



IMPACTO DE LOS TES SOBRE LOS RESULTADOS DE LA BANCA

Los mercados de deuda pública y de acciones se están reacomodando y ese proceso ha ocasionado pérdidas importantes a los inversionistas. En mayo las tasas de interés de los TES subieron en promedio 130 puntos básicos (p.b.), mientras que el índice de la bolsa perdió cerca de 18%.

Aunque la situación macroeconómica es muy diferente, la actual coyuntura hizo recordar la crisis de los TES de agosto de 2002. En esa oportunidad, las pérdidas afectaron a muchos inversionistas y, en el caso de la banca, llevaron a la Superintendencia Bancaria a adoptar medidas contables para amortiguar el efecto sobre el estado de resultados.

La presente edición de la Semana Económica analiza el efecto de la evolución del mercado de deuda pública sobre las utilidades de la banca, y resalta la importancia de la administración del riesgo y la constitución de reservas de capital para hacer frente a coyunturas como las actuales sin comprometer los recursos del público.

Un repaso de lo ocurrido

En los últimos tres meses la tendencia de la tasa de cambio y de los precios de los TES y de las acciones en Colombia ha estado marcada por los aumentos en las tasas de intervención de la Reserva Federal de los Estados Unidos. En el mercado se han generado expectativas de aumentos futuros, alimentadas por el repunte de la inflación y las alertas de una economía americana que sigue en plena marcha, pero con riesgos de enfrentarse a un aterrizaje forzoso, merced a los efectos de las permanentes alzas de los tipos de interés.

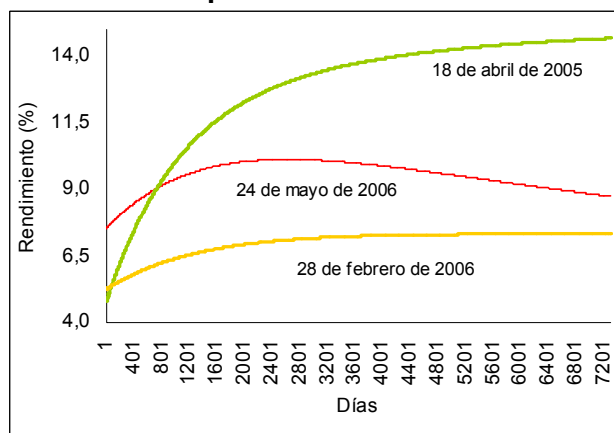
La incertidumbre sobre el curso futuro de las tasas de interés en Estados Unidos, sumada a

las mayores expectativas de devaluación de las monedas emergentes frente al dólar, redujo el atractivo por las inversiones en monedas locales, produciendo una mayor demanda por activos denominados en dólares.

Como consecuencia, las tasas de interés de los títulos de deuda pública de economías emergentes subieron aceleradamente. Después de haber alcanzado un mínimo de 173 p.b. a comienzos de mayo, el Embi+ general empezó a subir hasta alcanzar 216 p.b. el 30 de mayo. En ese mismo lapso, el Embi Colombia aumentó 58 p.b. hasta ubicarse en 208 a finales de mayo.

En el caso del mercado interno en Colombia la situación fue mucho más aguda. Después de una fuerte y permanente caída de las tasas de interés de la deuda pública, que se evidenció en un evidente aplanamiento de la curva cero cupón, las tasas empezaron a subir con especial intensidad en los tramos más cortos, llegando a su máximo nivel el pasado 24 de mayo, día en el que se observó una inusual curva de rendimientos con pendiente negativa a partir del plazo de 7,5 años (gráfico 1).

Gráfico 1
Curva Cero Cupón



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

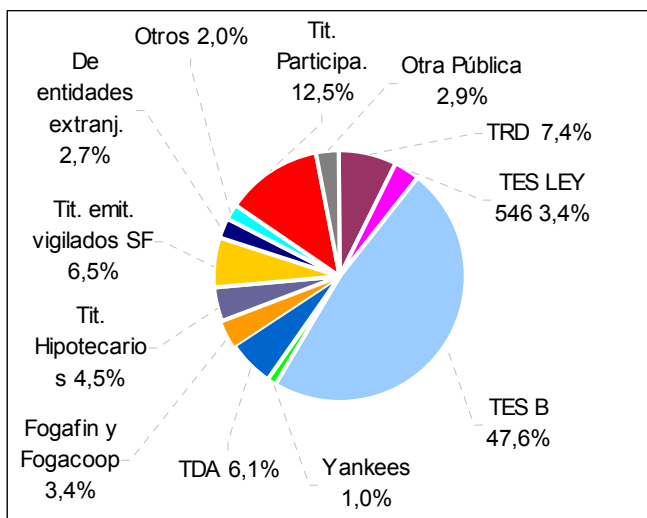
En el mercado de la bolsa se experimentó una situación similar. Después de un auge de valorización de las acciones, el IGBVC terminó en mayo con una desvalorización de 18,3% respecto al cierre de abril. Por el contrario, la TRM cerró el mes pasado con una devaluación mensual del 4,5%.

El remezón en los precios de los principales activos financieros ha tenido un efecto considerable sobre los resultados de los inversionistas, de los que no ha escapado la banca colombiana.

Las utilidades y los TES

Desde la crisis financiera, e impulsada por el desarrollo del mercado de deuda pública y el cambio en la estrategia de financiación del gobierno, la banca ha venido aumentando su tenencia de inversiones de portafolio. A marzo, las inversiones de la banca sumaban \$45,5 billones, representadas en 50% por TES y Yankees comprados voluntariamente por los bancos, y 13,5% en inversiones forzosas en TRD y TDA (gráfico 2).

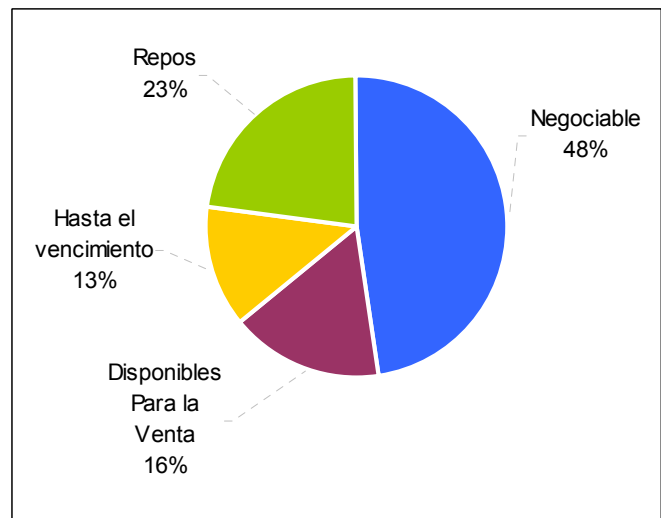
Gráfico 2
Composición de las inversiones bancarias (marzo 2006)



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Por normas contables prudenciales, la banca está obligada a clasificar sus inversiones de renta fija en cualquiera de las siguientes categorías, en función de su intención de venta: negociables, disponibles para la venta y hasta el vencimiento. Las cifras a marzo dan cuenta de que el 48% de dichas inversiones se encontraba clasificado en la categoría de negociables (gráfico 3).

Gráfico 3
Clasificación de las inversiones bancarias según intención de compra (marzo 2006)



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Por disposiciones contables, diariamente las entidades financieras deben comparar el valor de sus inversiones frente a su precio de mercado, y si se presenta una pérdida o ganancia esta debe reflejarse en el estado de resultados. Ello afecta particularmente a las inversiones clasificadas como negociables, es decir, aquellas que han sido adquiridas con el propósito principal de obtener utilidades por las fluctuaciones de corto plazo de los precios.

Por efectos de la valoración de Inversiones Negociables de Renta Fija (INRF) la banca en su conjunto perdió en marzo \$98 mil millones, las cuales se acentuaron en abril y mayo como consecuencia del alza de tasas de los TES.

Como no se dispone todavía de información contable para estos dos últimos meses, se realizó un ejercicio para estimar las pérdidas que pudo haber soportado la banca en los meses de abril y mayo por cuenta de la valoración de las INRF.

Para ello, se usó la fórmula de sensibilidad del precio de los títulos de renta fija ante variaciones en los tipos de interés¹. Para este cálculo es necesario tener en cuenta que la duración promedio del portafolio de INRF puede ser del orden de 2,25 años, que las variaciones observadas en los tipos de interés de los TES representativos de este portafolio fueron de 80 y 130 puntos básicos en abril y mayo, respectivamente, y que el valor de estas inversiones en marzo era del orden de \$11,3 billones.

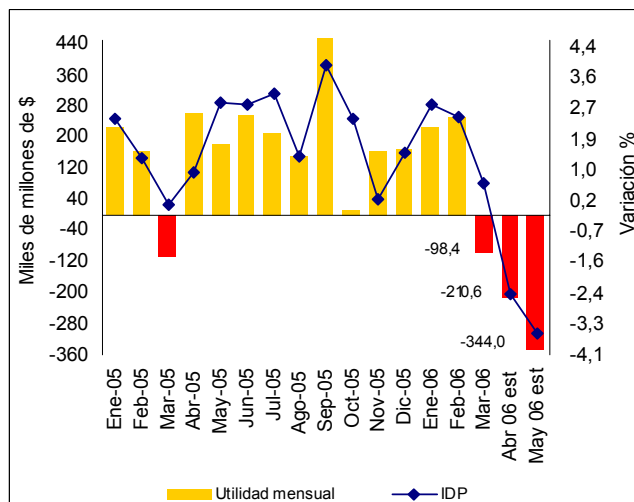
Los resultados de este ejercicio indican que la banca registró pérdidas del orden de \$653 mil millones entre marzo y mayo por cuenta de la desvalorización de las inversiones en el mercado de deuda pública. De ese monto, el 53% se materializó en mayo, el 32% en abril, y el 15% restante en marzo (gráfico 3).

Con estos resultados, se estima que la utilidad acumulada hasta mayo puede llegar a los \$1,48 billones, con un crecimiento anual de 7%. Esta dinámica es muy inferior a la que se registraba en marzo, cuando las utilidades acumuladas llegaron a \$1,02 billones y presentaban un crecimiento anual de 35%.

Otra inquietud que surge a raíz del reciente movimiento de los mercados, es si la banca va a perder o a ganar por efectos de la devaluación reciente del peso. Para intentar responderla es necesario saber si su posición propia en moneda extranjera era positiva o negativa. En otras palabras, se requiere

establecer si sus derechos en moneda extranjera eran superiores a sus obligaciones o viceversa².

Gráfico 3
Pérdidas por valoración de INRF y variación del índice de deuda pública



Fuente: Corficolombiana, Superintendencia Financiera, Cálculos Asobancaria

Pese al mayor endeudamiento externo del sector financiero privado, cuyo saldo se incrementó en 150% entre 2003 y febrero de 2006, y que ya alcanza un monto de US\$2,207 millones, la posición propia de la banca³ ha sido positiva a lo largo de 2006, alcanzando un máximo de US\$269 millones el 19 de mayo (gráfico 4). En otras palabras, los derechos en moneda extranjera son superiores a las obligaciones y eso hace que la devaluación del peso no actúe en sentido negativo sobre el sector financiero. Según estas cifras una devaluación de \$100 pesos de la TRM podría generar un resultado positivo del orden de \$20 mil millones.

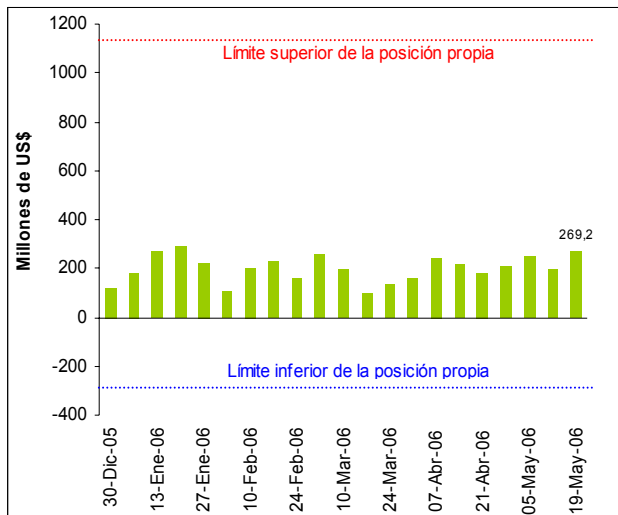
¹ $\Delta P = \frac{-D}{(1+i)} * \Delta i * P_0$, donde D es la duración del

portafolio de INRF, i es la tasa de descuento apropiada para dicho portafolio, y Δi representa la variación mensual en puntos básicos de las tasas de interés de referencia para el portafolio de INRF.

² Hay que tener en cuenta que el Banco de la República estableció en 20% del patrimonio técnico el límite máximo de la posición propia y en -5% el monto mínimo. Y que no se permite a los establecimientos de crédito tener una posición propia de contado con signo negativo.

³ Por dificultades en el acceso a la información se cuenta con cifras de posición propia agregada de los intermediarios del mercado cambiario que incluye algunas comisionistas de bolsa y casas de cambio autorizadas.

Gráfico 4
Posición propia de los intermediarios del mercado cambiario



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Con reservas suficientes

Desde hace varios meses la Asobancaria había llamado la atención sobre la necesidad de descomponer las utilidades bancarias para observar el efecto de la valoración de inversiones a precios de mercado. Los vaivenes propios de los mercados financieros hacían temer por la materialización de pérdidas que, como las actuales, contrarrestaran las valorizaciones registradas en el pasado.

Lo importante es que la regulación y el propio sector estaban preparados para una coyuntura como la actual. Los modelos de evaluación de riesgos de mercado, que indicaron el tamaño de las reservas de capital para afrontar pérdidas no esperadas, le han permitido a la banca hacer frente a esta coyuntura sin colocar en riesgo el ahorro del público.

Gracias a los buenos resultados acumulados desde años anteriores, la banca contaba en marzo con un capital contable del orden de \$16,8 billones, 23% superior al observado en igual mes de 2005. A esa misma

fecha, contabilizaba un patrimonio técnico de \$14,5 billones, y una relación de solvencia del 14,2%, cinco puntos por encima del mínimo exigido por la regulación. En otras palabras, mientras que la regulación le exige a la banca tener \$9 de capital por cada \$100 de activos de riesgo, ésta tenía en marzo \$14,2.

Con estos recursos el sector financiero absorbe pérdidas derivadas de coyunturas como las actuales, sin que los depositantes se den por enterados. Allí radica la importancia de contar con una banca saneada, fortalecida patrimonialmente y con niveles de rentabilidad aceptables.

Comentarios finales

La coyuntura reciente de tipos de interés de deuda pública generó una pérdida estimada de \$653 mil millones a las entidades financieras, reflejada en los resultados netos por valoración de inversiones a precios de mercado.

Por el contrario, la devaluación no generará presiones negativas sobre los resultados de la banca. Todo esto gracias a que las cifras indican una posición propia positiva del orden de US\$200 millones en lo corrido del 2006.

Gracias a las reservas de capital constituidas en los últimos años, la banca ha podido absorber las pérdidas de su portafolio de inversiones. Esto pone de presente los avances logrados en la administración del riesgo de mercado y la importancia de contar con un sector financiero fortalecido patrimonialmente.