



En este número:

- **La dinámica del crédito en Colombia:
A TONO CON LAS RECOMENDACIONES
INTERNACIONALES**
- **Comportamiento reciente de los mercados
en América Latina:
SEÑALES QUE NO SE DEBEN IGNORAR**

La dinámica del crédito en Colombia: A TONO CON LAS RECOMENDACIONES INTERNACIONALES

El tema del crédito sigue siendo recurrente en los círculos de opinión. De acuerdo con algunos analistas el crédito otorgado por el sector financiero es insuficiente para financiar proyectos de largo plazo de los sectores productivos de la economía. Para otros, la dinámica observada durante los primeros días de marzo fue suficiente para prender las alarmas frente a una eventual desaceleración de la actividad crediticia.

Conviene señalar que el debate frente a la dinámica del crédito no es exclusivo en Colombia. A nivel internacional y, en particular en las economías emergentes la actividad crediticia ocupa los primeros planos de algunos escritos. Precisamente ese fue uno de los temas de mayor tratamiento en la reciente publicación del *World Economic Outlook* (abril de 2004) del FMI.

Uno de los aspectos de mayor importancia en los resultados arrojados por este estudio tiene que ver con la necesidad de diferenciar un proceso de expansión del crédito con la ocurrencia de un fenómeno de auge crediticio.

El primero se asocia con la necesidad natural de los consumidores y las firmas para finan-

ciar su demanda acorde con el crecimiento de su ingreso. Por el contrario, el auge crediticio se define como una situación en la cual se presenta una excesiva expansión del crédito, la cual resulta insostenible en el tiempo.

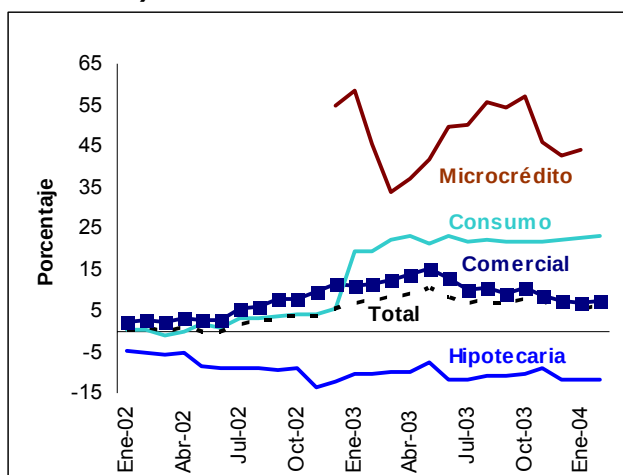
Si bien es cierto que el FMI reconoce las bondades de contar con una favorable dinámica de la actividad crediticia, también hace un llamado a la prudencia: la existencia de auges crediticios puede generar efectos negativos de considerables magnitudes. De acuerdo con las estimaciones presentadas en el estudio, el 75% de los auges crediticios tuvieron como consecuencia una crisis sistémica bancaria.

El debate abierto por parte del FMI es una buena oportunidad para hacer una lectura de las cifras crediticias más recientes. En opinión de la Asociación Bancaria actualmente Colombia no está en ninguno de los extremos en cuanto al crédito se refiere.

El crédito está creciendo en Colombia. De hecho hay espacio para que crezca más sin mayores riesgos. Para afirmar esto existen varias razones. La principal es que la economía tiene síntomas de buen comportamiento. La inversión privada ha repuntado y el consumo de los hogares muestra un crecimiento positivo, pero aún moderado. Tal y como lo hemos afirmado en varias ocasiones, el sector financiero no es ajeno a la actividad económica, aunque hoy se encuentra más preparado para administrar el riesgo, gracias a los avances recientes en materia de sistema de administración del riesgo de crédito (SARC).

Las cifras corroboran este comportamiento (gráfico 1). A febrero de 2004 la cartera de consumo registra un crecimiento anual del 23.19%. La cartera comercial de 11.06% y el microcrédito 43.86%. Los desembolsos de crédito, una medida de más corto plazo que permite tomarle el pulso a la cartera, muestran una variación anual durante el primer trimestre del año del 29.8%, cifra superior en 2.3 puntos porcentuales a la del mismo periodo de 2003.

Gráfico 1
Cartera del sector financiero por tipo (variación anual)



Fuente: Superintendencia Bancaria

Con estos indicadores es claro que la actividad crediticia sigue su marcha. Pese a esto hay que decir, que tal dinámica ha obedecido a unos criterios de responsabilidad en el otorgamiento de recursos.

Muy seguramente es por eso que entre muchos sectores de la opinión existe la percepción de que el sector financiero no tiene compromiso para otorgar mayor financiación a los agentes económicos. Nada más equivocado.

La banca tiene una vocación explícita de colocar crédito y financiar proyectos productivos. Sin embargo, esto tiene que ser un proceso gradual y paulatino. De un lado las entidades fortalecen su posición patrimonial para apalancar la financiación que la economía requiere. De otro, los agentes económicos van mejorando su capacidad de pago y reduciendo su incertidumbre frente al panorama macroeconómico. Esto último lo corroboran las distintas encuestas de opinión empresarial y de confianza del consumidor.

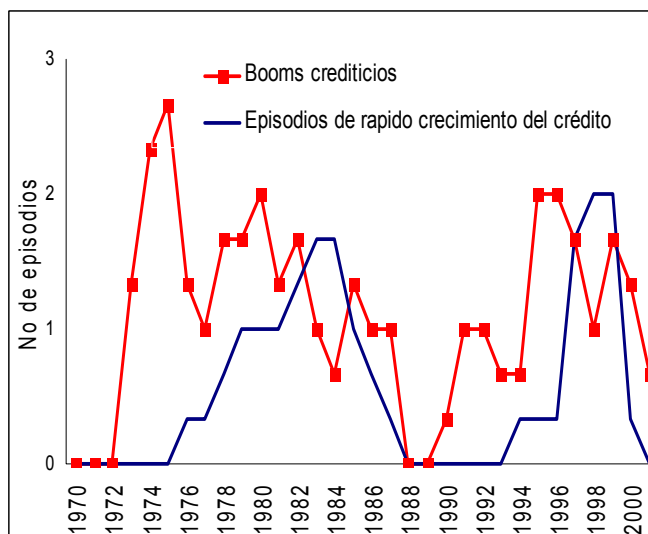
En buena hora la dinámica del crédito crece de la mano de la fortaleza de la economía y de la capacidad de las entidades financieras para encarar riesgos. Esto por supuesto significa crecer con dinámicas más moderadas, pero tal y como lo demuestra la experiencia internacional,

es mejor optar por la prudencia, que por los crecimientos excesivos que implican riesgos para toda la economía.

Auge o expansión del crédito

El crédito es una variable fundamental para el buen funcionamiento de la economía. Los períodos en los cuales éste no fluye con la debida celeridad dan origen a fenómenos indeseables para todos los agentes. Pese a esto hay que decir que en aquellos lapsos de tiempo en los que el crédito se expande con gran velocidad, son una de las múltiples causas originarias de los grandes procesos de desaceleración económica.

Gráfico 2
Auges crediticios vs Episodios rápido crecimiento del crédito



Fuente: FMI 2004

Recientemente, con la publicación del *World Economic Outlook* (abril de 2004) se ofrecen algunas herramientas de análisis de la experiencia internacional para ilustrar nuestro propio expediente y enfatizar en aquellos aspectos en los cuales el país debe mejorar a la mayor brevedad posible.

La primera distinción conceptual que se hace es entre rápida expansión del crédito y auge crediticio. La primera se asocia principalmente

con la necesidad natural de los consumidores y las firmas para financiar su demanda acorde con el crecimiento de su ingreso.

En ese sentido, se produce un fenómeno denominado “dependencia financiera”, en el cual los agentes requieren crédito *pari-passu* con el comportamiento del ciclo de la economía.

Los mercados emergentes se caracterizan por tener unas necesidades de financiación más concentradas en los requerimientos de capital de trabajo, que en nueva inversión productiva. Al respecto un trabajo realizado por Fuerst¹ menciona el caso de países como Tailandia donde el 60% de la cartera empresarial está destinada a capital de trabajo para mantener la producción.

Contrario a lo anterior, un proceso de auge crediticio se puede definir como una situación en la cual, el crédito tiene una excesiva expansión, que puede llegar a ser insostenible en el tiempo

¿Cómo se originan los auges crediticios?

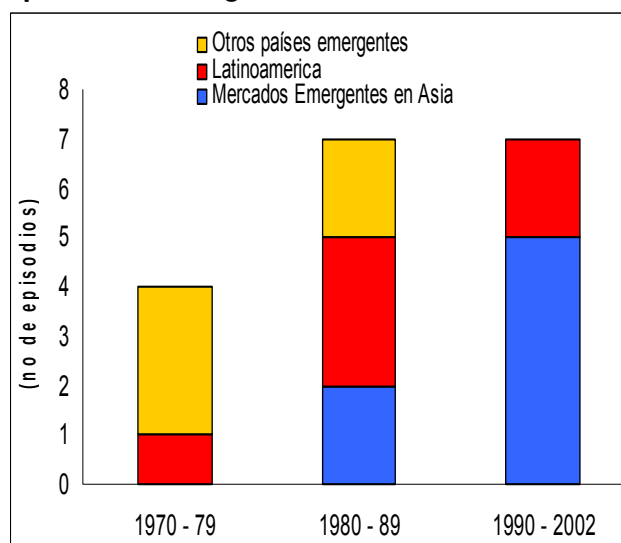
El FMI revisó los fenómenos de auge crediticio que se presentaron en los mercados emergentes entre 1970 y 2002 con el fin seleccionar algunos denominadores comunes.

Entre las principales causas de un auge crediticio es posible identificar la inflación de los activos. Los choques asociados a incrementos en los precios de los activos tienen una poderosa influencia tanto en los balances de las empresas y consumidores, como en la capacidad crediticia de las entidades financieras.

La inflación de activos ha sido común en las economías mundiales. El caso de Japón (1994), México (1995), Sudeste Asiático (1997) ilustran crisis financieras que en buena parte se relacionan con la misma. Al parecer ésta surge de imperfecciones de los mercados, asimetrías de información, debilidad institucional de las autoridades e incentivos perversos para deudores y acreedores. Con relación a este último punto, se señala que los períodos de buen comportamiento del PIB pueden dar lugar a altas expectativas de

los precios de los activos, lo cual a su vez incrementa la capacidad de endeudamiento de los inversionistas y consumidores.

Gráfico 3
Episodios de auges crediticios



Fuente: FMI 2004

¿Qué caracteriza los auges crediticios?

Del estudio realizado por el FMI es posible identificar los siguientes elementos como fundamentales de un proceso de auge crediticio:

- **Su frecuencia de ocurrencia no es alta**

La muestra trabajada por el FMI muestra que en los países emergentes la probabilidad de que se presente un auge crediticio es cercana al 3%. Por el contrario, los períodos donde el crédito experimenta rápido crecimiento, tienen una probabilidad de ocurrencia cercana al 17%.

- **Se presentan simultáneamente entre países**

Los auges crediticios del Sudeste Asiático (1997) y de los países Latinoamericanos (1994-1998) afectaron a casi todos los países de la región con unos síntomas muy similares. Esto sugiere influencias comunes en términos de los flujos de capitales recibidos, tendencias de los sistemas financieros y mecanismos de supervisión.

¹ Fuerst, Timothy, (1995) “Monetary and Financial Interactions in the business cycle. Journal of Money Credit and Banking, Vol 27.

- **Hay asimetría en la duración del fenómeno**

La evidencia de 28 economías emergentes durante 22 años mostró que la duración promedio de un auge crediticio está en 3.5 años; sin embargo, esta puede variar entre 2 y 5 años lo cual no deja lugar a patrones definidos.

- **Un buen comportamiento de la inversión y el consumo influyen**

El FMI estima que hay 70% de probabilidad de que un auge crediticio ocurra de manera simultánea con expansiones del consumo y la inversión. En contraste la probabilidad de que ocurra un auge en momentos en que el producto agregado crece es de menos del 50%.

- **Los auges crediticios se asocian con crisis bancarias**

El 75% de los auges crediticios ocurridos en los mercados emergentes tuvieron como consecuencia una crisis sistémica del sector financiero. De la misma forma, el 85% de los casos tuvo como expresión posterior una crisis cambiaria.

- **La inestabilidad macroeconómica fue un factor de influencia**

Ciclos económicos positivos seguidos de abruptas caídas en el PIB y la actividad económica en general acompañan los auges crediticios. La fase en la cual éstos se contraen está acompañada de recesiones.

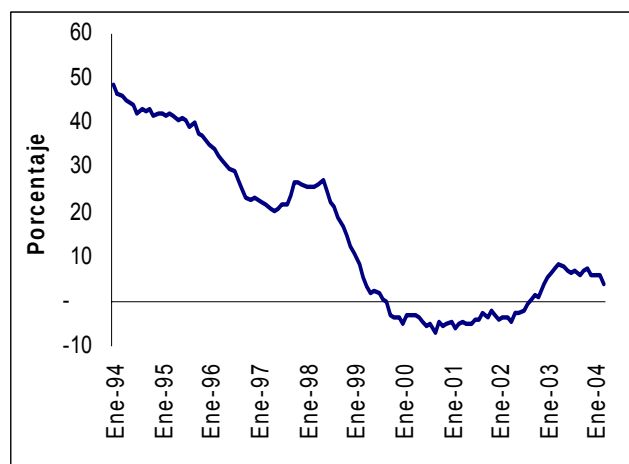
- **La volatilidad de los mercados financieros domésticos cuenta**

La caracterización muestra que en promedio durante los tres años previos al punto máximo de un auge se presenta valorización de los activos financieros, incluyendo bonos, acciones y títulos. La fase descendente al auge crediticio está acompañada de un descenso en estos bonos. Ello puede estar asociado con el manejo de flujos de capitales externos.

¿Cómo está nuestro país?

El conjunto de síntomas recogidos anteriormente no son del todo desconocidos para la experiencia colombiana. Durante la primera parte de los noventa el crédito experimentó una rápida expansión dado un ambiente de bajas tasas de interés, valorización de los activos reales y financieros, un importante flujo de capitales externo y un colosal comportamiento de la inversión y el consumo. En estas condiciones el crédito registró un punto máximo de crecimiento en el año 1994 cuando alcanzó una tasa real de crecimiento del 21.13%.

Gráfico 4
Crecimiento nominal anual de la cartera del sector financiero



Fuente: Banco de la República, DANE, cálculos Asobancaria

Posteriormente, producto de una política monetaria restrictiva, los efectos de las crisis financieras internacionales y un menor dinamismo de la inversión y el consumo privados, el crédito sufrió una contracción nunca antes registrada. Esta situación estuvo acompañada de una recesión y una crisis sistémica del sector financiero.

La política financiera y el esfuerzo realizado por las propias entidades lograron revertir esta situación casi tres años después. Dadas estas condiciones y gracias al mejor desempeño de la economía colombiana hoy por hoy, el crédito experimenta satisfactorios desempeños.

La situación actual es totalmente distinta a la vislumbrada a mediados de los noventa. El Banco Central ha mantenido bajas las tasas de interés, así como el suministro de liquidez al sistema financiero. El entorno internacional es mucho más favorable y menos volátil y los precios de los activos han mostrado unas tendencias mucho más moderadas. Los recientes flujos de capitales, que han dado origen a un fortalecimiento del peso, no parecen haber incentivado a los agentes a adquirir endeudamiento en moneda extranjera; tal como ocurrió en la década pasada. Las cifras muestran que a abril de 2004 el endeudamiento externo decrece a un ritmo del -24.5% anual.

Comentarios finales

Tal y como se mostró el fenómeno de los auges crediticios está lejos de ser valioso para una economía. Estos tienen su origen en una órbita que está fuera del alcance de los administradores de los establecimientos crediticios. Sin embargo, esto no quiere decir que tanto entidades como autoridades no tengan una tarea por realizar.

Por el contrario, por el lado de las entidades se enfrenta un importante reto que consiste en conjugar en una ecuación variables como rentabilidad, sostenibilidad del crédito y análisis profesional de los riesgos involucrados. No solamente desde el punto de vista del cliente particular sino también desde el punto de vista macroeconómico. Estamos seguros de que en los últimos años Colombia ha dado importantes pasos en ese sentido.

Desde el punto de vista de las autoridades hay dos temas: a) la debida capitalización de las entidades con respecto a su perfil de riesgo; b) el seguimiento de las firmas no financieras y sus prácticas empresariales y en particular de endeudamiento. El FMI menciona explícitamente la importancia que tiene para una economía monitorear a las empresas del sector real. Cabe recordar que buena parte de los auges crediticios se asocian con el crédito corporativo destinado a la inversión.

También resulta crucial señalar que para reducir los riesgos sistémicos que se relacionan

con los auges crediticios es clave el papel que juegue la regulación y el esquema institucional de supervisión de los sectores financieros. Estos a su vez examinan las finanzas empresariales, complementado la labor estatal de reducir los riesgos financieros de una economía.



Comportamiento reciente de los mercados en América Latina:

SEÑALES QUE NO SE DEBEN IGNORAR

Las expectativas en torno a un posible aumento en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos, como consecuencia del desempeño de esa economía ha comenzado a tener efectos sobre los mercados cambiario y de deuda pública a nivel regional.

El gobierno estadounidense publicó el día jueves, que la economía creció 4,2 por ciento durante el primer trimestre de 2004, comportamiento que estuvo por debajo de las estimaciones de los expertos, quienes esperaban una cifra de 5%. Adicionalmente las declaraciones de las autoridades monetarias de ese país, con relación a la evolución de los precios y la inminente subida en las tasas de interés, provocaron la reacción en el mercado cambiario colombiano donde se observó un repunte en el precio del dólar. La tasa representativa del mercado se incrementó en cerca de 35 pesos entre las jornadas del 27 y el 30 de abril.

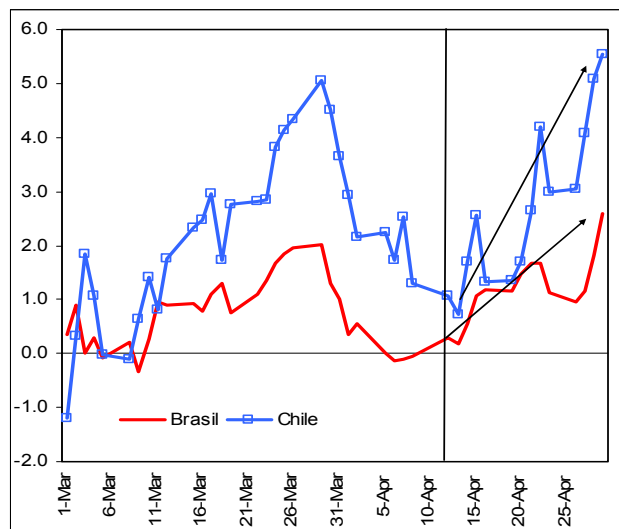
Es importante decir que desde hace tres semanas el mercado de deuda pública interna ha venido mostrando un comportamiento volátil, que ha tenido inquietos a inversionistas, operadores y al propio gobierno. Como consecuencia de esa volatilidad, las tasas de interés de los TES han presentado una tendencia alcista, especialmente en los papeles con vencimientos a largo plazo. Los TES de febrero de 2010, se incrementaron en 125 puntos básicos entre el 26 y el 30 de abril, desde un 11,9 por ciento a un 13,2 por ciento. Este aumento que es considerable, y que se refle-

ja directamente en el precio de los títulos, genera importantes pérdidas a los tenedores de la deuda pública.

Las tasas de interés de los TES aumentaron a la par con el debilitamiento del peso frente al dólar, confirmando, las advertencias que hemos venido haciendo, en el sentido de que se revertiría la tendencia de entrada de capitales que se ha venido experimentando desde finales del año pasado a las economías emergentes y a Colombia en particular.

La evolución reciente de las tasas de cambio y de los *spreads* de los países de América Latina empezaron a mostrar las señales tempranas de la reversión de los flujos de capital. Este fenómeno se hace aún mas evidente a partir del primer mensaje de las directivas del FED en torno al inminente aumento de la tasa de interés (gráfico 5 y 6).

Gráfico 5
Devaluación año corrido monedas

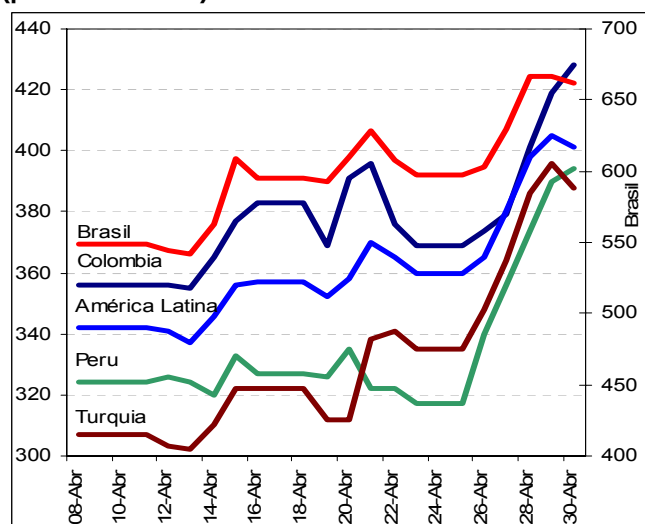


Fuente: Pacific Exchange Rate Services

El gobierno ha tratado de transmitir tranquilidad en el mercado de deuda pública, explicándole a los agentes las nuevas metas de financiación y resaltando que la economía, en términos de inflación, de déficit fiscal y de crecimiento es hoy mejor. A pesar de que la economía colombiana se viene recuperando en forma considerable

sigue existiendo un problema fiscal de mediano y largo plazo. Para corregirlo es necesario la aprobación de las reformas estructurales, que hemos mencionado en varias oportunidades. La incertidumbre que rodea el ajuste fiscal en el futuro ha determinado que las inversiones sean más atractivas en el corto plazo. Esto hace que los flujos de capital se tornen volátiles y que exista un alto riesgo de que se reviertan como resultado de una mejora en las condiciones de rentabilidad internacional.

Gráfico 6
EMBI + bonos emergentes
(puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

La mejor forma que tendría el país para contrarrestar los efectos del menor ingreso o de la salida de capitales en el futuro es a través de señales claras de avances en materia fiscal estructural. La viabilidad fiscal de largo plazo, no evita la volatilidad de los mercados, pero si amortigua sus efectos sobre la economía colombiana.