

NOTA EDITORIAL

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA JUNIO DE 2004

Resumen y conclusiones

La solidez del sistema financiero se encuentra en uno de sus mejores momentos de la última década. Este *Reporte de Estabilidad Financiera* destaca la mejoría de los indicadores de rentabilidad bancaria, y la percepción de que tanto el riesgo crediticio como el de liquidez se encuentran en niveles bajos con respecto a los últimos años. Igualmente, se resalta una mejoría generalizada en la situación financiera de sus deudores.

Por otro lado, el crédito al sector privado se ha desacelerado en lo transcurrido de 2004. El buen desempeño de las empresas les ha permitido financiarse con fuentes internas de fondos, y con algunas emisiones de bonos corporativos. Las perspectivas alentadoras de la economía sugieren que la buena situación del sistema financiero continuará, y que al restablecerse la demanda de crédito en etapas posteriores del ciclo, se podrá contar con recursos financieros que la suplan.

Evolución del entorno macroeconómico

Desde 2003, la intermediación financiera en Colombia ha recibido el estímulo de condiciones macroeconómicas externas e internas pro-

picias para su expansión. En el campo externo, la dinámica del comercio internacional ha fortalecido los términos de intercambio, y la prima de riesgo sobre la deuda colombiana ha descendido muy por debajo de los niveles exhibidos a principios de 2003. En lo interno, diversos factores han estimulado la actividad económica desde el año pasado. La política monetaria ha provisto los fondos prestables requeridos para financiar la expansión de la demanda, tanto de bienes de consumo como de inversión. Uno de los principales resultados del conjunto de factores citado ha sido el fortalecimiento de los estados financieros tanto de la banca como de las empresas.

Mientras que los factores internos y externos descritos se mantengan, es de esperarse que la intermediación financiera continúe evidenciando signos de recuperación. Sin embargo, algunas medidas institucionales, como el incremento del impuesto a las transacciones financieras a principios del año, podría reducir el impacto positivo del mencionado entorno.

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

Endeudamiento total del sector real

En 2003 el crecimiento de la deuda total del sector real se moderó, gracias al menor crecimiento en la deuda interna del sector público no financiero (SPNF), al menor endeudamiento externo del sector privado y a la menor devaluación. En el primer trimestre de 2004 se observó una disminución en el endeudamiento total, explicado exclusivamente por la revaluación del peso, ya que tanto el endeudamiento interno como el externo en dólares aumentaron.

Al descomponer la deuda total entre sector público y sector privado se obtiene lo siguiente: en el primer trimestre de 2004, el sector privado disminuyó su endeudamiento total como consecuencia de una menor deuda en dólares y de la caída en la tasa de cambio, a pesar de que su deuda interna aumentó. Al igual que el sector privado, el sector público redujo su deuda total. Esto se debió exclusivamente al efecto de la revaluación, dado que tanto su deuda interna como la externa en dólares aumentaron.

La relación deuda total sobre el producto interno bruto (PIB) disminuyó como consecuencia de un mayor crecimiento económico, y de la disminución del valor de la deuda debida a los factores mencionados, a saber, el menor endeudamiento externo privado en dólares y, sobre todo, el efecto de la revaluación.

Sector corporativo privado

La exposición de las entidades de crédito con el sector corporativo privado como proporción del activo venía incrementándose hasta 2003, y se redujo en el primer trimestre de 2004 como consecuencia de la desaceleración presentada en la cartera comercial. Este comportamiento no es algo típico de períodos con altos niveles de actividad económica como el actual. Por el momento no se advierten problemas que restrinjan potencialmente la oferta de crédito al sector corporativo privado, dado que las entidades financieras mantienen adecuados niveles de capital, márgenes rentables de ganancia, y la percepción de liquidez y disponibilidad de recursos continúa siendo alta. Por otro lado, la demanda de crédito se ha visto afectada por el cambio en la estructura de financiación de las empresas privadas, las cuales han aumentado el uso de recursos internos a la firma, reinvertiendo las utilidades obtenidas durante 2003, y han incrementado las emisiones de bonos con el fin de sustituir parte del endeudamiento con el sistema financiero nacional en lo transcurrido de 2004.

Durante el año 2003 las empresas que colocaron bonos usaron estos recursos para sustituir deuda con entidades del extranjero, mientras que su endeudamiento con el sistema financiero nacional no se redujo. En contraste, en el primer trimestre de 2004 se llevó a cabo una sustitución de endeudamiento con los establecimientos de crédito por medio de la emisión de bonos. Esta sustitución explica parcialmente la desaceleración presentada por la cartera comercial a partir de febrero de 2004.

El sector corporativo privado mantuvo altos niveles en sus indicadores de rentabilidad, lo cual es consistente con la expansión de la actividad económica. El mayor nivel de utilidades reinvertidas permitió mejorar la liquidez inmediata, y llevar a cabo una recomposición del balance de las empresas basada en el fortalecimiento patrimonial.

Las empresas privadas han venido reduciendo tanto su endeudamiento total como el financiero, lo cual en un entorno de bajas tasas de interés, ha permitido mejorar la capacidad de pago y reducir los niveles de presión financiera. Este comportamiento se ha reflejado en una clara mejoría en la solidez del sector corporativo privado, el cual ha reducido significativamente el número de empresas frágiles en años recientes.

Se destaca el fortalecimiento de las empresas productoras de bienes no transables caracterizadas por un favorable desempeño en las ventas y eficiencia administrativa. Por otro lado, aunque las firmas de menor tamaño conservan bajos niveles de endeudamiento, siguen presentando niveles poco favorables en términos de rentabilidad con respecto al grupo de empresas medianas y grandes.

Según las encuestas de expectativas de los empresarios, en 2004 se esperan incrementos tanto en la producción como en la inversión, por lo que no parecen existir señales de desaceleración de la actividad económica. En cuanto a la liquidez y a la disponibilidad de recursos por parte del sistema financiero, los resultados de las encuestas muestran una percepción históricamente satisfactoria de las dos variables.

El comportamiento de la cartera comercial privada en el próximo semestre dependerá de la estructura de financiamiento utilizada por los empresarios, dado que ellos prevén que la oferta crediticia será satisfactoria. En la medida en la que los empresarios sigan financiándose por medio de recursos propios o utilizando con mayor frecuencia el mercado de bonos, es factible que la cartera comercial reduzca la dinámica de crecimiento. Sin embargo, el financiamiento de capital de trabajo y de nuevos proyectos de inversión tenderá a volverse más exigente, en la medida en que se consoliden las tendencias de crecimiento económico, lo cual promovería la reactivación de la demanda de crédito bancario tradicional.

Hogares

La exposición del sistema financiero a la deuda de los hogares ha exhibido un moderado incremento en términos reales en lo transcu-

rrido de 2004. Esta situación no ha sido suficiente para detener la tendencia decreciente de la participación de este tipo de deudores en el total de exposición que presenta el sistema financiero con sus contrapartes.

Al descomponer el monto expuesto a los hogares, se aprecia un acelerado crecimiento de la cartera de consumo y una persistente contracción de la deuda hipotecaria. Como resultado de esta tendencia, la participación de los bancos especializados en cartera hipotecaria (BECH) en el total de deuda de los hogares continúa descendiendo, frente a la de otros tipos de entidad con mayor participación de la cartera de consumo, como los bancos comerciales y las compañías de financiamiento comercial (CFC).

La calidad de la cartera de los hogares sigue mostrando una tendencia positiva, aunque subsisten grandes diferencias entre la cartera hipotecaria y la de consumo. Debido al acervo importante de crédito de vivienda que tienen los BECH en sus balances, estos exhiben una calidad de cartera inferior a la del resto de intermediarios. Si bien la calidad de la cartera hipotecaria ha mostrado alguna mejoría, ésta continúa constituyendo un riesgo para el sistema financiero.

La tendencia favorable de la capacidad de pago de los hogares, mencionada en las últimas dos ediciones del *Reporte de Estabilidad Financiera*, continúa presentándose. Esta tendencia está asociada no sólo al aumento del empleo sino también al de los salarios reales.

La confianza de los consumidores se ha fortalecido en línea con el favorable desempeño de la economía. Lo anterior, así como las buenas perspectivas de crecimiento de la demanda interna, permiten prever que la cartera de consumo seguirá registrando tasas de crecimiento importantes en los próximos meses.

Aunque la percepción de los hogares respecto a la compra de vivienda es favorable, el panorama de la cartera hipotecaria es menos claro. La falta de correspondencia entre el comportamiento de la construcción y la cartera hipotecaria así lo sugiere. Los hogares parecen estar financiando la compra de vivienda con recursos alternativos al crédito hipotecario, tales como las remesas del ex-

terior o el acervo de ahorro acumulado en los fondos de pensiones voluntarias.

Sector público no financiero

En el primer trimestre de 2004, la exposición del sistema financiero ante el sector público se incrementó sustancialmente. Tanto los bancos como los BECH han aumentado considerablemente su tenencia de títulos de deuda pública, siendo los primeros quienes registran en sus balances los mayores saldos de dichos títulos.

El SPNF disminuyó su endeudamiento durante el primer trimestre de 2004. Este hecho está explicado en gran parte por la disminución del endeudamiento externo en pesos fruto de la revaluación en dicho período, dado que la deuda en dólares creció. Este menor endeudamiento y el mayor crecimiento de la economía permitieron que la relación de su deuda sobre el PIB disminuyera.

En el endeudamiento externo del Gobierno nacional central (GNC) cabe resaltar que los bonos siguen perdiendo importancia como instrumento de endeudamiento externo, lo cual se ha traducido en una recomposición de la deuda, de bonos externos hacia préstamos con organismos multilaterales.

Evolución reciente del sistema financiero

El portafolio administrado por las administradoras de fondos de pensiones (AFP) ha continuado creciendo durante los últimos seis meses y ha conservado su alta concentración en inversiones de deuda pública. De igual forma, se observa una sustitución de títulos de deuda externa por títulos de deuda interna. El descalce de plazos entre los activos administrados y las pensiones que se pagarán en un futuro aún persiste, a pesar de la mayor oferta de activos de largo plazo como las titularizaciones de cartera hipotecaria.

Con relación a los establecimientos de crédito, el activo total aumentó de manera importante en el último trimestre de 2003, mientras que en lo transcurrido de 2004 se mantuvo prácticamente constante en términos reales. Este comportamiento es similar a la evolución

que ha presentado la cartera hasta mayo. En efecto, si bien el crédito venía mostrando niveles de crecimiento relativamente satisfactorios durante todo el año 2003, su dinámica se ha moderado, sobre todo después de febrero de 2004.

Un análisis más detallado del crédito sugiere que su leve desaceleración no es generalizada en todas sus modalidades: las carteras de consumo y microcrédito, por ejemplo, siguen creciendo a tasas reales superiores al 20%, mientras que la cartera comercial es la responsable del menor dinamismo de la cartera total. Esta desaceleración es la respuesta a diferentes estrategias de las empresas para reducir su endeudamiento con el sistema financiero. Concretamente, las mayores utilidades reportadas en 2003 y la emisión exitosa de bonos por parte de algunas firmas se han utilizado, en parte, para reducir el saldo de sus obligaciones con la banca.

En lo que respecta a la rentabilidad de las entidades de crédito, se puede afirmar que aquella se encuentra en su máximo nivel desde 1995, según el indicador tradicional de retorno sobre activos, lo cual refleja el extraordinario momento que atraviesa el sistema financiero en materia de generación de utilidades.

Los establecimientos de crédito continúan evidenciando niveles de riesgo de crédito y de liquidez históricamente bajos. Esto, junto con niveles adecuados de capital por parte de las entidades financieras, permite inferir que ni el riesgo de crédito ni el de liquidez representan una amenaza latente para la estabilidad del sistema en el corto plazo.

Al contrario de los riesgos de crédito y de liquidez, la exposición al riesgo de mercado se ha incrementado en los primeros meses de 2004, como resultado principalmente de la mayor tenencia de títulos de deuda pública en manos del sistema financiero, y de una mayor volatilidad de los precios de estos títulos. Dicha exposición podría ocasionar problemas en el futuro para las entidades de crédito si los indicadores de sostenibilidad fiscal interrumpen su mejora, y el buen entorno externo se revierte afectando los precios de la deuda pública. Por esta razón es importante reiterar la necesidad de que continúe el ajuste de las finanzas públicas.

En síntesis, la salud del sistema financiero se encuentra en uno de sus mejores momentos de la última década. Su balance se ha fortalecido, y sus indicadores de rentabilidad y de percepción de riesgo crediticio y de liquidez se hallan en niveles altamente satisfactorios. Esta buena situación sugiere que la leve desaceleración en el crédito al sector privado durante 2004 no obedece a una insuficiencia en los recursos prestables del sistema financiero. En la medida en la cual el crecimiento económico siga consolidándose, la ejecución de nuevos proyectos tenderá a corregir la disminución en la demanda del crédito observada en el último trimestre.

Junta Directiva del Banco de la República