



EL CRÉDITO BANCARIO NO SE ESTÁ SUSTITUYENDO POR TES

Sigue existiendo preocupación por la creciente participación de las inversiones en el activo bancario, y la baja dinámica del crédito. Se dice incluso que los bancos han desnaturalizado su negocio, argumentando que están destinando el ahorro a invertir en TES en lugar de incrementar las colocaciones de cartera. En contraste, las cifras muestran que el crecimiento de las inversiones dentro del total del activo no ha sido a costa del crédito.

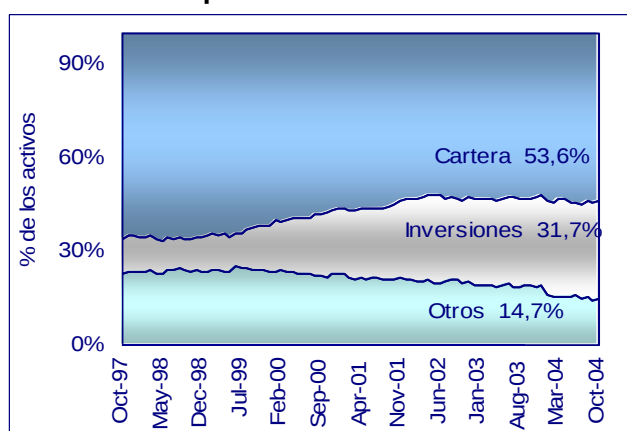
En esta edición de la Semana Económica se mostrará que el lento despegue que ha venido registrando la cartera comercial parece obedecer a condiciones de demanda y no de oferta, y que claramente la orientación del negocio bancario sigue siendo la actividad crediticia. De hecho, el fortalecimiento patrimonial del sector, respaldado en su rentabilidad, es una clara muestra del compromiso que tiene la banca con el crecimiento económico, sobre todo frente al proceso de reconversión industrial y de mejora en los procesos productivos que deberán llevar a cabo las empresas de cara al TLC con Estados Unidos.

La racionalidad de las inversiones

Durante la crisis financiera de 1998 el activo bancario registró una recomposición importante. Las inversiones, sobre todo en títulos de deuda pública, ganaron participación mientras que la cartera cedió terreno. En efecto, mientras las primeras pasaron de representar 11.1% del total del activo bancario en octubre de 1997 a 31.6% en el mismo mes de 2004, la segunda disminuyó su peso, al pasar de 65.8% a 53.6% en el mismo lapso. Es importante resaltar, sin embargo, que a partir de la mitad de 2002 la participación de la cartera se ha mantenido estable dentro del total del activo. También se observa que las inversiones han crecido a costa de otros activos (princi-

palmente por el disponible, cuentas por pagar y propiedad y equipo) pero no de la cartera (gráfico 1).

Gráfico 1. Composición del activo bancario



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria

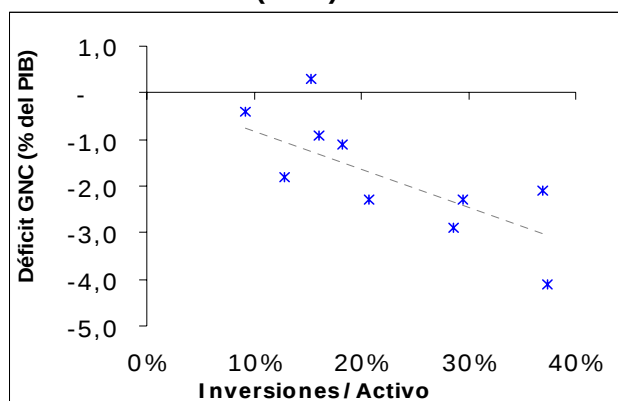
Otro elemento a destacar, es que la recomposición de los activos a favor de las inversiones después de la crisis financiera no es un hecho exclusivo de la economía colombiana. En efecto, existe evidencia empírica a nivel mundial¹ que demuestra que este es un fenómeno característico que sucede a las crisis financieras. Después de una crisis, los bancos tienden a ser más prudentes frente al riesgo de la economía, lo que los lleva a aumentar su participación en activos con menor riesgo de crédito como los bonos del gobierno.

De otra parte, la coyuntura fiscal por la que estaba atravesando el país coincidió con las crecientes necesidades de financiamiento del déficit del gobierno central y el desarrollo del mercado de deuda pública. No hay duda de que la dinámica de crecimiento de las inversiones del

¹ Demirgüç-Kunt Et. Al (2000). "Inside The Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress". Working Paper. No. 156. October. FMI. Washington.

sector financiero también estuvo alimentada por un mayor apetito del gobierno por recursos de la banca, originado en el creciente déficit fiscal. Esta parece ser también la regularidad en los sistemas financieros de algunos países latinoamericanos en los cuales, a medida que el déficit fiscal del gobierno aumentaba, la participación de las inversiones sobre el activo financiero de los bancos también crecía (gráfico 2).

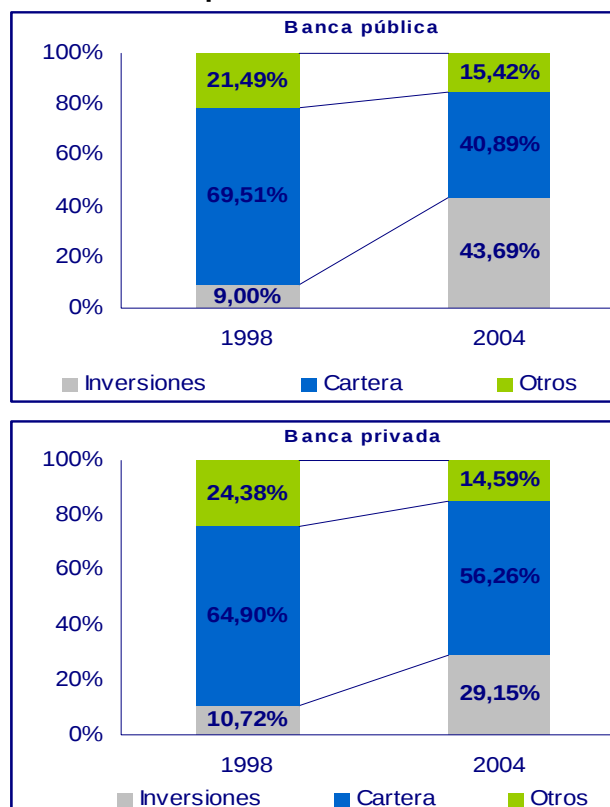
Gráfico 2. Participación de las inversiones en el activo y déficit del GNC en diferentes países de América Latina (2004)



Fuente: Superintendencias Bancarias, CEPAL, cálculos Asobancaria

Al analizar la recomposición del activo, diferenciando entre la banca pública y la privada para los años 1998 y 2004, se evidencia que en el caso de la banca pública el desplazamiento de las inversiones a costa de la cartera es más importante que en la privada. En efecto, las inversiones para la banca pública pasaron de representar 9% del total de los activos financieros en 1998 a 43.6% en 2004, mientras que la cartera disminuyó su participación al pasar de 69.5% a 40.9% en el mismo período. Ello contrasta con la banca privada, donde el peso de la cartera pasó de 64.9% a 56.2% (gráfico 3).

Gráfico 3. Composición del activo financiero



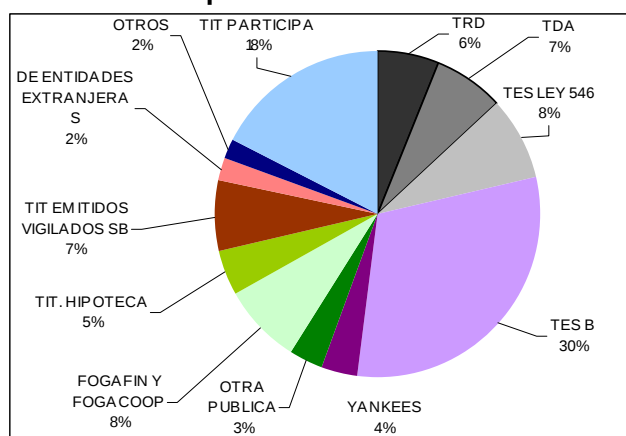
Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria

Por otro lado, es importante tener en cuenta que las inversiones del sector financiero no están constituidas exclusivamente en títulos suscritos voluntariamente. Por el contrario, un alto porcentaje está compuesto por títulos de carácter forzoso. El gráfico 4 permite comprobar que apenas 34% de las inversiones del sector financiero corresponde a títulos de deuda pública suscritos voluntariamente, 18% a títulos participativos² y 14% pertenecen a títulos hipotecarios, papeles emitidos por entidades vigiladas por la Superbanca y por entidades extranjeras. Por su parte, el 34% restante es el resultado del proceso de saneamiento financiero y de inversiones forzosas. En efecto, el sector está obligado a constituir inversiones en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA) para la financiación de créditos agropecua-

² Estos títulos son básicamente acciones de las corporaciones financieras en el sector real.

rios, cuyo costo de oportunidad³ es del orden de \$88 mil millones al año, según cálculos realizados por la Asociación Bancaria. Así mismo, el sector debe realizar inversiones en Títulos de Reducción de Deuda Hipotecaria (TRD) y TES Ley 546 con el fin de sustituir en el activo las deudas hipotecarias reliquidadas en 1999. Además de las inversiones forzosas, los establecimientos de crédito tienen en su portafolio inversiones emitidas con propósitos de saneamiento financiero, las cuales corresponden a los Títulos Fogafin (TFOG) para la capitalización bancaria. El sector también cuenta con papeles emitidos por otros establecimientos de crédito y el Banco de la República.

Gráfico 4. Composición de las inversiones



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria

En otras palabras, el aumento de las inversiones no ha sido solamente el resultado del aumento de TES y otros títulos de carácter voluntario, sino también de la obligatoriedad de realizar otro tipo de inversiones.

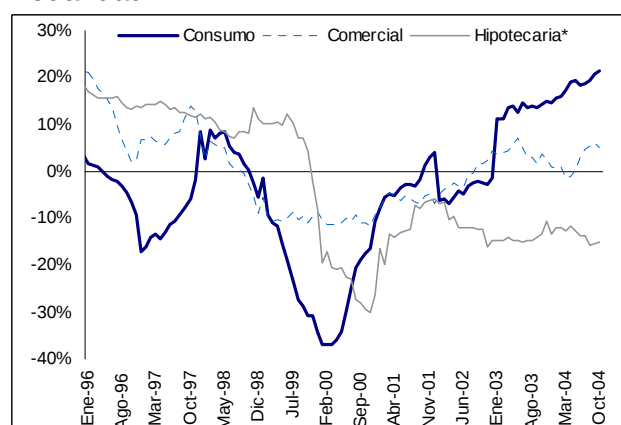
2. El crédito: ¿un problema de oferta o de demanda?

A pesar de las mejores condiciones económicas por las que atraviesa el país en este momento y de la recuperación del crédito, la cartera no alcanza las tasas de crecimiento que re-

gistraba antes de la crisis. En efecto, los datos de la cartera bruta total revelan un crecimiento anual en octubre del presente año de 8%, que en términos reales corresponde a 2%, mientras que antes de la crisis este indicador se ubicaba en 8.7% real.

Este comportamiento no es sin embargo generalizado en todos los tipos de cartera. La cartera de consumo presentó una tasa de crecimiento real anual en octubre de 22%, cifra muy superior a las registradas antes de la crisis (alrededor de 9%). En contraste, el crédito hipotecario continúa contrayéndose a tasas reales del 15% y se encuentra todavía muy por debajo de los niveles registrados en 1998. Igualmente, el crédito comercial presenta un leve estancamiento, situándose muy por debajo de los niveles en los que se encontraba antes de la crisis. En efecto, el crecimiento real de la cartera corporativa durante 1997 era del 9%, en promedio, mientras que en el 2004 se sitúa apenas en 2.3%. Dado que la cartera comercial representa el 64% de la cartera total, el estancamiento de ésta se constituye en el principal obstáculo para recuperar los indicadores de profundización financiera (gráfico 5).

Gráfico 5. Crecimiento real de la cartera por modalidad



*Incluye titularizaciones

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria

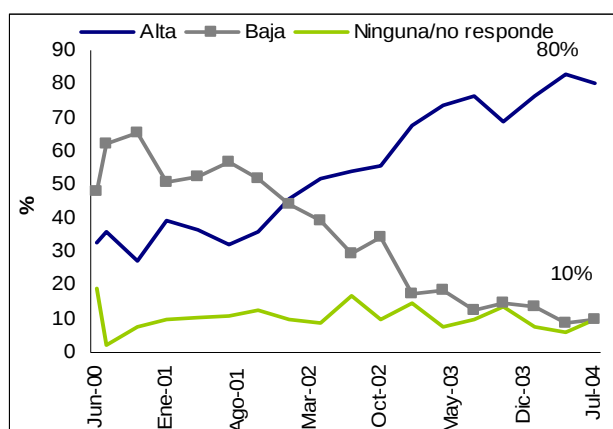
Este desempeño de la cartera sumado al crecimiento de los TES, ha propiciado el señalamiento al sector financiero por preferir invertir en

³ Este costo de oportunidad se calculó tomando como base las tasas implícitas de colocación y captación.

TES en lugar de otorgar créditos. En lo que resta del documento se trata de mostrar que las causas de la baja dinámica de crecimiento del crédito empresarial están más por el lado de la demanda que de la oferta. Además, se muestra que el negocio bancario sigue teniendo una orientación crediticia, y que no resulta lógico pensar, desde el punto de vista del rendimiento y del riesgo, que las inversiones en títulos de deuda sean el negocio bancario por excelencia.

En primer lugar, la encuesta de expectativas económicas realizada por el Banco de la República a diferentes sectores revela que la liquidez y la disponibilidad del crédito se encuentran en niveles altos y que la gente no percibe que haya una restricción de recursos de crédito. Los últimos resultados, a julio de 2004, revelan que el 80% de los encuestados considera como alta la disponibilidad de liquidez y de crédito. En cuanto a la disponibilidad del crédito para los siguientes seis meses, el 81.3% de los encuestados contestó que se mantendría igual, mientras que para el 10% sería inferior y para el 7.5% superior (Gráfico 6).

Gráfico 6. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



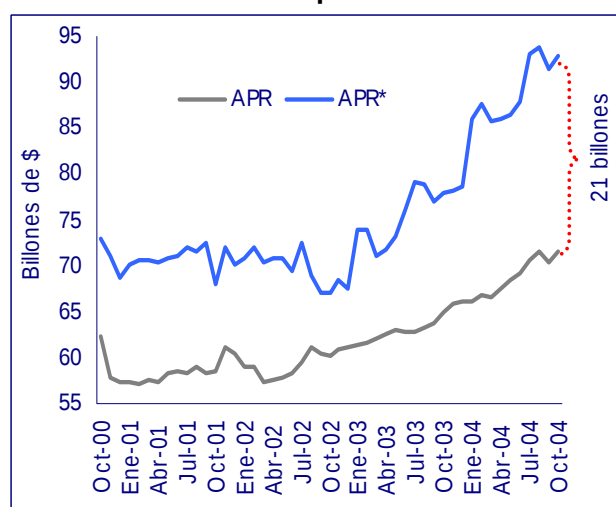
Fuente: Encuesta de expectativas del Banco de la República

En segundo lugar, las cifras de balance de los establecimientos de crédito permiten concluir que la restricción de oferta por escasez de capital (*capital crunch*) quedó en el pasado, y que los esfuerzos de capitalización después de la crisis y

los mejores resultados operacionales le han devuelto al sector la capacidad patrimonial para asumir más riesgos sin comprometer la estabilidad financiera.

En efecto, la relación de solvencia⁴ (patrimonio técnico/(activos de riesgo+VaR)) llegó en octubre a 13.9%, es decir 5 puntos porcentuales por encima del mínimo exigido por la regulación. Con esto, un ejercicio sencillo permite afirmar que el sector cuenta con suficiente capacidad patrimonial para incrementar su cartera en \$21 billones sin comprometer la estabilidad financiera, manteniendo una relación de solvencia de 11%, ya que los bancos no operan al límite mínimo regulatorio. La capitalización de las utilidades no es sino una manifestación contable del compromiso del sector con las posibilidades de crecimiento del crédito y del negocio bancario (gráfico 7).

Gráfico 7. Crecimiento potencial del crédito



APR*: activos ponderados por riesgos potenciales.

Fuente: cálculos Asobancaria

⁴ La solvencia del sector financiero mide el grado de respaldo patrimonial de la actividad financiera. Técnicamente representa el tamaño del patrimonio que respalda el nivel de activos ponderados por su nivel de riesgo. Además del riesgo de crédito, medido por los activos ponderados por nivel de riesgo, se contempla la exposición del sector al riesgo de mercado, calculado técnicamente como la pérdida potencial del balance ante variaciones adversas de factores de riesgo como las tasas de interés, la tasa de cambio y el índice de la bolsa.

Como todos los indicios apuntan a que la menor dinámica crediticia no obedece a la oferta, vale la pena indagar lo que está sucediendo con la demanda de crédito. Para empezar, es importante señalar que en lo corrido del 2004, algunas empresas del sector real han sustituido deuda por otras fuentes de financiación como los bonos, los papeles comerciales y otros instrumentos propios del mercado de capitales. En efecto, en el último reporte de Estabilidad Financiera del Banco de la República se señala que *“Al examinar los balances de las empresas reportados a la Superintendencia de Valores en los primeros meses de 2004 se observó una sustitución del endeudamiento con entidades del sistema financiero nacional por un valor de \$566 mil millones. Si este monto se hubiera financiado por medio de la cartera comercial, el crecimiento de esta modalidad de cartera entre marzo de 2003 y 2004 habría sido de 9.6%, superior al 7.7% observado”*.

Cuadro 1. Saldo acumulado de nuevas emisiones (miles de millones)

	Acciones	Bonos ordinarios	Papeles comerciales	Bonos públicos	Otros/ 1	Total
1999	184	1.117		928	174	2.403
2000	1.167	1.547		1.028	174	3.916
2001	1.749	2.393	40	1.389	214	5.785
2002	2.124	3.878	240	1.777	414	8.433
2003	2.447	5.828	394	2.127	609	11.405
2004 (nov)	3.546	8.025	844	2.577	609	15.601

/1. Incluye títulos de contenido crediticio, títulos de participación y títulos mixtos.

Fuente: Supervalores, cálculos Asobancaria

Las empresas están financiándose cada vez más en el mercado de capitales, fundamentalmente vía emisión de bonos. Entre 1999 y lo corrido de 2004, las emisiones de alternativas de financiación por parte del sector real han crecido sustancialmente. El mayor dinamismo lo registran los bonos ordinarios cuyas emisiones acumuladas

en estos 6 años alcanzan un total de \$8 billones (Cuadro 1). Las entidades públicas aumentaron su emisión de bonos de manera notable entre 1999 y el 2002, momento en el que la economía no tenía normalizado su canal crediticio. En lo corrido de 2004 se han realizado emisiones de bonos corporativos por un valor de \$2.1 billones, lo cual representa 3.3% de la cartera total del sistema financiero y 5.1% de la cartera comercial.

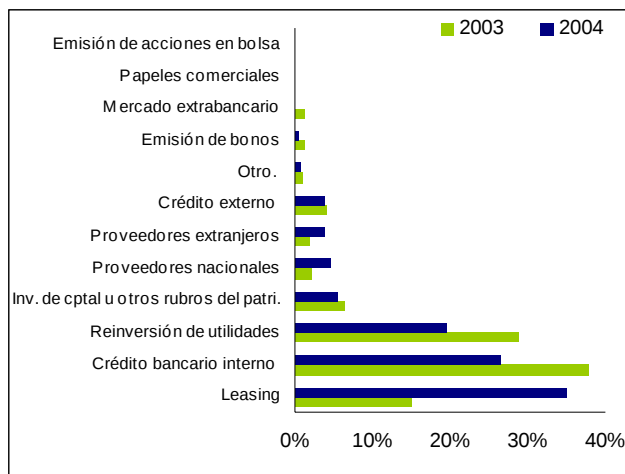
Sin embargo, el crecimiento de la financiación a través de bonos y acciones no explica en su totalidad el comportamiento de la cartera. También han influido otros factores como el incentivo tributario otorgado a la financiación de las empresas por medio de la reinversión de utilidades y la extensión del beneficio tributario del leasing a la gran empresa. Algunos de los resultados de la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo son muy ilustrativos al respecto.

Dicha encuesta indagó en 2003 por las fuentes de financiamiento que las empresas usaban para financiar sus proyectos de expansión. Los empresarios respondieron que la expansión de la empresa se financiaba en su mayoría a través del crédito bancario (38%), seguido por la reinversión de utilidades (29%) y el leasing (15%).

Posteriormente, a principios del presente año se preguntó nuevamente acerca de las fuentes que planeaban utilizar las empresas durante 2004 y en los próximos años para la expansión. En esta oportunidad, los encuestados respondieron que utilizarían en mayor proporción el leasing (35%), seguido por el crédito bancario (27%) y la reinversión de utilidades (20%) (gráfico 8). Lo más destacable de estas respuestas es que el crédito bancario interno viene perdiendo participación como fuente de financiamiento para la inversión empresarial, en total pasó de 38% en 2003 a 27% en 2004. Con esto queda clara la intención de los empresarios de hacer un menor uso del mecanismo de crédito bancario en 2004, lo cual va de la mano con el menor dinamismo de la cartera de crédito comercial que se ha evidenciado en lo corrido del año. De hecho, una muestra de 46 empresas industriales consignada en la Superintendencia de Valores evidencia que el apalancamiento financiero (obligaciones financie-

ras/patrimonio) ha descendido desde niveles de 25% en 2001 a 15.5% en 2004.

Gráfico 8. Fuentes de financiamiento para la expansión de las empresas*



*Participación promedio de cada fuente de financiamiento dentro del financiamiento total de las empresas
Fuente: EOE de Fedesarrollo

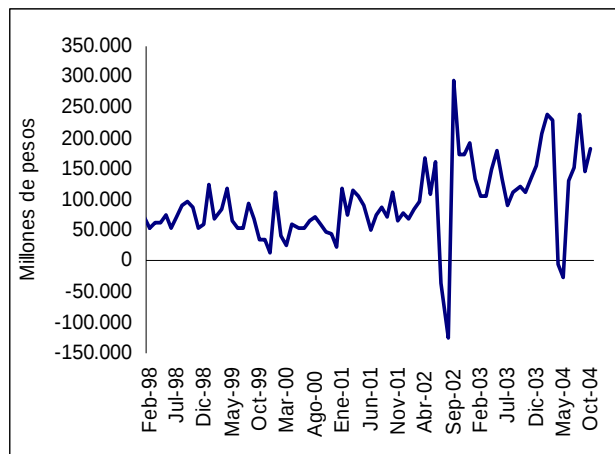
3. Ni tan seguras ni tan rentables

Para terminar, es importante señalar que, si bien los TES son activos con menor riesgo de crédito, no son las inversiones más seguras desde el punto de vista del riesgo de mercado. Para ilustrar este punto basta con recordar la crisis de los TES de agosto de 2002 que le representó cuantiosas pérdidas a las entidades financieras (\$125 m.m.), situación que se volvió a repetir con menor intensidad a comienzos de 2004 a raíz de la turbulencia internacional que generó la expectativa de alza de los tipos de interés en Estados Unidos (gráfico 9).

Este tipo de activos está más expuesto a las fluctuaciones permanentes de los mercados y por ello existe una compleja regulación de capital adecuado que le exige a los bancos mantener colchones suficientes de capital para hacer frente a las pérdidas por este tipo de portafolios. Según cifras de la Superintendencia Bancaria a junio de 2004 el 32% del riesgo de mercado lo comportan los TES, seguido de las posiciones en acciones,

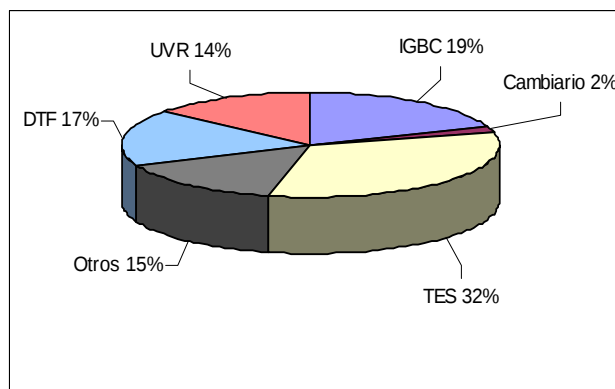
cifra que se compara con el riesgo cambiario que es tan sólo el 2% (gráfico 10).

Gráfico 9. Resultados de valoración de Títulos de deuda



Fuente: Superintendencia bancaria, cálculos Asobancaria

Gráfico 10. Distribución del VaR

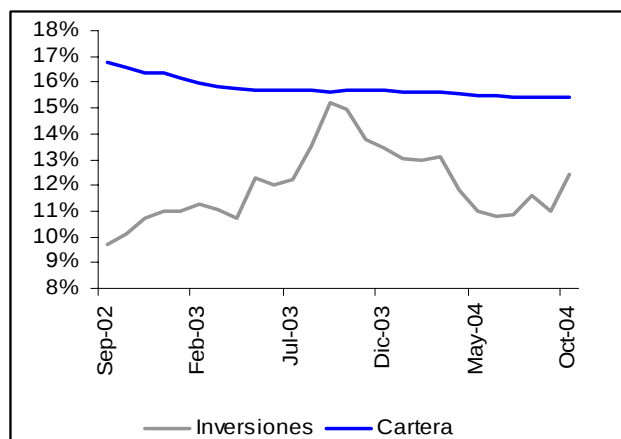


Fuente: Superintendencia bancaria

El negocio bancario sigue teniendo una clara orientación crediticia. Los costos administrativos, la extensa red de oficinas bancarias, las inversiones en tecnología y esfuerzos en la administración del riesgo crediticio están orientados al crédito. Sin la rentabilidad de éste no sería posible sostener esta infraestructura, puesto que la rentabilidad de las inversiones no es suficiente para hacerlo. En efecto, cálculos de la Asociación Bancaria indican que la rentabilidad bruta de la

cartera está por encima en varios puntos porcentuales de la de las inversiones, precisamente para hacer frente a los costos de la intermediación financiera que van desde los financieros, hasta los mencionados anteriormente. No es lógico pensar, por lo tanto, que los bancos hayan encontrado en las inversiones el sustento de su rentabilidad (gráfico 11).

Gráfico 11. Rentabilidad bruta de cartera e inversiones



Fuente: Superintendencia bancaria, cálculos Asobancaria

4. Comentarios finales

Las cifras muestran que si bien las inversiones ganaron participación en el activo bancario entre 1998 y 2002 mientras se redujo la participación de la cartera, dicha afirmación no es cierta a partir de esta última fecha cuando la cartera empieza a recobrar importancia en el activo, y las inversiones siguen ganando terreno pero a costa de otros activos diferentes al crédito.

La recomposición del activo a favor de las inversiones de portafolio no es exclusiva de la economía colombiana. Después de las crisis los bancos buscan activos menos riesgosos desde el punto de vista crediticio y que sean rentables, lo cual, para el caso colombiano, se conjugó con las crecientes necesidades de financiamiento del gobierno central y el desarrollo del mercado de deuda pública. Sin embargo, es importante resal-

tar que todas las inversiones no son TES. El sector tiene que mantener en su portafolio inversiones forzadas como los títulos de desarrollo agropecuario, los títulos de reducción de deuda y los TES ley 546, que en total representan 34% del portafolio. Así mismo, 32% del portafolio está constituido por otras inversiones voluntarias como títulos participativos, bonos hipotecarios y titulaciones, entre otras.

Existen indicios que señalan que la menor dinámica del crédito no es un problema de oferta sino de demanda. Por el lado de la oferta, diferentes sectores perciben que actualmente hay una alta disponibilidad de crédito y de liquidez en el mercado. Además, la capacidad crediticia de las entidades ha aumentado en forma acelerada. Por el lado de la demanda, existen claras evidencias de que las empresas están intentando sustituir la deuda con los bancos por otras alternativas de financiación como bonos y acciones y, gracias a los incentivos tributarios, por la reinversión de utilidades.

Pese a la creencia generalizada de que las inversiones son un activo sustituto del crédito empresarial porque son menos riesgosas e igualmente rentables, la experiencia y las cifras muestran que los TES pueden ser una fuente de riesgo importante. Esto se ha visto comprobado en diferentes episodios como agosto de 2002 y abril del presente año. Por otra parte, los elevados costos que comporta la intermediación financiera no es posible cubrirlos con la rentabilidad de las inversiones. Por ende, el crédito seguirá siendo la fuente principal de ingresos y el negocio fuerte de la banca.

Los niveles de capitalización que han alcanzado los establecimientos de crédito, gracias a la recuperación de la rentabilidad y los esfuerzos de saneamiento a raíz de la crisis, son una clara muestra de la apuesta que el sector hace por el crecimiento futuro de la economía, en donde el crédito bancario jugará un papel fundamental en los procesos de reconversión industrial que se avecinan de cara, entre otras cosas, a la firma del TLC con Estados Unidos.