



En este número:

- **Mercados financieros:**
TRES BUENAS NOTICIAS Y UN MAL RESULTADO
- **La bancarización:**
UN COMPROMISO DE TODOS

Mercados financieros:

TRES BUENAS NOTICIAS Y UN MAL RESULTADO

Durante la primera semana de mayo se produjeron tres noticias favorables para la economía colombiana. La primera fue el favorable resultado de inflación, la segunda la revisión del Outlook de la calificación de la deuda soberana por parte de Fitch, y la tercera fue la decisión de la FED de mantener inalteradas las tasas de interés.

Pese a estas buenas noticias, las tasas de los TES siguieron subiendo, el dólar terminó la semana con una fuerte tendencia ascendente y los mercados, en general, siguen nerviosos.

En esta parte de la Semana Económica se mostrará que la razón primordial que explica el desplome de los precios de los bonos del gobierno es la situación de los mercados financieros internacionales. Y que es posible esperar una estabilización de éstos en las próximas semanas.

Sin embargo, es necesario que los mensajes que ha lanzado el gobierno de adelantar las reformas fiscales estructurales sean más contundentes. Y esto solamente se logra con la presentación de los proyectos de Ley ante el Congreso de la República.

La inflación de abril...no solo fue el tomate

Los medios de comunicación han destacado el comportamiento de la inflación de alimentos y su efecto sobre el resultado de 0.46% logrado en abril. Sin embargo, es necesario resaltar que hubo otros rubros como transporte y comunicaciones, salud y educación que también moderaron su crecimiento de precios durante abril.

La importancia del resultado de inflación reside precisamente en que no solamente es por los alimentos o el clima, sino porque también puede reflejar el comportamiento de variables clave como el tipo de cambio y la demanda de bienes y servicios. En otras palabras, el hecho de que haya otros factores, diferentes al tomate, detrás del buen resultado de inflación hace que sea más sostenible en el futuro inmediato. Lo cual, como se verá más adelante, tiene importantes implicaciones para la conducción de la política monetaria y las tasas de interés.

Cuadro 1.

Variación mensual de los principales grupos del IPC.

Grupo	Ponderación %	Var. mes Abr-03	Var. mes Abr-04
ALIMENTOS	29,5	0,36%	2,14%
VIVIENDA	29,4	0,58%	0,70%
VESTUARIO	7,3	0,31%	0,14%
SALUD	4,0	0,93%	1,11%
EDUCACIÓN	4,8	-0,01%	0,11%
CULTURA DIVERSION Y ESPARCIMIENTO	3,6	0,14%	0,29%
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	13,5	0,31%	1,24%
GASTOS VARIOS	7,9	0,93%	0,52%
TOTAL	100,0	0,46%	1,15%

Fuente: DANE

La decisión de la FED...mercados en vilo

El gran interrogante para la economía mundial era si la FED iba o no a subir sus tasas de interés. Varios factores como el incremento de la contratación de personal, la mayor inflación y el vigoroso crecimiento apuntaban a una decisión en ese sentido. Sin embargo, decidió dejarlas inalte-

radas, no sin antes dejar entrever que sí las podría subir en su reunión de finales de junio, pero que lo haría de manera gradual.

Pero como los mercados no esperan a que se tomen decisiones para actuar, desde hace varias semanas vienen saliendo capitales o se están absteniendo de entrar a los mercados de economías emergentes, impulsados por las dudas de estabilidad económica y política en Brasil. Colombia no ha sido ajena a esta situación y buena parte del aumento del dólar y de la pérdida de valor de los TES se atribuye a esta circunstancia externa (Ver Semana Económica 254).

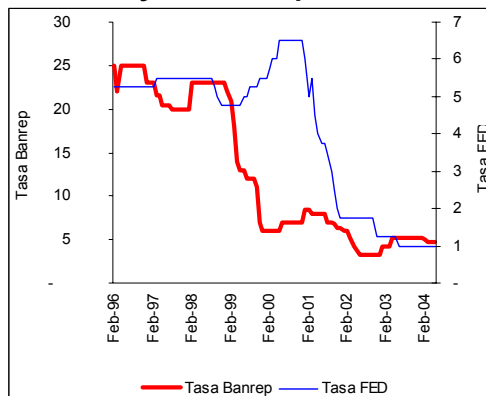
La decisión de la FED también genera interrogantes en torno a la postura de política de tasas que tomaría el Banco de la República ante un eventual incremento. Los dos siguientes gráficos y cuadro, arrojan luces sobre la materia.

En resumen: a) En un período largo de tiempo (1996-2004), el Banco de la República parece hacer lo mismo que la FED en cuanto a tasas de interés b) En un período más corto (desde que se implementó el esquema de *inflation targeting* y se abandonó la banda cambiaria 2000-2004) el Banco de la República no hace lo mismo que hace la FED, todo lo contrario y c) El Banco de la República ha sido consecuente con el nuevo esquema de política monetaria: mueve sus tasas en función de lo que le ocurra a la inflación básica.

En definitiva, quienes crean que el Banco de la República va a subir sus tasas tan pronto la FED lo haga, deberían hacer primero un análisis cuidadoso del resultado de inflación básica y de sus tendencias de mediano plazo.

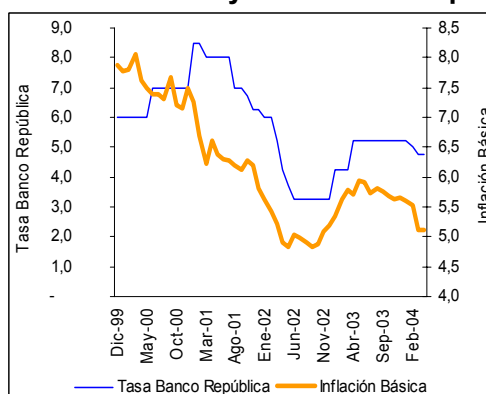
Esto no implica, sin embargo, que la política del Banco esté completamente aislada de lo que ocurra con las decisiones de la FED. Si por efectos de sus decisiones se presenta una fuerte salida de capitales y se devalúa exageradamente la moneda, puede indirectamente contemplar usar mecanismos, como aumentar las tasas o restringir la liquidez, que atenúen potenciales efectos de la devaluación sobre la inflación local. Pero el detonante es la presión inflacionaria y no Greenspan.

Gráfico 1
Tasa FED y Banco República



Fuente: FED y Banco de la República

Gráfico 2
Inflación Básica y tasa Banco República



Fuente: DANE, Banco de la República, cálculos Asobancaria

Cuadro 2
Correlaciones tasas e inflación

	1996-2004	2000-2004
FED-BR	60.5%	-44%
Básica-BR		75%

Fuente: Banco de la República, DANE, Cálculos Asobancaria

La decisión de Fitch

La decisión de Fitch pasó casi inadvertida porque el cambio del Outlook de la deuda soberana de negativo a estable es el reconocimiento de lo que el mercado y otras entidades calificadoras ya habían interiorizado: el mayor crecimiento económico, la mejoría de corto plazo de las cuen-

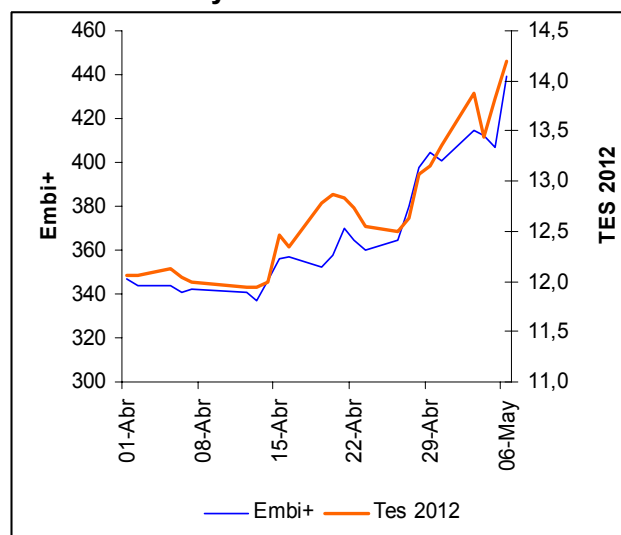
tas fiscales, el buen desempeño del sistema financiero y el mejor ambiente de seguridad para las inversiones.

Pese a esto, no deja de ser una buena noticia para los tenedores de bonos colombianos puesto que ratifican lo que las cifras vienen mostrando y a lo que el mercado le ha venido apostando: una mejora generalizada de la situación económica nacional.

El mal resultado

Contrario a lo que cualquier agente racional hubiera pensado, estas noticias no cambiaron la tendencia de los precios de los TES. Por el contrario: la tasa de los TES con vencimiento en 2012 subió en la primera semana de mayo 900 puntos básicos, mientras que el índice de precio de los bonos de deuda pública de Corfivalle presentó una reducción del 4% entre el 14 de abril y el 4 de mayo.

Gráfico 3
Tasa TES 2012 y Embi+



Fuente: J.P. Morgan y Ministerio de Hacienda

El siguiente gráfico ayuda a entender lo que está ocurriendo en el mercado de TES y del dólar. La posibilidad de que la FED suba las tasas de interés ha hecho reducir el apetito de los inversionistas por bonos de economías emergen-

tes, como resultado, el Embi+¹ ha subido más de 100 puntos básicos durante las últimas dos semanas. La tendencia de los TES en el mercado local sigue a la del EMBI+, no podía ser de otra manera.

La contrapartida de lo que ocurre en el mercado de bonos de deuda soberana es una devaluación generalizada de las monedas locales. Ese fenómeno tampoco es exclusivo de la economía colombiana y refleja el cambio de signo en los flujos de capitales en la región.

Comentarios finales

Los buenos resultados de inflación nos hacen ser optimistas frente al cumplimiento de la meta del 5.5% fijada por el Banco de la República. Este hecho tiene importantes implicaciones para la conducción de la política monetaria de corto plazo, porque le abre espacio al emisor para mantener estables sus tasas de interés y le permite jugar un papel más activo en la estabilización de las expectativas de las tasas en el mercado de deuda pública.

Todos los fundamentos macroeconómicos de corto plazo no respaldan un incremento de las tasas de los TES. El principal factor de influencia ha sido externo, por el temor que despierta un eventual incremento en las tasas de interés en los Estados Unidos y su influencia sobre el signo de los flujos de capital.

Pero la decisión de la FED no va a generar *pari passu* un incremento de las tasas del Banco de la República. La evidencia de los últimos dos años indica que el Banco atiende más a su objetivo de inflación que a las decisiones de la FED.

La Asociación Bancaria cree firmemente que la situación de nerviosismo del mercado va a ser transitoria, pero que tanto el Banco de la República como el Gobierno pueden ayudar a estabilizar el mercado. El primero mediante una política monetaria más activa (compra definitiva de TES) viabilizada por los buenos resultados de inflación y el segundo mediante un compromiso

¹ El Embi+ mide la rentabilidad, en puntos básicos adicionales a la tasa del tesoro de Estados Unidos, exigida por los compradores de deuda soberana emitida por mercados emergentes.

político del más alto nivel de presentar las reformas fiscales estructurales a comienzos de la siguiente legislatura.

Mientras la economía marche al ritmo actual, la necesidad de las reformas tiende a diluirse. Sin embargo, los auges no duran para siempre y el país debe tener un marco fiscal flexible para hacer frente a la época de vacas flacas que, con seguridad, vendrá en los próximos años.



La bancarización:

UN COMPROMISO DE TODOS

La Asociación Bancaria, el Banco Mundial y el Ministerio de Hacienda realizaron el Seminario “Bancarización: Una herramienta para el desarrollo”, en donde expertos nacionales e internacionales, expusieron las estrategias y los obstáculos que han enfrentado los gobiernos y las entidades financieras en países en los cuales se ha avanzado en esta materia².

El foro permitió confirmar la importancia de este tema para la economía colombiana, identificar los principales obstáculos que enfrenta el país para bancarizarse, y aceptar que aún queda mucho espacio por recorrer en esta materia.

Conceptos claros

Es importante aclarar que la bancarización no radica exclusivamente en dar acceso al crédito. Ésta se debe entender como el acceso de la gente a todos los servicios financieros: desde poder tener cuenta corriente o de ahorro, poseer una tarjeta débito o crédito, hasta pagar los servicios públicos en una sucursal física o electrónica, o la posibilidad de tener diferentes alternativas de inversión.

¿Por qué preocuparse por este tema?

Aumentar el acceso a los servicios financieros es una herramienta indispensable para el desarrollo del país. Bancarizar, en sentido amplio,

trae beneficios para todos los agentes de la economía.

A los individuos les ayuda a mejorar el manejo de sus finanzas, garantizando que los ahorros no pierdan su valor en el tiempo. Dota de mayor seguridad a las transacciones y mejora la posibilidad de acceder a un crédito. La bancarización elimina los costos en que incurre la gente por acudir a agentes no regulados quienes cobran tasas de interés superiores a las máximas permitidas por la ley (hasta cuatro veces estas).

Por otro lado, para una empresa pequeña puede resultar muy rentable bancarizarse porque las relaciones que establezca con la banca se convierten en señales positivas para los mercados financieros, lo cual redundará en mayores oportunidades de conseguir más recursos, a mejores plazos y condiciones financieras.

No hay que perder de vista que bancarizar puede contribuir a reducir la pobreza. El acceso a servicios financieros permite a los agentes mejorar su cultura de ahorro y endeudamiento, y crear un historial crediticio y de manejo de servicios, lo que le permitirá emprender proyectos que mejoren su calidad de vida y de ingresos.

Algunas lecciones de la experiencia internacional

Al revisar las experiencias internacionales se puede conocer algunas de las causas del alto nivel de no-bancarización y plantear algunas alternativas para reducirlo.

Las principales razones para que una persona no acceda a dichos servicios son el difícil acceso a las sucursales por estar muy distantes del hogar o el lugar de trabajo, la discriminación por el bajo nivel de salario, el alto nivel de las comisiones o la falta de historia crediticia y de colaterales y la falta de cultura de ahorro y endeudamiento.

Las experiencias internacionales para mejorar la bancarización son diversas. En Sudáfrica, por ejemplo, un banco realizó una importante inversión en tecnología que facilitaba el uso de los cajeros automáticos a las personas que no sabían leer o escribir. En Alemania y España, el trabajo con la comunidad y la reinversión en las utilidades

² Se puede tener acceso a las conferencias de este evento a través del portal de la Asobancaria, www.asobancaria.org

en regiones específicas del país permitieron que las entidades fueran reconocidas ampliamente y que se utilizaran frecuentemente sus servicios.

También se han presentado casos en los cuales las entidades financieras se alían con empresas del sector real, y a través de éstas últimas se ofrecen diferentes servicios financieros. Un ejemplo claro de esto es el Banco Azteca de México.

En términos de educación financiera también se han aplicado métodos novedosos. Por ejemplo, en Estados Unidos se han colocado sucursales dentro de algunos colegios, con el único propósito de enseñar a los niños a manejar los productos bancarios y vincularlos a la entidad desde temprana edad. O se han diseñado productos específicos para grupos de la población, de acuerdo con sus necesidades y preferencias.

El reto es enorme

Los resultados en materia de bancarización en el país y la importancia del tema para la economía, hacen necesario identificar algunos de los retos que tienen, tanto el sector público como el privado, frente a este tema

a. Los del sector público

Es necesario replantear el actual “ordenamiento institucional”, con el único propósito de aumentar el acceso de los servicios financieros.

En este sentido, uno de los frentes donde se deberá trabajar fuertemente es en garantizar los derechos de los acreedores. De acuerdo con un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo, Colombia, junto con Perú y México, tiene uno de los peores indicadores en esta materia. No respetar los derechos de los acreedores representa mayores costos de transacción y obstáculos para extender la actividad de intermediación.

Es imprescindible propender por una mayor estabilidad en las reglas del juego. Tal vez el ejemplo más claro en esta materia es el gravamen a los movimientos financieros: se creó temporalmente con una tarifa de 2X1000 y ya es cuasipermanente y subió al 4X1000.

También se deberá favorecer la reducción de costos de operación de la banca para la cap-

tación de recursos de menor cuantía. Por ejemplo se deberían eliminar las inversiones forzosas y el crédito dirigido.

El sector público, con el apoyo del sector privado, debería hacer mayores esfuerzos por proteger las centrales de información financiera, fortaleciendo su marco institucional y trabajando conjuntamente por mejorar la calidad de la misma. De esta forma, se podría garantizar que cualquier usuario del sector financiero cuenta con la información necesaria y suficiente para la solicitud de un crédito o la apertura de una cuenta.

b. Los del sector privado

El sector financiero, por su parte, deberá seguir apoyándose en la tecnología para aumentar el acceso de la población a los servicios que ofrece. Por ejemplo, ampliar las posibles operaciones que se pueden realizar a través de cajeros automáticos o facilitar el pago de los servicios públicos.

Es necesario seguir identificando oportunidades de negocio en segmentos de la población que hasta hoy no han tenido acceso a los servicios financieros, y estimular la creación de nuevos productos que satisfagan las necesidades particulares de cada segmento. Todo esto bajo el marco de un sistema de medición de riesgo adecuado, que considere las características propias de cada individuo.

Por último, se debe avanzar más en campañas de información y formación sobre el manejo de los diferentes productos financieros, por ejemplo a través de jornadas de educación financiera en las cuales se explique el funcionamiento de los diferentes productos financieros. Esta es la menor vía para fortalecer la confianza de los agentes no bancarizados en el buen manejo que hacen las entidades de su ahorro.

Comentarios finales

La bancarización es una herramienta fundamental para el desarrollo del país. Por esta razón, el sector financiero y el gobierno nacional se han comprometido a impulsar iniciativas institucionales y de mercado que contribuyan a aumentarla.

De una parte, se deberá empezar a trabajar en temas institucionales de gran importancia como la estabilidad de las reglas de juego y eliminación de factores que distorsionan el buen funcionamiento del mercado y la asignación del ahorro público.

De otra, es necesario hacer mayores esfuerzos para ampliar el acceso a las diferentes opciones del activo y pasivo bancario. Para ello, será necesario acometer mayores inversiones en tecnología, y ampliar la gama de productos en función de las necesidades de la población.

Sólo con la aplicación de estas políticas, y no a través de operaciones altamente riesgosas, se ampliará el acceso a los servicios financieros de un porcentaje mayor de la población.