

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA DICIEMBRE DE 2004

Resumen y conclusiones

Durante la segunda mitad de 2004, el sistema financiero continuó ampliando su actividad como consecuencia de una mayor intermediación financiera y de la adquisición de un número importante de inversiones. Este dinamismo ha permitido que se hayan obtenido los niveles de rentabilidad más altos de la última década. Las buenas condiciones de liquidez y de solvencia se mantienen en los establecimientos de crédito, al mismo tiempo que el perfil de riesgo crediticio de sus principales deudores alcanza niveles históricamente bajos.

Principales deudores del sistema financiero y riesgos derivados de la exposición a dichos deudores

Endeudamiento total del sector real

A septiembre de 2004, la deuda total en pesos del sector real disminuyó como proporción del producto interno bruto (PIB), pasando de 104,8% en septiembre de 2003 a 98,9% en el mismo mes de 2004. Esto se explica primordialmente por la apreciación de la tasa de cambio, ya que el endeudamiento interno creció cerca de tres puntos

porcentuales (pp) por encima del PIB, mientras que el externo en dólares aumentó marginalmente.

Al desagregar la deuda total entre sector público y sector privado se observa que, en septiembre de 2004, la deuda del primero se redujo como consecuencia de la apreciación del peso, dado que tanto su deuda interna como la externa en dólares aumentaron. Asimismo, el sector privado disminuyó su endeudamiento como resultado de una menor deuda externa en dólares y, sobre todo, del efecto de la apreciación.

Sector corporativo privado

La exposición de las entidades de crédito al sector corporativo privado aumentó en los últimos meses, pasando de \$33,9 billones (b) en marzo a \$37,6 b en septiembre. Este incremento está explicado por el comportamiento positivo de la cartera comercial, de los títulos privados en los balances del sistema financiero y del microcrédito. Los bancos comerciales y los especializados en cartera hipotecaria (BECH) aumentaron su exposición durante el último año, siendo los primeros los más expuestos a la deuda del sector corporativo. El mayor endeudamiento de las empresas con el sistema financiero nacional, la caída en la concentración de la cartera comercial y la percepción positiva de los empresarios con respecto a la liquidez y la disponibilidad de recursos de crédito son consistentes con el resultado de una mayor exposición al sector privado.

El análisis financiero de las empresas vigiladas por la Superintendencia de Valores arroja buenos resultados para el sector privado. La rentabilidad descendió levemente entre marzo y junio, pero volvió a recuperarse en septiembre, y mantiene niveles altos (5,5% del activo) y superiores a los de antes de la crisis (2,6% del activo en 1995). Este resultado se obtuvo al excluir del análisis el sector de las comunicaciones, el cual redujo sus ingresos no operacionales, generando una disminución importante en el sector de no transables.

Las obligaciones con el sistema financiero nacional se incrementaron por el aumento de la deuda de las empresas con los bancos comerciales, los BECH y las corporaciones financieras. Por su parte, las

obligaciones con entidades del exterior disminuyeron en cerca de \$3,0 b entre septiembre de 2003 y de 2004. En consecuencia, la composición de las obligaciones financieras totales dio un giro en favor de las obligaciones domésticas.

Las empresas privadas presentaron una recomposición de sus balances en favor del patrimonio, el cual creció de manera importante reflejando una sustitución de las fuentes de financiamiento hacia recursos propios. Los bonos también crecieron y ganaron participación dentro del pasivo total pasando de 13,8% en septiembre de 2003 a 22,9% en 2004. Este comportamiento ha permitido que los bonos de largo plazo sean el segundo rubro en importancia del pasivo no corriente, después de las obligaciones financieras.

Las empresas productoras de bienes transables y no transables aumentaron su rentabilidad, si bien las productoras de bienes transables continúan con niveles mayores que las de bienes no transables. El endeudamiento de los dos grupos de empresas se comportó de manera análoga al total del sector corporativo, disminuyendo las obligaciones financieras con el exterior y aumentando sus deudas con el sistema financiero nacional.

Los empresarios presentan buenas expectativas con respecto al crecimiento y consideran que existe un buen ambiente para la inversión. Además opinan que el nivel de liquidez y de disponibilidad de crédito es alto, y que seguirá aumentando en el inmediato futuro. Un porcentaje elevado de los encuestados piensa que incluirá proyectos de inversión en sus programas del próximo año.

Hogares

La exposición del sistema financiero a la deuda de los hogares ha mostrado un aumento moderado a lo largo de 2004. Sin embargo, su participación en los activos de las entidades ha descendido como consecuencia del mayor dinamismo de otros rubros del balance.

La evolución de los distintos componentes de la deuda de los hogares no es homogénea. El importante dinamismo de la cartera de consumo contrasta con la persistente caída de la deuda hipotecaria.

Continúa el proceso de recomposición de la deuda de los hogares hacia una mayor participación de la cartera de consumo y de los bancos comerciales.

La calidad de la cartera de los hogares muestra un importante avance en 2004. Este comportamiento es consecuencia de la titularización de una parte importante de la cartera vencida de los BECH en los meses de junio y septiembre pasados. Se observa también una convergencia en la calidad de la cartera entre los distintos tipos de intermediarios.

La capacidad de pago de los hogares continúa mostrando una evolución positiva en términos de reducción en los niveles de desempleo y aumento de los salarios. Sin embargo, la evolución de la tasa de empleo muestra señales encontradas que podrían estar relacionadas con una menor capacidad de pago.

La confianza de los consumidores se mantiene en niveles elevados. Sin embargo, los progresos frente a los niveles de años anteriores han disminuido. En todo caso, las perspectivas de crecimiento de la cartera de consumo son favorables teniendo en cuenta la dinámica positiva de los mercados de bienes durables (automóviles y electrodomésticos), y de la buena percepción sobre la compra de los mismos.

Por otra parte, las perspectivas del futuro desempeño de la cartera hipotecaria son menos claras. Los desembolsos de créditos se mantienen en niveles bajos aunque se aprecia un repunte en el tercer trimestre de 2004. Al mismo tiempo, tanto los indicadores sobre las percepciones sobre compra de vivienda, como del desempeño del área de construcción licenciada, empiezan a mostrar señales de agotamiento de la buena dinámica que se venía presentando.

Sector público no financiero (SPNF)

En septiembre de 2004, la exposición del sistema financiero ante el sector público continuó con la tendencia creciente mencionada en el *Reporte de Estabilidad Financiera* anterior. Así, la deuda del sector público no financiero (SPNF) pasó de \$22,6 b en septiembre de

2003 a \$26,7 b en el mismo mes de 2004. Tanto los bancos comerciales como los BECH han aumentado considerablemente sus tenencias de títulos públicos, siendo los primeros los más expuestos y quienes han incrementado en mayor medida los saldos de dichos valores.

La deuda total del SPNF, incluyendo las obligaciones con agentes diferentes del sistema financiero, disminuyó como resultado de la apreciación del peso, dado que tanto la deuda externa en dólares como la interna aumentaron. Esta reducción permitió que la relación de la deuda sobre el PIB disminuyera, a pesar de que el producto desaceleró su crecimiento en el tercer trimestre de 2004.

La relación deuda sobre ingresos del Gobierno Nacional Central (GNC) disminuyó como consecuencia tanto de una disminución en su endeudamiento como del aumento de sus ingresos. Sin embargo, cabe aclarar que esta menor deuda es producto de la apreciación del peso, dado que los montos de deuda interna en pesos y externa en dólares crecieron 5,1% y 7,6% anual, respectivamente. Por último, si bien los movimientos en el tipo de cambio y los ingresos han mejorado las percepciones sobre la sostenibilidad de las finanzas del GNC, el aumento en el endeudamiento una vez se aísla el efecto de la tasa de cambio, las fluctuaciones en el crecimiento trimestral y el retiro del proyecto de reforma tributaria en el Congreso de la República generan incertidumbre sobre el futuro del sendero de la deuda del GNC.

Inflación de activos

En términos de precios de activos, se observa que el mercado hipotecario no presenta síntomas de burbuja especulativa a nivel agregado. En el mercado accionario se destaca que la evolución del índice general de la Bolsa de Colombia (IGBC) ha superado sustancialmente la rentabilidad de las empresas que cotizan en ella. Sin embargo, este fenómeno puede estar fundamentado en la profundización que se ha observado recientemente en el mercado accionario colombiano luego de la crisis de finales de los años noventa.

Evolución reciente del sistema financiero

El sector financiero continuó con su expansión de los últimos dos años. Así lo muestra el acelerado crecimiento de su activo total, que aumentó más del 10% real anual en octubre de 2004. Esta dinámica está explicada tanto por un aumento de la cartera de créditos como de las inversiones. En el caso del crédito, se destaca una recuperación de su crecimiento luego de una breve desaceleración entre marzo y mayo de 2004, causada por el menor ritmo del crédito comercial. En el caso de las inversiones, su incremento continúa superando el 20% real anual.

La dinámica, tanto del acervo de créditos como de inversiones, muestra que ambos activos están creciendo de manera importante, con lo que se puede afirmar que la recuperación de la cartera de créditos no se ha hecho a expensas de una reducción de las inversiones del sistema. Esta expansión conjunta es consistente con dos hechos: por un lado, la buena situación de liquidez de las entidades no permite que exista una puja por recursos entre el negocio de intermediación y el de tenencia de inversiones, y por otro, la situación de solvencia del sistema otorga espacio para que el patrimonio actual soporte el crecimiento de ambos activos.

La rentabilidad del sistema continúa en máximos históricos, reflejando el buen momento por el cual atraviesan los establecimientos de crédito en materia de generación de utilidades.

En lo que respecta al riesgo de crédito, el sistema financiero continúa mostrando indicadores de cartera vencida y cartera riesgosa históricamente bajos. Durante 2004, se llevaron a cabo procesos de titularización de cartera hipotecaria vencida que han ayudado a mejorar el perfil de riesgo de los balances de los BECH. Este hecho, junto con crecientes niveles de provisiones por parte del sistema, confirma que las entidades no enfrentarán problemas relacionados con el riesgo de contraparte en el futuro próximo.

Las titularizaciones de cartera improductiva han sido bien recibidas por el mercado al punto que la demanda en el momento de las

subastas superó los montos de títulos ofrecidos. Si bien el desarrollo del mercado hipotecario secundario ha sido favorable, existen algunos detalles de la regulación por riesgos de mercado que pueden estar generando un desincentivo para la titularización. Esto plantea un reto de política que el Gobierno debe enfrentar.

La creciente tenencia de títulos de deuda pública está generando una mayor exposición al riesgo de mercado por parte del sistema. Tal como se ha venido reseñando en las últimas ediciones del *Reporte de Estabilidad Financiera*, la exposición a dicho riesgo puede ocasionar problemas futuros a las entidades si los indicadores fiscales interrumpen su mejora, o si se reversan los flujos de capital que entran al país, afectando los precios de los títulos de deuda pública.

En relación con los administradores de fondos de pensiones (AFP), se observa que su portafolio ha continuado creciendo durante 2004, hasta alcanzar los \$30,6 b. El portafolio exhibe una alta concentración en inversiones de deuda pública y una exposición más moderada al sector real y financiero. El portafolio se encuentra mayoritariamente denominado en unidades de valor real (UVR) y tasa de depósito a término fijo (DTF). Las AFP presentan un importante descalce entre plazos y maduraciones del activo frente al vencimiento de los pasivos.

Junta Directiva del Banco de la República