



## En este número

- **EL SECTOR FINANCIERO SOCIO DEL SECTOR REAL**
- **Resultados de la banca en abril:**

**ENFRENTANDO CHOQUES CON SOLIDEZ**

## EL SECTOR FINANCIERO SOCIO DEL SECTOR REAL

En los últimos días se han tenido buenas noticias sobre el desempeño de la industria colombiana durante el primer trimestre de 2004. De acuerdo con la encuesta de opinión de la ANDI, la producción industrial creció 8% en el último año, sus ventas lo hicieron en 7% y las expectativas de los industriales son positivas para el resto del año. Estos resultados se corroboran con los balances de las entidades del sector real correspondientes al mes de marzo de 2004.

La dinámica empresarial va de la mano con los resultados positivos del sector financiero. Esta no es ninguna coincidencia ya que éste es el principal socio del sector real.

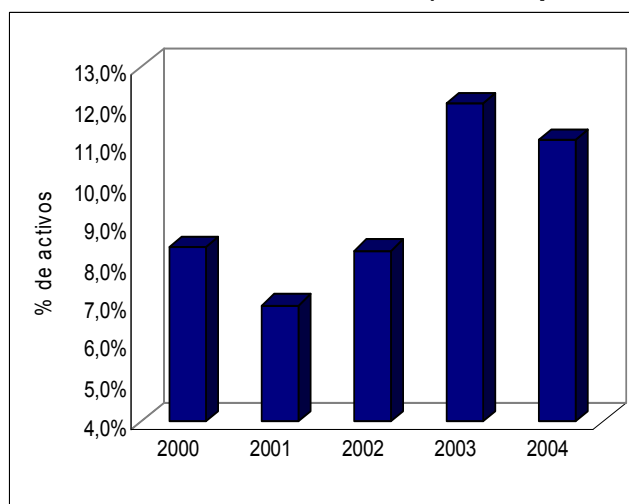
### Mejoran las ventas y la rentabilidad

Con base en una muestra de 78 empresas del sector real que publican sus estados de resultados en la página de la Superintendencia de Valores, se puede afirmar que entre el primer trimestre de 2003 y el mismo periodo de 2004 las ventas de este sector registraron un crecimiento del 16%, es decir, 9% en términos reales. Como porcentaje de los activos, éstas pasaron de representar el 8% del total de activos en el 2000 al 11% en el 2004, ratificando lo que las cifras de crédito y las encuestas de opinión empresarial

han venido mostrando como una recuperación de la demanda (gráfico 1).

Al igual que en el sector financiero, las utilidades de esta muestra de empresas aumentaron en el último año, al pasar de \$211 mil millones en marzo del 2003 a \$345 mil millones en el 2004, lo que representa un aumento del 64%.

**Gráfico 1**  
**Ventas / Activos Totales (78 empresas)**

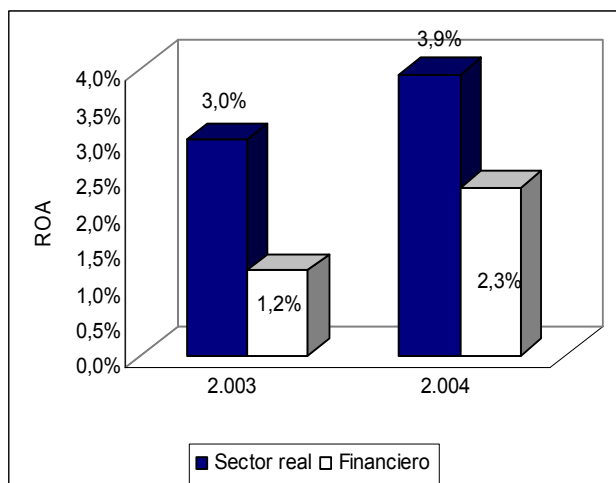


Fuente: Asobancaria

Al comparar los resultados de 2003 con los obtenidos un año después, se verifica que el 57% de las empresas experimentaron una mejora en sus utilidades.

La reactivación de la actividad económica en el país ha permitido un aumento significativo de la rentabilidad anualizada del activo (ROA) de los sectores real y financiero. En el primero, subió del 3% a 3.9% entre el 2003 y el 2004, mientras que en el segundo alcanzó niveles del 2% en el último año, después de haber registrado una rentabilidad negativa del -3% en el 2002 (Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Rentabilidad del activo**

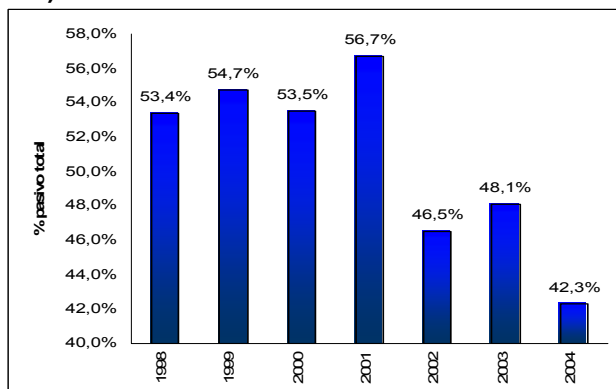


Fuente: Asobancaria

### El crédito al sector real

La normalización de la actividad crediticia ha permitido que la forma de financiación de las empresas haya cambiado frente a la que se observaba durante la crisis. El peso de los pasivos corrientes dentro del total de obligaciones (obligaciones financieras, proveedores, cuentas por pagar e impuestos) ha bajado de 56,7% en el 2001 a 42,3% en el 2004 (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Pasivos corrientes / Pasivo Total (78 empresas)**

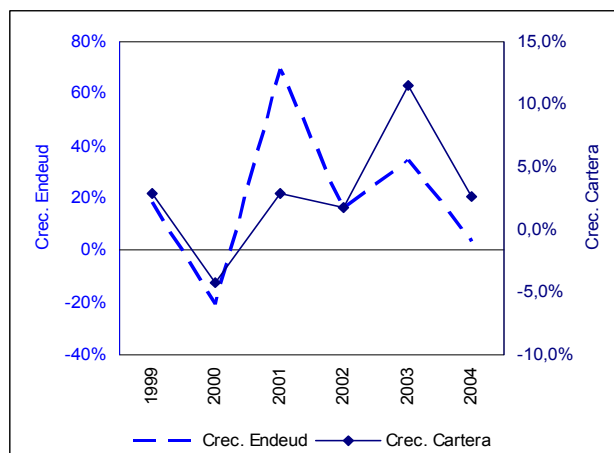


Fuente: Asobancaria

Uno de los principales socios que tiene el sector real para su desarrollo es el sector financiero, que lo acompaña en sus decisiones de inversión. De acuerdo con los datos disponibles, después de la crisis el endeudamiento con el sector financiero creció a tasas extraordinarias como consecuencia de la diferencia en las bases de comparación.

Sin embargo, a partir de 2001 el endeudamiento con el sector financiero se empieza a desacelerar y a marzo de 2004 crece a ritmos del 3%. Esta dinámica es consistente con las cifras de cartera comercial en el sistema financiero, las cuales también registran una desaceleración entre 2003 y 2004 (Gráfico 4).

**Gráfico 4**  
**Crecimiento del endeudamiento y la cartera comercial**



Fuente: Asobancaria

Pero no solamente el endeudamiento con la banca se ha reducido. La razón de endeudamiento (pasivos/activos) ha descendido de niveles del 41% en el 2003 a 36,2% en el 2004. Este hecho podría reflejar un cambio en las preferencias de financiación de las empresas, en presencia de mayores utilidades para retener. Dicho proceso se puede estar acentuando como resultado de los incentivos tributarios otorgados a la reinversión de las utilidades.

Las buenas noticias del endeudamiento tienen que ver con la reducción de su costo. Co-

mo consecuencia de la política de reducción de tasas de interés impulsada por el Banco de la República, la tasa activa implícita de la cartera comercial ha bajado de niveles del 13% en el año 2000 hasta el 9.3% en abril de 2004. La contrapartida en los balances de las empresas del sector real es una reducción de los costos financieros (gastos financieros / obligaciones) los cuales se han reducido significativamente, al pasar de 10% trimestral en el 2000 al 6.6% trimestral en el 2004.

#### Comentario final

Los buenos resultados registrados en el sector real y el financiero en el primer trimestre del año, evidencian el buen momento por el que atraviesa la economía nacional y reafirman de paso que la suerte del sector financiero está estrechamente relacionada con la del sector real.



#### Resultados de la banca en abril:

##### ENFRENTANDO CHOQUES CON SOLIDEZ

Durante el mes de abril los establecimientos de crédito obtuvieron utilidades por \$160 mm, es decir, el 55% del promedio mensual observado entre enero y marzo.

Así como la valorización de mercado de los activos financieros contribuyó al incremento de las utilidades en el primer trimestre, su desvalorización durante abril fue la causante de la desaceleración de los resultados de la banca.

El sector financiero ha mostrado capacidad para afrontar el desplome de los precios de los títulos de deuda. El respaldo patrimonial y la infraestructura para la evaluación de riesgos de mercado han pasado otra prueba de fuego y seguirán siendo importantes para asegurar la solidez de la banca frente a los choques del mercado financiero.

#### Clasificación de inversiones

El saldo de inversiones de la banca colombiana a abril de 2004 fue de \$32.3 billones.

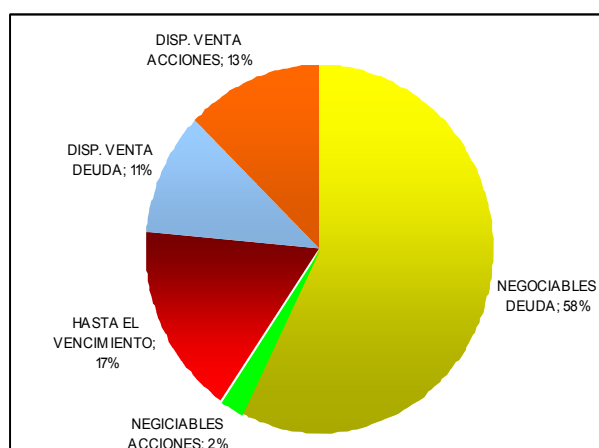
Ese monto representa el 31% de los activos bancarios.

Con miras a que las entidades mantengan una adecuada contabilización de sus inversiones, en la que prevalezca el criterio económico y de mercado (*fair economic value*), la Superintendencia Bancaria obliga a valorar los portafolios de manera diaria.

Para estos efectos, la Superintendencia dispuso un sistema de clasificación de inversiones de acuerdo con su intención de compra. Existen tres categorías de clasificación: las inversiones negociables, que tienen el propósito de obtener utilidades por las fluctuaciones a corto plazo del precio (*trading*), las inversiones para mantener hasta el vencimiento y las inversiones disponibles para la venta, que deben mantenerse en el portafolio por lo menos durante un año.

Las inversiones negociable se deben valorar a precios de mercado, y por esto tienen un impacto significativo sobre el P&G. En abril, el 60% de las inversiones del sistema financiero eran negociables, 17% hasta el vencimiento, y el restante 23% disponibles para la venta (Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Clasificación de inversiones**



Fuente: Cálculos Asobancaria

En otras palabras, del total de inversiones del sistema financiero, \$19.3 billones afectan el estado de pérdidas y ganancias mensual por

efectos de variación en las tasas de interés de los papeles de renta fija o de las acciones en la bolsa de valores.

### ¿Qué pasó en abril?

En abril se acabó la buena racha en el mercado de deuda pública. Las tasas de interés subieron en todos los tramos de la curva de rendimientos<sup>1</sup>. Los tramos largos de la curva fueron los que mayores alzas presentaron (Cuadro 1).

**Cuadro 1**

**Incremento de las tasas de los TES en el mercado secundario**

| Plazo  | Mar-31 | Abr-30 | Incremento p.b. |
|--------|--------|--------|-----------------|
| 1 año  | 8,9    | 9,4    | 51              |
| 2 años | 9,9    | 10,6   | 68              |
| 3 años | 10,6   | 11,5   | 91              |
| 4 años | 11,1   | 12,2   | 114             |
| 6 años | 11,7   | 13,2   | 151             |
| 8 años | 12,1   | 13,4   | 124             |

*Fuente: Banco de la República*

Las consecuencias sobre el P&G de la banca fueron evidentes. Las pérdidas netas por valoración de títulos de deuda ascendieron en abril a \$4.3 mil millones, las cuales no lucen altas si se tienen en cuenta los resultados globales de la banca. Sin embargo, el resultado agregado esconde las pérdidas o ganancias individuales que hayan presentado las entidades financieras, dependiendo de su vocación inversora y la composición de su portafolio.

Las cifras a abril revelan que 16 de los 32 bancos y corporaciones financieras arrojaron pérdidas en abril por \$65 mil millones por concepto

<sup>1</sup> El impacto de estas fluctuaciones sobre el precio de los títulos depende del plazo efectivo al vencimiento del título que no necesariamente coincide con el plazo de su maduración, porque hasta la fecha del pago del capital hay pagos parciales de cupones. En otras palabras, depende de su duración. Entre más larga sea ésta, mayor va a ser el impacto de las fluctuaciones en la tasas de interés sobre su precio.

de valoración de inversiones de deuda a precios de mercado. Las otras 16 arrojaron utilidades por \$61 mil millones que, de todos modos, fueron substancialmente menores a las observadas en los primeros tres meses del año.

Por efectos de valoración de inversiones en acciones, la banca arrojó utilidades por \$24 mil millones en abril, un nivel similar al observado en marzo. Durante abril el índice de precios de la bolsa subió 1.6%.

### Un riesgo cubierto

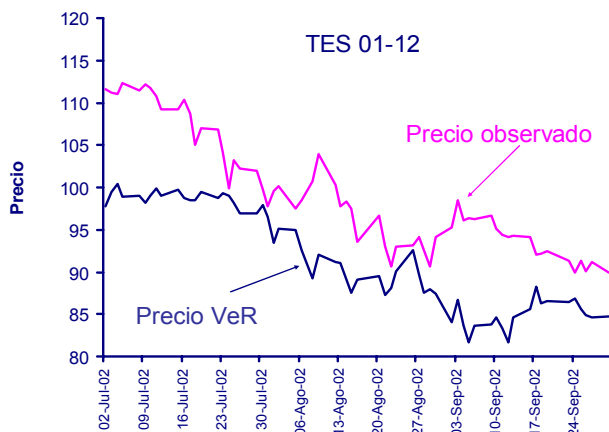
Además de velar porque el portafolio de inversiones esté adecuadamente valorado a precios de mercado, la regulación establece criterios técnicos para que la banca mantenga capital suficiente para hacer frente a pérdidas inesperadas por variación de los precios de mercado.

Intuitivamente la norma consiste en calcular la pérdida máxima que se puede presentar en el precio de un portafolio financiero en un período de negociación de 10 días. Para el cálculo, las entidades pueden aplicar sus propios modelos estadísticos, previa autorización de la Superintendencia Bancaria, u optar por los parámetros asignados por el supervisor en un modelo estándar.

Una vez estimada la exposición a riesgo de mercado, las entidades deben incluirla en el cálculo de la relación de solvencia. En otras palabras, desde el 2002 las entidades financieras están asignando capital para hacer frente a coyunturas difíciles como las que vienen registrando los mercados de bonos y acciones.

Para ilustrar la potencia de este instrumento se construyó el gráfico 6. Allí se muestra la evolución del precio de un TES durante el período de crisis de 2002 y el precio mínimo calculado con la metodología propuesta en el modelo estándar para efectos de relación de solvencia. En ningún momento de la crisis, el precio observado fue inferior al calculado mediante el modelo de riesgo. En otras palabras, las pérdidas que en ese momento se pudieron llegar a producir ya estaban cubiertas con capital de los accionistas.

**Gráfico 6**  
**Precio TES versus precio de riesgo**



Fuente: Cálculos Asobancaria

### Comentarios finales

Durante abril se produjeron pérdidas en la banca por el desplome de los mercados de bonos. Dichas pérdidas fueron adecuadamente contabilizadas en el P&G por efectos de la valoración a precios de mercado.

Si la situación del mercado de deuda pública no cambia, las entidades están preparadas para hacerle frente. Las normas de capital adecuado contemplan el riesgo de pérdidas que se pueda dar por efectos de variación en las tasas de interés, de tal manera que los depositantes puedan estar blindados frente a lo que pueda ocurrir con las variaciones de los mercados financieros.