



UTILIDADES DE LA BANCA: Al ritmo de los TES

Con las utilidades acumuladas al cierre del tercer trimestre del año, ya se puede hablar de una recuperación de las pérdidas obtenidas durante la crisis financiera de finales de la década de los noventa.

Si bien buena parte de la reactivación obedece a los resultados por valoración de inversiones a precios de mercado, producto del buen comportamiento de los mercados financieros, en ella también está presente un componente estructural asociado con las actividades de intermediación financiera. En este sentido, es necesario tener cautela, toda vez que los mercados financieros pueden cambiar de dirección y contrarrestar las buenas cifras reportadas hasta el momento.

Enjugando pérdidas

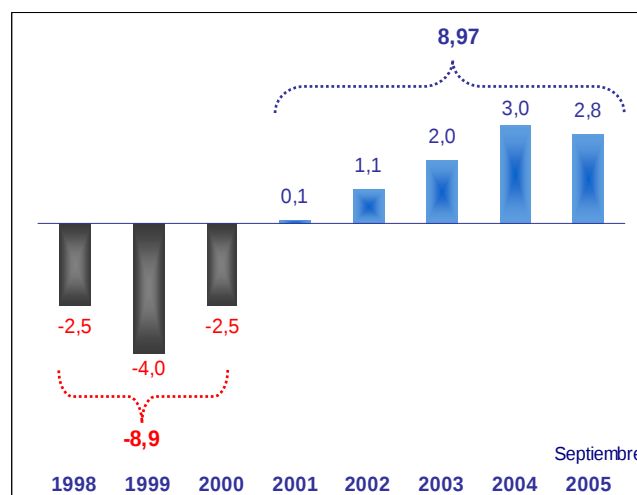
Como resultado de la crisis financiera, entre 1998 y el 2000 el sector acumuló un resultado negativo de \$8,9 billones (a precios de septiembre de 2005). Desde entonces, la reactivación del crédito y el buen comportamiento de los mercados financieros han permitido que la banca vuelva a obtener resultados positivos.

En septiembre, los establecimientos de crédito arrojaron ganancias mensuales por \$470 mil millones. Con este resultado, entre 2001 y lo corrido de 2005 las utilidades bancarias suman \$8,97 billones, enjugando completamente las pérdidas obtenidas durante la pasada crisis financiera. Es importante resaltar que al sector le tomó cerca de seis años recuperar lo que había perdido en tres, lo cual pone en evidencia el tipo de riesgos a los que se enfrenta la actividad bancaria influenciada por el desempeño global de la economía (gráfico 1).

Igualmente, no hay que olvidar que como consecuencia de la crisis, la rentabilidad del

patrimonio alcanzó mínimos históricos de -32,2%. Actualmente, gracias al saneamiento bancario, a la recuperación económica y al auge de los precios de los activos financieros, el sector ha reestablecido sus niveles de rentabilidad. En efecto, entre septiembre de 2004 e igual mes de 2005, el ROE anualizado pasó de 20 a 23,6%, permitiendo que el patrimonio real subiera a niveles de \$16,3 billones, con un crecimiento real anual de 15,4%.

Gráfico 1. Utilidades anuales



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria.

Con esos niveles patrimoniales, el sector financiero se encuentra en óptimas condiciones para responder a eventuales coyunturas futuras desfavorables, y apalancar el crecimiento de la cartera en cerca de \$30 billones adicionales y, aún así, mantener un nivel de solvencia dos puntos por encima del mínimo exigido por la regulación.

El ABC de la valoración de inversiones

Como cualquier otro activo en la economía, las inversiones financieras cambian de precio en función de las condiciones de mercado. En el caso de los instrumentos de renta fija como los

TES, un aumento en su demanda disminuye la rentabilidad exigida por los inversionistas y por lo tanto aumenta su precio¹.

El panorama financiero de los últimos meses se ha caracterizado por una fuerte valorización de los activos financieros. En lo corrido del año, las bajas tasas de interés y la buena coyuntura de liquidez y revaluación, han propiciado un aumento en los precios de los títulos de deuda pública de 23%. Estos mismos factores, unidos a un mayor apetito de los inversionistas en los mercados de capitales, han generado un aumento de 59% en el índice accionario.

La regulación de la Superintendencia Bancaria respecto a las reglas de valoración y contabilización de las inversiones a precios de mercado, hacen que el mayor precio de los activos se refleje en un aumento de las utilidades del sector financiero. Las ganancias o pérdidas que se registran por este concepto, son un reconocimiento contable del mayor valor de mercado de los activos financieros, pero no significa un ingreso monetario real.

El impacto de las inversiones en el estado de pérdidas y ganancias de las entidades financieras, se puede ilustrar mediante un ejercicio que relaciona la sensibilidad del precio de las inversiones, a una variación de las tasas de interés en el mercado. Por ejemplo, si suponemos que las inversiones de renta fija susceptibles de crear un impacto sobre el P&G son las negociables, que su duración media es del orden de 2,5 años y que se produce una reducción de 100 puntos básicos en las tasas de interés en todos los plazos, los establecimientos de crédito registrarían ganancias contables por \$437 mil millones al valorar su portafolio con los nuevos precios de mercado, ya que el valor a septiembre de dichas inversiones fue de \$19 billones².

¹ Como el precio de un bono es el valor presente de sus flujos futuros (intereses y capital), una reducción de los tipos de interés con los que se descuentan dichos flujos, produce un aumento del valor presente del precio del bono.

² El cambio en el valor de las inversiones viene dado por:

$$dv = -Vo * \left(\frac{D}{1+i} \right) * 0,01$$

donde: Vo es el monto de la inversión y D e i son la duración media y la tasa de interés del bono, respectivamente.

De allí que el análisis de las ganancias de la banca debe hacerse con cautela, toda vez que las tasas de interés en los mercados financieros están permanentemente fluctuando, y no se descartan movimientos futuros al alza, que contrarresten la favorable coyuntura de precios por la que viene atravesando el mercado de deuda pública. Con todo y eso, es importante señalar que un cambio inesperado en los precios de los títulos de renta fija, está cubierto de manera adecuada con los recursos de capital, constituidos bajo las normas que en materia de riesgos de mercado ha impartido la Superintendencia Bancaria.

El análisis de los resultados de septiembre

En septiembre las utilidades mensuales del sector financiero ascendieron a \$470 mil millones, superiores en \$172 mil millones a las observadas en agosto. Con este resultado, en lo corrido del año las ganancias de la banca alcanzan los \$2,8 billones, y un crecimiento anual real de 24,6%.

Las cifras reales publicadas por la Superintendencia Bancaria muestran que las utilidades mensuales por concepto de valoración de inversiones a precios de mercado fueron del orden de \$557 mil millones, mientras que en agosto ascendieron a \$265 mil millones. Otro factor que influyó en el aumento de las utilidades mensuales, fue el mejor resultado por la venta de inversiones y dividendos, esos sí obtenidos por la realización efectiva en el mercado de estos activos. En septiembre este rubro arrojó ingresos netos por \$232 mil millones, superior en \$182 mil millones a los observados en agosto.

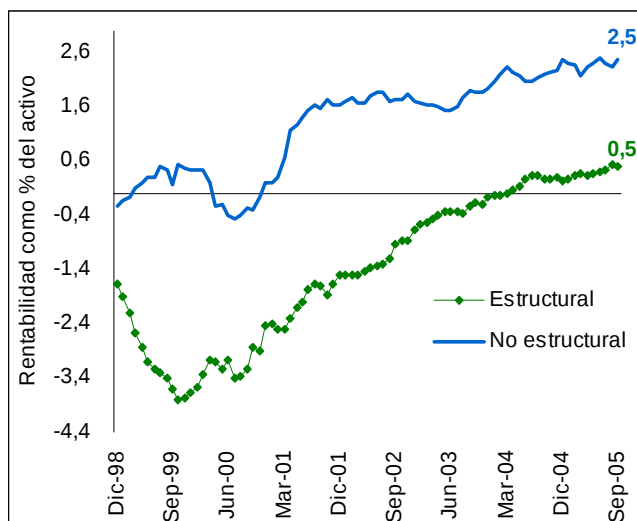
Por otro lado, la reexpresión de activos y pasivos financieros en moneda extranjera, produjo una pérdida mensual cercana a los \$65 mil millones, de los cuales, \$3 mil millones fueron compensados por las operaciones con derivados. Asimismo, el gasto en provisiones netas de recuperación aumentó en \$143 mil millones, evidenciando la respuesta anticipada y voluntaria por parte de la banca a la asunción de mayores riesgos en las colocaciones de cartera, ya que los indicadores de calidad siguen mejorando. Por último, el componente de servicios financieros

(comisiones netas), los gastos administrativos y demás componentes del estado de resultados no ejercieron ninguna presión alcista o bajista sobre los resultados mensuales de la banca.

Un análisis alternativo

Con miras a analizar la contribución de las actividades bancarias en la generación de utilidades de los establecimientos de crédito, y siguiendo una metodología publicada por el BIS³, se desagregó la rentabilidad del activo (ROA) en el componente de intermediación y de servicios (estructural), y aquel relacionado con otras actividades financieras complementarias (no estructural) (gráfico 2).

Gráfico 2. Contribución a la variación anual de las utilidades*



*Las utilidades son anualizadas a septiembre de cada año.
Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria.

Los resultados revelan que la recuperación de la ROA se debe, fundamentalmente, al resultado de las actividades financieras complementarias como las de tesorería, más que a las actividades estructurales. Sin embargo, es importante destacar que cada vez se consolidan más los resultados de la intermediación financiera y la prestación de servicios, en gran medida,

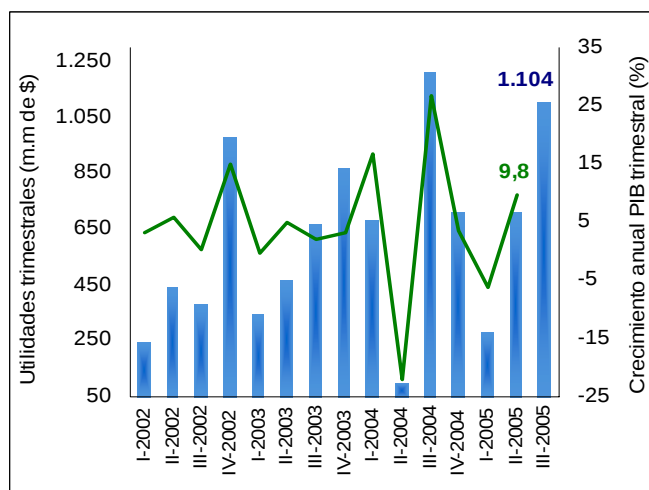
impulsados por la reanimación de la demanda de crédito en todos los segmentos.

Esta forma de ver la variación de las utilidades no hace sino llamar la atención a una lectura adecuada de las ganancias de la banca: si los mercados financieros no hubieran jugado a favor, las utilidades no habrían registrado mayor cambio frente a las observadas el año pasado. Su alta sensibilidad a variables como las tasas de interés, las torna volátiles e impredecibles.

PIB del sector financiero y la valoración de las inversiones

Tal como lo muestra el gráfico 3, la valoración a precios de mercado ha dado una importante dinámica no solo a los resultados de la banca, sino también a las mediciones del PIB sectorial. De hecho, el extraordinario resultado de valoración del tercer trimestre de 2004 generó un crecimiento de 27,8% en el PIB del sector. Sin embargo, este resultado fue contrarrestado con las cifras del primer trimestre de 2005, cuando el precio de los títulos de deuda se desplomó, los ingresos por valoración cayeron un 60% y el PIB presentó una contracción de 6%.

Gráfico 3. Crecimiento del PIB del sector financiero y utilidades trimestrales por valoración de títulos de deuda*



*Crecimiento del PIB trimestral a pesos corrientes.
Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria.

³ Ver Semana 517.

Los resultados a septiembre, permiten anticipar un crecimiento anual del PIB trimestral relativamente bajo, ya que la fuente de comparación de las utilidades por valoración fue particularmente alta también el año pasado.

Comentarios finales

La recuperación de la rentabilidad bancaria se ha dado en un contexto de mejor desempeño económico y despegue de la actividad crediticia. A ella también ha contribuido la buena coyuntura por la que vienen atravesando los mercados financieros de deuda y de acciones.

Los resultados de valoración de inversiones a precios de mercado han influido de manera notoria en las utilidades acumuladas en lo corrido de 2005. En particular, las utilidades mensuales de septiembre estuvieron determinadas por la reciente reducción de las tasas de interés en el mercado de deuda pública, impulsada por la decisión del Banco de la República de bajar 50 puntos básicos su tasa de intervención.

Un análisis prudente de las utilidades de la banca debe considerar el efecto de los mercados financieros. Pasar por alto una influencia tan notoria puede llevar a sobreestimar unos resultados cuyo origen tiene mucho que ver con normas contables.