial y una disminución en la actividad crediticia. La cartera vencida ascendió de 7,2% en diciembre de 1997 a 16,2% en noviembre de 1999; los resultados financieros de las entidades se deterioraron al pasar de registrar utilidades de \$878 miles de millones (mm) en 1997 a obtener pérdidas de \$1.827 mm en 2000; la relación de solvencia se deterioró de 14,3% en enero de 1997 a 10,6% en diciembre de 1998; y la cartera que permanece en los balances decreció entre 1998 y 2001 en 10,7% anual en términos reales.

✧ El deterioro en el desempeño del sistema financiero llevó a que se adoptara una serie de medidas encaminadas a superar la crisis. El Gobierno tomó medidas de capitalización de la banca pública y creó líneas de crédito para la capitalización de entidades privadas por medio del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin), y puso en marcha programas de beneficios a los deudores de las entidades hipotecarias (emergencia económica y Ley 546/99) y de refinanciación

de agentes públicos (Ley 617/00 y Ley 550/99) y privados (Ley 550/99). Así mismo, el marco institucional vigente permitió que tuviera lugar una serie de fusiones y liquidaciones de entidades financieras.

✧ El Banco de la República redujo los niveles de encaje y comenzó a remunerar estos recursos. Así mismo, desde 1998 realizó operaciones de prestamista de última instancia y otorgó liquidez a través de Repos en montos sin precedentes en los últimos años. De igual manera, ha disminuido continuamente sus tasas de intervención, sin comprometer la meta de inflación. Con la reducción sostenida de la inflación se ha propiciado un ambiente más estable para el desarrollo de los mercados financieros.

✧ Después de dos años de registrar pérdidas, el sistema financiero en 2001 arrojó utilidades, aunque en niveles inferiores a los observados con anterioridad a 1998, y reportó para mayo de 2002 utilidades acumuladas por \$849 mm (los establecimientos de crédito reportaron utilidades acumuladas por \$477 mm). Así mismo, la calidad de la cartera ha presentado una mejoría, aunque los índices de morosidad aún son muy altos. La situación del sistema y de sus principales deudores señala que persiste cierto nivel de vulnerabilidad, concentrada especialmente en el caso de la banca hipotecaria.

✧ El Reporte de Estabilidad Financiera identifica los principales riesgos para la estabilidad del sector financiero en la actualidad. Para ello, analiza la evolución de la deuda agregada del sector no financiero, el comportamiento reciente de los principales deudores del sistema y el desempeño del sistema mismo. Los riesgos pueden descomponerse en tres categorías:

- i. Los derivados de la situación macroeconómica
- ii. Los derivados de la exposición de los principales deudores del sistema
- iii. Los inherentes a la estructura de activos y pasivos del sistema financiero

i. RIESGOS DERIVADOS DE LA SITUACIÓN MACROECONÓMICA

En los años recientes, el principal determinante de la estabilidad de los mercados financieros ha sido el entorno externo. Después de las perturbaciones de 1998 y 1999, durante 2000 y 2001 la cuenta de capitales de la balanza de pagos presentó superávit de 1% y 3% del PIB, respectivamente, lo que se tradujo en una mayor estabilidad de los mercados financieros domésticos. En la actualidad, los principales riesgos del sistema financiero asociados a la situación macroeconómica serían:

- ◆ Una caída súbita en los flujos de capital internacional, que generara expectativas de devaluación, presionara al alza las tasas de interés e introdujera inestabilidad en los mercados financieros.
- ◆ Un mayor deterioro en el comercio internacional por caída de actividad de las economías importadoras de productos colombianos.
- ◆ Un empeoramiento de las finanzas públicas, si se tiene en cuenta la mayor participación de los TES en el activo del sector financiero.

- ♦ La persistencia de bajo crecimiento de la absorción, que afecte el balance y el deseo de invertir del sector corporativo privado.

ii. RIESGOS DERIVADOS DE LA EXPOSICIÓN DE LOS PRINCIPALES DEUDORES DEL SISTEMA

Los clientes del sistema financiero se pueden agrupar en sector corporativo privado, hogares y sector público no financiero. A continuación, se presentan las principales conclusiones para cada sector:

♦ Sector corporativo privado

En la actualidad, existe un menor grado de exposición del sector financiero al sector corporativo como consecuencia de la caída de la cartera comercial durante los últimos dos años, tanto en términos nominales (-4,6%) como reales (-18,5%). Este comportamiento de la cartera es coherente con la información contenida en los estados financieros de las empresas vigiladas por la Superintendencia de Valores, que muestran una reducción del financiamiento otorgado por el sistema financiero durante el último año.

En 2001 la calidad de la cartera comercial privada mejoró marginalmente. Esto parece indicar una reversión en la tendencia presentada entre 1998 y 2000. Los menores índices de morosidad son coherentes con la mejoría en la capacidad de pago de las empresas, como se desprende del comportamiento de los indicadores de endeudamiento, carga de intereses, rentabilidad y liquidez durante el último año, contruidos a partir de los balances de las empresas vigiladas por la Superintendencia de Valores.

A pesar de la mejor situación del sector corporativo privado, aún persisten algunos riesgos que afectan su capacidad de pago. Los principales son:

- El endeudamiento externo del sector corporativo privado ha crecido, ganando participación dentro de la deuda total del sector, lo cual hace que las empresas sean más vulnerables a cambios en las condiciones financieras de los mercados externos.
- La reducción de los indicadores de endeudamiento y carga de intereses, los coloca en niveles inferiores a los observados en 1998 y 1999. A pesar de ello, la situación se asemeja a la observada a finales de 1997, indicando que la exposición del sector corporativo privado ante aumentos en la tasa de interés es similar a la que existía en el período previo a 1998.
- Según la información proveniente de la Superintendencia de Valores, las empresas productoras de bienes no transables han aumentado el valor en pesos de su deuda en moneda extranjera, en buena medida como consecuencia de la devaluación. El alto valor de su deuda en dólares las mantiene vulnerables a devaluaciones súbitas del tipo de cambio real. Por su parte, la rentabilidad de las empresas productoras de bienes transables mostró una alta correlación con el índice de la tasa de cambio real (ITCR) y con el comportamiento de las ventas externas.

- A pesar de que los inversionistas reconocen la existencia de mejores condiciones en la oferta de crédito, su percepción sobre el nivel de la demanda de sus productos, especialmente interna, limita su disposición de aumentar su planta de personal y a realizar inversiones de largo plazo, como lo han manifestado en encuestas recientes.

◆ **Hogares**

En diciembre de 2001 la deuda de los hogares con el sistema financiero alcanzó su nivel más bajo desde 1996. Sin embargo, hay que anotar que en 2001 la disminución de la cartera fue menor que en los años precedentes.

La calidad de la cartera de los hogares se ha deteriorado sustancialmente en los últimos años. No es claro que en los próximos meses se presente una reversión de esta tendencia, en la medida en la cual factores como el ingreso de los hogares o el precio de la vivienda no cambien su comportamiento. Los índices disponibles sobre precios de la vivienda muestran un leve incremento en Medellín, pero mantienen para Bogotá la tendencia descendente que traen desde 1995.

Otra razón importante para el deterioro de la cartera ha sido el riesgo jurídico a que está expuesto el sistema hipotecario. En este aspecto, la información disponible sigue mostrando un elevado nivel de costos para realizar las garantías, acumulación de procesos ejecutivos y una excesiva duración en su resolución. Así mismo, persisten demandas en contra del marco jurídico que reglamenta esta actividad. Todo lo anterior atenta contra la voluntad de pago de los deudores.

Los resultados de las encuestas de confianza de los consumidores no arrojan un patrón consistente. Después de un deterioro continuado del índice de confianza desde enero hasta abril del año en curso, los datos de mayo y junio muestran una recuperación, registrando para este último mes el valor más alto desde que se comenzó a realizar la encuesta (noviembre de 2001). La información por estratos indica que la fuente de futuros créditos estará centrada en el estrato alto, que mantiene mejores expectativas económicas.

◆ **Sector público no financiero**

La exposición del sistema financiero al sector público ha aumentado en los últimos años como resultado de la mayor participación de los títulos de deuda pública emitidos por el Gobierno Central dentro del activo total del sistema financiero. Esta mayor exposición ha incrementado la vulnerabilidad del sistema a choques externos o internos, que puedan afectar la solvencia y capacidad de pago del sector público.

La cartera del sector público con el sistema financiero, correspondiente en su mayor parte a créditos otorgados por la banca a entidades territoriales, ha disminuido. Esto pudo ser, en parte, el resultado de las leyes sobre las finanzas de los entes territoriales expedidas por el Gobierno Nacional. Esa disminución, sin embargo, no alcanza a compensar el aumento en la exposición del sistema al sector público por la vía de la inversión en títulos de deuda pública.

El aumento del endeudamiento público no se ha centrado exclusivamente en el sector financiero doméstico destacándose, también, la compra de títulos de deuda pública por parte del sector privado no financiero y el importante crecimiento de la deuda externa pública. Esto último conduce a que las condiciones financieras de endeudamiento público sean más sensibles a cambios en la disponibilidad de recursos para los mercados emergentes y a la percepción sobre la sostenibilidad de la posición fiscal del gobierno.

La capacidad de pago del gobierno depende de la relación deuda a PIB, del balance primario, de las tasas de crecimiento de la economía y de las tasas de interés. La relación deuda/PIB se sitúa en un nivel intermedio frente a las economías latinoamericanas (alrededor de 54% para la bruta y 45% para la neta). De acuerdo con estudios recientes, se requiere generar superávits primarios superiores a los observados en los últimos años para estabilizar la relación deuda bruta/PIB. Si se tiene en cuenta la deuda pensional y contingente (bonos Fogafin de banca pública), se requeriría un esfuerzo de ahorro fiscal mayor.

La deuda territorial aumentó su participación dentro de la cartera del sistema financiero, de 5% en 1996 a 7% en 2001. De otra parte, la calidad de la deuda de los departamentos se deterioró significativamente entre 1997 y 2000 y pese a una ligera recuperación en 2001, se mantuvo en niveles muy bajos, al igual que los indicadores de capacidad de pago, deuda a ingresos y deuda per cápita. El comportamiento reciente de la calificación de la deuda y el de los indicadores de capacidad de pago no permitiría prever una recuperación en la calidad de los créditos de estos entes. Sin embargo, la aplicación de la Ley 617 de 2000, así como los traslados de recursos del Fondo de Ahorro de Estabilización Petrolera (FAEP), pueden mejorar su comportamiento crediticio.

iii. RIESGOS INHERENTES A LA ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO

Como ya se mencionó, la situación del sistema financiero ha mejorado con respecto a lo ocurrido en el período 1998-2000. Sin embargo, la evolución ha sido heterogénea por tipo de intermediario durante el último año. Por esta razón es pertinente separar lo ocurrido con la banca hipotecaria y la no hipotecaria.

- Los indicadores de rentabilidad, solvencia y riesgo de los bancos no hipotecarios han presentado una tendencia hacia la mejoría desde 2000. Desde el punto de vista de la rentabilidad, estas entidades han generado utilidades consistentemente en los últimos meses, aunque su rentabilidad aun está lejos de llegar a los niveles registrados antes de 1998. Desde el punto de vista de la solvencia, las capitalizaciones llevadas a cabo por los accionistas privados independientemente y las realizadas a través de los programas de Fogafin, así como la reasignación del activo, de crédito a inversiones, han llevado a que se registren relaciones como las alcanzadas con anterioridad a 1998. La calidad de los créditos de la banca comercial presentó un comportamiento similar. Después de mostrar un importante deterioro hasta 2000 y mejorar a lo largo de 2001, alcanza niveles similares a los observados antes de los choques financieros de 1998 y 1999. Este comportamiento de la banca no hipotecaria es consistente con la información disponible sobre el sector corporativo, su principal cliente.

- ◆ Como se deduce de los indicadores de calidad de cartera, el riesgo crediticio directo ha disminuido. Las mayores vulnerabilidades en este frente están relacionadas con los riesgos del sector corporativo.
- ◆ Los indicadores de rentabilidad y riesgo crediticio de los bancos hipotecarios han presentado durante el último año una evolución menos satisfactoria que la de los bancos no hipotecarios. En lo que tiene que ver con su rentabilidad, esta se ha mantenido estable en niveles inferiores a los observados antes del período 1998-1999. En lo referente al riesgo crediticio, la morosidad de la cartera hipotecaria sigue registrando niveles altos, incluso superiores a los observados durante el período de tensión financiera. Este comportamiento del riesgo crediticio se ha determinado por lo ocurrido en la situación financiera de los hogares, que son los principales clientes de este grupo de instituciones. La morosidad también estuvo influenciada por la incertidumbre jurídica que enfrenta la cartera actual.
- ◆ Las entidades hipotecarias continúan mostrando un gran desbalance entre los plazos de captación y colocación de recursos. Esta estructura financiera las hace especialmente vulnerables a incrementos en la tasa de interés real de captación. Aun más si se tiene en cuenta que la tasa de colocación del acervo de crédito se mantiene constante. En efecto, eventuales choques en el entorno que produzcan incrementos en las tasas de interés reales aumentarán los costos de captación, reduciendo los márgenes de intermediación y generando pérdidas que atentarían contra la solidez patrimonial de los bancos hipotecarios.
- ◆ En la medida en la cual el sector financiero ha disminuido su exposición relativa al sector privado, ha aumentado su exposición con el sector público, especialmente con el Gobierno Central. Esta recomposición del activo del sistema lo hace muy vulnerable al comportamiento de la deuda pública.
- ◆ Por último, ante un aumento sustancial y sostenido de la demanda de recursos por parte del sector privado al sistema financiero será necesario una mayor capitalización de este último que le permita asumir los mayores riesgos que implicaría la nueva cartera.

Junta Directiva Banco de la República

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA
JULIO DE 2002

Elaborado por:
Departamento de Estabilidad Financiera
Subgerencia Monetaria y de Reservas

SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

José Tolosa Buitrago

Subgerente

DEPARTAMENTO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Juan Pablo Zárate Perdomo

Director

Juan Pablo Arango Arango

José Eduardo Gómez González

Nicolás León Gómez

Ana María Loboguerrero Rodríguez

Oscar Gonzalo Martínez Amaya

Santiago Muñoz Trujillo

CONTENIDO

I.	ANTECEDENTES	17
II.	DEUDA BRUTA DEL SECTOR REAL	19
III.	DEUDORES DEL SECTOR FINANCIERO	21
	A. SECTOR CORPORATIVO PRIVADO	21
	B. HOGARES	41
	C. SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	49
IV.	SECTOR FINANCIERO	62
	A. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	62
	B. RECOMPOSICIÓN DE ACTIVOS Y FUTURO CRECIMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO	68
	C. RIESGO DE TASA DE INTERÉS EN LAS ECH	69
	D. CONCLUSIONES	70

ANTECEDENTES

En la década de los años 80, el sector financiero estuvo sometido a elevados requerimientos de reserva e inversiones forzosas, y fuertes restricciones a la inversión extranjera, al tipo de operaciones que podía realizar y a las tasas de interés. Adicionalmente, la participación pública dentro del sector era importante, debido al proceso de nacionalización de bancos que se vivió durante esa década. A comienzos de la década de 1990, con la Ley 45 de 1990 (ley de reforma financiera) y la Ley 9 de 1991, se inició un programa de liberalización financiera, al facilitarse las condiciones para el ingreso de inversión extranjera directa al país¹, propiciarse una mayor competencia en el interior del sistema financiero y darse mayor libertad en el manejo de operaciones y tasas.

Los activos intermediados² del sistema financiero aumentaron en relación con el PIB, al pasar de 31,0% en 1990 a 46,6% en 1996, y se amplió significativamente el número de entidades financieras. La participación de los bancos extranjeros en el activo total de los bancos aumentó, y se redujo la participación pública en el sector debido a la privatización de varias entidades financieras.

Como consecuencia del crecimiento del sistema financiero, de la entrada masiva de capitales extranjeros que siguió a la liberalización, y de la expansión

económica acelerada del primer quinquenio de los años 90, entre 1991 y 1997 el país registró un boom de crédito sin precedentes. La cartera bruta como porcentaje del PIB pasó de 26,7% en 1990 a 40,1% en 1996, y el precio de los activos creció de forma acelerada. No obstante, como suele suceder en los procesos de expansión rápida del crédito, la calidad de la cartera de las instituciones financieras se fue deteriorando, lo que elevó la vulnerabilidad financiera de la economía³. En buena medida, la validación de las deudas estaba condicionada al sostenimiento del ritmo de crecimiento económico y de la entrada de capitales al país.

Entre 1997 y 1999 sucedió una reversión súbita de la entrada de capitales al país y una caída fuerte de los términos de intercambio, lo que llevó a una reducción del nivel del gasto agregado. La demanda interna disminuyó, especialmente en 1999, y el producto cayó, a la vez que las tasas de interés reales aumentaron alcanzando niveles históricamente altos. Consecuentemente, el precio de los activos se redujo en relación con la inflación de bienes y servicios.

El descenso de los flujos de capital afectó inicialmente la liquidez del sistema e incrementó el costo de los recursos financieros, lo que llevó al incremento de las tasas de interés. Las situaciones de vulnerabilidad en las que se incurrió durante el auge, junto con los cambios ocurridos en el ambiente macroeconómico, condujeron al empeoramiento de la calidad de la cartera, de la relación de solvencia y del patrimonio de las instituciones financieras.

¹ La Ley 9 de 1991 garantizó a nacionales y extranjeros igualdad de condiciones para invertir, así como acceso de la inversión extranjera directa en cualquier sector económico.

² Los activos intermediados del sistema financiero corresponden a la suma de cartera bruta e inversiones. No se incluye entidades cooperativas ni especiales.

³ "Memorias del Ministro de Hacienda", junio de 2000.

Aunque todo el sistema se vio afectado por la crisis durante esos años, el impacto no fue homogéneo para los diferentes grupos de intermediarios. Los más afectados por dicha crisis fueron los bancos públicos y las antiguas corporaciones de ahorro y vivienda, debido a condiciones específicas que los hacían más vulnerables ante choques, como los ocurridos entre 1997 y 1999⁴.

El período de estrés financiero de 1997 a 1999, llevó a que se redujera el tamaño de la industria de intermediación financiera y a que se diera una recomposición de los activos del sistema. En términos de tamaño, la relación de activos intermediados del sistema financiero como proporción del PIB, que había crecido entre 1990 y 1996 de 31,0% a 46,6%, se redujo en los años siguientes hasta registrar en 2000 una participación de 38,1%. Por su parte, la relación entre cartera bruta del sistema financiero y PIB compartió la misma tendencia: creció entre 1990 y 1996, de 26,7% a 40,1%, y luego se redujo llegando en 2000 a 28,1%^{5,6}.

⁴ En el caso de los bancos públicos, las condiciones específicas que los hacían más vulnerables que los privados se relacionan con sus condiciones de funcionamiento y regulación. En el caso de las antiguas corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), las condiciones tienen que ver con la burbuja del precio de los activos generada por el ingreso masivo de capitales extranjeros a comienzos de la década de 1990, que las hacían más vulnerables que el resto de intermediarios ante choques desfavorables que pudieran afectar el precio de las garantías.

⁵ Cifras tomadas de la Superintendencia Bancaria. No se incluye entidades cooperativas ni especiales.

⁶ Sobre las razones para la contracción del crédito, véase Echeverry, J. y Salazar, N. (1999). "La recesión actual en Colombia: flujos, balances y política anticíclica", *Archivos de Macroeconomía*, No. 113. DNP; Barajas, A., E. López y H. Oliveros (2001). "Por qué en Colombia el crédito al sector privado es tan reducido", Borradores de Economía, No. 185. Banco de la República; Carrasquilla, A., A. Galindo y D. Vásquez (2000). "El gran apretón crediticio en Colombia: una interpretación", *Coyuntura Económica* 30(1). Fedesarrollo; y, Urrutia (1999). "Crédito y reactivación económica", *Revista del Banco de la República*, No. 860.

La concentración del sistema financiero aumentó, en gran medida, por los procesos de liquidación y fusión de entidades que ocurrieron en los años de estrés financiero. El número de entidades pasó de 134 en 1990 a 142 en 1996, y luego en 2000 se redujo a solo 67. Así mismo, se avanzó hacia un sistema de banca múltiple, a lo cual contribuyó la Ley 546 de 1999 (ley de vivienda), que obligó a la transformación de las corporaciones de ahorro y vivienda en bancos comerciales.

El deterioro en el desempeño del sistema financiero llevó a que se adoptara una serie de medidas encaminadas a superar la crisis, puesta en marcha desde finales de 1999. El Gobierno tomó medidas de capitalización de la banca pública y privada por medio de Fogafin, y puso en marcha programas de beneficios a los deudores de las entidades hipotecarias y de refinanciación de agentes públicos (Ley 617/00) y privados (550/00). Por su parte, el Banco de la República redujo los niveles de encaje remuneró el instrumento, y realizó operaciones de prestamista de última instancia. Adicionalmente, desde 1999 ha otorgado liquidez a través de Repos en niveles sin precedentes y disminuido continuamente sus tasas de intervención, sin comprometer la meta de inflación. Así mismo, con la reducción sostenida de la inflación se ha propiciado un ambiente más estable para el desarrollo de los mercados financieros.

En síntesis, el período de estrés financiero vivido entre 1997 y 1999 generó un deterioro del sistema financiero y modificó de forma importante su estructura. En los años siguientes se ha observado un proceso de concentración de la industria de intermediación financiera y de recapitalización de entidades, junto con un cambio en la estructura del activo del sistema financiero, consistente en la reducción de la cartera y el aumento de las inversiones en títulos públicos.

II

DEUDA BRUTA DEL SECTOR REAL⁷

El llamado sector "real" de la economía, que incluye al Gobierno, los hogares y las empresas, constituye la contrapartida del sistema financiero doméstico. Mayores niveles de deuda del primero implican mayores niveles de riesgo para este último, de forma directa e indirecta. Directa, en la medida en que una parte de la deuda se financia a través de cartera con el sistema financiero doméstico. Indirecta, porque a medida que aumenta el nivel global de deuda, aunque no sea con el sector financiero doméstico, aumenta la fragilidad financiera de los deudores, los cuales, ante posibles choques que afecten su solvencia, pueden llegar a presentar dificultades de pago.

Los cuadros 1 y 2 muestran la evolución de la deuda bruta del sector no financiero entre 1998 y 2001.

La deuda total creció en términos nominales a un ritmo promedio anual de 14,9%, equivalente a 5,8% real. El crecimiento importante corrió por cuenta del sector público, cuya deuda creció 27,8% promedio anual en términos nominales (17,7% en términos reales), mientras que la deuda del sector privado creció sólo 1,8% promedio anual en términos nominales, lo que representa una reducción de 6,2% promedio anual en términos reales. Es decir, el sector público es el que está asumiendo pasivos, mientras que la deuda bruta del sector privado no financiero se ha reducido en términos reales desde 1998.

⁷ Para efectos del presente informe los datos de cartera se refieren a la cartera bruta que se presenta en los balances de la Superintendencia Bancaria y no tiene en cuenta los bienes recibidos en pago, la titularización y los castigos de cartera. Aunque estas cuentas tuvieron una dinámica particularmente importante en los últimos años, no se incluyeron en este informe, debido a que el objeto de la evaluación es el comportamiento de los pasivos y activos vigentes con el sistema financiero.

Para el sector público las fuentes de financiamiento externo e interno han sido igualmente importantes, lo que se muestra en una participación muy pareja de las deudas interna y externa de este sector. En 1998 la deuda interna tenía una clara primacía sobre

CUADRO 1
DEUDA BRUTA DEL SECTOR NO FINANCIERO, 1998-2001
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

Año	Sector público no financiero			Sector privado no financiero			Deuda total / PIB
	Interna	Externa	Total	Interna (*)	Externa	Total	
1998	23.946	24.721	48.668	41.953	18.479	60.432	109.100
1999	30.604	33.130	63.734	38.640	22.000	60.640	124.374
2000	42.100	42.156	84.255	33.314	26.146	59.460	143.716
2001	50.596	50.946	101.542	34.760	29.054	63.815	165.356

(*) Cartera privada bruta – Créditos entre entidades financieras + Bonos privados en mercado primario en bolsa de valores.

Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos del Banco de la República.

CUADRO 2
DEUDA BRUTA DEL SECTOR NO FINANCIERO, 1998-2001
 (COMO PORCENTAJE DEL PIB)

Año	Sector público no financiero			Sector privado no financiero			Total
	Interna	Externa	Total	Interna (*)	Externa	Total	
1998	17,0	17,5	34,5	29,8	13,1	42,9	77,4
1999	20,5	22,2	42,8	25,9	14,8	40,7	83,4
2000	24,8	24,8	49,6	19,6	15,4	35,0	84,7
2001	27,0	27,2	54,2	18,6	15,5	34,1	88,3

(*) Cartera privada bruta – Créditos entre entidades financieras + Bonos privados en mercado primario en bolsa de valores.

Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos del Banco de la República.

la externa como fuente de financiación del sector privado, diferencia que se acortó en gran medida en los últimos cuatro años. Aunque la deuda externa privada medida en dólares se redujo, su valor en pesos aumentó con la devaluación, haciéndola crecer como porcentaje del PIB de 13,1% en 1998 a 15,5% en 2001.

Como se deduce de la información anterior, el crecimiento de la deuda se debe al sector público no financiero (SPNF), mientras que el endeudamiento del sector privado, especialmente interno, ha tenido una baja dinámica. Como porcentaje del PIB, la deuda pública pasó de 34,5% en 1998 a 54,2% en 2001. La privada, en cambio, bajó de 42,9% del PIB en 1998 a solo 34,1% en 2001.

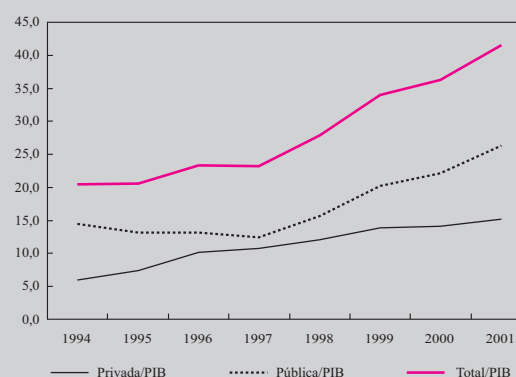
La deuda interna total del sector real, en proporción al PIB, se redujo en el período considerado, pasando de 46,8% en 1998 a 45,6% en 2001, lo que se explica por la contracción del endeudamiento interno del sector privado.

El comportamiento de la deuda externa del sector real ha sido acorde con el comportamiento de la deuda total del mismo. La deuda externa se ha incrementado a lo largo de la última década, tanto en dólares como en relación con el PIB, y el sector que se encuentra más endeudado con el exterior es el sector público.

El saldo en dólares de la deuda externa total se ha multiplicado por un factor de 2,1 desde 1994, mientras que el PIB en dólares del año 2001 es apenas superior (1,02 veces) al de 1994. Esto ha implicado que, como proporción del PIB, la deuda externa del sector real sin incluir arrendamiento financiero y titularización, aumente de 20,4% en 1994 a 41,5% en 2001 (Gráfico 1).

Como se observa en el gráfico anterior, durante los últimos siete años la deuda externa pública siempre ha sido superior a la privada. La diferencia entre la deuda externa pública y la privada se estrechó hasta 1997, pero a partir de ese año la deuda pública ha ampliado su diferencia frente a la privada.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA DEL SECTOR REAL
 (COMO PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: Banco de la República, SGEE.

III

DEUDORES DEL SECTOR FINANCIERO

En esta sección se estudia la evolución de algunas de las variables financieras de los principales sectores oferentes o demandantes de recursos del sistema financiero. Para cumplir este propósito, es importante tener una idea global de la participación de estos sectores dentro del total de los activos del sistema financiero. Lamentablemente, el sistema contable vigente hasta 2001 no permite hacer una división rigurosa por tipo de cartera y tipo de agente. Por esta razón, la cartera del sector corporativo se asume como todos los créditos de las personas jurídicas superiores a 100 salarios mínimos mensuales, y la de hogares como la suma entre la cartera de todas las personas naturales y la de las jurídicas con créditos inferiores a 100 salarios mínimos mensuales. Afortunadamente, la nueva clasificación de crédito permitirá llevar a cabo una mejor agrupación por agentes y tipo de crédito.

En el Cuadro 3 se muestra la cartera del sector corporativo (público y privado) y la de los hogares, clasificada de acuerdo con el tipo de cartera para diciembre de 2001. Se observa que la mayor exposición del sistema financiero se encuentra en los hogares. En el sector corporativo, la mayor exposición es a través de la cartera comercial.

A. SECTOR CORPORATIVO PRIVADO

1. Crédito del sector corporativo con el sistema financiero

Como aproximación del crédito otorgado por el sistema financiero al sector corporativo se tomó la cartera comercial de las instituciones financieras, que

CUADRO 3
CARTERA DEL SECTOR CORPORATIVO
Y HOGARES, POR TIPO

	Sector corporativo 1/		Hogares 2/	
	Billones de pesos	% del activo del sector financiero	Billones de pesos	% del activo del sector financiero
Comercial	19,31	23,0	8,96	10,7
Consumo	0,79	0,9	7,06	8,4
Hipotecaria	0,26	0,3	12,09	14,4

1/ Incluye todos los créditos de las personas jurídicas de más de 100 salarios mínimos mensuales.

2/ Es la suma entre la cartera de personas naturales con créditos superiores a 100 salarios mínimos mensuales y la cartera de personas naturales y jurídicas con créditos inferiores a 100 salarios mínimos mensuales.

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

es la suma de todas las operaciones activas de crédito registradas en el balance de las entidades financieras, incluida la venta de activos a plazo, distintos de aquellos que deban clasificarse como créditos de consumo o como créditos hipotecarios para vivienda. Igualmente, se clasifican como comerciales los contratos de arrendamiento financiero que por su cuantía no se clasifiquen como de consumo. Si bien no existe una definición exacta de los agentes a quienes se otorga esta cartera, ésta agrupa una parte del sector corporativo, tanto público como privado, y algo de administraciones públicas. La cartera comercial privada representa una aproximación del crédito otorgado al sector corporativo privado. La información que se presenta a continuación, cuya fuente es la Delegatura Técnica de la Superintendencia Bancaria, corresponde a la cartera comercial de capital otorgada por el sistema financiero, sin incluir las operaciones activas de

crédito reportadas por las instituciones oficiales especiales (IOE)⁸.

La cartera comercial privada cayó 7,6% en términos nominales y 22,1% en términos reales entre septiembre de 1999 y diciembre de 2001 (Gráfico 2). Este decrecimiento le significó perder participación en el activo del sistema financiero al pasar de 31,2% en septiembre de 1999 a 27,7% en diciembre de 2001. No obstante, dado que la cartera bruta total cayó en forma más pronunciada durante los últimos dos años, la relación cartera comercial privada/cartera bruta total aumentó ligeramente de 46,5% a 47,2 %.

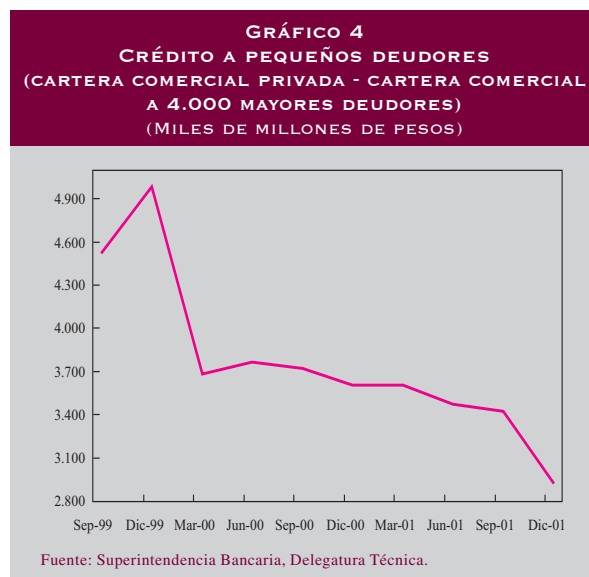
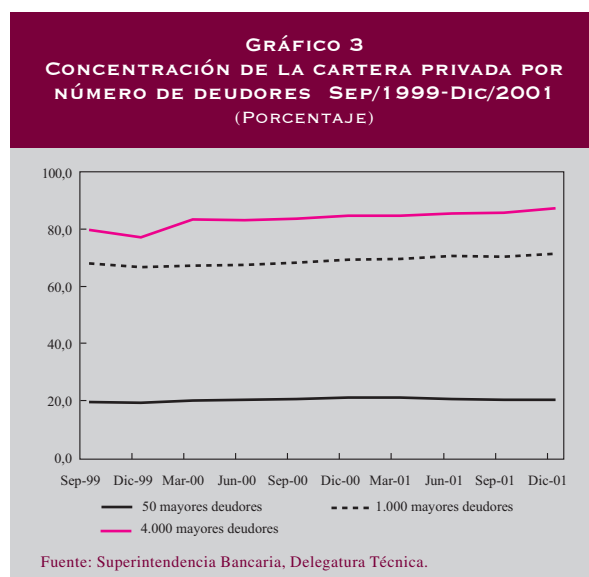
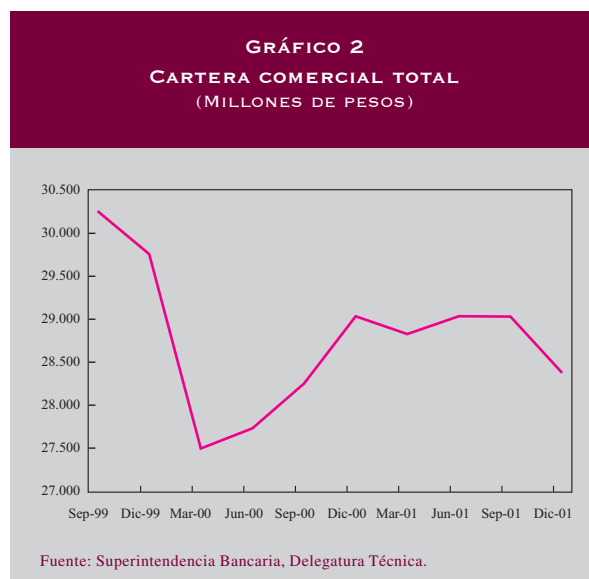
a. Concentración por número y calidad de la cartera de los principales deudores

La cartera comercial privada se encuentra concentrada en un número reducido de deudores. Los 50 mayores deudores dan cuenta del 20,09% de ésta, y los mil mayores del 71,5%. Los 4.000 más grandes deudores representan el 87,45% del crédito comercial privado (Gráfico 3).

La participación de los 50 principales deudores dentro de la cartera comercial privada se ha mantenido relativamente estable, aumentando de 19,24% a 20,09% entre septiembre de 1999 y diciembre de 2001. Sin embargo, la participación de los principales 1.000 y 4.000 deudores ha tendido a aumentar de forma considerable. La participación de los 4.000 mayores pasó de 80,0% en septiembre de 1999 a 87,45% en diciembre de 2001. Este aumento va en detrimento de los pequeños deudores que perdieron participación en la cartera comercial privada. Más aún, la cartera de los pequeños deudores se redujo en términos nominales en el mismo período, como se muestra en el Gráfico 4.

De acuerdo con la información disponible, más de dos terceras partes de la cartera de los principales deudores en diciembre del año pasado era de tipo A. Los 50 mayores deudores tienen una concentración

⁸ Dentro de IOE están: Banco de Comercio Exterior, Finagro, FEN, Findeter, Fogafin y Fonade.



alta en cartera de tipo *B*, mientras que concentran menos carteras tipo *A*⁹ y *E* que los 1.000 y 4.000 principales (Gráfico 5).

La calidad de cartera de los mayores deudores se deterioró en los últimos dos años. La proporción de cartera de tipo *A* bajó entre septiembre y marzo de 2001 para los principales deudores privados (Gráfico 6).

El Gráfico 7 muestra el comportamiento de la cartera de tipo *E* entre septiembre de 1999 y diciembre de 2001. En términos generales, ésta presenta una tendencia creciente al comienzo del período, pero luego decrece hasta diciembre de 2001, sin llegar a niveles tan bajos como los que registraba en septiembre de 1999. No obstante, el punto de quiebre no es el mismo para todos los deudores. Mientras que para los 1.000 y 4.000 principales el nivel más alto alcanzó en septiembre de 1999 (3,56% y 4,62%, respectivamente), los 50 principales obtienen el pico más alto un año después, registrando un porcentaje de 1,08%.

Es necesario anotar que esta leve mejoría que se observa en la calidad de la cartera del sector corporativo privado puede estar relacionada con los efectos que hayan podido tener los procesos de reestructuración empresarial que están contemplados en la Ley 550 de 1999. Desde el año 2000 hasta el segundo semestre de 2002 las obligaciones financieras que se encuentran dentro de los acuerdos de reestructuración ascienden a \$1 billón¹⁰.

b. Concentración por tipo de acreedor¹¹

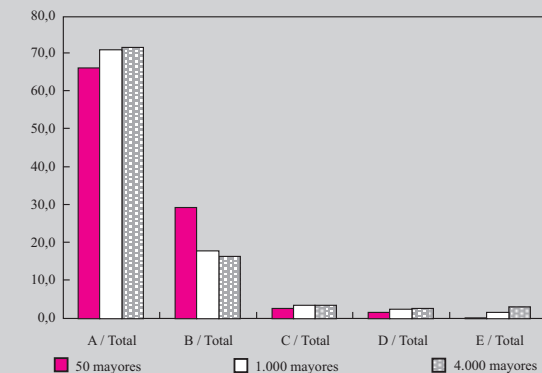
Al analizar la composición de la cartera comercial por acreedor se observó una alta concentración por

⁹ Las categorías en las que se clasifican la calidad de cartera son cinco siendo *A* la mejor y *E* la peor.

¹⁰ Infortunadamente hasta el momento no se ha hecho un seguimiento exhaustivo a los efectos que los procesos de reestructuración empresarial han tenido sobre la calidad de los créditos del sistema financiero, es decir, qué tan importante es el efecto de la reclasificación de los créditos reestructurados.

¹¹ Para realizar este análisis con la información existente no se puede desagregar la cartera comercial entre privada y pública. Sin embargo, dado que la cartera comercial privada es la mayor parte de la cartera comercial, se utilizará esta última como indicador de exposición por tipo de acreedor.

GRÁFICO 5
CALIDAD DE CARTERA COMERCIAL PRIVADA POR
CONCENTRACIÓN DE DEUDORES, DICIEMBRE DE 2001
(PORCENTAJE)



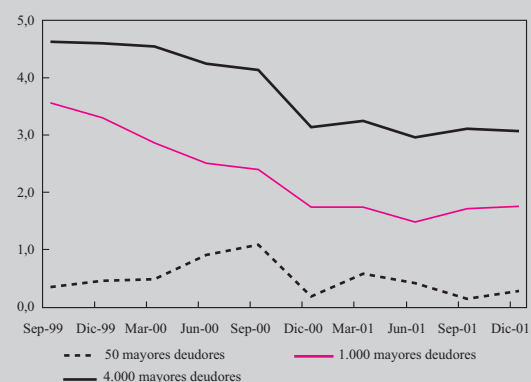
Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA TIPO *A* POR
CONCENTRACIÓN DE DEUDORES
(PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA TIPO *E*
POR CONCENTRACIÓN DE DEUDORES
(PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

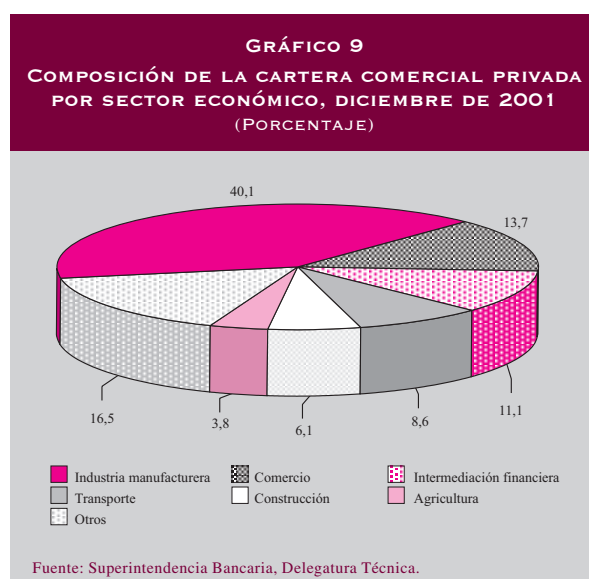
parte en los bancos especialmente privados (Gráfico 8). La participación de la cartera comercial de los bancos en el total de la cartera comercial ha venido aumentando progresivamente desde 1996 (año en el cual reportó 53%), llegando a tener 68% para el año 2001. El resto de agentes (entidades de crédito hipotecario (ECH), corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial) ha reducido su participación, lo cual refleja que los riesgos del sector corporativo se han venido concentrando progresivamente en los bancos.

De forma similar el Gráfico 8 evidencia la alta y progresiva participación ganada por las entidades privadas dentro de la cartera comercial que para 2001 alcanzó 88%.

c. Concentración por sectores económicos¹²

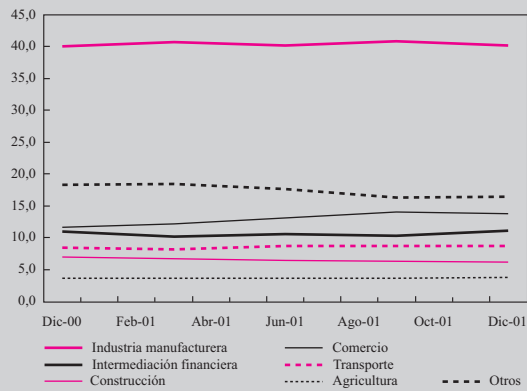
En diciembre del año pasado la industria manufacturera concentraba el 40,13% de la cartera comercial privada del sistema financiero, constituyéndose de lejos en el sector económico con mayor cartera comercial privada, seguido por comercio, intermediación financiera, transporte y construcción (Gráfico 9).

La participación de los diferentes sectores en la cartera comercial privada ha sido muy estable en fechas recientes, como muestra el Gráfico 10. La industria manufacturera se ha mantenido en niveles cercanos al 40% en el último año. Intermediación financiera, transporte y construcción también se han mantenido muy estables, presentando niveles inferiores al de industria. El sector comercio ha ganado una ligera participación, pasando de concentrar 11,68% de la cartera comercial privada en diciembre de 2000 a 13,71% de la misma en diciembre de 2001. Este aumento en la participación de comercio se ha hecho a expensas de pérdida de participación de otros sectores económicos, que pasaron de representar 18,24% de la cartera comercial privada en diciembre de 2000 a 16,48% de la misma a finales del año pasado. Por su parte el sector agrícola se mantuvo estable alrededor del 4%.



¹² Con respecto a esta sección, es importante anotar que dadas ciertas restricciones de la información, solo se tienen en cuenta los 5.000 mayores deudores.

GRÁFICO 10
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COMERCIAL PRIVADA,
POR SECTOR ECONÓMICO
(PORCENTAJE)



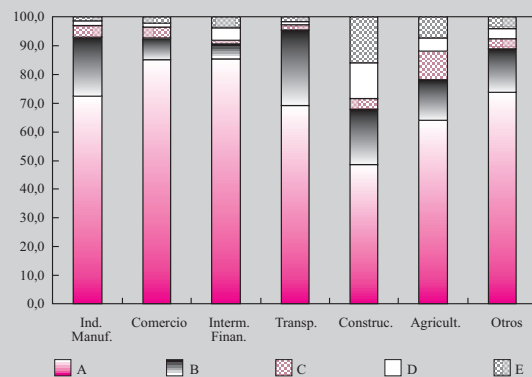
Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

El sector industrial, además de ser el que más participa dentro de la cartera comercial privada del sistema financiero, es uno de los sectores con mejores índices de calidad de cartera: en diciembre de 2001 el 93,0% de su cartera era A o B¹³, siendo sólo superado por transporte cuya suma de carteras A y B dentro de la total representaba el 95,5% (Gráfico 11).

Dentro de los sectores económicos reportados en el Gráfico 9, se destaca la construcción como el sector

¹³ La cartera de tipo A de industrias manufactureras era de 72,47%, mientras que la de tipo B era de 20,55%. En cartera de tipo A, el sector es superado por otros como comercio y transporte.

GRÁFICO 11
COMPOSICIÓN DE CALIDAD DE CARTERA
POR SECTOR ECONÓMICO, DICIEMBRE DE 2001
(PORCENTAJE)

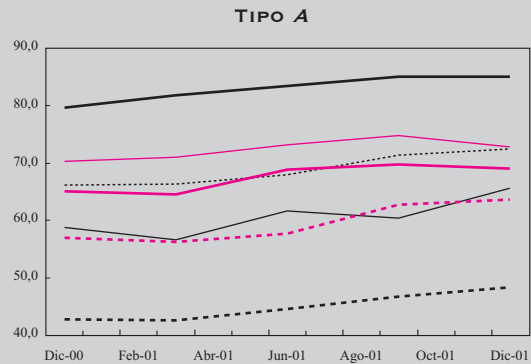


Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

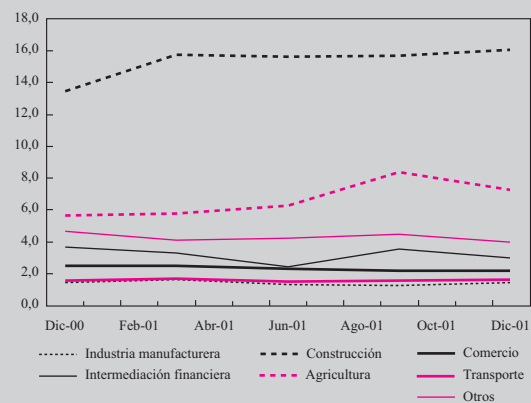
que presenta los peores índices de calidad de cartera: en diciembre del año pasado 48,43% de su cartera era tipo A, mientras que 28,38% era de tipo D o E. Sin embargo, la cartera de tipo A aumentó en el último año, pasando de 42,85% de la cartera total en diciembre de 2000 a 48,43% en diciembre de 2001 (Gráfico 12).

Por su parte, el comportamiento de la cartera de tipo E fue muy estable para la mayoría de sectores en el período. La cartera de tipo E del sector construcción, como proporción de la cartera total, aumentó significativamente en el primer trimestre de 2001, pasando de 13,46% a 15,77%, luego se estabilizó en ese nivel, y durante el último trimestre del año pasado volvió a aumentar, llegando a 16,10% en diciembre de 2001 (Gráfico 12).

GRÁFICO 12
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA TIPOS A Y E, POR
SECTOR ECONÓMICO
(PORCENTAJE)



TIPO E



Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

Como se concluye de lo anterior, las tendencias más importantes muestran que el sector de la construcción, que es uno de los que más participa de la cartera comercial privada, ha presentado un comportamiento ambiguo durante los últimos meses, ya que si bien su cartera de tipo *A* ha aumentado, también lo ha hecho su cartera de tipo *E*. Sigue siendo el sector económico con peores índices de calidad de cartera. Así mismo, se observa que el sector de industrias manufactureras, que concentra el 40% de la cartera comercial privada, exhibe aceptables niveles de cartera *A* y *B*, siendo muy estables durante el último año.

2. Resultados de las empresas

El deterioro en los estados financieros de las empresas incrementa la probabilidad de no pago que afronta el sistema financiero. Altos niveles de rentabilidad y bajos niveles de endeudamiento alejarán a una empresa de no pagar oportunamente sus deudas al sistema financiero. Ante choques no esperados que reduzcan la capacidad de pago de las empresas, altos grados de liquidez también alejan a prestatarios de esta situación. Con el fin de identificar los riesgos que empresas del sector real pueden crear en el sistema financiero, en esta sección se determina la evolución y salud de las empresas privadas a partir de indicadores de rentabilidad, endeudamiento y liquidez.

Los estados financieros analizados fueron los de las empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores que reportaron a la Superintendencia de Valores al primero de abril de 2002, por lo que no es una muestra representativa del promedio de las empresas privadas. La periodicidad de la información es trimestral y abarca las observaciones comprendidas entre marzo de 1995 y diciembre de 2001.

Las empresas se clasificaron por tamaño, sector y rama de actividad económica. El tamaño alto, medio o bajo que se le asignó a cada una de ellas se basó en el volumen del activo promedio calculado a partir de las observaciones disponibles¹⁴. La rama de actividad

económica a la que pertenece cada empresa determinó si ésta se incluyó en el sector transable o en el no transable¹⁵. En diciembre de 2001 reportaron 136 empresas de las cuales 88 son transables, 48 no transables, 29 de tamaño alto, 42 de medio y 65 de bajo tamaño.

a. Indicadores de endeudamiento

Como medida del grado de endeudamiento, se utilizó el cociente de endeudamiento a partir de la relación obligaciones financieras a patrimonio. Este indicador no captura el efecto de los flujos de caja necesarios para cumplir con el pago de intereses y que puede dar origen a presiones financieras por el mayor riesgo percibido de no pago de la deuda. Para capturar estos efectos se calculó la carga de intereses como la relación entre egresos financieros, y la suma de ingresos operacionales y financieros. Resulta importante analizar ambos indicadores al tiempo para determinar si las presiones financieras que afronta una empresa tienen su origen en altas tasas de interés o baja rentabilidad temporal, o por un alto *stock* de deuda (caso en el cual será más difícil acceder al sistema financiero para refinanciar el monto que debe). Posteriormente, se examinó la composición de las obligaciones financieras por plazos y denominación, y su origen o modo de financiamiento.

Indicadores de endeudamiento analizados:

$$\text{Cociente de endeudamiento} = \frac{\text{Obligaciones financieras}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Carga de intereses} = \frac{\text{Egresos financieros}}{\text{Ingresos operacionales} + \text{Ingresos financieros}}$$

¹⁴ Las empresas de tamaño alto reportaron activos promedio por observación mayores a \$332.810 m, las de tamaño medio entre \$332.810 m y \$83.283 m, y las de tamaño bajo menores a \$83.283 m.

¹⁵ Como transables, se consideraron: agricultura, fondos ganaderos, extracción de minerales, alimentos, bebidas, tabaco, textiles y confecciones, madera y corcho, papel y pulpa de papel, imprenta y editoriales, productos químicos y petroquímicos, caucho y plástico, cemento, otros productos minerales no metálicos, siderurgia, metalmecánica, equipos de transporte, fabricación de productos diversos, y artículos varios de consumo familiar. Dentro de los no transables, se consideraron: distribución de gas y otros combustibles, edificaciones, obras civiles, otras construcciones, transporte aéreo, comunicaciones, sociedades inversoras, clínicas, otros servicios de salud, hoteles, universidades, centros de convenciones, y otros servicios ofrecidos por empresas privadas.

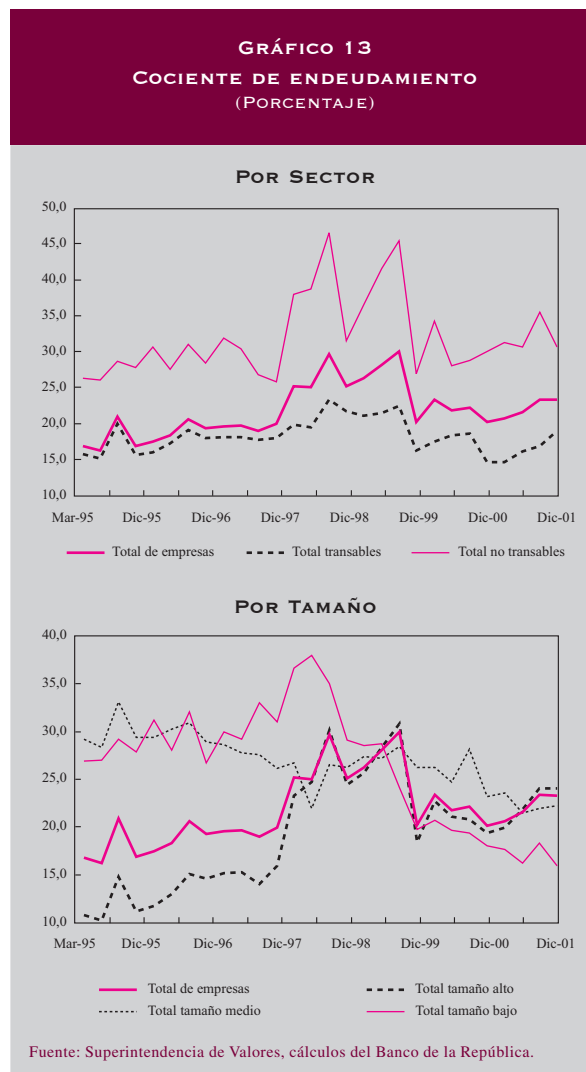
1) Cociente de endeudamiento

Para el total de empresas, este indicador no presentó un cambio en nivel representativo frente al trimestre anterior y un leve crecimiento frente al del último diciembre. Después de obtener sus niveles más altos durante 1999 y finales de 1998, el nivel de la deuda cayó el primer trimestre del año 2000¹⁶. A partir de esta fecha el grado de endeudamiento ha sido levemente superior al presentado con anterioridad a 1998 y ha venido aumentando lentamente, al punto de registrar en diciembre de 2001 un nivel estable de 23%. Este nivel creciente de exposición estuvo en el último año ligado al crecimiento nominal del nivel de obligaciones financieras (27%) mayor que el del patrimonio (10%).

Al discriminar por sectores se observó que históricamente los no transables han presentado un mayor grado de endeudamiento que los transables. La reducción de este indicador en no transables en el último trimestre y el incremento en transables a lo largo del año 2001 acortó esta diferencia, con lo cual se alcanzaron niveles de 31% y 19%, respectivamente, para diciembre de 2001. Como se observa en el Gráfico 3 el cociente de endeudamiento de las empresas de tamaño alto fue menor que el del total de empresas hasta 1998, momento en el cual se adquirió un gran nivel de endeudamiento. A partir de 1999 todos los grupos de empresas, por tamaño, redujeron su cociente de endeudamiento. Solo durante el año 2001 las empresas de tamaño alto han vuelto a incrementar este indicador alcanzando en diciembre de 2001 un nivel de 24%, muy cercano al de las empresas de tamaño medio que se mantiene estable en 22% para la misma fecha, y mayor que el presentado por las de tamaño bajo de 16% que sigue descendiendo.

Como se observa en el Gráfico 13, el nivel de exposición que determinó este indicador para el total de la muestra en diciembre de 2001 fue muy similar al

¹⁶ La deuda total está denominada en pesos, por lo cual hay que tener en cuenta el efecto de la devaluación en años en los que ésta fue alta como 1998 y 1999. Sin embargo, los crecimientos de la deuda en pesos y en dólares (utilizando la tasa de cambio nominal promedio del trimestre) son muy similares. Los quiebres observados en la serie de obligaciones financieras están relacionados en muchos casos con el cambio en la muestra de empresas de la Superintendencia de Valores de un trimestre a otro.



observado a finales de 1997, momento en el cual se presentaron importantes choques macroeconómicos adversos que afectaron de forma negativa especialmente a las empresas de tamaño alto.

Las ramas de producción más importantes dentro de la muestra que redujeron su cociente de endeudamiento en el último año fueron: cemento, alimentos, comunicaciones y transporte aéreo. Mientras en diciembre de 2001 las dos primeras conservan niveles menores que el promedio de las empresas (12% y 19%, respectivamente), las dos últimas ramas presentaron los niveles más altos de endeudamiento (102% y 588%, respectivamente).

Entre las empresas que aumentaron su grado de endeudamiento en el último año se destacan las pertenecientes a las ramas de producción de bebidas,

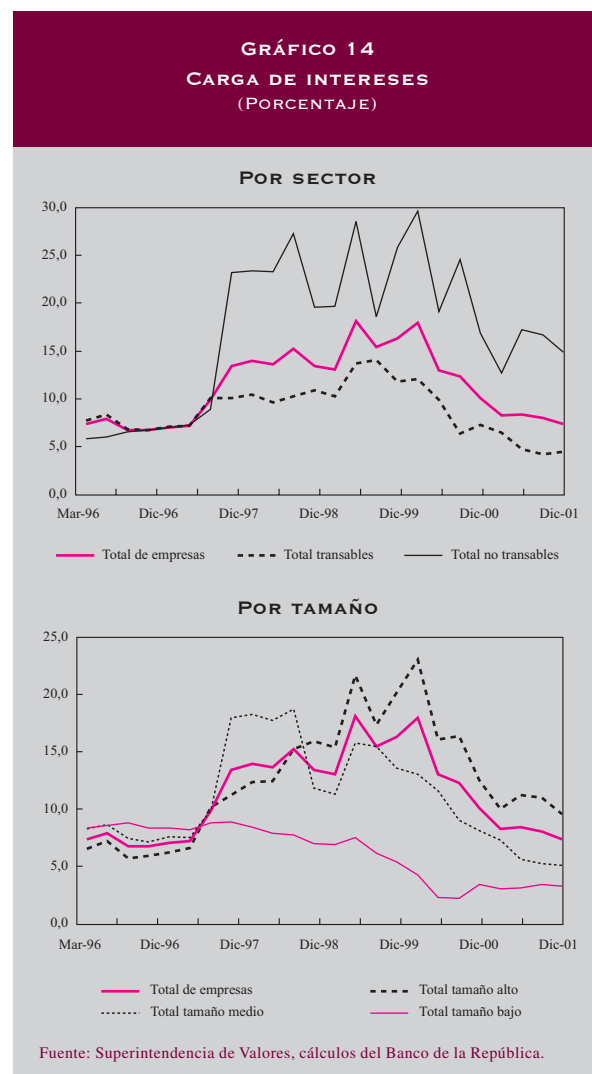
artículos varios de consumo popular, tabaco, textiles y confecciones, productos químicos y petroquímicos, y sociedades inversoras.

2) Carga de intereses

Después de alcanzar niveles altos para este indicador en los años 1999 y 2000 el total de empresas de la muestra presentó para 2001 niveles inferiores a 10% con una clara tendencia a seguir disminuyendo (Gráfico 14). Este adecuado manejo en los flujos de caja se debió a una recuperación en ingresos operacionales (crecimiento nominal de 30% en el último año), y a la caída tanto en ingresos como en egresos financieros (-7% y -8% nominal en el último año, respectivamente) en un entorno de tasas de interés bajas y estables (alrededor de 20% desde 2000). Los menores niveles en carga de intereses reportados en el último año representaron una disminución en el riesgo de tasa de interés afrontado por las empresas, obteniendo niveles similares a los presentados con anterioridad a 1998.

Al separar la muestra por sector, se observó que la caída en carga de intereses se presentó tanto para transables como para no transables, en donde se alcanzaron en diciembre de 2001 niveles de 4% y 15%, respectivamente. Es importante anotar que para el caso de los no transables la carga de intereses presentada en diciembre de 2001 es superior a la observada durante la mayor parte de 1997. Por tamaño, las empresas con activo promedio alto y medio han mostrado mejorías en el indicador en el

último año, pero a diciembre de 2001 aún conservan niveles mayores que los presentados por las de tamaño bajo (Cuadro 4).



CUADRO 4
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO, POR SECTOR Y TAMAÑO, DICIEMBRE DE 2001
(PORCENTAJE)

	Cociente de endeudamiento			Carga de intereses		
	Nivel	Cambio		Nivel	Cambio	
		Trimestral	Anual		Trimestral	Anual
Total	23	0	16	7	(8)	(27)
Transables	19	12	30	4	5	(39)
No transables	31	(14)	2	15	(11)	(12)
Tamaño alto	24	0	24	10	(14)	(24)
Tamaño medio	22	1	(4)	5	(2)	(37)
Tamaño bajo	16	(13)	(12)	3	(4)	(5)

Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

En el último año, cemento, comunicaciones, textiles y confecciones, alimentos y bebidas, entre otros, fueron las ramas productivas que redujeron el nivel de carga de intereses. Sin embargo, los mayores niveles en este indicador para diciembre de 2001 aún los presentan empresas de las ramas comunicaciones, sociedades inversoras y textiles y confecciones. Por su mal desempeño en este indicador en el último año se destacaron las sociedades inversoras.

Al analizar conjuntamente los dos indicadores por ramas productivas se destacan por la tendencia decreciente en el último año cemento, alimentos, comunicaciones y transporte aéreo (las dos últimas aún con un alto nivel de endeudamiento), mientras empeoraron su tendencia las sociedades inversoras. A diciembre de 2001 textiles y confecciones, y comunicaciones son las ramas que conservan altos niveles de endeudamiento y carga de intereses.

3) Composición de la deuda

Para diciembre de 2001 cerca del 47% de las obligaciones financieras del total de empresas de la muestra estaba denominada en moneda extranjera. Esta proporción creció especialmente en el sector de los no transables de tamaño alto a finales de 1998, cuando adquirieron deudas las ramas de comunicaciones y otros servicios. Desde entonces la participación se ha mantenido estable para el total de empresas con niveles de exposición superiores para las empresas no transables (57%) que para las transables (37%). Esta diferencia en participación entre sectores es cada vez menor, si se tiene en cuenta que el crecimiento en el nivel de obligaciones financieras en moneda extranjera en el último año se debió enteramente al sector transable.

Las obligaciones financieras en moneda extranjera se concentraron en empresas de tamaño alto en donde la financiación externa ha representado más de la mitad de la deuda total en los últimos años (Gráfico 15). Empresas de tamaño medio y bajo encuentran mayores dificultades en adquirir deuda en moneda extranjera, lo que se reflejó en la baja participación de éstas en el financiamiento total

(menor que el 20% y 5% respectivamente, en diciembre de 2001).

El alto componente de deuda en moneda extranjera en empresas no transables y de tamaño alto observado desde 1998, permitió identificar a estos grupos como los más vulnerables a una devaluación.

Otra tendencia que se observó para el total de las empresas fue la recomposición en los plazos de la deuda. En el último año se redujo la participación de la deuda de corto plazo en la deuda total, rubro que para diciembre de 2001 fue de 32%. Este comportamiento acorde con la refinanciación en empresas de tamaño alto y medio, contrastó con el gran aumento en la participación de la deuda de corto plazo que las empresas de tamaño bajo tuvieron en el último año (participación de 63% para diciembre de 2001). Lo anterior implica un menor riesgo de refinanciación con respecto a las empresas de tamaños alto y medio.

4) Origen de la deuda

Como se anotó anteriormente, el crecimiento nominal en cartera comercial privada del sistema financiero fue poco dinámico, lo que llevó a preguntarse por el medio usado por las empresas de la muestra para financiarse en el año 2001. Esta observación también fue válida para la muestra de empresas utilizadas donde bancos nacionales, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial (CFC) y ECH redujeron su participación de prestamistas en las obligaciones financieras contraídas en el último año (Gráfico 16).

Esta menor exposición del sistema financiero nacional en el último año respondió al incremento en el uso de fuentes de financiación alternas como obligaciones gubernamentales, otras obligaciones y, en menor medida, obligaciones con entidades financieras del exterior¹⁷.

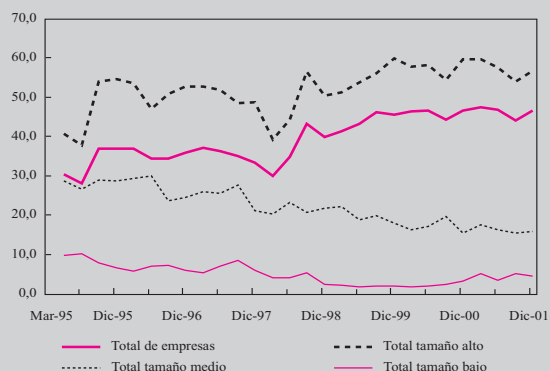
¹⁷ Con respecto a estas tres fuentes de financiación, la Superintendencia de Valores no presenta una definición clara del origen de estos recursos.

GRÁFICO 15
COMPOSICIÓN DE LA DEUDA
(PORCENTAJE)

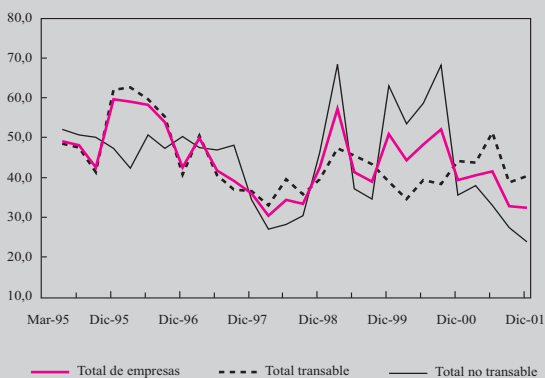
DEUDA MONEDA EXTRANJERA / DEUDA TOTAL POR SECTOR



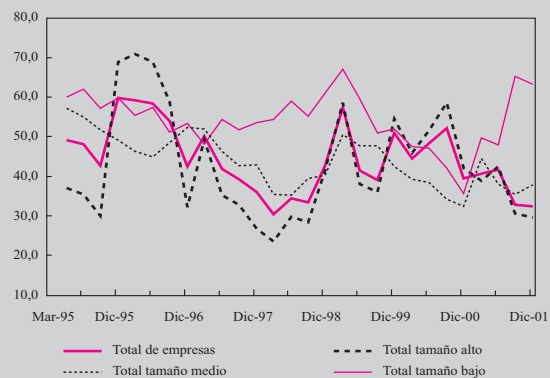
DEUDA MONEDA EXTRANJERA / DEUDA TOTAL POR TAMAÑO



DEUDA CORTO PLAZO / DEUDA TOTAL POR SECTOR

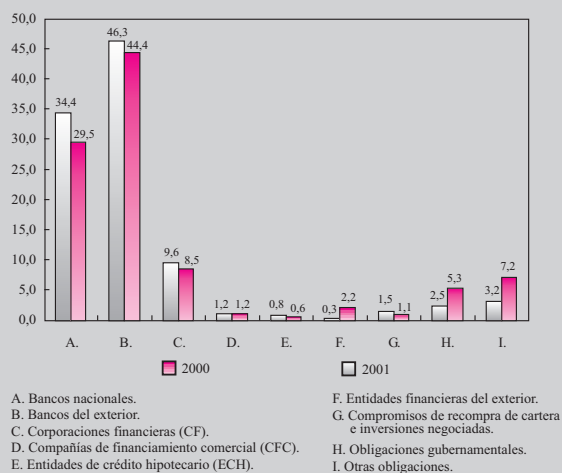


DEUDA CORTO PLAZO / DEUDA TOTAL POR TAMAÑO



Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

GRÁFICO 16
PARTICIPACIÓN DE LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS POR ORIGEN
(PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

b. Indicadores de rentabilidad

Para cuantificar la rentabilidad de las empresas se calcularon los indicadores retorno del patrimonio y margen operativo de ganancia. El retorno del patrimonio se definió como la relación entre utilidad antes de impuestos y patrimonio, y muestra la rentabilidad del negocio de la firma. El margen operativo de ganancia se construyó como la relación entre utilidad operacional e ingresos operacionales, y trata de medir qué proporción de los ingresos por ventas se conservan una vez se deducen costos de venta y operacionales (sin incluir gastos financieros ni impuestos). Adicionalmente, se analizó cómo cambió la estructura del estado de pérdidas y ganancias de las empresas en el último año.

Indicadores de rentabilidad analizados:

$$\text{Retorno del patrimonio} = \frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\text{Margen operativo de ganancia} = \frac{\text{Utilidad operacional}}{\text{Ingreso operacional}}$$

1) Retorno del patrimonio

Desde finales de 1998 este indicador reflejó la baja rentabilidad que han tenido las empresas en el país, observación particularmente válida para las de tamaño alto no transables en el último año. Aún cuando no se presentaron pérdidas como entre junio de 1999 y marzo de 2000, no se observaron niveles superiores a 5% para este indicador como los

presentados con anterioridad a 1998. En diciembre de 2001 el retorno del patrimonio empieza nuevamente a decrecer situándose en 0,8%.

Al analizar las empresas de tamaño alto pertenecientes al sector no transable que deterioraron el retorno del patrimonio en los últimos períodos, se encontró que una empresa fue determinante en los agregados por sus altas pérdidas en los últimos trimestres. Sin esta empresa los indicadores de rentabilidad en el último trimestre para las no transables y de tamaño alto no representan un freno en rentabilidad para el total de la muestra, como se observa en el Gráfico 17¹⁸.

¹⁸ En esta sección se denominará como empresa A a la empresa referenciada en este párrafo.

GRÁFICO 17
RETORNO DEL PATRIMONIO
(PORCENTAJE)



El nuevo indicador para el total sin la empresa A presentó una clara tendencia creciente en los últimos trimestres y alcanzó en diciembre de 2001 un nivel de 4%, resultado de un nivel de 7% para transables y -2% para no transables (Cuadro 5). Desde finales de 1998 las empresas no transables fueron las de peor desempeño en términos de rentabilidad, lo que se reflejó en pérdidas entre junio de 1999 y diciembre de 2001. La relación negativa entre la rentabilidad del grupo de empresas no transables y el ITCR fue especialmente estrecha en los últimos trimestres. Esta observación fue particularmente válida el último año cuando la caída en el ITCR estuvo acompañada por el progreso de este indicador para el sector de no transables hacia rentabilidades positivas. Por su parte, las empresas transables aumentaron su rentabilidad durante el año 2000 cuando ocurrieron importantes devaluaciones en el tipo de cambio y presentaron niveles estables desde entonces. La relación positiva en rentabilidad del patrimonio de este tipo de empresas con el ITCR no fue tan clara como sí lo fue para las no transables¹⁹.

¹⁹ El coeficiente de correlación simple entre el ITCR y el retorno del patrimonio mostró una relación negativa para no transables de -0,84, y relaciones no tan claras para el total de la muestra (-0,63) y para transables (0,25).

El retorno del patrimonio para las empresas de tamaño bajo y alto (sin empresa A) ha seguido de cerca al indicador para el total de empresas, mostrando una importante recuperación en el último trimestre (niveles de 4% y 3% para diciembre de 2001, respectivamente). En el último año se destacaron por sus niveles de retorno del patrimonio superior al promedio empresas de tamaño medio (especialmente por el desempeño de ingenios y cementeras) las cuales a pesar de perder rentabilidad en el último trimestre, presentaron en diciembre de 2001 un nivel de 7%.

Si se discrimina por ramas de actividad, las mejores tendencias en retorno del patrimonio durante el año 2001 las presentaron: alimentos (exceptuando el último trimestre), cemento, textiles y confecciones, comunicaciones (aunque aun registrando pérdidas) y tabaco. Los mayores niveles en este indicador a diciembre de 2001 en las ramas más importantes los registraron: cemento (13%), tabaco (12%), alimentos, bebidas, y textiles y confecciones (cada uno con 7%).

2) Margen operativo de ganancia

Al igual que con el retorno al patrimonio, los resultados del indicador de margen operativo de ganancia fueron sensibles a los resultados de la

CUADRO 5
INDICADORES DE RENTABILIDAD, POR SECTOR Y TAMAÑO (2001)
(PORCENTAJE)

	Retorno del patrimonio			Margen operativo de ganancia		
	Nivel	Cambio		Nivel	Cambio	
		Trimestral	Anual		Trimestral	Anual
Total	0,8	(52)	(40)	2	(57)	(58)
Transables	7	0	(5)	9	(13)	(6)
No transables	(10)	(14)	(3)	(15)	(107)	(222)
Tamaño alto	(1)	0,6 1/	(0,5) 1/	(3)	0,1 1/	4 1/
Tamaño medio	7	(19)	79	10	(17)	14
Tamaño bajo	4	354	87	3	34	24
Total 2/	4	71	154	7	10	27
No transables 2/	(2)	72	79	2	(3)	(4)
Tamaño alto 2/	3	833	284	6	133	48

1/ Corresponden al nivel de la variable uno o cuatro trimestres atrás, según corresponda.

2/ Se refieren a cifras sin empresa A.

Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

empresa A (Gráfico 18). El nivel alcanzado por este indicador sin esta empresa en diciembre de 2001 cercano al 7% fue superior a los niveles registrados desde 1995. A partir del año 2000 los no transables han presentado menores niveles en el margen operativo de ganancia que los transables, diferencia que, al excluir la empresa A, se ha reducido en el último año (después de alcanzar su máximo en marzo de 2001) y que para diciembre de 2001 fue de 7% (resultado de un nivel de 9% en transables y 2% en no transables). Lo anterior fue consistente con el comportamiento del ITCR, que, como se esperaba, presentó una relación negativa con el desempeño en rentabilidad de los no transables y positiva con el de transables²⁰.

²⁰ El coeficiente de correlación simple entre el ITCR y el margen operativo de ganancia para el total de la muestra fue de 0,13, para transables 0,7 y para no transables -0,85.

Por tamaño, al igual que con el retorno al patrimonio, las empresas de tamaño medio mostraron niveles superiores al promedio en el último año (10% para diciembre de 2001). Las empresas de tamaño alto y bajo registraron tendencia a mejorar el nivel de este indicador (especialmente las de tamaño alto en el último trimestre), pero presentando para diciembre de 2001 niveles menores que el promedio (6% y 3%, respectivamente).

Las ramas más importantes que alcanzaron mejores niveles en el margen operativo de ganancia fueron: cemento (38%), tabaco (14%), bebidas (11%) y alimentos (10%). Las tendencias, por ramas de actividad, mostradas en el último año en este indicador fueron similares a las ya descritas para el retorno del patrimonio.

GRÁFICO 18
MARGEN OPERATIVO DE GANANCIA
(PORCENTAJE)



Dentro de las ramas de actividad con tendencia decreciente en ambos indicadores de rentabilidad durante el año 2001 se destacaron sociedades inversoras, bebidas y artículos varios de consumo popular. El menor nivel de retorno del patrimonio en diciembre de 2001 lo presentó transporte aéreo, mientras que con el peor margen operativo de ganancias aparecieron las sociedades inversoras.

Las tendencias exhibidas por estos dos indicadores de rentabilidad son respaldadas por otros indicadores como utilidad operacional sobre activo, sobre patrimonio y sobre egresos financieros, y utilidad antes de impuestos sobre activo.

3) Ventas y gastos

Se registró un incremento nominal en ingresos operacionales en el último año de 30% que estuvo acompañado de un incremento en costos de ventas de 29%, por lo que la utilidad bruta mantuvo una participación en los ingresos operacionales estable de 32% en diciembre de 2001 (Cuadro 6)²¹.

Este importante incremento en ingresos operacionales radicó en las ventas al exterior en empresas del sector transable de tamaño medio y en las altas ventas nacionales realizadas por una empresa que llamaremos *B*. Las ramas que más contribuyeron a este incremento de 44% nominal en ventas al exterior fueron equipos de transporte, cemento, alimentos, tabaco, y textiles y confecciones generalmente asociadas con las exportaciones no tradicionales. Por otro lado, las ventas nacionales fueron menos dinámicas en el último año con un crecimiento nominal de 22% y estuvieron impulsadas por las ventas de la empresa *B*, sin la cual el crecimiento en ventas nacionales se reduce a 11% nominal (Cuadro 6). Este comportamiento, reflejo de un mercado interno aún deprimido, se evidenció en las ventas en el territorio nacional como proporción de los ingresos operacionales, que presentó una tendencia decreciente

²¹ Se excluyó del análisis de este cuadro a una empresa que por un cambio en contabilidad en el último año (parte de los gastos operacionales empezaron a ser contabilizados como costos de ventas en 2001) aumenta artificialmente el crecimiento en costo de venta y deteriora el de gastos operacionales.

CUADRO 6
COMPOSICIÓN DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
(PORCENTAJE)

	Crecimiento nominal Dic/00-Dic/01			Proporción de ingresos operacionales					
	Muestra total	Sin empresa		Muestra total 1/		Sin empresa			
		1/	B	A y B	Dic/00	Dic/01	B		A
		2/	3/			Dic/00	Dic/01	Dic/00	Dic/01
Ingresos operacionales	30	21	21	100	100	100	100	100	100
Ventas externas	44	44	44	1	12	12	14	12	15
Ventas nacionales	22	11	11	89	83	87	80	87	80
Costos de ventas	29	19	19	69	68	68	66	68	66
Utilidad bruta	31	26	26	31	32	32	34	32	34
Gastos operacionales	49	43	16	24	28	25	30	25	24
Utilidad operacional	(30)	(33)	58	7	4	7	4	8	10
Ingresos no operacionales	(2)	0	(3)	11	9	12	10	12	10
Ingresos financieros	(17)	(13)	(13)	4	3	4	3	4	3
Gastos no operacionales	(2)	(4)	(4)	15	11	16	13	16	13
Egresos financieros	(8)	(8)	(9)	11	8	12	9	12	9
Utilidad antes de impuestos	(37)	(38)	84	6	3	5	3	5	8

1/ Véase nota de pie de página 21.

2/ No incluye empresa *B* (definida en el texto).

3/ Excluye empresas *A* y *B*.

Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

desde 1999 pasando de 90% en junio de 1999 a 80% en diciembre de 2001 (Gráfico 19).

En concordancia con el nivel de ventas, el incremento en costos de ventas radicó en las ramas ya citadas que aumentaron sus ingresos operacionales. Sin la empresa B el crecimiento nominal en costo de ventas del último año se reduce a 19% y la utilidad bruta aumenta su participación en los ingresos operacionales al tener un crecimiento nominal de 26%.

Como se anotó anteriormente, los altos gastos administrativos y de ventas de la empresa A en el último año distorsionan los indicadores para el total de la muestra. Sin esta empresa y sin la empresa B (véase nota 3/ del Cuadro 6), se registró un crecimiento en gastos operacionales de 16% nominal, lo que redujo la participación de este rubro en los ingresos operacionales. A esta mayor eficiencia en la parte operativa de la empresa se sumaron menores gastos no operacionales, lo cual se vio contrarrestado por menores niveles en ingresos no operacionales. La caída en ingresos y gastos no operacionales respondió al descenso en ingresos y egresos financieros, respectivamente, síntoma del efecto de la reducción en el efecto de tasa de interés en los resultados de las empresas.

En resumen, las empresas de la muestra han incrementado la proporción de ingresos provenientes

del negocio (operacionales) y reducido el nivel de ingresos no operacionales. La mayor rentabilidad ya descrita para el total de la muestra sin las empresas A y B, radicó en el incremento en ventas externas, y a la menor participación de costos de ventas y gastos operacionales en los ingresos operacionales. Por tanto, parecería que la mayor rentabilidad derivada de ventas externas puede ser sensible al ITCR y a las relaciones que se tienen con los principales socios comerciales del país.

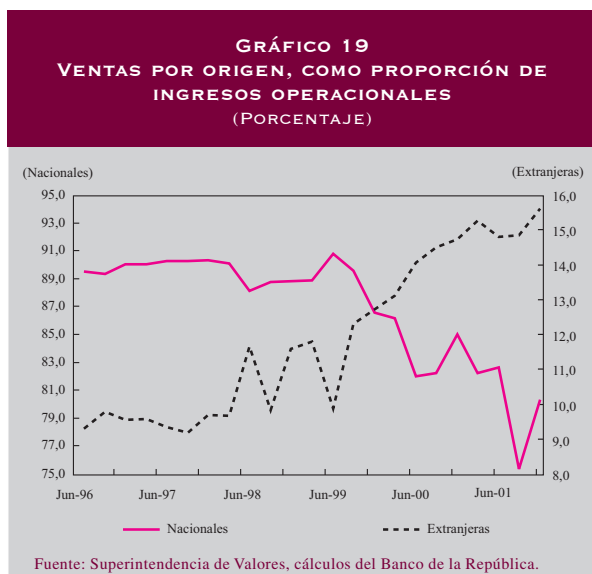
c. Indicadores de liquidez

El riesgo de iliquidez en las empresas puede ser afrontado hasta cierto punto manteniendo un mayor volumen de activos fácilmente realizables en el balance como proporción de las obligaciones de corto plazo. Este amortiguador, reflejo de la liquidez de las empresas se midió a partir de la relación de efectivo (cociente de disponible a pasivo corriente) y de la relación corriente (cociente de activo corriente a pasivo corriente). El primero refleja de mejor manera el grado de liquidez en el corto plazo de una empresa, mientras el segundo incluye cambios en eficiencia derivados del manejo de inventario, inversiones temporales y deudores de corto plazo.

Indicadores de liquidez analizados:

$$\text{Relación de efectivo} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

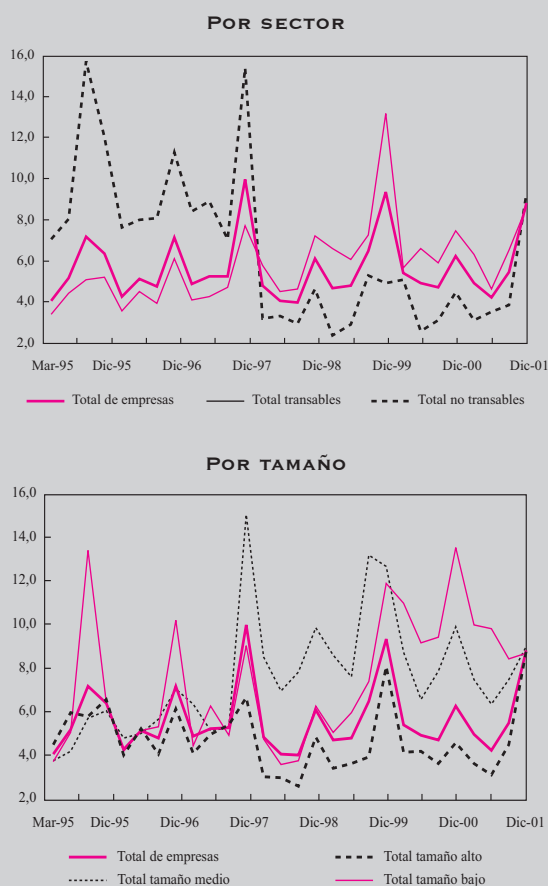
$$\text{Relación corriente} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$



1) Relación de efectivo

Para el total de la muestra, este indicador presentó un aumento en el nivel con respecto a diciembre de 2000, gracias a la tendencia creciente mostrada en la segunda parte del año 2001, alcanzando para diciembre un nivel de 9%. Este alto nivel de liquidez sólo se compara con los presentados en diciembre de 1997 y 1999 cuando se registraron niveles de 10% y 9%, respectivamente (Gráfico 20).

GRÁFICO 20
RELACION DE EFECTIVO
(PORCENTAJE)



Por tamaño, sólo las empresas pequeñas han reducido la relación de efectivo, después de presentar niveles promedio de 10% desde comienzos de 2000 resultado de las difíciles condiciones de financiamiento de esos años. En el último semestre las empresas de tamaño alto y medio han igualado el nivel de este indicador de las empresas de tamaño bajo al 9% (Cuadro 7).

2) Relación corriente

La relación corriente del total de las empresas se mantuvo estable con respecto a su nivel de hace un año y de hace un trimestre (Cuadro 7). Este indicador vino incrementando progresivamente su nivel desde 1999 cuando registró un promedio de 116%, presentando para diciembre de 2001 un nivel de 142% (Gráfico 21).

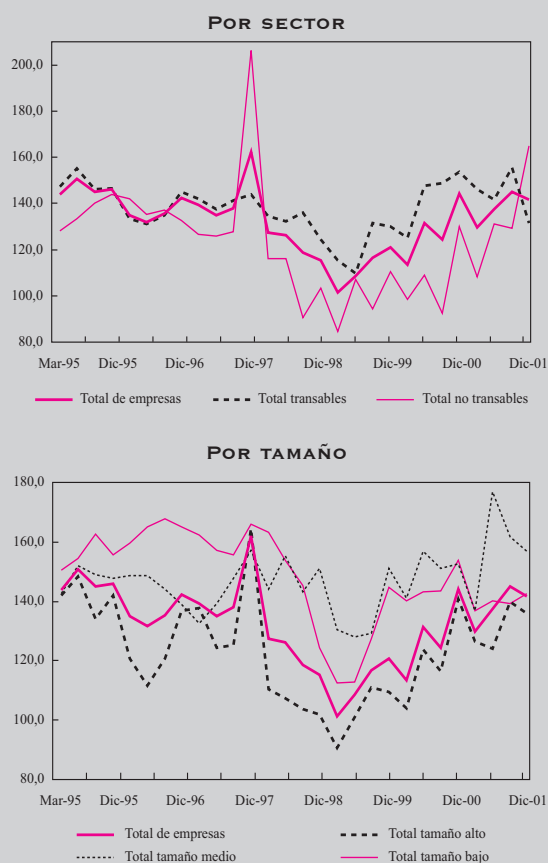
La evolución de la relación corriente desde 1998 de las empresas transables y no transables fue cercana a la del total de empresas. Sin embargo, en el último año las empresas transables no han incrementado su relación corriente, por lo que para diciembre de 2001 presentaron un nivel menor que el de las empresas no transables. Al discriminar por tamaño los cambios ocurridos en el último año en el indicador no son muy grandes. Para diciembre de 2001 las empresas de tamaño medio presentaron un nivel de 157%, mayor que el de las de tamaño bajo (143%) y alto (136%).

CUADRO 7
INDICADORES DE LIQUIDEZ POR SECTOR Y TAMAÑO
(PORCENTAJE)

	Relación de efectivo			Relación corriente		
	Nivel	Cambio		Nivel	Cambio	
		Trimestral	Anual		Trimestral	Anual
Total	9	61	41	142	(2)	(2)
Transables	9	32	15	132	(15)	(14)
No transables	9	142	109	165	28	27
Tamaño alto	9	96	91	136	(3)	(3)
Tamaño medio	9	20	(9)	157	(3)	3
Tamaño bajo	9	3	(36)	143	2	(7)

Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

GRÁFICO 21
RELACIÓN CORRIENTE
(PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia de Valores, cálculos del Banco de la República.

Ramas de actividad con altos niveles de endeudamiento como textiles y confecciones, sociedades inversoras y comunicaciones incrementaron sus niveles de liquidez.

De acuerdo con los mayores niveles observados en ambos indicadores de liquidez, el sector corporativo privado no parece presentar riesgos en un futuro cercano.

3. Expectativas empresariales

A la hora de decidir cuándo, cuánto y en qué sector invertir, los inversionistas tienen en consideración el comportamiento de diversas variables macroeconómicas que les resultan relevantes, como la tasa de interés, la disponibilidad de crédito en la economía, el nivel de producción agregado y la tasa de cambio.

En Colombia existen tres instituciones que periódicamente indagan sobre el estado de las expectativas empresariales: Fedesarrollo, el Banco de la República y la ANDI. A continuación presentamos algunas conclusiones que se derivan de encuestas recientes realizadas por estas instituciones, que muestran la percepción que tienen los empresarios nacionales acerca del comportamiento de la economía en este momento y lo que ellos esperan sea el futuro.

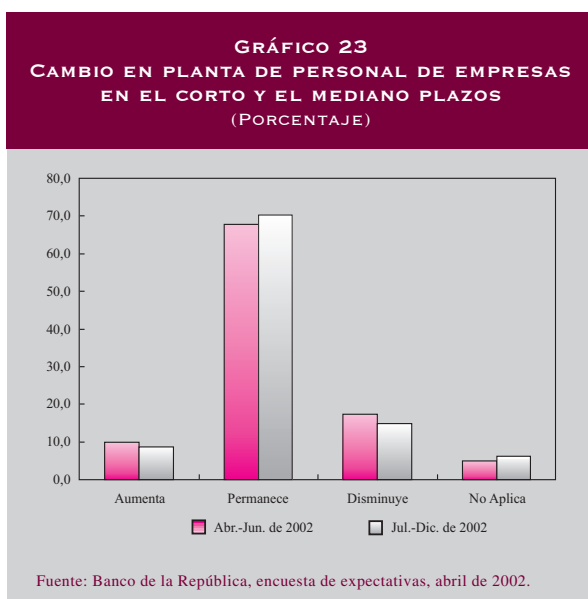
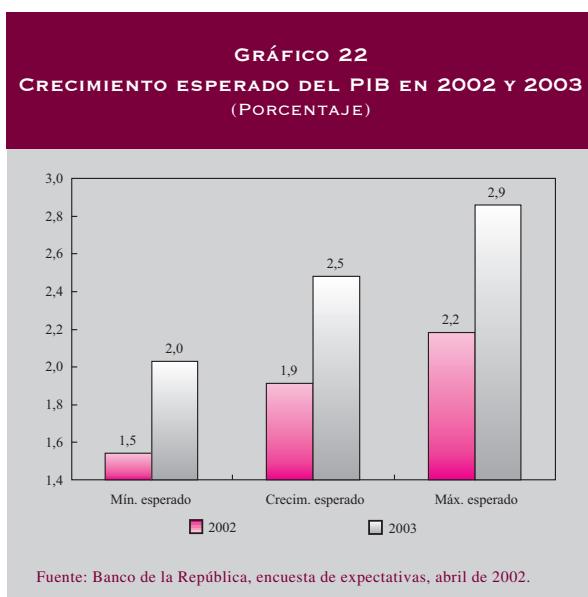
Los empresarios mantienen bajas sus expectativas respecto al comportamiento futuro de sus ventas. Si bien las expectativas respecto de la demanda mejoraron en el mes de mayo respecto de los meses anteriores de este año, de acuerdo con la encuesta de la ANDI, más del 50% de los empresarios considera que el clima de los negocios es desfavorable. De acuerdo con la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo de mayo de 2002, a comienzos del año se presenta una ligera recuperación de las expectativas acerca de ventas y situación económica general, pero éstas están aún por debajo del nivel que tenían a finales del año 2000. No existen diferencias importantes en las expectativas por tamaño de empresa ni por el mercado que atienden.

Según la encuesta de la ANDI de mayo de 2002, el principal problema de la industria nacional que no permite prever una recuperación acelerada es el comportamiento de la demanda interna. La situación de orden público juega también un papel importante, al igual que la rentabilidad y el capital de trabajo. El contrabando y problemas relacionados con el mercado externo ocupan un rol secundario dentro de los problemas observados por los industriales.

Las expectativas de crecimiento económico agregado son moderadas. De acuerdo con los resultados de la encuesta del Banco de la República realizada en abril pasado, se espera que la recuperación económica sea lenta y que la economía crezca más el próximo año que éste²² (Gráfico 22).

²² En promedio, los encuestados esperan que el PIB este año crezca entre 1,54% y 2,18%, con un valor esperado de 1,91%. El crecimiento esperado para el año 2003 está entre 2,03% y 2,86%, con un valor esperado de 2,48%.

Por tal motivo, no se espera que las empresas generen empleo de forma masiva. De los encuestados por el Banco de la República, solamente 9,9% considera que en el corto plazo aumentarán las plantas de personal y 8,6% en el mediano plazo. Sin embargo, pocos consideran que éstas se reducirán en el futuro cercano. La mayoría piensa que las plantas se mantendrán estables en el corto y el mediano plazos (67,9% y 70,4%, respectivamente). De acuerdo con esto, no se esperaría una demanda importante de recursos de crédito para financiar capital de trabajo (Gráfico 23).



De acuerdo con información de la encuesta de expectativas de la ANDI, en el año 2001 la utilización de la capacidad instalada fue inferior a la del año 2000. Mientras que el año pasado se utilizó en promedio 72,3% de la capacidad instalada en el sector industrial, en el año 2000 se utilizó en promedio 73,5% de la misma. Sin embargo, para mayo de este año ha habido un aumento en utilización de capacidad instalada que hace pensar en una recuperación del indicador, que se acerca a los niveles históricos de 73,8%.

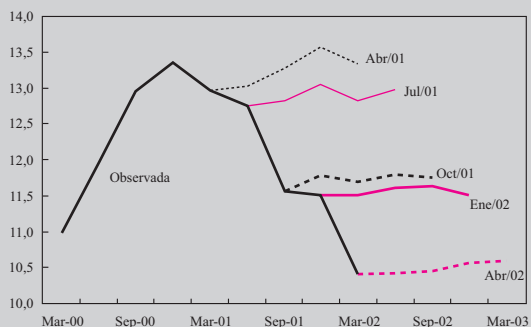
Así mismo, es importante señalar algunos aspectos positivos que sientan las bases para una eventual recuperación de la confianza de los empresarios. En primer lugar, se ha dado un gran avance en términos de estabilidad macroeconómica, lo que establece unos cimientos sólidos para el crecimiento futuro sostenible, y los empresarios reconocen ese logro. La mayoría de los encuestados por el Banco de la República ha ido revisando sus expectativas acerca del comportamiento de las tasas de interés a medida que la inflación ha ido bajando y que éstas se han ido estabilizando en niveles bajos. Para este año esperan que la DTF esté alrededor del 10,6%. A su vez, se espera que haya una devaluación nominal del tipo de cambio, cercana a 7%, lo que también va en concordancia con las expectativas de inflación para el año 2002. Es decir, no se prevé un comportamiento volátil de la tasa de cambio (Gráfico 24).

En segundo lugar, se espera una situación de disponibilidad de liquidez y crédito estable en la economía. El 67% de los encuestados por el Banco de la República en abril pasado considera que el estado actual de liquidez se mantendrá estable en los próximos seis meses, y el 68% prevé que la disponibilidad de crédito permanecerá igual. Es de anotar que actualmente la mayoría considera que tanto la liquidez como la disponibilidad de crédito en la economía son altas (Gráfico 25).

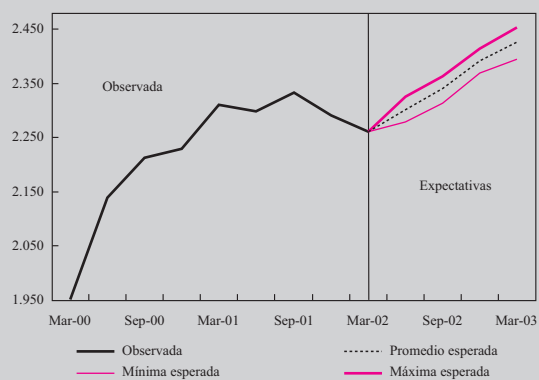
En síntesis, los empresarios no ven que la oferta de crédito sea una limitante para llevar a cabo sus planes de inversión actualmente. Aunque algunos indicadores, como los de utilización de la capacidad

GRÁFICO 24
EXPECTATIVAS DE LA DTF Y LA TASA DE CAMBIO NOMINAL
 (PORCENTAJE)

DTF OBSERVADA Y EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS
 (TASA EFECTIVA ANUAL)



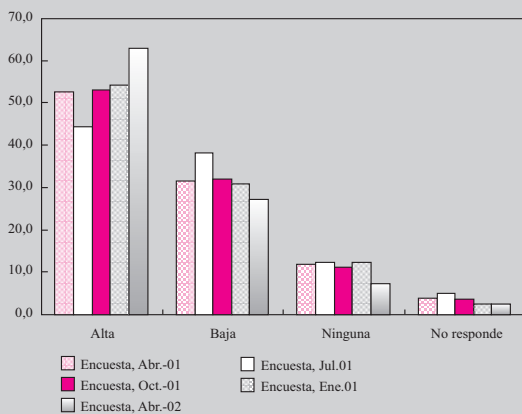
TASA DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADA Y ESPERADA
 (PESOS POR DÓLAR)



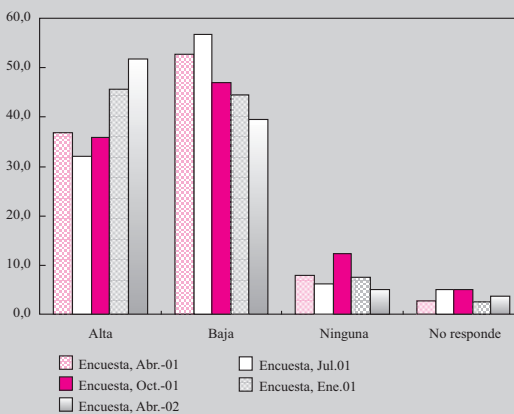
Fuente: Banco de la República, encuesta de expectativas, abril de 2002.

GRÁFICO 25

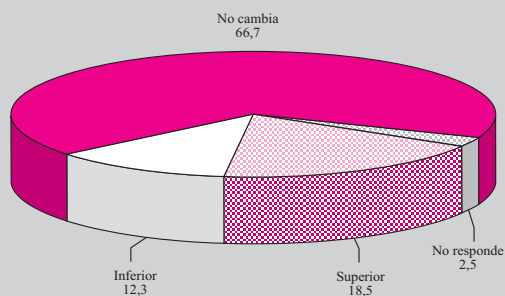
PERCEPCIÓN DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



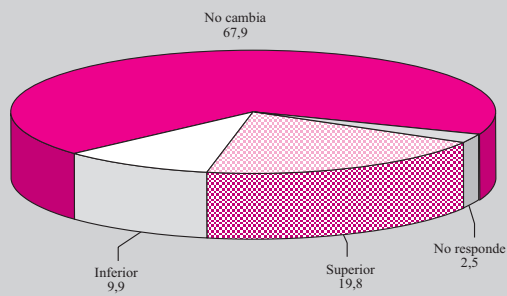
PERCEPCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



Fuente: Banco de la República, encuesta de expectativas, abril de 2002.

instalada, han mostrado tendencia hacia la recuperación, los empresarios parecen preferir aplazar sus proyectos de inversión, puesto que consideran que los niveles de demanda agregada son aún bajos.

4. Conclusiones

La cartera comercial privada presentó una tendencia decreciente en los últimos tres años tanto en términos nominales como en los reales, lo que indicó un menor grado de endeudamiento empresarial con el sector financiero en el último año. Esta observación también fue válida para la muestra de empresas de la Superintendencia de Valores que reportaron mayores niveles de endeudamiento pero con fuentes alternativas como obligaciones gubernamentales, otras obligaciones y en menor medida, obligaciones con entidades financieras del exterior.

La concentración de la cartera comercial aumentó en los últimos dos años, lo cual se reflejó en mayor participación de los principales 4.000 deudores en la cartera comercial privada. Sin embargo, la composición por sectores económicos se ha mantenido estable, siendo la industria manufacturera el sector que más obligaciones tiene con el sector financiero.

Para el total de la muestra de la Superintendencia de Valores el grado de endeudamiento se incrementó levemente en el último año a niveles cercanos a los observados en 1997 debido al crecimiento de las obligaciones financieras, mientras las presiones financieras han venido reduciéndose desde el año 2000 como resultado de menores egresos financieros. En diciembre de 2001 aproximadamente la mitad de la deuda era en moneda extranjera, nivel que se ha mantenido estable los últimos años. Este tipo de deuda se concentró en empresas del sector no transable, grupo que presentó el mayor grado de endeudamiento y presión financiera. Para la misma fecha un tercio de la deuda total se contabilizó como de corto plazo.

Los indicadores de rentabilidad sin la empresa A mejoraron considerablemente para 2001 gracias al incremento en ventas externas, y a la menor participación de costos de ventas y gastos operacionales

en los ingresos operacionales. Para el total de empresas aún no se registran niveles de retorno del patrimonio comparables a los observados antes de 1998, lo que no ocurre con el margen operativo de ganancia, indicador que mostró los mayores niveles desde 1995. Después de desfavorables resultados en términos de rentabilidad el grupo de empresas no transables empieza a recuperarse sostenidamente a partir de marzo de 2001, momento en que se observó una apreciación del ITCR. Ambos indicadores permitieron establecer una relación negativa entre la rentabilidad de las empresas no transables de la muestra y el ITCR, mientras la relación positiva para las empresas transables solo se estableció con el margen operativo de ganancia.

La capacidad de pago de los deudores privados ha mejorado en los últimos dos años como lo evidenció la reducción en participación de cartera de tipo E y el aumento en la de tipo A. Este comportamiento no fue homogéneo entre sectores, si se tiene en cuenta que la construcción sigue presentando niveles altos de cartera de tipo E. Por su parte, en los últimos años el grado de liquidez de las empresas examinadas ha tendido a incrementarse, alcanzando en diciembre de 2001 niveles considerados como altos en los indicadores analizados.

Mayores niveles en los indicadores de rentabilidad y liquidez, estabilidad en los de endeudamiento y mejoras en la calidad de cartera comercial apuntan a que en el último año se redujo el riesgo de no pago de las empresas al sistema financiero. Sin embargo, persisten riesgos de tasa de cambio y tasa de interés similares a los observados a finales del año 1997. Para diciembre de 2001 los niveles de deuda y presión financiera fueron muy similares a los observados a finales de 1997 cuando empezaron a subir las tasas de interés del sistema. Por otro lado, el sector no transable por su alto endeudamiento externo y el aumento en rentabilidad en el sector transable por ventas externas son asociados con una mayor exposición al ITCR y a los socios comerciales del país.

A pesar de esta mejoría, de acuerdo con los resultados de las encuestas, se observa la poca disposición de los empresarios a aumentar planta de personal o llevar a cabo procesos de inversión de largo plazo. Aun cuando los inversionistas reconocen una mayor estabilidad macroeconómica y buenas condiciones en la oferta de crédito, esta decisión responde a la percepción de bajos niveles en la demanda, especialmente interna. Dado esto, no se espera presiones fuertes por crédito del sector corporativo al sistema financiero.

B. HOGARES

La siguiente sección tiene como propósito analizar el sector de los hogares de la economía e identificar posibles riesgos que puedan atentar contra el desarrollo del sistema financiero. Específicamente, se intentará estudiar la deuda actual de los hogares, su capacidad de pago y lo que se espera que suceda en el futuro con respecto a su endeudamiento. Para alcanzar este objetivo, se utilizarán datos de la Superintendencia Bancaria, así como las encuestas a hogares realizadas por Fedesarrollo.

Para estudiar la deuda de los hogares se han escogido dos criterios de clasificación. El primero es la suma entre la cartera de personas naturales con créditos superiores a 100 salarios mínimos mensuales y la cartera de personas naturales y jurídicas con créditos inferiores a 100 salarios mínimos mensuales. El segundo, se compone de la suma entre la cartera hipotecaria y de consumo²³. La división entre cartera hipotecaria, comercial y de consumo para diciembre de 2001 y para cada uno de los criterios, se observa en el Cuadro 8.

1. Endeudamiento²⁴

Debido a que la cartera de los hogares ha representado en promedio desde el año de 1996 hasta 2001, el 39%

²³ No se toma en cuenta la cartera comercial, ya que en ésta se incluyen microcréditos, los cuales no pertenecen a los hogares.

²⁴ Para esta sección se utilizará el primer criterio de cartera destinada a hogares.

CUADRO 8
CARTERA DE LOS HOGARES POR TIPO

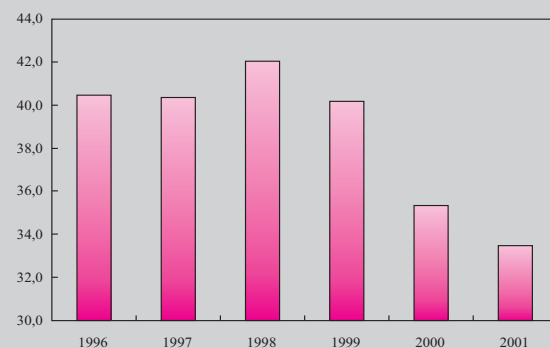
Tipo	Criterio 1		Criterio 2	
	Billones de pesos	porcentaje de cartera a hogares	Billones de pesos	porcentaje de cartera a hogares
Hipotecaria	12,09	43,0	12,39	62,5
Consumo				
Tarjeta de crédito	1,76	6,3	1,76	8,9
Otro	5,29	18,8	5,68	28,6
Comercial	8,96	31,9	0,00	0,0

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

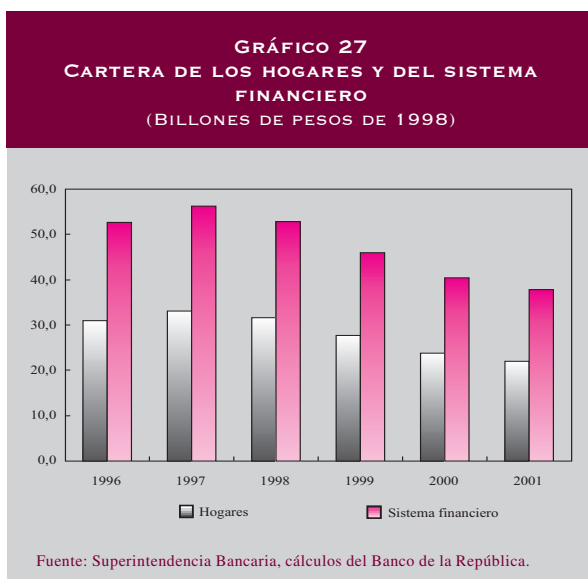
de los activos totales del sistema financiero²⁵ (Gráfico 26), resulta indispensable estudiar la evolución de ésta en cuanto a su calidad y dilucidar algunas de las causas que contribuyeron a su comportamiento. Como se desprende del Gráfico 27, durante el período 1996-2001, el crédito asignado a este grupo del sector real siguió una tendencia parecida a la del total de las operaciones activas de crédito. Se observa que la cartera de los hogares aumenta en términos reales hasta el año de 1997 para luego decrecer hasta 2001.

²⁵ Se excluyen las cooperativas, el Banco Central Hipotecario y las instituciones oficiales especiales.

GRÁFICO 26
CARTERA DE LOS HOGARES COMO PROPORCIÓN DEL TOTAL DE ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO (PORCENTAJE)

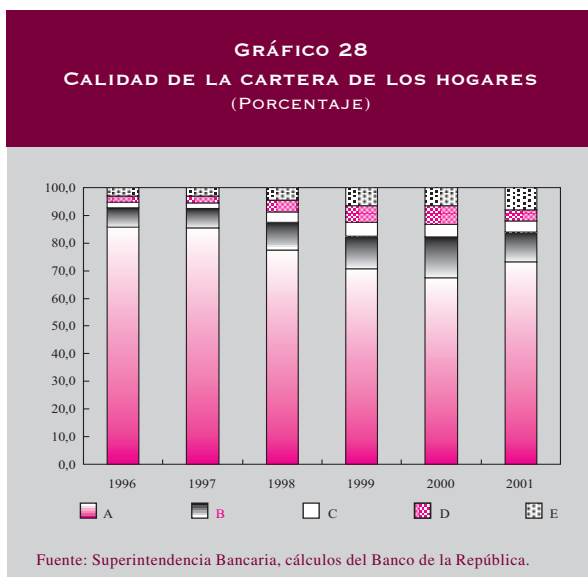


Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.



Es así como en diciembre de 2001 esta cartera era de \$22 billones de 1998, siendo el valor más bajo desde 1996. Se observa que la cartera de los hogares decreció 7% promedio anual en términos reales durante el período 1996-2001.

Como se aprecia en el Gráfico 28, entre 1996 y 2000 la calidad de la cartera de los hogares se deterioró aceleradamente. Para 2001, se observa que el porcentaje de carteras de tipos A y E aumenta mientras que el de tipos B y D disminuye. Es así como para diciembre de 2001, el 73% de la cartera corresponde a tipo A, el 11% a tipo B, el 4% a tipo C, el 4% a tipo



D y el 8% restante a tipo E. Cabe resaltar que el porcentaje de la cartera de tipo A para el año 2001 es el tercero más pequeño teniendo en cuenta el período 1996-2001, con el agravante de que el porcentaje de la cartera de tipo E resulta ser el mayor de todo el período.

El detrimento en la calidad de la cartera de los hogares puede explicarse en gran parte por el riesgo jurídico a que está expuesto el sistema hipotecario. En este aspecto, un informe del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV) ilustra la magnitud en tiempo y recursos de los trámites judiciales requeridos para realizar las garantías. Es así como el informe muestra que el tiempo promedio de un proceso ejecutivo que no debería tomar más de 299 días, en la actualidad se estima que fluctúa alrededor de 1.300 días. También se observa que existen 124.116 procesos ejecutivos en el país, por un valor que asciende a \$5,1 billones de saldo total (capital, intereses corrientes y de mora y seguros, aproximadamente el 35% del total de la cartera de las ECH).

Al igual, existe una gran incertidumbre acerca del valor de las deudas debido al alto número de demandas relacionadas con las reliquidaciones y las tasas de interés cobradas. Lo anterior sumado al gran volumen de procesos en curso, atenta contra la voluntad de pago de los deudores.

El panorama de la calidad de la cartera podría verse empeorado si se tiene presente que de acuerdo con cuentas nacionales, entre el año 2000 y 2001, el ahorro privado como proporción del PIB cayó en un punto y el consumo de los hogares, creció tan sólo 1% mientras que el PIB creció 1,5%. Lo anterior resalta el poco dinamismo del ingreso de los hogares en el año pasado y presenta riesgos con respecto a la capacidad de pago de los agentes.

La calidad de la cartera de los hogares también se puede ver afectada por el comportamiento de los precios de la vivienda, los salarios y la tasa de desempleo de la economía. Es así como aumentos

tanto en el nivel de precios de la vivienda como en los salarios y disminuciones en la tasa de desempleo²⁶ contribuirían a mejorar la capacidad de pago de los agentes y por lo tanto, los riesgos de no pago de cartera disminuirían.

En el Gráfico 29 se observa que tanto el índice real de precios de la vivienda de Bogotá como el de Medellín, decrecen drásticamente en el período 1997-2001. Es así como el índice para Bogotá decrece en un 33% para el período, mientras que el de Medellín decrece 31%. Sin embargo, para los meses de enero, febrero y marzo de 2002 el índice de Medellín muestra una leve recuperación. Con respecto al índice de los salarios industriales en términos reales, se sabe que teniendo en cuenta el período diciembre de 2000-diciembre de 2001, éste índice decrece 3,1%²⁷.

²⁶ En un trabajo realizado en el Departamento de Estabilidad Financiera, del Banco de la República, Gómez y Martínez (2001) encontraron que existe una relación estable de largo plazo entre la tasa de desempleo y la calidad de cartera hipotecaria, definida como la relación entre cartera vencida y cartera bruta, incluyendo castigos y bienes recibidos en pago. Usando observaciones trimestrales de ambas variables, el modelo estimado permitió mostrar que existe una relación positiva entre tasa de desempleo y calidad de cartera, siendo la primera variable exógena débil, lo cual indica que aumentos de la tasa de desempleo generan empeoramientos de la calidad de cartera hipotecaria.

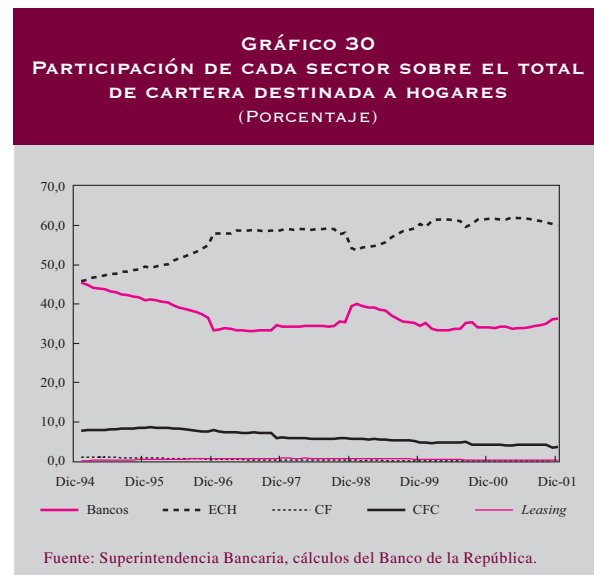
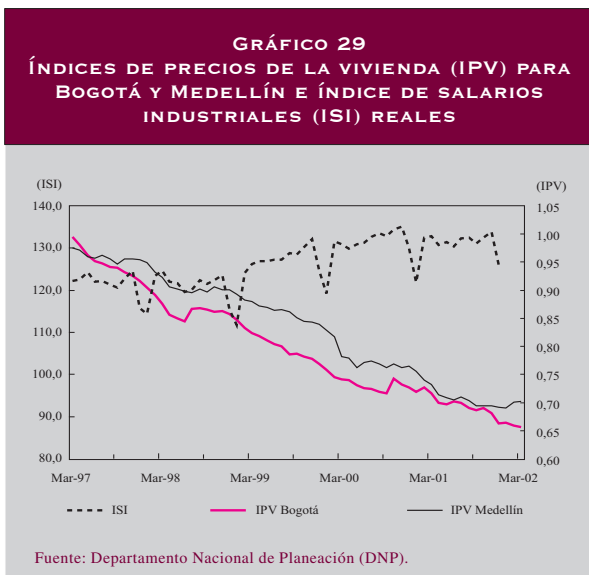
²⁷ Los datos de tasa de desempleo y ocupación no muestran evidencia para concluir algún resultado acerca de la capacidad de pago de los hogares.

Es así como la capacidad de pago de los hogares no muestra signos claros de mejoría. Por una parte, el ingreso presenta poco dinamismo y los salarios señalan una tasa de decrecimiento para 2001. Sin embargo, se debe tener presente que los precios de la vivienda en Medellín indican una leve recuperación.

Cartera a hogares discriminada por sector financiero y colateral²⁸

Con el propósito de conocer cuáles son los sectores financieros más vulnerables al comportamiento de los hogares, a continuación se realiza un análisis sectorial de la cartera destinada a hogares. Es así como se observa en el Gráfico 30 que el mayor sector colocador de la cartera destinada a hogares para el período 1995-2001 es el de las ECH seguido por los bancos. Estos sectores tienen en promedio, para el período en cuestión, un 56,6% y 36,6%, respectivamente, del total de la deuda de los hogares. El sector que les sigue es el de las CFC con una participación de 6,1%. A lo largo del tiempo, se observa que la participación de las ECH ha aumentado al pasar de un valor de 46% para enero de 1995 a uno de 60% para diciembre de 2001. Con respecto a los bancos, lo contrario ha sucedido, ya que en enero de 1995 presentaba una participación de 45% y en diciembre de 2001 una de

²⁸ En esta sección se tomará la cartera de los hogares como el segundo criterio.



36%. Las CFC han presentado un descenso en su participación a lo largo de todo el período.

En el Gráfico 31 se observa que para los tres sectores que más le prestan a los hogares, la tendencia de este tipo de cartera, desde 1999, ha sido claramente decreciente. Con respecto a 2001, los bancos han sido los únicos que han presentado un crecimiento en la cartera destinada a los hogares (1,56% real anual). Mientras que las ECH decrecieron 7,2% y las CFC 19%.

Resulta interesante observar el porcentaje que destina cada uno de los sectores al crédito a los hogares. Del Gráfico 32 se desprende que las ECH son las que

presentan un mayor porcentaje de este tipo de crédito, las sigue el sector de las CFC y luego los bancos. En promedio para el período 1995-2001 estos tres sectores presentan unas participaciones de 82%, 56% y 31%, respectivamente. Se observa que tanto las ECH como las CFC muestran una tendencia creciente en el porcentaje de su cartera destinada a los hogares. Es así como las ECH presentaban una participación de 78% en enero de 1995 y una de 85% para diciembre de 2001; las CFC unos valores de 47% y 58%, respectivamente. Por el contrario, en enero de 1995 los bancos destinaban el 43% de su cartera a los hogares mientras que en diciembre de 2001 tan sólo destinaban el 26%.

Con respecto al colateral de la deuda otorgada a los hogares, en el Gráfico 33 se encuentra que para los años 1995 y 1996 la proporción del total de la cartera de hogares que no tenía colateral disminuyó notablemente al pasar de un valor de 36% para enero de 1995 a uno de 28% para diciembre de 1996. Durante los años de 1997 y 1998 esta participación se mantiene estable alrededor del 28%. En el año de 1999 y principios de 2000 el porcentaje de cartera sin colateral disminuye. A partir de febrero de 2000, este tipo de cartera aumenta su participación hasta alcanzar un valor de 29,7% para diciembre de 2001.

En el Gráfico 34 se puede observar que el sector que registra un mayor porcentaje de su cartera a hogares,

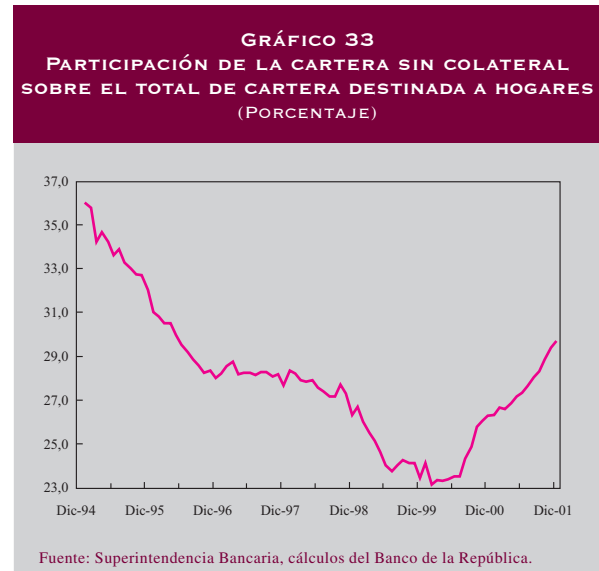
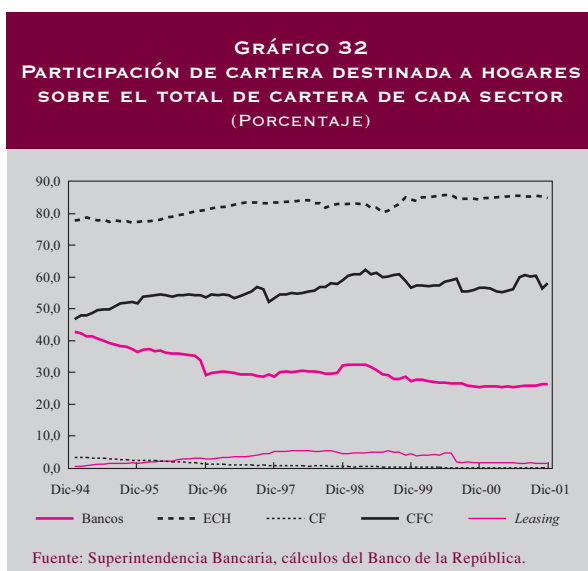
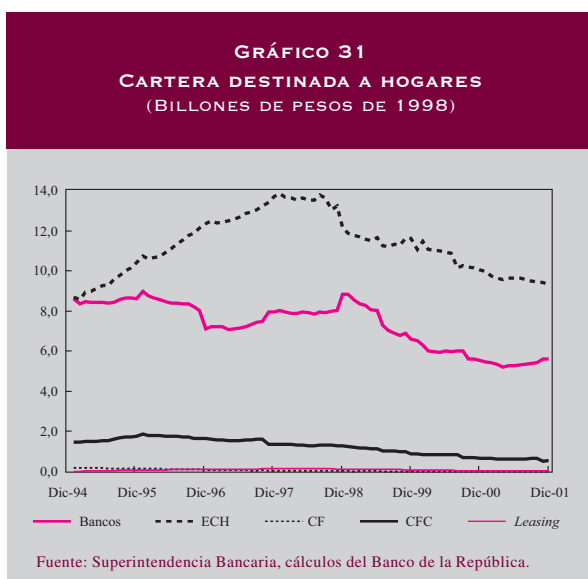
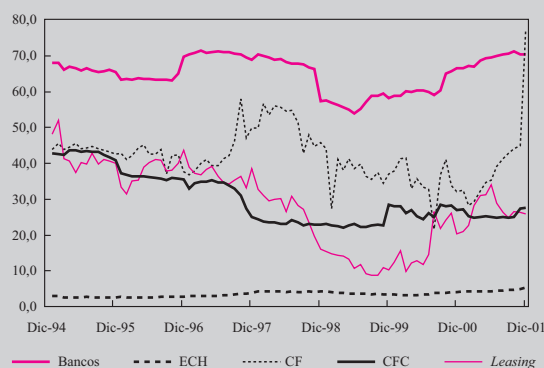


GRÁFICO 34
PARTICIPACIÓN DE LA CARTERA SIN COLATERAL
CON RESPECTO A LA CARTERA DESTINADA A
HOGARES DE CADA SECTOR
(PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

sin colateral, es el de los bancos, seguido por las corporaciones financieras. Estos dos sectores exhiben en promedio para el período 1995-2001, un porcentaje de 65% y 42%, respectivamente, de cartera sin colateral. Por el contrario, las ECH presentan para el período en cuestión un promedio de tan sólo 3,5% de cartera sin colateral entregada a los hogares. Resulta preocupante el hecho que para estos tres sectores el porcentaje de deuda sin colateral para diciembre de 2001 sea uno de los más altos para el período 1995-2001.

2. Encuestas

A continuación se analizan cinco aspectos: consumo, gasto, ahorro, crédito y venta de activos. Por medio de este análisis se trata de obtener un panorama de la situación económica y de las expectativas de los hogares, y observar hasta qué punto están utilizando al sistema financiero como herramienta de intermediación. Lo anterior, puede dar una idea de la trascendencia que pueden tener las decisiones de los hogares sobre las variables de importancia para el sistema.

Los datos que a continuación se presentan provienen de dos encuestas realizadas por Fedesarrollo. La primera, se denomina encuesta de coyuntura social y se utiliza el módulo de condiciones económicas, el

cual contiene preguntas referentes al ahorro, crédito, venta de activos y gastos de los hogares. Se utilizan las etapas 2, 3, 4, y 5, las cuales corresponden a abril y septiembre de 2000, y a marzo y octubre de 2001. Para las encuestas de abril de 2000 y marzo y octubre de 2001, el universo de estudio está constituido por los hogares de las áreas urbanas de las ciudades de Medellín, Barranquilla, Bogotá y Cali. Para la de septiembre de 2000, se incluyen cuatro ciudades más: Cartagena, Bucaramanga, Manizales e Ibagué. Excepto en Bogotá, Cartagena e Ibagué, las demás ciudades incluyen sus respectivas áreas metropolitanas²⁹.

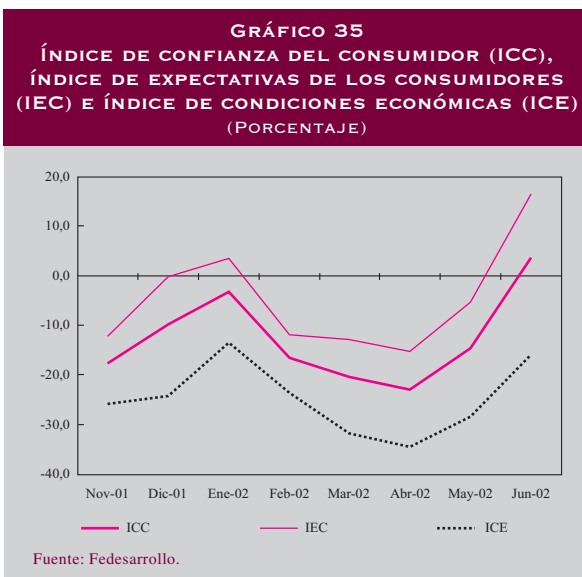
Con respecto a la segunda encuesta, ésta se denomina índice de confianza del consumidor. Esta encuesta contiene preguntas referentes a las expectativas de los hogares sobre las condiciones económicas propias y las del país. Se utilizan las encuestas realizadas desde noviembre de 2001 a junio de 2002 (mensual). El universo de estudio está constituido por los hogares de las áreas urbanas de las ciudades de Medellín, Barranquilla, Bogotá y Cali³⁰.

a. Consumo

El índice de confianza, el de expectativas y el de condiciones económicas del consumidor muestran una misma tendencia. De acuerdo con el Gráfico 35, se observa que el porcentaje de agentes que cree que en la actualidad y en el futuro, a su hogar le estará yendo económicamente mejor; que piensa que durante los siguientes 12 meses se van a tener buenos

²⁹ La unidad de observación de esta encuesta es el hogar, y los resultados corresponden a las respuestas de 1.183 hogares (abril de 2000), 2.629 hogares (septiembre de 2000), 10.547 hogares (marzo de 2001) y 8.563 hogares (octubre de 2001). Para el análisis de la encuesta se considera estrato alto los hogares que de acuerdo con la muestra pertenecen, a estratos 5 y 6; al estrato medio corresponden los hogares de estratos 3 y 4 y al estrato bajo los hogares de estratos 1 y 2.

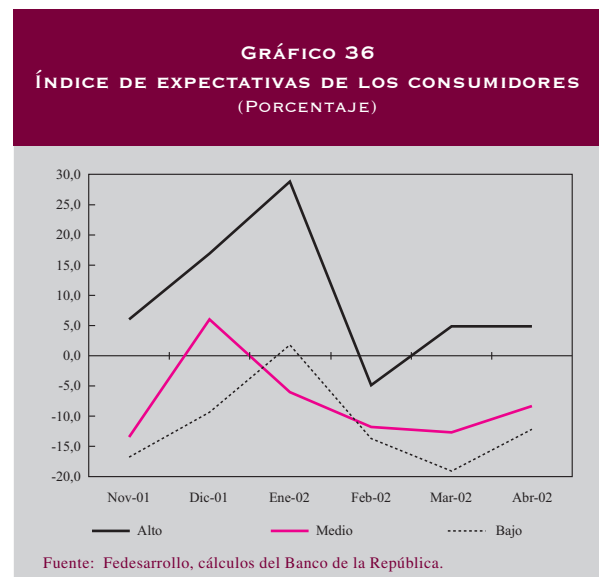
³⁰ La unidad de observación de esta encuesta es el hogar y los resultados corresponden a las respuestas de 600 hogares para cada una de las etapas. Los estratos se consideran de igual forma que en la encuesta de coyuntura social. Para los resultados desagregados por estrato no se utilizó el factor de expansión, y los resultados van hasta abril de 2002.



tiempos económicamente; y que las condiciones económicas del país serán mejores dentro de un año, se incrementó notablemente desde noviembre de 2001 hasta enero de 2002. Por el contrario, se observa, que desde esta fecha hasta abril de 2002, el porcentaje de encuestados que se declaran pesimistas con respecto a estos temas, se incrementa. Sin embargo, para mayo y junio de este año el panorama cambia y se evidencia una recuperación del optimismo por parte de los consumidores. Es así como se observa que en junio los índices de confianza y de expectativas presentan el máximo valor para el período noviembre de 2001-mayo de 2002.

De acuerdo con esta encuesta, se conoce también que para los primeros tres meses del año 2002, el porcentaje de agentes que cree que el actual momento es el adecuado para comprar vivienda, bienes durables como muebles o electrodomésticos o carro, disminuye notablemente. Por el contrario, a partir de abril esta tendencia se revierte. Es así como no se observa un patrón consistente que muestre una tendencia que permita obtener una conclusión fuerte acerca de la futura demanda de crédito de los hogares.

Si se analizan los resultados de esta encuesta por estratos, se encuentra que para el período noviembre de 2001-abril de 2002 es el estrato alto el que presenta

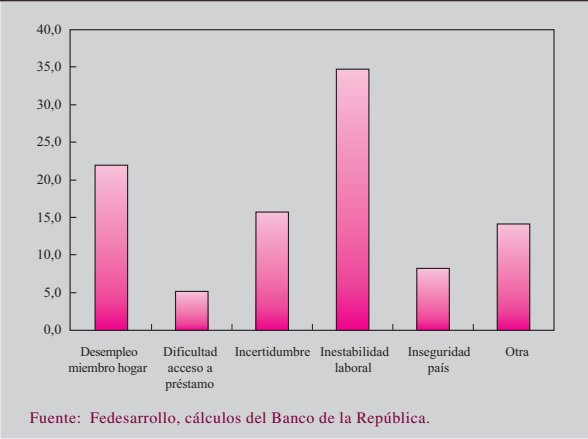


un mayor grado de confianza en la economía del país, seguido del estrato medio. En el Gráfico 36 se observa que de acuerdo con el índice de expectativas de los consumidores, el único estrato que presenta signos de optimismo para el mes de marzo de este año, es el estrato alto. Sin embargo, son los estratos medio y bajo los que aumentan la confianza en la economía del país para el mes de abril. Para los dos últimos meses de 2001 y primeros cuatro de 2002, el estrato alto constituye el grupo para el cual un mayor porcentaje de consumidores opina que es un buen tiempo para comprar vivienda, este porcentaje es seguido por el estrato medio.

b. Gasto

El 23% y el 9% de los hogares encuestados reportaron haber mantenido igual o disminuido, respectivamente, el nivel de gasto de su hogar en los meses comprendidos entre mayo y octubre de 2001 respecto a los seis meses anteriores. Dentro de las razones por las cuales se disminuyó o se mantuvo igual este gasto, sobresalen la inestabilidad laboral con un 35% y el desempleo de algún miembro del hogar con un 22%; la razón que presenta un menor porcentaje es la dificultad para acceder a préstamos o créditos (Gráfico 37). Se observa que son la ciudad de Medellín y el estrato bajo los grupos que reportaron un mayor porcentaje de encuestados que se vieron en la obligación de disminuir su gasto.

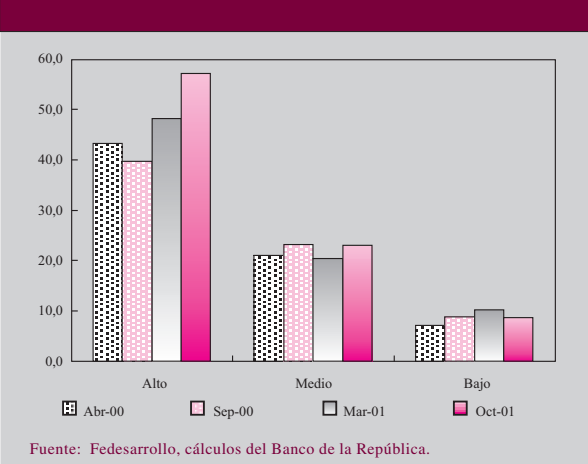
GRÁFICO 37
¿POR QUÉ EL NIVEL DE GASTO DISMINUYÓ O SE MANTUVO IGUAL DE MAYO A OCTUBRE DE 2001 CON RESPECTO A LOS SEIS MESES ANTERIORES? (PORCENTAJE)



c. Ahorro

Con relación al ahorro, se encontró que para los años 2000 y 2001, el porcentaje de los encuestados que reportó no tener ningún tipo de ahorro, se mantuvo alrededor del 84% a excepción del dato obtenido para octubre de 2001, en donde dicho porcentaje disminuyó en tres puntos. Sobresale el estrato bajo en donde el porcentaje de hogares que tiene algún tipo de ahorro fluctúa alrededor del 8% (Gráfico 38). De los que sí lo tenían, se observa que para el año 2001 el porcentaje de hogares que dijo tenerlo en el banco o entidad financiera disminuyó notablemente al pasar de un valor de

GRÁFICO 38
PORCENTAJE DE HOGARES QUE TIENEN ALGÚN AHORRO



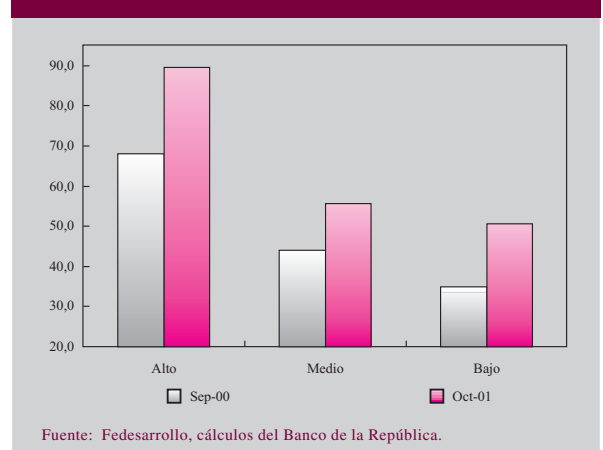
81% para septiembre de 2000 a uno de 65% para octubre de 2001. El mayor porcentaje de ahorradores para estos dos años se reportó en Bogotá y Barranquilla.

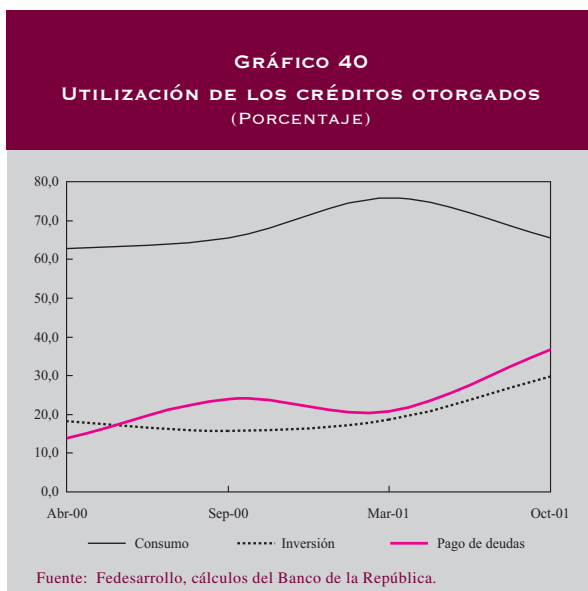
d. Crédito

Para los años 2000 y 2001, en promedio, tan sólo el 14% de los hogares reportó haber recibido algún crédito o préstamo en los 12 meses anteriores a la encuesta. De estos, la mayoría se encontraba concentrada en las ciudades de Medellín y Bogotá. Se observa que comparando los períodos: septiembre de 1999-septiembre de 2000 y octubre de 2000-octubre de 2001, de los hogares que reportaron tener un préstamo, el porcentaje que reportó haberlo solicitado al sistema financiero aumentó al pasar del 42% al 55%. De estos, para los dos períodos, el estrato alto fue el que reportó una mayor cantidad de hogares con créditos otorgados por parte del sistema (Gráfico 39). Con respecto a los hogares a los cuales se les rechazó el crédito, se encuentra que las razones que predominan son la no capacidad de pago y el rechazo a codeudores o fiadores.

De los hogares que obtuvieron préstamos durante el período en estudio, se observa que, en promedio, el 67,37% utilizó su crédito para consumo, el 23,82% para pagar deudas y el 20,63% para invertir en algún negocio (Gráfico 40).

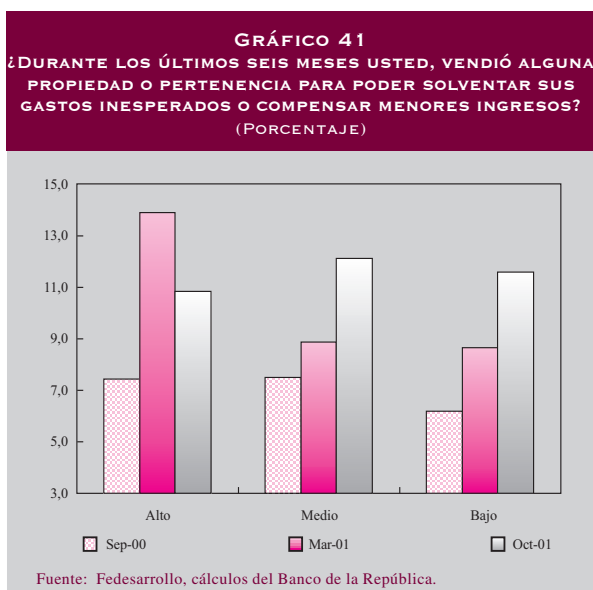
GRÁFICO 39
PORCENTAJE DE HOGARES QUE TIENEN CRÉDITOS CON EL SISTEMA FINANCIERO CON RESPECTO AL TOTAL DE PERSONAS QUE TIENEN CRÉDITOS





e. Venta de activos

Teniendo en cuenta las encuestas realizadas en septiembre de 2000 y marzo y octubre de 2001, se observa una clara tendencia creciente en el porcentaje de hogares que se han visto en la necesidad de vender alguna propiedad o pertenencia para poder solventar gastos inesperados o pérdidas de ingreso. Es así como este porcentaje pasa de representar el 6,8% para septiembre de 2000, al 9,1% en marzo de 2001 y por último, presenta un valor de 11,8% para el mes de octubre (Gráfico 41).



3. Conclusiones

Para diciembre de 2001, la deuda de los hogares alcanzó el nivel más bajo desde el año de 1996. Se observa una leve disminución en la tasa de decrecimiento de la cartera de estos agentes para el último año. En particular, los bancos y las corporaciones financieras son las únicas que presentan una tasa positiva de crecimiento real anual para 2001. Del total de cartera destinada a hogares, las ECH son las que tienen el mayor porcentaje.

La calidad de la cartera de los hogares, para diciembre del año anterior indica ciertos riesgos si se tiene en cuenta que el porcentaje de la cartera calificada como tipo *E* es el mayor para el período 1996-2001 y que el porcentaje de cartera sin colateral ha venido creciendo. Lo anterior resulta preocupante si se tiene en cuenta que para los primeros cuatro meses del presente año el pesimismo de los agentes con respecto a su situación económica y a la del país se vio incrementado. Por otra parte, otros factores que podrían contribuir al deterioro de la calidad de la cartera son la importante porción de crédito que los hogares están destinando a pago de deudas, la no perspectiva de mejora en sus ingresos, la disminución de salarios y precios de la vivienda en Bogotá y el riesgo jurídico relacionado con la voluntad de pago de los deudores. Sin embargo, se debe tener presente que los precios de la vivienda en Medellín muestran una leve recuperación para los primeros tres meses del presente año, y que a partir de mayo los agentes han demostrado mayor optimismo con respecto a su situación económica y a la del país.

Con respecto al tema de la capacidad de pago de los hogares cabe anotar que ante un mayor deterioro de la calidad de la cartera de estos, las ECH y los bancos serían los principales afectados. Las ECH, ya que la mayor parte de su cartera es para hogares, y los bancos, ya que presentan un alto porcentaje de cartera a hogares sin colateral.

En cuanto al futuro endeudamiento de los hogares, las encuestas muestran que de enero a marzo de este año el porcentaje de los hogares que piensan que es un buen momento para comprar vivienda o bienes durables disminuye notablemente. Sin embargo, para

el mes de mayo y junio aumentan los hogares que piensan que es un buen momento para adquirir bienes. Es así como los resultados de las encuestas de confianza no arrojan un patrón consistente. Lo anterior hace muy importante el futuro seguimiento de los resultados de estas encuestas para ver la consistencia de este nuevo comportamiento. Es importante tener en cuenta que el período que cubre la encuesta de expectativas es de tan sólo ocho meses y los resultados son bastante volátiles.

Para terminar, es importante recalcar, que para octubre de 2001 tan solo el 19% de los encuestados reportó tener algún tipo de ahorro (en el sistema financiero o fuera de éste). Es así como el total de hogares que expresaron tener ahorros en el sistema financiero fue del 12% para este mes. Este porcentaje resulta bajo y podría repercutir en la cantidad de recursos a disposición del sistema financiero.

C. SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

En esta sección se presenta el comportamiento y evolución de la deuda del SPNF. Primero, se muestra la evolución de la deuda interna y externa del Gobierno Nacional Central, y luego de las entidades territoriales nacionales.

1. Deuda del Gobierno Nacional Central³¹

La deuda bruta del SPNF colombiano ha aumentado de forma acelerada durante los últimos años, pasando de ser 26,0% del producto interno bruto en diciembre de 1995 a representar 54,2% del PIB en diciembre del año pasado (Cuadro 9). En términos nominales, la deuda bruta del SPNF se ha multiplicado casi por cinco en los últimos seis años, lo que significa un crecimiento nominal anual promedio de 29,4%.

Mientras que la deuda pública bruta ha aumentado de forma acelerada, la composición de la misma entre interna y externa se ha mantenido estable, cada una representando cerca de la mitad de la deuda total. La deuda interna ha ganado ligera participación, pasando de representar el 45,2% de la deuda pública total en diciembre de 1995 al 49,8% de la misma en diciembre de 2001. Sin embargo, la participación de los componentes interno y externo en la deuda pública neta³² no es tan simétrica, ya que en diciembre de 2001 la deuda interna representaba solamente el 39,1% de la deuda total (Cuadro 10).

³¹ La información contenida en esta sección es provisional para los años 2000 y 2001.

³² En este contexto, el término neto se refiere a la deuda pública sin tener en cuenta las obligaciones entre entidades del SPNF. Es decir, se resta de la deuda interna bruta los bonos de la nación en poder del resto del SPNF y los pagarés del Gobierno.

CUADRO 9
DEUDA BRUTA DEL SPNF (*)

Año	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Interna	Externa	Total
	(Miles de millones de pesos)			(Porcentaje del PIB)			(Participación)		(Tasa de crecimiento nominal anual)		
1995	9.929	12.018	21.946	12	14	26	45	55	-	-	-
1996	12.679	13.018	25.698	13	13	26	49	51	28	8	17
1997	18.774	17.744	36.518	15	15	30	51	49	48	36	42
1998	23.946	24.721	48.668	17	18	35	49	51	28	39	33
1999	30.604	33.130	63.734	21	22	43	48	52	28	34	31
2000	42.100	42.156	84.255	25	25	50	50	50	38	27	32
2001	50.596	50.946	101.542	27	27	54	50	50	20	21	21

(*) No incluyen los títulos Fogafin emitidos para capitalizar la banca pública ni los bonos pensionales emitidos por el Gobierno a favor de las personas que se trasladaron del régimen con la Ley 100 de 1993.

Fuente: Banco de la República, SGEE.

CUADRO 10
DEUDA NETA DEL SPNF

Año	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Interna	Externa	Total
	(Miles de millones de pesos)			(Porcentaje del PIB)			(Participación)		(Tasa de crecimiento nominal anual)		
1995	7.112	12.018	19.130	8	14	23	37	63	-	-	-
1996	8.398	13.018	21.416	8	13	21	39	61	18	8	12
1997	12.641	17.744	30.384	10	15	25	42	58	51	36	42
1998	14.034	24.721	38.756	10	18	27	36	64	11	39	28
1999	18.796	33.130	51.925	13	22	35	36	64	34	34	34
2000	27.359	42.156	69.514	16	25	41	39	61	46	27	34
2001	32.751	50.946	83.697	17	27	45	39	61	20	21	20

Fuente: Banco de la República, SGEE.

La deuda neta del SPNF representa 82% de la deuda bruta del mismo. En 1995 era 87%, es decir, ha aumentado la tenencia de bonos de la nación y pagarés del Gobierno, por parte del resto del SPNF, que es de cerca del 10% del PIB.

La deuda interna bruta del SPNF como proporción del PIB pasó de ser 11,8% en diciembre de 1995 a 27,0% en diciembre de 2001³³. La mayor parte de la deuda pública interna se debe al Gobierno Nacional Central, que representa el 84,5% de la misma. Las entidades territoriales dan cuenta del 10,4% de la deuda pública interna y el resto del SPNF representa el 5,1%³⁴. Por su parte, el 80,7% de la deuda interna bruta del SPNF está denominada en bonos, mientras que el 16,3% corresponde a cartera con el sistema financiero y 3,0% a pagarés del Gobierno Nacional Central (GNC).

³³ En este contexto, el término neto se refiere a la deuda pública sin tener en cuenta las obligaciones entre entidades del SPNF. Es decir, se resta de la deuda interna bruta los bonos de la Nación en poder del resto del SPNF y los pagarés del Gobierno.

³⁴ Estas cifras de deuda interna no incluyen los pasivos contingentes ni los pasivos pensionales a cargo del ISS y las cajas de previsión que tienen a su cargo el pago de pensiones del sector público a nivel nacional. El resto del SPNF comprende la seguridad social nacional, las entidades descentralizadas nacionales y las empresas públicas no financieras nacionales.

a. Deuda pública interna del Gobierno Nacional Central

La deuda del GNC es la que más ha crecido y guiado la evolución de la deuda interna bruta del SPNF (Gráfico 42). Mientras que en diciembre de 1995 representaba el 53,1% de la deuda interna total, en diciembre del año pasado llegó a ser el 84,5% de la misma. La mayor parte de la deuda interna del GNC está constituida por colocación de bonos (91,6%, equivalente a 77,3% del total de la deuda interna bruta del SPNF). El resto de la deuda interna del GNC está constituida por cartera con el sistema financiero (2,1%) y por pagarés (6,3%). La composición de la deuda interna del GNC por instrumentos ha sido muy estable en el tiempo, como se muestra en el Gráfico 43 y el Cuadro 11³⁵.

La cartera del SPNF con el sistema financiero se ha reducido en los últimos dos años, principalmente debido al comportamiento de la del GNC. Mientras que se redujo la exposición del sistema financiero al GNC de forma directa en los últimos dos años, aumentó su exposición de forma indirecta en la medida en que aumentó su tenencia de bonos de la Nación.

³⁵ Contrario a lo que ocurre con la deuda interna del GNC, la mayor parte de la deuda interna de las ET y del resto del SPNF está contratada con bancos comerciales (75,7% de la deuda interna de las ET y 82,8% del resto del SPNF está contratada con el sistema financiero). No obstante, la emisión de bonos por parte de las ET ha aumentado en los últimos seis años.

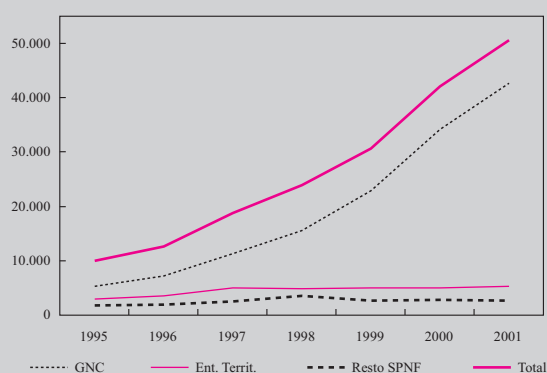
CUADRO 11
DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA INTERNA BRUTA DEL SPNF POR INSTRUMENTO Y DEUDOR

Año	Cartera			Bonos			Pagaré GNC		Total deuda interna
	GNC	ET	Total	GNC	ET	Total	SPNF	SPF (*)	
1995	55	2.611	3.626	5.161	261	6.248	55	0	9.929
1996	9	3.098	4.287	7.162	461	8.387	5	0	12.679
1997	241	4.332	6.184	11.105	633	12.585	5	0	18.774
1998	112	4.136	6.897	15.442	664	17.045	4	0	23.946
1999	1.281	3.988	7.434	21.561	1.028	23.063	107	0	30.604
2000	958	3.799	7.263	30.634	1.257	32.207	1.395	1.235	42.100
2001	876	3.986	7.004	39.133	1.279	40.858	1.498	1.235	50.596

(*) Acuerdo de pago de la Nación con el Banco Agrario.

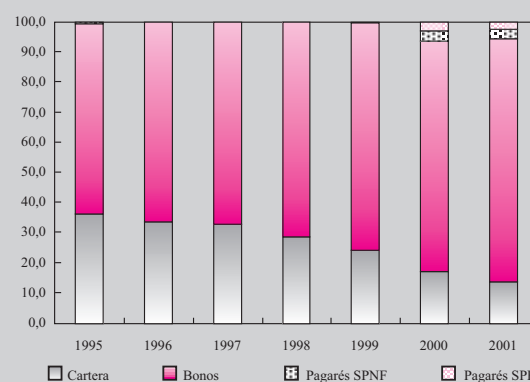
Fuente: Banco de la República, Superintendencia Bancaria y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

GRÁFICO 42
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA INTERNA BRUTA DEL SPNF, SEGÚN PRESTATARIO, 1995-2001
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



Fuente: Banco de la República, Superintendencia Bancaria y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

GRÁFICO 43
EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA INTERNA BRUTA DEL SPNF, SEGÚN INSTRUMENTO, 1995-2001
(PORCENTAJE)



Fuente: Banco de la República, Superintendencia Bancaria y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

b. Deuda pública externa del Gobierno Nacional Central

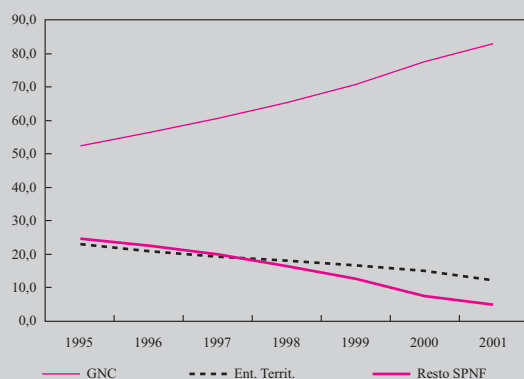
Al igual que en el caso de la deuda pública interna, la deuda pública externa se debe fundamentalmente al GNC, que da cuenta de más del 80% de la misma. En los últimos siete años ganó participación dentro de la deuda pública externa en 31 puntos porcentuales, al pasar de 52% en 1994 a 83% en 2001. Mientras tanto, las entidades territoriales y el resto del SPNF han perdido participación. Las entidades territoriales, que en 1994 daban cuenta de 23% de la deuda pública externa, en 2001 sólo representaban

12% de la misma. El resto del SPNF cayó de 25% en 1994 a 5% en 2001 (Gráfico 44).

La deuda externa del GNC es por completo de mediano y largo plazo, es decir, de vencimiento superior a un año. En los últimos siete años el GNC sólo contrató deuda externa de corto plazo en 1999, pero el monto contratado fue marginal frente al total de su deuda externa.

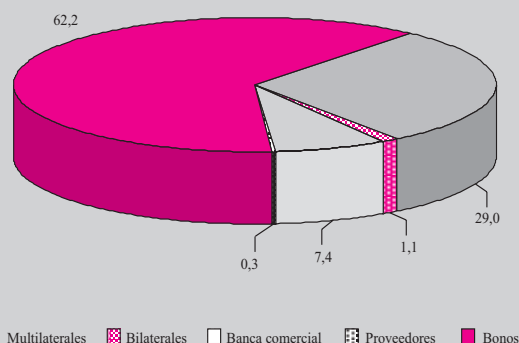
El principal instrumento de financiación del Gobierno con el exterior son los bonos, al igual que en el caso

GRÁFICO 44
PARTICIPACIÓN DE LOS PRESTATARIOS EN LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO 1995-2001 (PORCENTAJE)



Fuente: Banco de la República, SGEE.

GRÁFICO 45
DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZOS DEL GNC, SEGÚN PRESTAMISTAS, DICIEMBRE 2001 (PORCENTAJE)



Fuente: Banco de la República, SGEE.

de la deuda interna. A diciembre del año pasado, los bonos representaban 62% de la deuda externa del Gobierno. Los organismos multilaterales y la banca comercial siguen en orden de importancia, representando 29% y 7%, respectivamente (Gráfico 45).

El Cuadro 12 presenta las condiciones financieras de los nuevos préstamos contratados por el sector público

con el exterior. Como se observa, éstas mejoraron en 2001 respecto al año 2000. Sin embargo, los períodos promedio de gracia y amortización son menores que los prevalecientes durante los años 70, 80 y principios de los 90. La tasa de interés real promedio también ha aumentado, puesto que la nominal es superior a la de los 70 y 90, y similar a la de los 80, mientras que la inflación ha caído.

CUADRO 12
CONDICIONES FINANCIERAS DE LOS NUEVOS PRÉSTAMOS CONTRATADOS

Período	Monto contratado (Millones de US\$)	Período promedio		Tasa promedio de interés (% nominal)
		De gracia (años)	Amortización (años)	
Década 70	551	4,6	17,6	6,9
Década 80	2.002	4,3	13,4	9,7
1991	2.507	6,0	12,8	7,5
1992	847	4,2	14,7	7,8
1993	1.526	3,4	12,2	6,9
1994	1.715	4,0	10,9	7,3
1995	1.715	2,7	9,1	6,8
1996	3.489	1,5	8,5	7,8
1997	2.331	1,3	10,6	8,0
1998	3.104	1,2	7,1	8,2
1999	3.861	2,4	8,9	10,0
2000	3.192	1,1	9,5	11,8
2001	6.441	2,1	9,4	9,5

Fuente: Banco de la República, SGEE.

Todo lo anterior indica que la deuda externa del Gobierno, al igual que la interna, ha aumentado de forma considerable en los últimos años.

En un estudio sobre las implicaciones del comportamiento de la deuda pública en el sistema financiero, Caballero (2002)³⁶ muestra que en los últimos años aumentó la exposición del sistema financiero al sector público, en el sentido de que la inversión en títulos públicos ha ganado participación en el activo del sistema financiero (en 12%), mientras que la cartera ha perdido participación en un porcentaje similar.

Por lo tanto, la sostenibilidad de la deuda del sector público tiene hoy implicaciones mayores sobre la estabilidad del sistema financiero que las que tenía en 1995. Así mismo, la financiación del Gobierno y la tenencia de bonos por parte del sector financiero lo hace más vulnerable al riesgo de refinanciación del sector público y a la percepción que los distintos agentes tengan sobre la capacidad de pago del Gobierno.

Si bien en este reporte no se estudia la sostenibilidad de la deuda pública, hay que tener en cuenta que el nivel actual de deuda pública a PIB del país se encuentra en un nivel intermedio entre los países más grandes de América Latina (Cuadro 13). Sobre este tema existen estudios que plantean que la deuda es sostenible siempre y cuando se generen ahorros primarios anuales entre 2% y 3,5% del PIB en años futuros. Estos estudios sostienen que para que el sector público logre dichos ahorros primarios, es necesario que haga mayores esfuerzos en términos de eficiencia y ajuste fiscal³⁷.

³⁶ Caballero, C. (2002). "Una nota sobre la evolución, la estructura de la deuda pública, y su implicación en el sistema financiero colombiano", Borradores de Economía, No. 200, *Banco de la República*.

³⁷ Véase Arango, L.; Posada, C. (2000). "¿Podremos sostener la deuda pública?", Borradores de Economía, No. 165. *Banco de la República*; y Clavijo, S. (2002). "Deuda pública cierta y contingente: el caso de Colombia", Borradores de Economía, No. 205, *Banco de la República*.

CUADRO 13
DEUDA SECTOR PÚBLICO / PIB
PARA ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

País	Deuda pública consolidada	
	2000	2001
Argentina	53,3	57,8
Brasil	65,0	72,0
Chile	33,8	32,4
Colombia	49,6	54,2
México	43,0	40,8
Venezuela	34,2	35,6

Fuente: Clavijo (2002), salvo el dato de Colombia, cuya fuente es Banco de la República, SGEE.

2. Deuda territorial

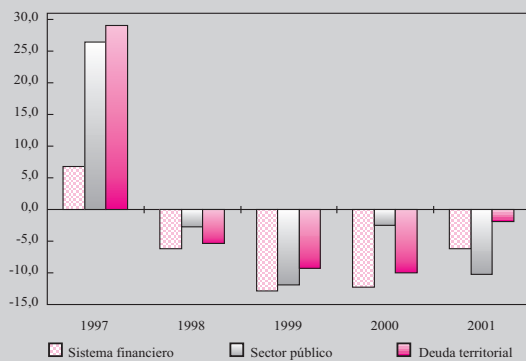
La deuda de los entes territoriales representó cerca del 67% de la cartera total del sector público con el sistema financiero en 2001, alcanzando los \$3,4 billones³⁸. Esto significa que del total de la cartera del sistema, un 7% fue destinado a las entidades territoriales durante 2001.

La tendencia del endeudamiento territorial ha replicado la dirección del crecimiento de la cartera del sistema financiero. Sin embargo, su crecimiento durante 1997 fue cerca de cinco veces el crecimiento de la cartera del sistema financiero y durante la posterior contracción de la cartera, entre 1998 y 2001, la cartera territorial se contrajo siempre a tasas inferiores (Gráfico 46). Esto ha determinado que la participación del endeudamiento territorial sobre el total de la cartera del sistema financiero haya aumentado de 5,2% en 1996 a 7,0% en 2001.

A pesar de ser un porcentaje bajo con respecto a la cartera total, se observa que los entes territoriales han

³⁸ El cálculo de la deuda territorial solamente incluye el endeudamiento de los departamentos y los municipios circunscritos. No se incluyen las empresas municipales y departamentales, ni tampoco las entidades municipales y departamentales de seguridad social entre otros. Es importante aclarar que el endeudamiento solamente hace referencia a la deuda pactada con el sistema financiero y no incluye la emisión de bonos.

GRÁFICO 46
CRECIMIENTO DEL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO Y LOS ENTES TERRITORIALES CON EL SISTEMA FINANCIERO (PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

tenido una dramática desmejora en la calidad de su cartera desde 1997 hasta 2001. El rápido deterioro de la calidad de los créditos otorgados a los territorios puede representar un riesgo latente para el sistema, y, por tal razón, es importante analizar si su comportamiento se ha desarrollado consecuentemente con su capacidad de pago.

Para tal fin, se consideró importante analizar el comportamiento de la deuda territorial, con el objetivo de identificar los riesgos que representa para el sistema financiero. Esta sección se divide en dos partes: una primera que estudia la deuda actual de los territorios y su comportamiento desde 1996, y una segunda, que estudia la capacidad de pago de su nivel actual de endeudamiento³⁹.

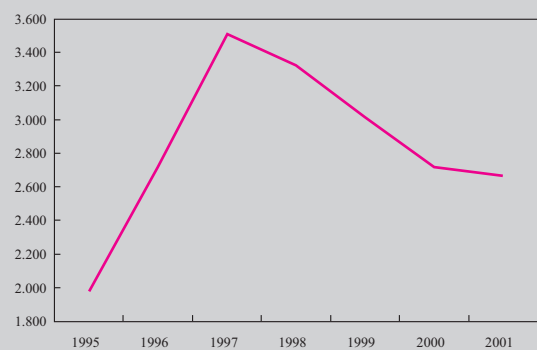
a. Endeudamiento

En la primera parte, se utilizó una aproximación del endeudamiento de los entes territoriales con el sistema financiero como la suma de la deuda de los departamentos y de los municipios circunscritos⁴⁰.

³⁹ La información utilizada proviene de las operaciones activas de crédito reportadas a la Superintendencia Bancaria por las instituciones financieras.

⁴⁰ Solamente hace referencia a la deuda pactada con el sistema financiero. No se considera la deuda de los entes territoriales colocada en bonos, la cual ascendió a \$779 mm en 2001.

GRÁFICO 47
DEUDA TERRITORIAL CON EL SISTEMA FINANCIERO (MILES DE MILLONES DE PESOS DE 1998)



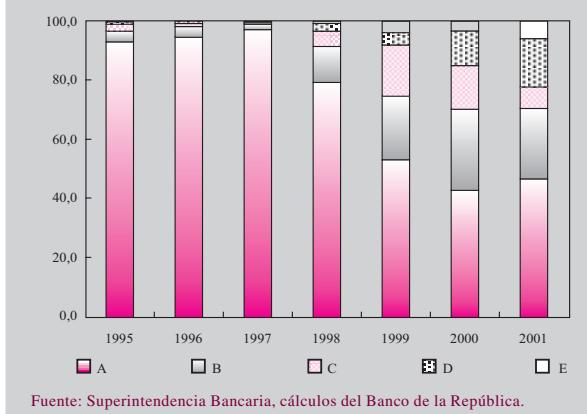
Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

Durante el período 1995-2001 la deuda territorial en términos nominales pasó de \$1,2 billones a \$3,4 billones, equivalente a un crecimiento de 187,7% en los seis años. Al analizar las cifras en términos reales se observa que el endeudamiento de los entes territoriales creció 34,7% desde 1995 hasta 2001.

En el Gráfico 47 se puede observar un marcado crecimiento del endeudamiento territorial entre 1995 y 1997 al crecer 77,4% en términos reales, alcanzando su nivel más alto en 1997 con \$3,5 billones de 1998. A partir de 1998 se observa un continuo descenso hasta el año 2000, cuando la tasa de decrecimiento aminora su ritmo.

La calidad de la deuda territorial a partir de 1997 presentó un rápido deterioro. En 1997 prácticamente la totalidad de los créditos otorgados a los entes territoriales eran considerados de la mejor calidad y por lo tanto calificados como una cartera de tipo A, pero para el año siguiente ya existía un 20% de los créditos que obtenía una calificación inferior a A (Gráfico 48). Este deterioro en la calidad de la cartera territorial continuó hasta 2000, cuando la cartera de mejor calidad solamente llegó a representar el 43% de la totalidad de los créditos otorgados a los territorios y la participación de los créditos con una calificación inferior a B representaba cerca del 30%. Sin embargo, durante 2001 se observó una leve

GRÁFICO 48
CALIDAD DE LA CARTERA DE LOS TERRITORIOS
 (PORCENTAJE)



mejoría en la calificación de los créditos territoriales al aumentar la participación de la cartera tipo A en cuatro puntos porcentuales con respecto al año anterior. Por el contrario, los créditos con calificaciones menores que C continuaron aumentando.

Es importante resaltar que la Ley 550 de 1999 y la Ley 617 de 2000 han tenido un impacto sobre la calificación de la deuda de los territorios, ya que por medio de estas, las entidades territoriales han podido reestructurar sus créditos con el sistema financiero. Uno de los aspectos fundamentales de la Ley 617 es la garantía del Gobierno Nacional sobre el 40% del valor del crédito reestructurado y de 100% sobre nuevos préstamos para el ajuste fiscal, siempre y cuando el ente territorial cumpla con todas las condiciones estipuladas por la ley. La garantía del Gobierno permite que la calificación del riesgo de la deuda de los territorios mejore con respecto a su posición anterior al otorgarle cierta seguridad al prestamista.

Hasta mayo de 2002, 26 municipios y seis departamentos han obtenido una garantía del Gobierno del 40% sobre el valor del crédito reestructurado o de 100% del crédito solicitado a las entidades financieras para llevar a cabo el ajuste fiscal acordado con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Esto significa que \$1,2 billones en deudas de los entes territoriales han sido reestructuradas hasta el

momento, de los cuales aproximadamente \$1,0 billón cuentan con la garantía de 40% del Gobierno. Además, el Gobierno ha respaldado el 100% de \$368 mm de nuevos créditos que se han destinado para el ajuste fiscal de los municipios y departamentos.

La reforma tributaria de 2000 también tuvo un impacto sobre la deuda de los territorios, ya que autorizó, por una sola vez, que los municipios y departamentos productores de hidrocarburos pudieran hacer un retiro del FAEP para el pago de la deuda vigente al 29 de diciembre de 2000⁴¹. Además, estableció que el Gobierno podría disponer de los recursos correspondientes al Fondo Nacional de Regalías (FNR), para el pago de las deudas de los municipios y departamentos no productores de hidrocarburos contraídas para la financiación de proyectos y programas de desarrollo.

Desde la autorización en la reforma tributaria de 2000, US\$218 millones (m) han sido retirados del FAEP desde diciembre de 2001 para el pago de deudas de los departamentos y municipios. De este monto, US\$171 m han sido retirados por el gobierno a través del FNR para cancelar las deudas causadas por proyectos de desarrollo de los departamentos y municipios no productores de hidrocarburos, y US\$47 m por los departamentos y municipios productores de hidrocarburos. El monto total retirado del FAEP equivale al 15,4% de la deuda total de los territorios con el sistema financiero en diciembre de 2001.

Sin embargo, los retiros del FAEP no han sido monetizados en su totalidad, es decir que US\$141 m es el monto real que ha ingresado a la economía hasta el momento. Si suponemos que la totalidad del monto retirado del FAEP que ha sido monetizado durante lo corrido del año se destina para el pago de deudas contraídas con el sistema financiero, se observa una mejoría en la calidad de la deuda de los territorios.

⁴¹ La reforma tributaria fue aprobada como la Ley 633 de 2000, en la cual el artículo 133 autoriza los retiros del FAEP por parte de sus miembros. El Decreto 1939 de 2001 reglamentó los retiros y aclaró que los departamentos productores de hidrocarburos son Arauca y Casanare, y los municipios productores son Arauca, Arauquita, Aguazul, y Tauramena.

Los US\$120 m que han sido monetizados en el 2002 equivaldrían a pagar la totalidad de las deudas con una calificación de *E* y el 16% de las deudas con una calificación de *D* de diciembre de 2001. Esto implicaría que la composición de la deuda territorial total, según su calificación de riesgo, sería similar a la de 1999 al contar el 51% de los créditos una calificación de *A* y el 23% una calificación inferior a *C*.

Desde 1995 existen siete territorios⁴² que son los principales receptores de crédito por parte de los entes territoriales. Estos territorios, incluyendo a Bogotá, representaron cerca del 73% de la deuda territorial con el sistema financiero en diciembre de 2001. Si se toma el índice de Herfindahl como una medida de la concentración de la deuda, se observa que éste ha aumentado su valor desde 1995, al pasar de 8,5% a 12,1% en diciembre de 2001.

La mayor concentración en la deuda territorial se puede explicar por el aumento en la participación de los siete territorios más endeudados con el sistema financiero, al pasar de representar el 66% del endeudamiento total en 1995 a cerca del 73% para el final de 2001.

Dentro de este grupo se destaca la importancia de tres territorios por tener una alta participación sobre el total de la deuda territorial con el sistema financiero, estos son: Valle del Cauca, Bogotá y Antioquia.

En diciembre de 2001, la deuda del Valle del Cauca representaba cerca del 30% de la deuda territorial, mientras que en 1995 era un poco menos del 20% de la misma. El endeudamiento del Valle del Cauca a finales de diciembre de 2001 ascendía a \$737 mm de 1998 (Gráfico 49).

En el Gráfico 49 también se puede observar que Antioquia fue el segundo más endeudado a lo largo

⁴² Los territorios más endeudados con el sistema financiero, en su orden descendente, son Valle del Cauca, Antioquia, Bogotá, Cundinamarca, Atlántico, Santander y Bolívar. Se considera como deuda de un territorio, la suma de la deuda de la gobernación y la deuda de los municipios circunscritos al departamento.



del período 1995-2001, a excepción del último año, cuando fue sobrepasado por Bogotá. Es interesante notar que el comportamiento de la deuda de Antioquia fue muy similar al del Valle del Cauca hasta 1999, al alcanzar también su mayor nivel de endeudamiento en 1997 con \$564 mm de 1998. Sin embargo, a partir de diciembre de 1999, la deuda de Antioquia comienza a disminuir mientras que el acervo de deuda del Valle del Cauca se mantiene constante hasta finales de 2000, cuando empieza a crecer de nuevo. En términos reales, el endeudamiento de Antioquia disminuyó 42% entre 1999 y 2001, contrastando con el crecimiento de 7,5% de la deuda del Valle del Cauca durante el mismo período.

Lo más notorio del Gráfico 49, es el crecimiento de la deuda del distrito capital de Bogotá durante los

últimos dos años⁴³. La deuda de Bogotá prácticamente se cuadruplicó desde 1999 en términos reales, cuando se encontraba en su nivel más bajo desde 1995. La deuda con el sistema financiero pasó de \$86 mm de 1998 en diciembre de 1999, a \$337 mm para finales de 2001. Este nivel de endeudamiento ubica a Bogotá ligeramente por encima de Antioquia, por primera vez durante los últimos seis años, y lo convierte en el segundo territorio más endeudado con el sistema financiero después del Valle del Cauca.

Los siguientes cuatro territorios con mayor acervo de deuda a diciembre de 2001 son Atlántico, Santander, Cundinamarca y Bolívar. La deuda con el sistema financiero de los cuatro territorios crece en términos reales desde 1995 hasta 1998 (Gráfico 49), para luego decrecer en los años posteriores alcanzando niveles muy similares a los que mostraba en 1995. La excepción es Cundinamarca, cuyo endeudamiento ha crecido 4,1% en términos reales durante los últimos dos años.

El incremento en la deuda territorial no sólo es preocupante por su alto nivel, sino también por la fuerte disminución de su calidad, la cual no se ha recuperado aún completamente. El comportamiento de la calidad de la cartera territorial fue muy similar al de la cartera del sector público, pero con una mayor disminución en los créditos de tipo A desde 1998. Se observa que en 2000, la cartera de mejor calidad solamente representaba 43% del total de la deuda territorial (Gráfico 48), mientras que la cartera mejor calificada del sector público representaba el 54% del endeudamiento total del sector público.

Dentro de los territorios más endeudados con el sistema financiero, Valle del Cauca y Bolívar fueron los que mostraron un mayor deterioro en la calidad de su endeudamiento hasta diciembre de 2000, y en la actualidad tienen la peor calificación de sus deudas,

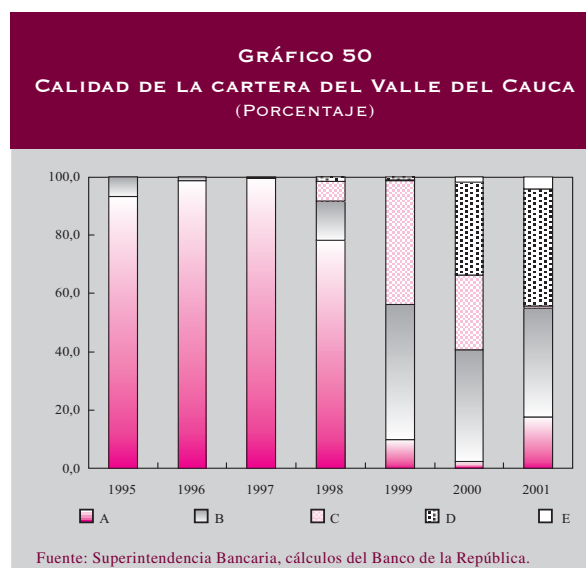
⁴³ Este incremento es aún mayor si se tiene en cuenta la deuda colocada en bonos. En diciembre de 2001, la deuda en bonos ascendía a \$387 mm de 1998, superior al endeudamiento con el sistema financiero y un aumento de 52% en términos reales con respecto a la deuda en bonos de 1999.

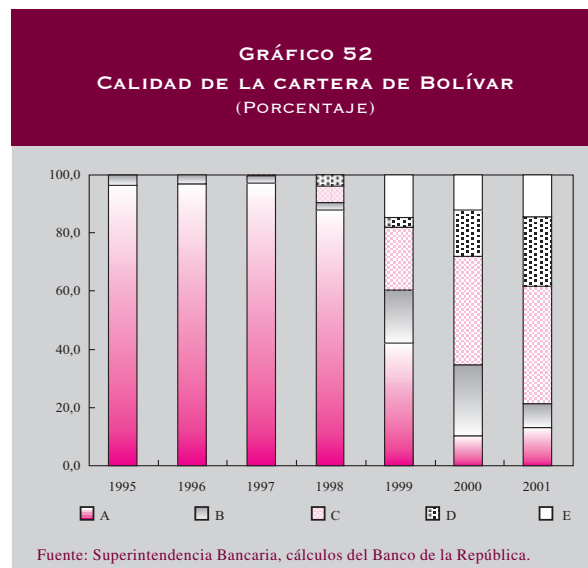
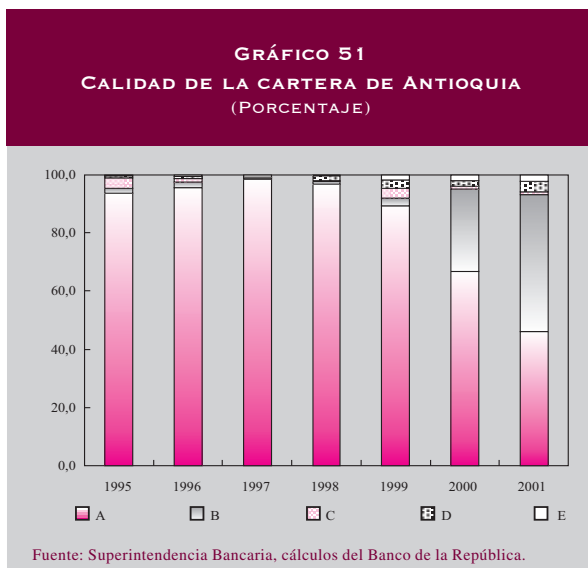
a pesar de haber mejorado levemente la calificación de su endeudamiento durante 2001.

En la clasificación del endeudamiento del Valle del Cauca sobresale una dramática disminución de la cartera de tipo A desde 1998 hasta el año 2000, al pasar de representar el 78% de la cartera total del territorio a solamente el 2% (Gráfico 50). A lo largo de 2001, se observó una mejora en la calidad de su deuda de tal forma que en diciembre, los créditos de tipo A alcanzaron a representar el 17% del total de la cartera del territorio.

Antioquia, por su parte, presentó uno de los menores deterioros de la calidad de su deuda con respecto a los siete territorios más endeudados con el sistema financiero. La participación de los créditos con una calificación de A como porcentaje del total de créditos otorgados al territorio se ha reducido desde 97% en 1998 hasta 46% en diciembre de 2001 (Gráfico 51). A pesar de esto, en diciembre de 2001, la cartera de mejor calidad y la cartera de tipo B (considerada como de riesgo aceptable) representaban más del 90% de la deuda del territorio. Esto significa que menos del 10% de las deudas del territorio tienen una calificación menor que B en la actualidad.

En el caso de Bogotá, la totalidad de los créditos otorgados al distrito han sido considerados como de

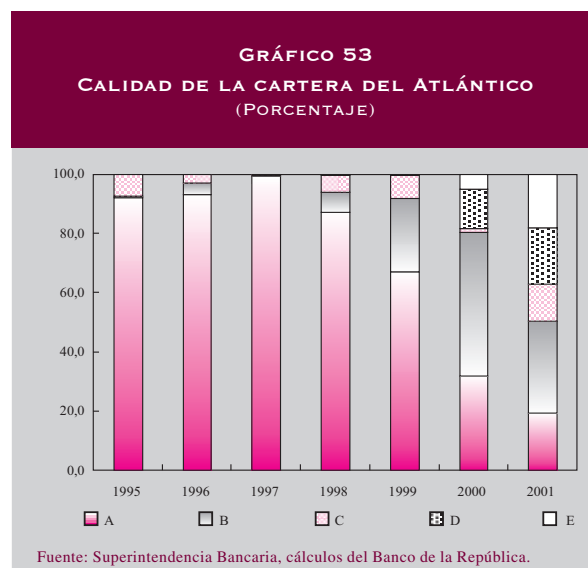




la mejor calidad y no han descendido de su calificación de A durante los últimos cuatro años.

Para el grupo de los demás grandes deudores territoriales, Bolívar es el territorio que peor clasificación de su deuda tiene a diciembre de 2001, a pesar de haberse recuperado ligeramente desde el año 2000. El descenso en la participación de la cartera de mejor calidad sobre la totalidad de la cartera del territorio se observa desde 1998 hasta el año 2000. Para diciembre de 2000, los créditos de tipo A solamente representaban el 10% de los créditos asignados por este territorio, en contraste con el 88% que representaban dos años antes (Gráfico 52). Sin embargo, a lo largo de 2001 se observa una leve mejoría en la calidad de los créditos de Bolívar, al aumentar en tres puntos porcentuales la participación de los créditos de mejor calificación sobre la deuda total del territorio. Es importante notar que a pesar del aumento de la cartera de mejor calidad, la cartera con una clasificación menor que B continuó aumentando su participación a lo largo de 2001 y además, en diciembre, cerca del 40% de los créditos son poco probables de ser recuperados.

Por último, es importante resaltar que la calidad de la deuda del Atlántico es la única donde la participación de los créditos de tipo A sobre la deuda total disminuyó en el año 2001 y conjuntamente



aumentó la participación de los créditos con una calificación inferior a B. En diciembre de 2000 las deudas de mejor calidad representaban el 32% de los créditos, mientras que durante 2001 su participación se redujo a 18%. Simultáneamente las deudas con una calificación inferior a B aumentaron durante 2001, al pasar de representar el 19% en diciembre de 2000 a 49% al final de 2001 (Gráfico 53).

b. Capacidad de pago de los territorios

Con el fin de analizar la capacidad de pago de los territorios con el sistema financiero, se construyó un indicador que relaciona la deuda de cada territorio

con sus ingresos totales⁴⁴. Mientras más alta sea la deuda de los territorios como proporción de sus ingresos, mayor es el riesgo incurrido por el sistema financiero al otorgar créditos a los territorios⁴⁵.

De los siete territorios más endeudados con el sistema financiero, seis de ellos presentaron una desmejora en el indicador de deuda-ingreso, de los cuales Valle del Cauca y Santander mostraron un nivel preocupante en este indicador. En diciembre de 2000, los niveles de endeudamiento de estos dos territorios representaban 57% y 54% de sus ingresos, respectivamente.

En el Gráfico 54 se puede observar que dentro de los territorios más endeudados con el sistema financiero, el Valle del Cauca mostró la relación más alta entre deuda e ingresos durante 1999 y 2000. Para diciembre de 2000, la relación alcanzó 57%, un aumento notable con respecto al año anterior cuando el endeudamiento del territorio equivalía al 44% de sus ingresos.

Antioquia, en contraste, ha aumentado su endeudamiento con respecto a sus ingresos en solamente nueve puntos porcentuales desde 1995 hasta diciembre de 2000.

Bogotá, en cambio, ha mostrado un fuerte aumento de su relación para el final del período, su indicador se triplicó al pasar de 2,6% en 1999 a 7,8% en diciembre de 2000, pero aún es bajo comparado con los demás. Este incremento se explica en gran parte, por el aumento en el endeudamiento que ha mostrado Bogotá durante los últimos años. Entre 1999 y 2000 la deuda de Bogotá se multiplicó en dos y media veces en términos reales, mientras que



los ingresos totales disminuyeron un 16% en términos reales.

Dentro del segundo grupo de deudores se destaca el marcado incremento de la relación deuda-ingreso de Santander y Cundinamarca (Gráfico 54). El primero de ellos, en los años anteriores a 1999, mostró la más alta relación, alcanzando en 1997 más del 60%, año desde el cual se redujo su relación hasta 1999. Sin embargo, a partir de este año Santander ha mostrado un vertiginoso incremento en su relación de deuda a ingreso al pasar de 39% en 1999 a 54% en 2000. Este incremento en la razón se debe principalmente a que sus ingresos se redujeron prácticamente a la mitad en términos reales entre 1999 y 2000, a pesar de que el territorio logró reducir su endeudamiento

⁴⁴ Los ingresos totales son la suma de la ejecución presupuestal de los ingresos de los departamentos, municipios capitales y municipios no capitales. Dichos ingresos están compuestos por los tributarios, no tributarios y de capital. La fuente de los ingresos es la Contraloría General de la República.

⁴⁵ El período de estudio para este análisis está comprendido entre 1996 y 2000. Para el año 2000 no se incluyen los ingresos de los municipios no capitales por no contar con la información. De este modo para 2000, solamente se incluye los ingresos de los municipios capitales y de los departamentos.

con el sistema financiero en 21% en términos reales durante el mismo período.

Entre 1999 y 2000, Cundinamarca también mostró un aumento importante de su relación deuda-ingreso al crecer en 10 puntos porcentuales durante el año, alcanzando a representar un poco más de 20% de los ingresos en diciembre de 2000. Para este territorio el aumento de la razón se debe también a una fuerte disminución de sus ingresos durante 2000, al caer 39% en términos reales durante el año.

Para analizar la capacidad de pago de los territorios también se construyó la deuda per cápita de cada uno de ellos. En términos generales, a diciembre de 2001 la deuda total de los territorios alcanzaba \$79.250 por cápita, un leve aumento con respecto al nivel del año anterior de \$76.260, sin embargo, representa un cambio de dirección con respecto a la tendencia decreciente observada desde 1998.

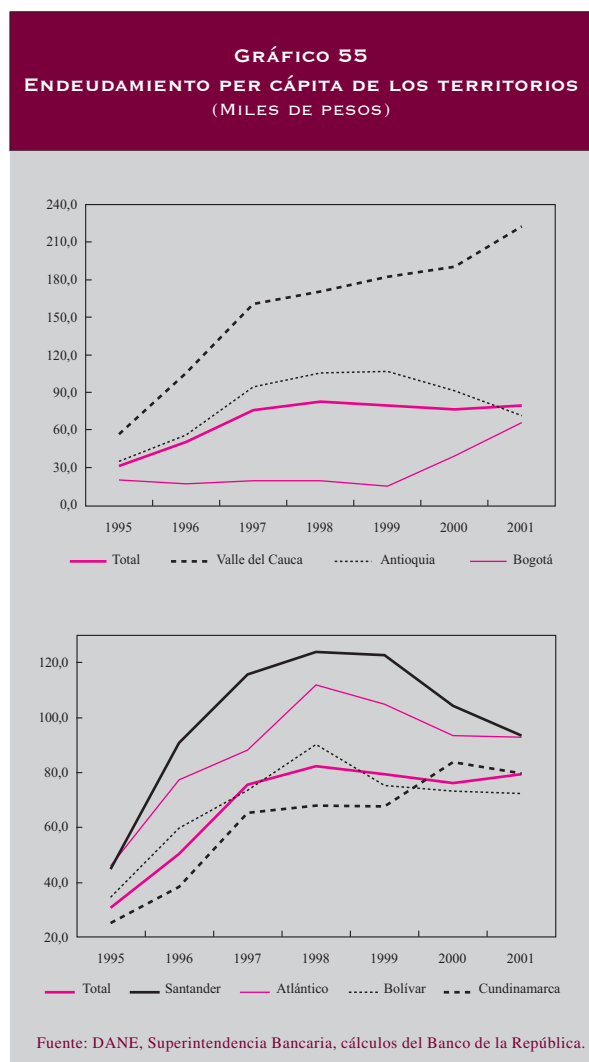
Al analizar la deuda per cápita se observa que el Valle del Cauca continúa siendo uno de los territorios más endeudados (Gráfico 55). Cada persona que habita en este territorio tenía una deuda con el sistema financiero de \$222.370 en diciembre de 2001, tres veces mayor que la deuda territorial total per cápita.

Bogotá fue la región con el mayor crecimiento del endeudamiento con el sistema financiero entre 1999 y 2001 (Gráfico 55), período durante el cual se triplicó la deuda per cápita. El endeudamiento per cápita de \$15.000 en diciembre de 1999 a \$65.650 en diciembre de 2001. Sin embargo, aún se encuentra por debajo de la deuda per cápita promedio.

Atlántico y Santander también presentaron un endeudamiento per cápita mayor que el promedio nacional en diciembre de 2001, aunque se ha venido reduciendo desde 1999.

c. Conclusiones

La deuda del SPNF ha aumentado de forma significativa en los últimos años, en gran parte debido al continuo desbalance fiscal. Tanto la deuda



interna como la externa han crecido de forma considerable, por lo que se puede afirmar que las fuentes de financiación externa e interna no han actuado como sustitutas sino más bien como complementarias.

El principal deudor dentro del SPNF es el GNC, que se financia emitiendo bonos fundamentalmente. Mientras que el financiamiento con bonos ha crecido de forma considerable recientemente, la cartera del SPNF con el sistema financiero se ha reducido durante los últimos dos años.

Si bien el nivel de deuda/PIB es similar al de otros países del mundo e inferior al de muchas economías, los superávit primarios actuales no son suficientes para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.

De acuerdo con varios estudios, se requiere generar unos superávits primarios superiores a los actuales para estabilizar la relación deuda bruta/PIB en un nivel de 50%. Más aún, si se tiene en cuenta la deuda contingente, se requeriría un esfuerzo de ahorro fiscal mayor.

Dado que en años recientes ha aumentado la exposición del sistema financiero al sector público debido a la creciente participación de títulos públicos en su activo, el sistema financiero es hoy en día más vulnerable ante choques, externos o internos, que afecten la solvencia del sector público y, por lo tanto, su capacidad de pago. La forma del financiamiento público ha incrementado el riesgo de refinanciación, lo que hace más vulnerable el balance del sistema financiero a la percepción de los distintos agentes a la solvencia del sector público.

La deuda territorial disminuyó en el año 2001 en términos reales, sin embargo, su participación dentro de la cartera del sistema financiero aumentó de 5% en 1996 a 7% en 2001.

Esto implica un riesgo mayor para el sistema financiero si se tiene en cuenta que la calidad de la deuda de los territorios se deterioró hasta el año 2000 y no

mejoró sustancialmente durante 2001. Otro factor de riesgo está determinado por el comportamiento de los ingresos de los territorios que se redujeron 24% en términos reales durante 2000. Sin embargo, los retiros autorizados del FAEP para el pago de deuda territorial atenúan el riesgo hacia el futuro, ya que los montos retirados representan cerca del 15,4% de la deuda territorial.

El Valle del Cauca continúa siendo el territorio más endeudado y es el riesgo individual más preocupante para el sistema financiero considerando que tanto su relación de deuda a ingresos como el endeudamiento per cápita, han continuado deteriorándose y son los más altos entre los territorios endeudados con el sistema financiero.

A pesar de que Bogotá tiene una razón de deuda a ingresos baja frente al resto de los territorios, su endeudamiento mostró el mayor crecimiento desde el año 2000, 24% incluyendo bonos, y sus ingresos se redujeron un 16% en términos reales durante el mismo período. De continuar esta tendencia en el crecimiento de los indicadores de capacidad de pago, el endeudamiento de Bogotá se puede convertir en un riesgo para el sistema financiero en el futuro.

IV

SECTOR FINANCIERO

En esta sección se ilustra la situación del sistema financiero⁴⁶ desde el año 1996 hasta diciembre de 2001, haciendo especial énfasis en lo ocurrido en el segundo semestre de 2001. Para cumplir con este propósito se utilizan indicadores divididos en tres grupos: rentabilidad y solvencia; crecimiento y apalancamiento; y recomposición de activos y riesgo de tasa de interés. La información contenida en esta sección proviene de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

A. EVOLUCION DEL SISTEMA FINANCIERO⁴⁷

1. Rentabilidad

Para medir la rentabilidad del activo del sistema financiero, se utiliza un indicador que representa la relación entre utilidades y activo promedio. Como se observa en el Gráfico 56, el indicador decrece desde mayo de 1997 (1,75%) hasta noviembre de 1999 (-4,1%). En este mes, tal indicador presenta el nivel más bajo para el período 1996-2001. A partir de septiembre de 2000, la rentabilidad del activo muestra una clara tendencia creciente que perdura hasta diciembre de 2001. En el mismo mes, el indicador obtiene un valor positivo de 0,37%, después de haber mostrado un continuo valor negativo desde octubre

⁴⁶ Se excluyen las cooperativas y las instituciones oficiales especiales.

⁴⁷ Como se dijo anteriormente, en este informe, el concepto de cartera utilizado no incluye titularizaciones ni castigos en la medida en que se trata de evaluar el riesgo que aún permanece en el balance del sistema. Si se quisiera tener una aproximación a un indicador de probabilidad de vencimiento deberían incluirse estas cuentas.



de 1998. Es importante mencionar que aún cuando la rentabilidad a diciembre de 2001 muestra signos de recuperación, ésta se encuentra más de un punto por debajo del promedio observado en el período de 1996-junio de 1998.

En el Gráfico 56 se observa que a partir de septiembre de 1999, las ECH presentan un comportamiento diferente al de los bancos. Es así como mientras la rentabilidad de los bancos se encuentra alrededor del -4% para el período comprendido entre septiembre de 1999 y noviembre de 2000, las ECH durante este período registran una notable mejoría traducida en que para noviembre de 2000 presentaban una rentabilidad positiva. Desde este mes en adelante, los bancos empiezan a mostrar una mejoría en su rentabilidad mientras las ECH empeoran un poco. Durante el 2001, las rentabilidades de estos sectores tienden a converger y en diciembre se encuentra una rentabilidad de los bancos de 1,16%, superior al 0,07% de las ECH.

En cuanto a las entidades públicas y privadas del sistema financiero, se encuentra que para el período de 1996-2001 la rentabilidad del activo de las públicas está siempre por debajo de la de las privadas. En el Gráfico 56 se observa que de junio de 1998 a agosto de 1999, las entidades públicas presentaron un importante descenso en su rentabilidad. Es así como para agosto de 1999, mientras las entidades privadas mostraban una rentabilidad de -0,81%, las públicas presentaban una de -14%. Sin embargo, en diciembre de 2001, la diferencia en la rentabilidad de estas entidades ha disminuido registrando un valor de -1,13% para las públicas y uno de 0,74% para las privadas.

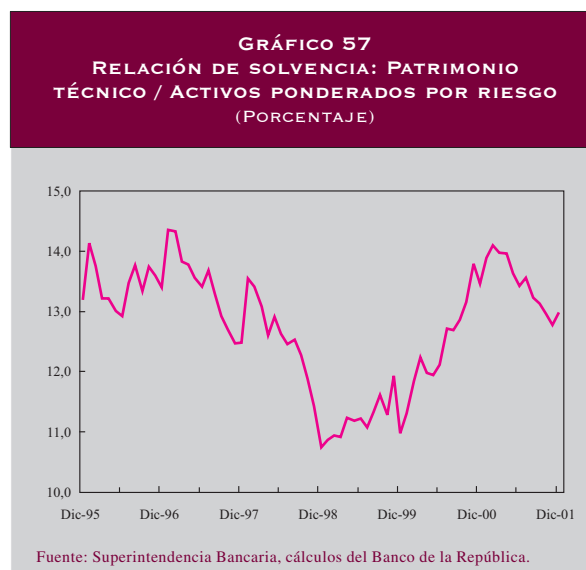
Con respecto a las entidades financieras extranjeras y nacionales, en el Gráfico 56, se observa que en general han seguido una misma tendencia. Cabe resaltar que en el período comprendido entre septiembre de 1998 y junio de 2000, la rentabilidad de las entidades nacionales se colocó bastante por debajo de la de las extranjeras. Sin embargo, para diciembre de 2001, estas entidades se encuentran con rentabilidades muy similares. Es así como para este

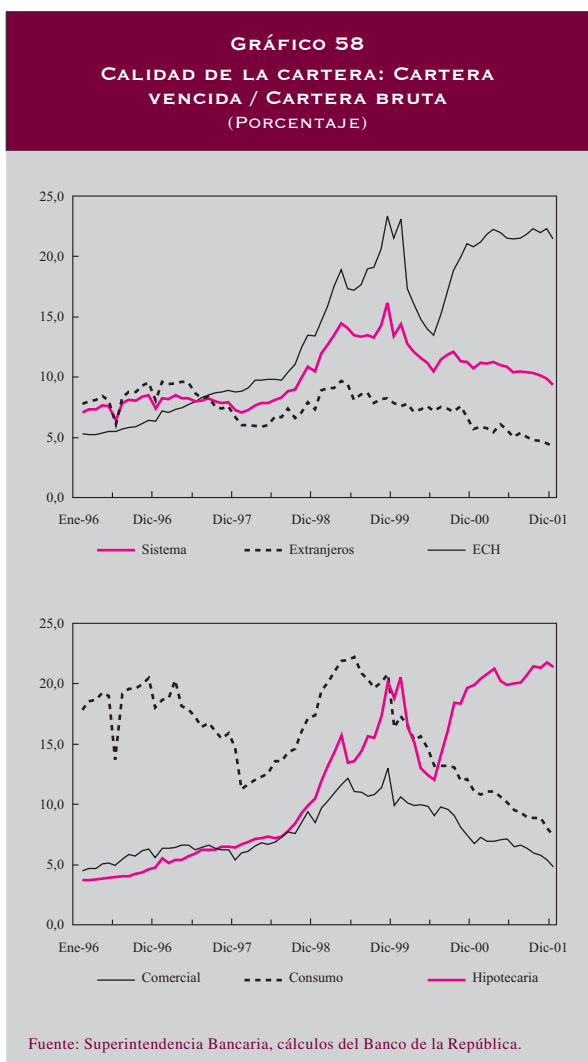
mes, las entidades nacionales presentan una rentabilidad de 0,36% en tanto que las extranjeras muestran una de 0,51%.

2. Solvencia y cartera

Para el período comprendido entre diciembre de 1995 y agosto de 1998, la relación de solvencia del sistema financiero (medida como la relación entre patrimonio técnico y activos ponderados por riesgo) presentó un valor promedio de 13,27% (Gráfico 57). A partir de este mes, dicha relación disminuye hasta alcanzar un valor de 10,6% para diciembre de 1998. A lo largo de los años 1999, 2000 y comienzos de 2001, este indicador revela una significativa mejoría que se observa en un valor de 14% para febrero de 2001. Desde este mes y hasta diciembre de 2001 la relación de solvencia del sistema financiero evidencia una marcada disminución hasta alcanzar un valor de 13,1% para diciembre. Este valor es bastante cercano al mayor observado durante el período diciembre de 1995-diciembre de 2001 (14,3%).

Habiendo observado el comportamiento del sistema financiero en lo concerniente a su rentabilidad y solvencia, resulta provechoso estudiar la calidad de su cartera. En el Gráfico 58 se observa que para los años de 1996, 1997 y primer semestre de 1998, el indicador que representa la calidad de la cartera (cartera vencida sobre cartera bruta) se mantiene





relativamente estable alrededor de un valor de 8%. Por el contrario, durante el segundo semestre de 1998 y hasta el mes de noviembre de 1999 la calidad de la cartera sufre un importante deterioro hasta llegar a 16%. A partir de este mes, la calidad de la cartera comienza a mejorar hasta alcanzar un valor de 9,3% para diciembre de 2001. Vale la pena mencionar que aunque la calidad de la cartera ha mejorado en comparación con los niveles observados durante el año de 1999 y 2000, ésta no logra alcanzar lo visto en los años de 1996 y 1997.

Es importante mencionar que el comportamiento del indicador de calidad de cartera de las ECH y entidades extranjeras difiere en alguna medida de lo observado para el total del sistema. En el Gráfico 58, se aprecia que durante el segundo semestre de

1998 y hasta finales de 1999, las entidades extranjeras no presentan el marcado deterioro en su cartera que se aprecia para todo el sistema. Específicamente, se observa que a partir de mayo de 1999 y hasta diciembre de 2001 la calidad de la cartera experimenta una importante mejoría. Es así como para finales de 2001, la calidad de la cartera es la mejor del período de 1996-2001. En cuanto a las ECH, es interesante resaltar que la calidad de su cartera a partir de junio de 2000 presenta un deterioro significativo diferente a lo observado para todo el sistema. Este indicador obtiene un valor de 13,5% en junio y aumenta hasta 22,3% en noviembre de 2001.

Con respecto a los diferentes tipos de cartera, es importante mencionar que el comportamiento de la calidad de la cartera hipotecaria es diferente del de la cartera comercial y de consumo. Entre 1998 y junio de 2000, estas carteras se comportan de una manera bastante similar aunque los cambios de la calidad de la cartera de consumo son menos fuertes. Por el contrario, en el Gráfico 58 se observa que la calidad de la cartera hipotecaria a partir de junio de 2000, presenta una tendencia diferente a la de las otras carteras. Es así como mientras la calidad de la cartera de consumo y comercial tiene una creciente mejoría que perdura hasta diciembre de 2001, la hipotecaria empeora fuertemente su calidad hasta marzo de 2001. Para el resto de este año, la calidad de esta cartera se mantiene relativamente estable pero con un indicador muy superior al de la cartera de consumo y al de la comercial. Es así como para diciembre de 2001, el indicador de calidad de cartera hipotecaria supera en 15 puntos el promedio presentado por la cartera de consumo y la comercial⁴⁸.

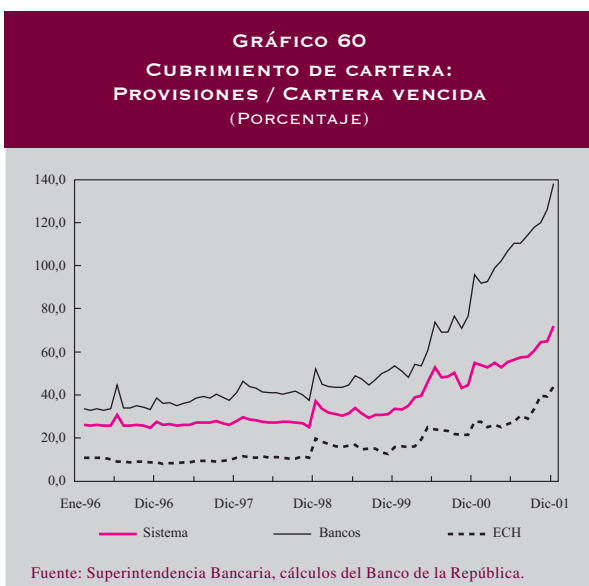
Habiendo analizado el indicador de calidad de cartera hipotecaria, resulta interesante observar la cartera bruta y vencida por separado. Del Gráfico 59 se desprende que el comportamiento del indicador de calidad de cartera hipotecaria sigue muy de cerca la

⁴⁸ Las tendencias registradas en los indicadores de calidad por tipo de cartera al final de 2001, persisten durante los primeros cuatro meses del año.



evolución de la cartera vencida. Se observa que desde junio de 2000 el comportamiento del indicador está determinado tanto por el aumento en la cartera vencida como por la disminución en la cartera bruta. Este comportamiento da algún indicio de que el desempeño actual del indicador puede estar influenciado por los créditos que ya se habían vencido durante los últimos meses, más que por el vencimiento de nuevos créditos.

Una vez observada la calidad de la cartera, resulta interesante conocer la relación entre provisiones y cartera vencida. De acuerdo con el Gráfico 60, el



indicador de cubrimiento de cartera ha aumentado durante el período de 1996-2001. Para los años de 1996, 1997 y la mayor parte de 1998, el indicador del cubrimiento de cartera se mantuvo bastante estable alrededor de un valor de 26,5%. A partir de noviembre de 1998, el nivel de provisiones presenta una tendencia creciente hasta alcanzar un valor de 72% para el mes de diciembre de 2001. En lo concerniente al período de julio a diciembre de 2001, se observa un aumento en el cubrimiento de la cartera al pasar de 57,5% a 72%.

Con respecto a los bancos y las ECH, se observa que si bien la tendencia del indicador de cubrimiento se asemeja, el nivel difiere ampliamente. Es así como para los años de 1996, 1997 y la mayor parte de 1998, este indicador se mantuvo alrededor del 10% para las ECH, mientras que para los bancos estuvo alrededor del 40%. A partir de noviembre de 1998, la relación entre provisiones y cartera vencida presenta una tendencia creciente para estos dos sectores, con la diferencia que en los bancos el crecimiento es muy superior al de las ECH. Lo anterior se corrobora al encontrar que para diciembre de 2001, el indicador mostraba un nivel de 138% para los bancos mientras que para las ECH era de 44%. En lo concerniente al período de julio a diciembre de 2001, se observa que los bancos pasan de un valor de 110,5% a uno de 138% mientras que las ECH lo hacen de uno de 30,3% a uno de 44%.

Es así como en balance se tiene un sistema financiero con una rentabilidad y calidad de la cartera que muestra signos de mejoría pero en niveles menos satisfactorios que los observados en los años de 1996, 1997 y 1998. Con respecto a estos indicadores, es importante mencionar que si bien, los bancos presentan una tendencia a la mejoría, los indicadores de las ECH resultan preocupantes.

3. Crecimiento y apalancamiento

En lo relativo al crecimiento del sistema financiero, a continuación se realiza un análisis de la evolución de los activos (cartera e inversiones) y depósitos.

De acuerdo con el Gráfico 61, se aprecia que la evolución de los activos a pesos de diciembre de 1998 para el período comprendido entre enero de 1995 y diciembre de 2001 representa la forma de una "u" invertida. Es así como el crecimiento en términos reales de los activos para el período comprendido entre enero de 1995 y diciembre de 1997 fue de 40%. Desde este mes y hasta diciembre de 2001, se advierte una clara tendencia decreciente (23,5% real). Para el segundo semestre de 2001 se aprecia una leve recuperación de los activos del sistema financiero, los cuales presentan un crecimiento del 3,7% real (este crecimiento responde principalmente a un aumento en los activos de los bancos privados nacionales del sistema, Gráfico 61). Sin embargo, el nivel de activos a pesos de diciembre de 1998 continúa siendo bastante bajo en comparación con el observado para el período de 1995-2001.



Por medio del Gráfico 62 se puede observar que la evolución de los activos sigue muy de cerca el comportamiento de la cartera. Sin embargo, es importante resaltar que para el segundo semestre de 2001 la cartera permanece relativamente estable mientras que los activos presentan una leve recuperación.

Lo anterior puede explicarse si observamos la evolución de las inversiones del sistema financiero. Como se aprecia en el Gráfico 63, las inversiones a pesos de diciembre de 1998, crecen a partir de marzo de 1996 hasta el mes de enero de 1997. Desde este mes y hasta junio de 1999 se mantienen relativamente estables alrededor de los \$9 billones de 1998. El cambio drástico ocurre a mediados de 1999 cuando las inversiones muestran un crecimiento considerable (115% real) que perdura hasta el mes de diciembre de 2001. Lo anterior responde a una recomposición de activos en la cual, disminuye la cartera y aumentan las inversiones. El valor encontrado para el mes de diciembre de 2001, representa el más alto nivel de inversiones a pesos de diciembre de 1998 observado desde el año de 1995. En lo que respecta al período comprendido entre julio y diciembre de 2001, se observa un marcado crecimiento en las inversiones del sistema financiero, equivalente al 20% real. Este crecimiento responde a lo ocurrido en los bancos privados nacionales del sistema financiero. El incremento, en

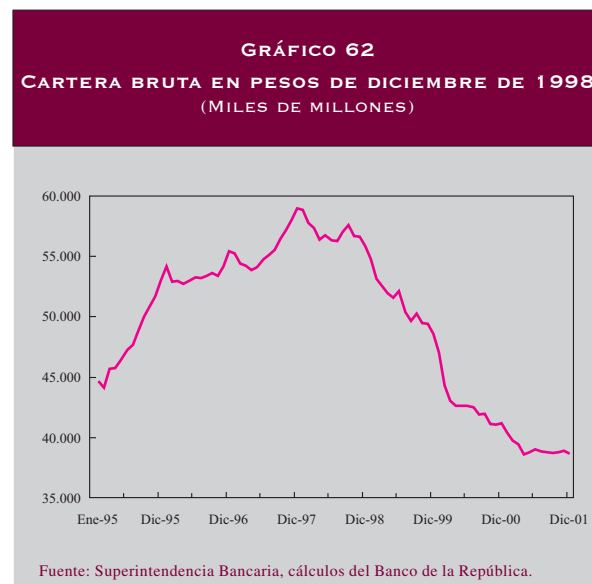
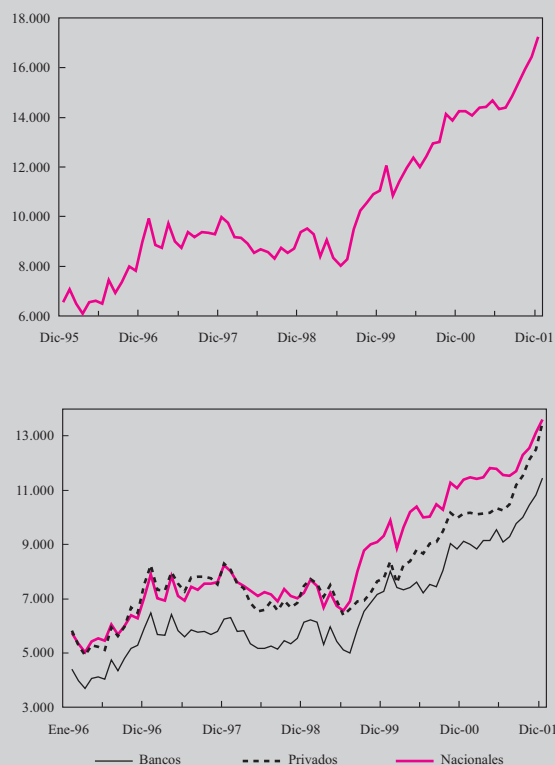


GRÁFICO 63
INVERSIONES EN PESOS DE DICIEMBRE DE 1998
 (MILES DE MILLONES)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

términos reales, de las inversiones en el último semestre de 2001 explica el crecimiento observado en los activos en dicho semestre.

En cuanto a los depósitos del sistema a pesos de diciembre de 1998, en el Gráfico 64 se observa un fenómeno similar al encontrado para los activos (aunque en menor medida). De enero de 1995 a abril de 2000, la evolución de estos se asemeja a la forma de una "u" invertida. Igual que en el caso de los activos, para el período comprendido entre enero de 1995 y diciembre de 1997 los depósitos en términos reales aumentan sustancialmente (23,7%). Desde este mes en adelante, los depósitos disminuyen en términos reales hasta alcanzar un valor de \$44 billones en el mes de abril de 2000. Para el período julio-octubre de 2001, se observa una disminución de los depósitos del sistema financiero hasta alcanzar un valor de \$42 billones, el más bajo para todo el período enero de

GRÁFICO 64
DÉPOSITOS EN PESOS DE DICIEMBRE DE 1998
 (MILES DE MILLONES)

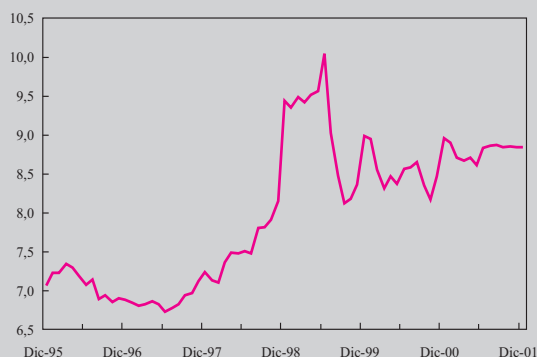


Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

1995-diciembre de 2001. De octubre a diciembre se observa una marcada recuperación en el nivel de depósitos equivalente a un crecimiento real de 6,4%. Al igual que en el caso de los activos, este crecimiento responde al comportamiento de los depósitos de los bancos privados nacionales del sistema.

Habiendo observado la evolución de los activos del sistema financiero, resulta interesante determinar el nivel de apalancamiento de las entidades. En el Gráfico 65 se observa que la relación entre los activos y el patrimonio, se mantuvo relativamente estable en los años de 1996 y 1997 (alrededor de siete). En 1998 y el primer semestre de 1999, se encuentra que los activos del sistema se empiezan a financiar en mayor medida con pasivos y no con patrimonio. Es así como en enero de 1998 por un peso de patrimonio se tenían 7,1 pesos de activos, mientras que en junio de 1999 esta relación había alcanzado un valor de 10 pesos.

GRÁFICO 65
APALANCAMIENTO: ACTIVOS / PATRIMONIO
 (BILLONES DE PESOS)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

En lo concerniente al período comprendido entre julio y diciembre de 2001, se observa que el nivel de apalancamiento se mantiene constante en un promedio de 8,8 pesos. Es importante mencionar que aunque el nivel de apalancamiento ha disminuido desde junio de 1999, actualmente se encuentra por encima de lo observado en los años de 1996-1997 y enero a noviembre de 1998. En efecto, a lo largo del período julio-diciembre de 2001 se observa un nivel de apalancamiento promedio que excede en 1,7 puntos el presentado entre diciembre de 1995 y noviembre de 1998.

Es así como nos encontramos con un sistema financiero que aún con una cartera estancada, presenta signos de crecimiento en sus activos debido a un importante aumento en las inversiones. La evolución del apalancamiento del sistema indica que si bien los activos están creciendo, también lo está haciendo el patrimonio.

B. RECOMPOSICIÓN DE ACTIVOS Y FUTURO CRECIMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO

Como ya se expuso en la sección anterior, a partir de junio de 1998 se aprecia un fenómeno importante en la composición de los activos del sistema financiero. En el Gráfico 66 se observa que las inversiones como

GRÁFICO 66
PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES Y DE LA CARTERA BRUTA SOBRE EL ACTIVO TOTAL
 (PORCENTAJE)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

proporción del activo total presentan para el período comprendido entre junio de 1998 y diciembre de 2001 un crecimiento del 145,2%, mientras que la cartera decrece en 15,4%. Se puede afirmar que en su mayoría la cartera fue reemplazada por inversiones de renta fija, las cuales tienen requerimientos de capital por riesgo de crédito bajo, ya que en gran parte son papeles emitidos por el Gobierno o por entidades públicas de orden nacional.

Hasta mediados de 2001, las inversiones emitidas por el Gobierno Nacional no tenían requerimientos de capital. La reglamentación de requerimientos de capital por riesgos de mercado ha hecho posible la exigencia de reservas patrimoniales que prevean posibles cambios negativos en el precio de estos instrumentos.

Con el propósito de investigar si el mercado decrecimiento en la cartera del sistema financiero para el período de 1998-2001 se debió a que las entidades decidieron sustituir activos con una alta ponderación de riesgo (cartera) por activos con una baja ponderación de riesgo (inversiones del Gobierno Central) por insuficiencias en su patrimonio, se realizó el siguiente ejercicio para los bancos y las ECH. Por un lado, se calculó la cantidad en que habría crecido la cartera de diciembre de 2001 si todos los recursos destinados a adquirir inversiones de bajo riesgo se hubieran destinado a cartera. Por el otro

lado, se calculó en cuánto habría podido crecer la cartera de diciembre de 2001 para quedar con una relación de solvencia del 10%. A continuación, se escogió el mínimo valor entre los hallados en el ejercicio. Para finalizar, se calculó cuánto habría sido el crecimiento promedio real anual de la cartera (dado el valor hallado en el punto anterior) para el período de 1998-2001⁴⁹.

En el Cuadro 14 se incluyen tres escenarios. En el primero, se observa la tasa promedio real de crecimiento para el período en cuestión. En el segundo, se calcula la tasa de crecimiento de la cartera que habría resultado de mantener constante el pasivo de las entidades, es decir, se asume que los recursos destinados a inversiones se hubieran pasado a cartera. En el tercer escenario, se observa la tasa de crecimiento de la cartera, manteniendo el tamaño del pasivo y patrimonio constante; en otras palabras, se toma el criterio del segundo escenario y el criterio en el cual la relación de solvencia no debe ser inferior al 10%. También se incluye el cálculo del índice de Herfindahl para el nivel de la cartera en diciembre de 2001 y para el nivel de la cartera teniendo en cuenta el criterio de inversiones y de relación de solvencia.

⁴⁹ Para la realización y validez del ejercicio hay dos supuestos importantes: por una parte, se supone que las entidades no tienen una mayor relación de solvencia porque no tienen forma de conseguir recursos nuevos de capital. Un segundo supuesto es que el nivel de pasivos del sistema financiero no cambia con el incremento en la cartera.

Los resultados muestran que para el primer escenario la tasa de crecimiento promedio fue de -10,7%. Teniendo en cuenta el segundo escenario, la cartera también habría disminuido pero a una tasa de -6,21%. Para el tercero, se observa que teniendo en cuenta el criterio de las inversiones y de la solvencia la cartera habría decrecido a una tasa de 7,42%. Del ejercicio se concluye que en el mercado decrecimiento observado en este período pudieron existir restricciones de capital para incrementar el nivel de crédito. Por consiguiente, los esfuerzos encaminados a aumentar el crédito en el futuro deben tener en cuenta que se requiere una capitalización adicional para llegar a los niveles crediticios registrados con anterioridad a 1998. De no lograrse esta capitalización, un mayor crecimiento de la cartera podría verse restringido y estar concentrado en las decisiones de unos pocos intermediarios financieros.

C. RIESGO DE TASA DE INTERÉS EN LAS ECH

A partir de 1998 y especialmente entre 1999 y 2001 las ECH han sufrido la mayor crisis desde que se instauró el sistema de financiación de vivienda en 1972. En estos años se hicieron evidentes las vulnerabilidades propias de un sistema que hace una transformación de plazos excesiva, generando

CUADRO 14
CRECIMIENTO Y CONCENTRACIÓN DE LA CARTERA

Escenario	Crecimiento % de la cartera 1998-2001	Índice de Herfindahl
Escenario 1 Cartera observada	(10,7)	0,0698
Escenario 2 Pasando TES - Repos a cartera	(6,2)	
Escenario 3 De acuerdo con relación de solvencia y TES - Repos	(7,4)	0,1291

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

grandes exposiciones a los riesgos de liquidez y de tasa de interés. A estos factores se adicionó un incremento sin precedentes en el riesgo crediticio, lo que ha llevado a un profundo deterioro de la solidez y solvencia de este tipo de intermediarios financieros.

Con el propósito de cuantificar el riesgo de tasa de interés en las ECH se realizaron unos ejercicios en donde se simuló el impacto mínimo⁵⁰ que tendrían los cambios en la tasa de interés, en diferentes escenarios, y el comportamiento requerido de la calidad de la cartera para que este riesgo no afectara la solidez patrimonial de las ECH.

Es así como se encuentra que si la tasa de captación real hubiera pasado de un valor de 4,4% (promedio para el año 2001) a uno de 7,5%, sería necesario un nivel de activos improductivos a cartera de 16,4% o un incremento en las utilidades del 1468%. Estos porcentajes asegurarían que el P y G de estas entidades no se hubiera visto afectado por el aumento en la tasa de interés. Lo anterior implica una disminución en la relación de improductivos de siete puntos porcentuales con respecto al nivel observado para 2001 (23,7%) o una disminución importante en costos laborales y administrativos de estas entidades.

Ahora bien, teniendo en cuenta los recursos provenientes de la línea de capitalización de Fogafin, estos resultados se ven modificados. Sin embargo, se sigue observando un importante riesgo de tasa de interés en las ECH aunque los parámetros del ejercicio cambian marginalmente.

Los anteriores resultados ilustran la vulnerabilidad a que siguen expuestas las ECH ante aumentos en la tasa de interés.

⁴⁹ Para la simulación, se supuso que la cartera no hipotecaria y buena parte de los títulos del activo de las entidades aumentaban su rendimiento cuando había incrementos en la tasa de interés.

D. CONCLUSIONES

- El tamaño del activo del sistema financiero en términos reales ha caído en los últimos años. Durante 2001, especialmente durante el último trimestre, esta tendencia se revirtió levemente. Dentro de la disminución de los activos del sistema se destaca la reducción de la cartera y de las operaciones activas con el sector privado. Este comportamiento es coherente con la información de los balances del sector corporativo de la Superintendencia de Valores que muestra en 2001 un descenso de las operaciones de crédito con el sistema financiero doméstico.
- La rentabilidad del sistema financiero se ha venido recuperando desde 2001, al registrar utilidades, a pesar de que se ha llevado a cabo un importante incremento en el cubrimiento de las provisiones de activos improductivos. Esta recuperación se ha centrado especialmente en el caso de los bancos no hipotecarios.
- El riesgo crediticio de los bancos no hipotecarios se ha reducido desde 2000. Como resultado de lo anterior, los indicadores de calidad de la cartera del sistema según la altura de mora, así como los indicadores de calidad de los créditos por calificación muestran una tendencia hacia la mejoría. La información del sector corporativo privado (Superintendencia de Valores) provee elementos que sugieren que este comportamiento puede mantenerse en el futuro, si se tiene en cuenta la recuperación en la rentabilidad y liquidez para la mayor parte de las empresas durante el último año.
- El riesgo crediticio en los bancos hipotecarios se ha mantenido en altos niveles. La tendencia de la evolución de la cartera vencida es incierta en la medida que los indicadores de ingreso y capacidad de pago de los hogares no muestran una tendencia muy firme hacia la mejoría. Adicionalmente, el

elevado nivel de costos para realizar las garantías de los deudores y el riesgo regulatorio constituyen factores que atentan contra la voluntad de pago de los agentes.

- El sistema financiero ha incrementado de manera importante su tenencia de papeles públicos lo que le ha permitido tener un mayor apalancamiento. Esto se debe a que la reglamentación actual, siguiendo al acuerdo de Basilea, indica que la ponderación por riesgo crediticio de los papeles públicos es cero.
- Bajo estas circunstancias, la solidez y solvencia del sistema se ha tornado más sensible a los cambios en las condiciones financieras de la deuda pública. En efecto, el riesgo directo del sistema financiero a cambios en las condiciones de la deuda pública es hoy el más alto de los últimos tiempos.
- La alta exposición del sector financiero en títulos públicos pone de relieve la importancia de la implementación de los requerimientos de capital por riesgos de mercado. En efecto, el mecanismo para asegurar un respaldo patrimonial para estos activos es la constitución de reservas patrimoniales que cubran a los establecimientos de crédito de choques que deterioren el valor de los títulos públicos.
- Entre 1995 y 2001 aumentó la proporción de activos del sistema financiero que corresponden a deudas de los entes territoriales a pesar de haberse reducido el monto total de dicha deuda durante los últimos tres años. La calidad de la deuda se deterioró dramáticamente desde 1997 y durante el último año se ha logrado estabilizar, aunque su nivel continúa siendo preocupante. Simultáneamente, los ingresos corrientes y de capital de los entes territoriales se han reducido, lo que atenta contra su capacidad de pago. Sin embargo, los retiros autorizados del FAEP pueden otorgarle un alivio a esta deuda con el sistema financiero hacia el futuro al representar casi una sexta parte de la deuda total.

- El sistema financiero mantiene una exposición importante al incremento en la tasa de interés. La exposición más directa se deriva de la estructura del balance de las ECH y de la tenencia de títulos públicos. La exposición más indirecta se deriva del efecto que incrementos en la tasa de interés puede tener sobre el sector real. En el caso del sector corporativo se observa que la exposición a incrementos en la tasa de interés aún se encuentra en niveles similares a los observados antes de 1998.
- El sistema conserva alguna exposición a variaciones fuertes de la tasa de cambio. Esta exposición se deriva, por una parte, del endeudamiento externo de los sectores no transables que se conserva en niveles altos y, por otra, de la mayor dependencia de los sectores productores de bienes transables a la evolución de sus ventas en los mercados externos.
- En lo que se refiere a la demanda de recursos privados al sistema financiero durante lo que resta del presente año, los indicadores no son muy concluyentes. En lo que atañe al sector corporativo, los resultados de las encuestas y las nuevas formas de financiación no parecen ser consistentes con crecimientos importantes de la cartera. En relación con los hogares, la información disponible y el comportamiento de las encuestas no muestran resultados muy concluyentes. A pesar de que los resultados de las encuestas de los primeros cuatro meses de 2002 son bastante negativos en lo referente al gasto de los hogares y a la demanda de crédito, para mayo y junio la tendencia se revierte. En este aspecto, será muy importante observar el comportamiento de los próximos meses, para evaluar la persistencia de las expectativas en esta mejora.
- Por último, ante un aumento sustancial y sostenido de la demanda de recursos por parte del sector privado al sistema financiero, será necesario una mayor capitalización de este último que le permita asumir los mayores riesgos que implicaría la nueva cartera.

Este Informe fue preparado
por la Subgerencia Monetaria y de Reservas
del Banco de la República.
Editado y diagramado por la Sección de Publicaciones
Económicas del Departamento de Comunicación Institucional
e impreso por Lito Camargo Ltda.
en julio de 2002.