

# El sector financiero en Colombia: ¿Ya pasó el peligro de una crisis sistémica?

# 8

ASTRID MARTÍNEZ ORTIZ

Investigadora del CIPE

Correo electrónico: martinez@cable.net.co

## resumen / abstract

Una vez superada la crisis de 1998-2000, el sistema financiero muestra mayores indicadores de solvencia y una mejora en la calidad de la supervisión y el control. En este artículo se analizan esos indicadores hasta 2003 para indagar si se ha consolidado la recuperación del sector e identificar los grados de exposición frente a diferentes actividades y agentes. Se concluye que los agentes del sector y las autoridades de regulación parecen haber aprendido las lecciones de la crisis así como el sector corporativo y los hogares. Sin embargo, el comportamiento del sector público como deudor resta como una gran interrogante hacia el futuro.

Once the crisis of 1998-2000 pass over, the financial sector shows higher indicators of solvency and an improvement in the quality of the supervision and control. In this article, those indicators until 2003 are analyzed to investigate if the recovery of the sector has been consolidated and to identify the degrees of exposition against different activities and agents. It is concluded that the agents of the sector and the regulation authorities seem to have learned the lessons of the crisis as well as the corporate sector and the households. Nevertheless, the behavior of the public sector as debtor remain as a great questioning one toward the future.

## Introducción

La crisis financiera de 1998 fue el resultado de hechos del mercado de capitales internacional, frente a los cuales las autoridades económicas adoptaron medidas que afectaron los balances del sistema financiero y de sus clientes. Esta fue la primera vez que las entidades crediticias enfrentaron una crisis después de la reforma financiera de 1990 que buscó superar la restricción financiera, mejorar la supervisión y el control, aumentar la competencia entre intermediarios bancarios y no bancarios y reducir el costo de estos servicios, entre otros propósitos<sup>1</sup>.

Sin entrar a discutir los argumentos de quienes le atribuyen esta crisis a las malas políticas macroeconómicas o a las malas prácticas del sector, lo que esta crisis reveló fue que la regulación y la supervisión bancaria no habían sido tan eficientes como se suponía y que el sector financiero no estaba preparado para enfrentar una fuerte inflexión del ciclo económico. Las medidas de rescate de las entidades tuvieron un costo fiscal necesario para mantener la solidez del sistema de pagos. Desde el segundo trimestre de 2002, el sector financiero está mostrando señales de recuperación. En este artículo se ilustra el comportamiento reciente de las entidades de crédito y se examinan las perspectivas en el inmediato futuro.

## La teoría

El desarrollo financiero es un factor central del desarrollo económico y puede contribuir a la reducción de la pobreza. Más allá de la necesidad de diseñar mecanismos apropiados para la financiación de la adquisición de activos de los

<sup>1</sup> Ver Mesa redonda "La apertura y la liberación financiera en Colombia" con la participación de César González, Mauricio Cabrer y Néstor H. Martínez, en Martínez, A. (ed.) 1996, *La apertura dos años después*. ANCB/MNCABL.

polres; estudios recientes han mostrado que el buen desempeño del sector financiero beneficia directamente a los sectores más pobres de la sociedad y contribuye a la mejor distribución de los ingresos<sup>2</sup>. Aunque estos hallazgos pueden ser discutibles, llaman la atención sobre el poder del instrumento financiero en la búsqueda de la reducción de la desigualdad.

El sistema financiero desempeña funciones centrales en la economía: intermedia recursos de capital entre los ahorradores y los prestatarios, hace un escrutinio de la calidad de los proyectos de inversión y de los riesgos, transforma plazos y riesgos, registra transacciones, maneja pagos y circula información.

Como en otros mercados, en las operaciones financieras no se cumplen los supuestos de la competencia perfecta: hay asimetrías de información, hay pocos oferentes de los servicios y hay incertidumbre. Los mercados financieros, sin embargo, se diferencian de los demás en que las fallas de mercado son "endémicas" (no se pueden remover mediante la adopción de políticas), y en que son más profundas. De ahí que se requiera la intervención del Estado.

Según J. Stiglitz<sup>3</sup> hay cinco fallas de mercado en el ámbito financiero que ameritan la intervención de las autoridades: 1- Falta incentivos para un adecuado seguimiento de la situación real de los inversionistas y de los depositantes. Cuando ocurre una quiebra, el gobierno actúa como un asegurador, lo que agrava las externalidades negativas del préstamo y surge el problema de riesgo moral que se corrige mediante la regulación de la calidad de la cartera. 2- Los mercados son incompletos: los mercados de acciones no funcionan bien en vista de que en ellos se realizan transacciones de riesgos y que los individuos son contrarios al riesgo.

<sup>2</sup> Lihongyi, Yin Squire y Hong-fu Zou. 1997. "Explaining International and Intertemporal Variations in Income Inequality", *Economic Journal*, 108 (enero): 1-18 y Dollar, David y Art Kraay. 2000. "Growth is Good for the Poor", *International Monetary Fund Working Series Quarterly* 2000 (7): 1-14. Citados por Barro (Mundial, 2002) *Indicadores para el desarrollo humano sobre el desarrollo mundial*.

<sup>3</sup> Stiglitz, Joseph E. 1993. "El papel del Estado en los mercados financieros". En *Procedimientos, Annual Conference on development Economics*. Banco Mundial.





El gobierno interviene para reducir los problemas de selección adversa y riesgo mora, obliga a los agentes a revelar información y a evaluar los riesgos. 3- La competencia entre los agentes de este mercado es limitada en muchos países. A pesar de la existencia de un número plural de competidores, la imposibilidad de transferir el capital informativo de un banco sobre sus clientes hace que los bancos no ofrezcan sus servicios a todos los clientes potenciales en el mercado. 4- Los mercados financieros no son completos y la información no es exógena, por lo tanto, estos mercados no son eficientes en el sentido paretiano. En estos mercados no se cumple el postulado de que el precio despeja el mercado. El ingreso del prestamista no se maximiza con la disposición de alguien a pagar la más alta tasa de interés porque cuando esta tasa crece aumenta el riesgo de no pago. Por ello existe racionamiento de crédito sin elevación de la tasa de interés. Los rendimientos sociales se separan en forma sistemática de los retornos privados. El prestamista sólo mira el retorno de su inversión. Por ello, el gobierno interviene dirigiendo el crédito hacia unos sectores y restringiendo el acceso al crédito de otros sectores. 5- Los consumidores en estos mercados están desinformados o tienen un acceso a la información más limitado que el de las instituciones bancarias lo cual disminuye su bienestar. El gobierno, entonces, impone unas normas sobre la cantidad y calidad de la información que promueva la confianza de los inversionistas.

## II. las reformas estructurales de los años noventa y la crisis financiera

En 2002 por segundo año consecutivo, el sistema financiero tuvo una rentabilidad positiva y los indicadores hasta julio de 2003 permiten pensar que se ha superado la crisis financiera de 1998-2000. Sin embargo, aún persisten fenómenos preocupantes en el sector hipotecario de crédito y alta exposición del sistema al riesgo del sector público.



La pérdida de dinamismo que sufrió el crédito en estos últimos años es la expresión de la forma como los agentes respondieron a las crisis financiera y productiva de finales de la década pasada. Ese fue un momento del ciclo económico que se explica por la manera como la economía respondió a las reformas estructurales adoptadas en el país en el marco de la nueva Constitución Política de 1991 (Tenjo y López, 2002). La reforma financiera y la apertura de las cuentas comercial y de capitales de la balanza de pagos a principios de los años noventa generaron cambios en la estructura y la regulación del sistema financiero así como nuevos flujos de capital externo a la economía. La expansión del gasto público que resultó de la provisión de nuevos servicios sociales y de la descentralización política aumentó la demanda de recursos crediticios del sector público en los mercados de crédito interno y externo.

Con las reformas del Consenso de Washington, las economías latinoamericanas quedaron más expuestas a los efectos del contagio de las crisis de otros mercados emergentes, la política macroeconómica perdió grados de libertad y los estados financieros de los agentes comenzaron a ser impactados por los choques externos y de política económica (Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1999). Los cambios súbitos en los flujos de capital externo afectaron a los países emergentes produciendo movimientos de la tasa de cambio y problemas de insostenibilidad fiscal en economías endeudadas, aún si son relativamente cerradas en términos comerciales (Calvo, 2001). La forma como se absorben los choques externos dependerá, como es natural, de factores internos relacionados con el funcionamiento de los mercados y los balances sectoriales y agregados (Tenjo y López, 2002).

Según Tenjo y López (2002), en la década de los años noventa, la dinámica de la economía respondió a las reformas estructurales y a los flujos de capital externo. La integración del país al mercado financiero internacional hizo que la relación entre el ciclo del crédito al sector privado, los flujos de capital externo y la brecha entre el crecimiento del PIB respecto de su tasa potencial fuera estrecha. La profundización financiera evolucionó junto con el crédito. Se expandió a partir de 1992, alcanzó su punto más alto en 1995-1996, y a partir de allí



descendió hasta el punto que hoy luce como una involución sin que con ello se quiera desconocer el incipiente desarrollo del mercado de capitales y de los títulos de deuda pública.

A la burbuja de consumo y la tendencia creciente del gasto público que se dio entre 1993 y 1997 siguió una fase de la destorcida que vino acompañada de un severo ajuste del consumo privado a final de la década de los años noventa. Las expectativas positivas de los agentes y el incremento de los precios de los activos redujo la aversión al riesgo de los hogares y las empresas, las tasas de interés subieron y se deterioraron los balances y se crearon las condiciones de la fragilidad y de la inestabilidad financiera. En el momento del fin de la fase expansiva, cayeron los precios de los activos, creció el déficit fiscal, las tasas altas de interés agravaron la salud de los balances y se dificultó el acceso al crédito. Los elevados desbalances macroeconómicos, el bajo ahorro privado, el déficit público, los saldos negativos de la balanza corriente pusieron en peligro la estabilidad cambiaria. Este cuadro empeoró dramáticamente con la suspensión súbita de los flujos de capital externos entre 1998 y 1999: llegó la recesión y se contrajo aún más el crédito. En 2001 se empezó a recuperar el sector financiero y desde mayo de 2002 se observa una recuperación de la dinámica de la cartera así como una mejora de la calidad de la cartera.

### III. algunos indicadores del sistema financiero en 2002 y 2003

Durante 2002 y los primeros meses de 2003, aumentó la rentabilidad del sistema financiero y se consolidaron tendencias que ya se observaban en 2001. Aunque la participación de las inversiones, en particular en títulos de deuda pública, continúa siendo importante en los activos de los establecimientos de crédito, este fenómeno comienza a revertirse en algunas entidades. Sin embargo, la participación de las inversiones en el total del activo se recuperó después de

la crisis de los TES en julio y agosto de 2002. La mejor situación del sector corporativo y alguna recuperación de los hogares eleva la demanda de crédito aunque aún pueden ser afectados por choques macroeconómicos. La oferta de crédito también se ha recuperado en vista de la disminución del riesgo crediticio, el fortalecimiento patrimonial y el aumento de la liquidez. La exposición del sector al riesgo del sector público debe ser evaluada en forma permanente.

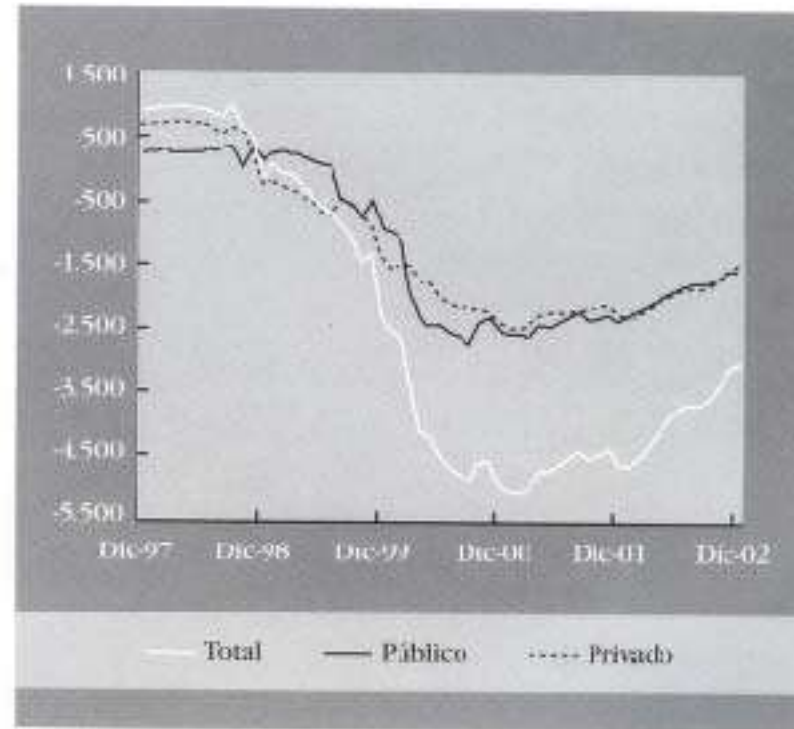
#### a. rentabilidad

La rentabilidad sobre activos (ROA), que registra un valor levemente positivo se viene recuperando desde 2001, después de dos años de resultados inferiores al -2% aunque aún está por debajo de los niveles anteriores a la crisis: en mayo de 2003 se situó en 1.28%; en 1996 fue de 1.39%. Esta recuperación se explica en lo fundamental por un menor gasto en provisiones después del proceso inducido por la regulación bancaria en el sentido de "sincerar" los balances y revelar la calidad actual y futura de los activos. Alguna contribución se le atribuye también a la mejora del margen neto de intereses y a la reducción de los gastos administrativos.

Sin embargo, el sistema acumuló una pérdida de 4.616 millones de pesos entre 1997 y 2001. El acumulado de pérdidas a diciembre de 2002 es cercano a los 3.500 millones. Como hecho curioso, las utilidades de los bancos locales (1.58% en mayo de 2003) superaron a las de los bancos extranjeros, que arrojaron pérdidas (-0.15%) lo que pone en cuestión la premisa de la sabiduría convencional que dice que las entidades extranjeras son más eficientes que las nacionales. Los bancos especializados en crédito hipotecario, BECH, tuvieron hasta octubre de 2002 una rentabilidad de 0.44%, inferior a la de los bancos comerciales (1.27%), debido a los problemas de calidad de la cartera hipotecaria que se volvió a deteriorar desde 2000. No obstante, en mayo de 2003 estas BECH mostraron una rentabilidad sobre activos mayor (1.42%) que se explicó por las utilidades de los

procesos de titularización de la cartera hipotecaria. La rentabilidad de los bancos comerciales subió a 1,37% en mayo de 2003. Las entidades oficiales especiales registraron una utilidad de 438 millardos en FOGAPIN en 2002, donde hay que hacer notar que la entidad registra como ingresos los traslados que le hace la Dirección del Tesoro Nacional<sup>4</sup>.

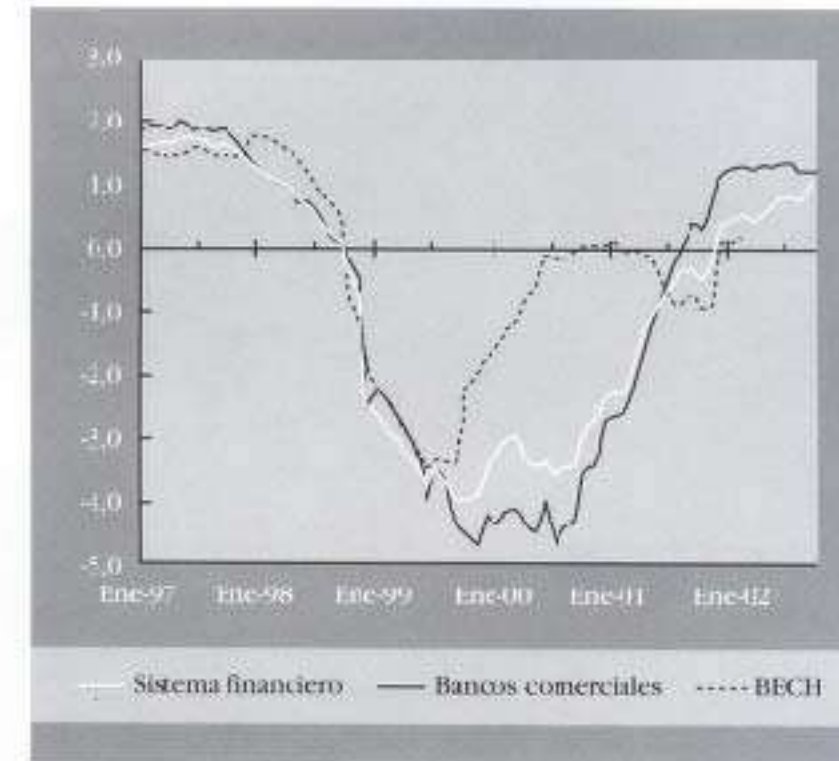
utilidades del sistema financiero  
acumuladas en cinco años



Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.

<sup>4</sup> Banco de la República. 2003. Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República. (enero). Bogotá.

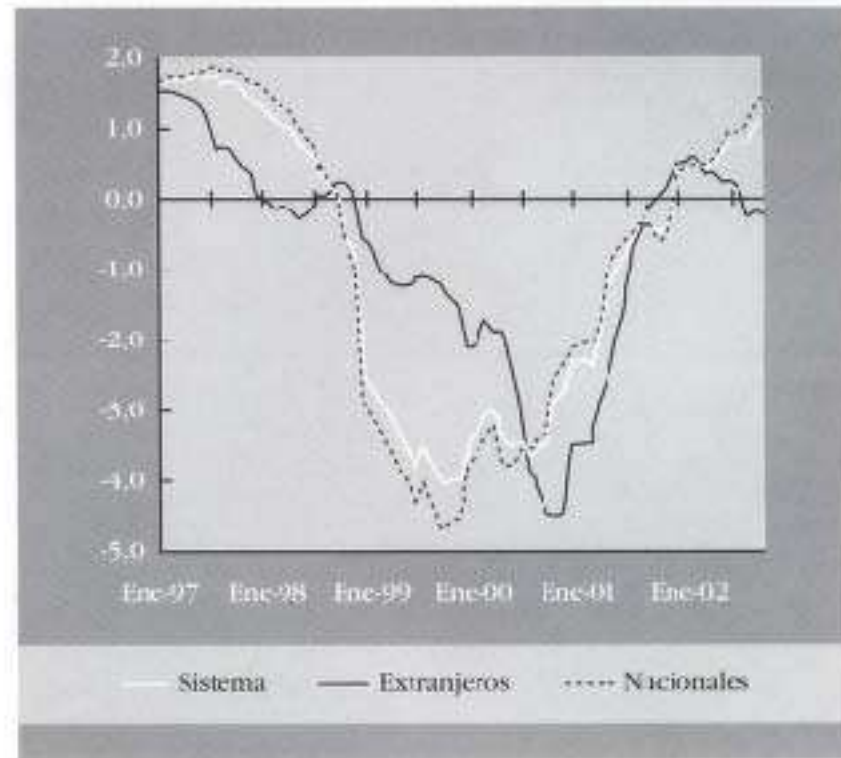
rentabilidad del activo:  
utilidad anualizada / activo promedio



Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.



### rentabilidad del activo: utilidad anualizada / activo promedio



Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.

Los ingresos netos por comisiones y por intereses de los bancos comerciales y los BECH crecieron en forma sostenida mientras que los provenientes de las inversiones sufrieron una caída en julio y agosto debido al ajuste en los precios de los TES. A final del año, estos ingresos por inversiones volvieron a subir.

El sistema financiero muestra una reducción pequeña del margen de cartera entre 1999 y 2002 que se explica por la caída de las tasas de interés y una leve

recuperación en mayo de 2003. El margen de intermediación pasó de 9.3 puntos en diciembre de 2002 a 9.5% en mayo de 2003.

La estructura financiera del sistema le permite ampliar la suficiencia de su margen financiero. Sin embargo, la actividad hipotecaria no logra equilibrar sus activos productivos frente a sus pasivos sin costo.

### b. evolución de activos y riesgo de crédito

En 2002, la cartera bruta del sistema financiero creció 5.3% en términos nominales y en términos reales cayó 1.6%<sup>3</sup>, lo que contrasta con lo ocurrido en 2001 cuando decreció 6.7% en términos nominales y 20.3% en términos reales.

El activo total del sistema y la cartera bruta caen desde enero de 1998. Sin embargo, en los últimos meses se observa un leve crecimiento de los dos indicadores. La caída de la cartera se explica por el continuo crecimiento de la cartera hipotecaria, debida en parte al proceso de utilitzación de esa cartera y a los prepagos, mientras que los créditos de los bancos comerciales tienen un crecimiento positivo desde julio de 2002, por primera vez desde enero de 1999. La participación de los préstamos sobre el total de los activos cayó 12 puntos entre enero de 1997 y enero de 2002 cuando representó apenas el 57% del total. En 2002, esa participación ganó apenas dos puntos. La cartera, neta de provisiones, cayó de 60.5% en 1999 a 52% en 2002 y el crecimiento de los activos del sistema entre 1999 y 2002 se concentró en actividades diferentes al negocio de la intermediación. Mientras que la cartera decreció en el período 0.9%, las inversiones crecieron un 28.3%, para un total de 4.2% de crecimiento de los activos del sistema entre 1999 y 2002.

<sup>3</sup> Banco de la República, 2003, Opacit.



cartera bruta ajustada y sin ajustar (\*)

Fin de:	Crecimiento real				Crecimiento nominal			
	M/N	M/E	Total	Ajustada M/N (pr)	M/N	M/E	Total	Ajustada M/N (pr)
1999	(0,3)	(33,7)	(11,2)	(2,9)	0,1	(27,6)	(3,1)	6,1
2000	(14,2)	(24,6)	(15,1)	(2,5)	(6,7)	(18,1)	(7,7)	6,0
2001	(3,0)	(29,7)	(6,2)	(3,9)	2,3	(14,6)	1,0	3,5
2002 Ene.	(4,7)	(26,5)	(6,3)	(3,4)	2,4	(21,1)	0,6	3,7
Feb.	(4,1)	(22,7)	(5,5)	(2,7)	2,4	(17,5)	0,9	3,8
Mar.	(3,1)	(29,0)	(5,0)	(2,6)	2,6	(25,4)	0,5	3,2
Abr.	(2,4)	(27,4)	(4,2)	(1,6)	3,1	(23,3)	1,2	4,0
May.	(1,4)	(15,7)	(5,2)	(3,6)	1,2	(10,8)	0,3	2,1
Jun.	(5,2)	(13,5)	(5,8)	(3,9)	0,7	(8,5)	0,0	2,1
Jul.	(4,2)	(2,2)	(4,0)	(3,2)	1,7	3,7	1,9	2,8
Ago.	(4,0)	1,9	(3,6)	(3,3)	1,8	8,0	2,2	2,4
Sep.	(2,6)	0,6	(2,4)	(3,0)	3,2	6,6	3,4	2,8
Oct.	(2,7)	(0,0)	(2,5)	(3,1)	3,3	6,0	3,7	3,0
Nov.	(3,0)	(6,7)	(3,3)	(2,6)	3,8	(0,2)	3,6	4,3
Dic.	(1,6)	(0,5)	(1,6)	(1,8)	5,3	6,4	5,2	5,1
<b>Variaciones:</b>								
Dic/99-Dic/01	(18,5)	(10,2)	(20,3)	(6,3)	(4,8)	(30,0)	(6,7)	9,7
Dic/01-Dic/02	(1,6)	(0,5)	(1,6)	(1,8)	5,3	6,4	5,3	5,1
Sep/02-Dic/02	1,2	(7,1)	0,6	1,5	2,8	(5,6)	2,2	3,2

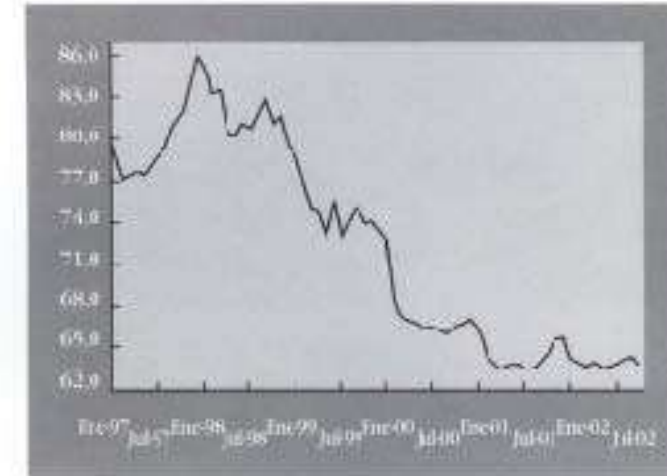
(pr) Preliminar

(\*) Incluye entidades en liquidación. No incluye entidades financieras especiales.

Fuente: Banco de la República.

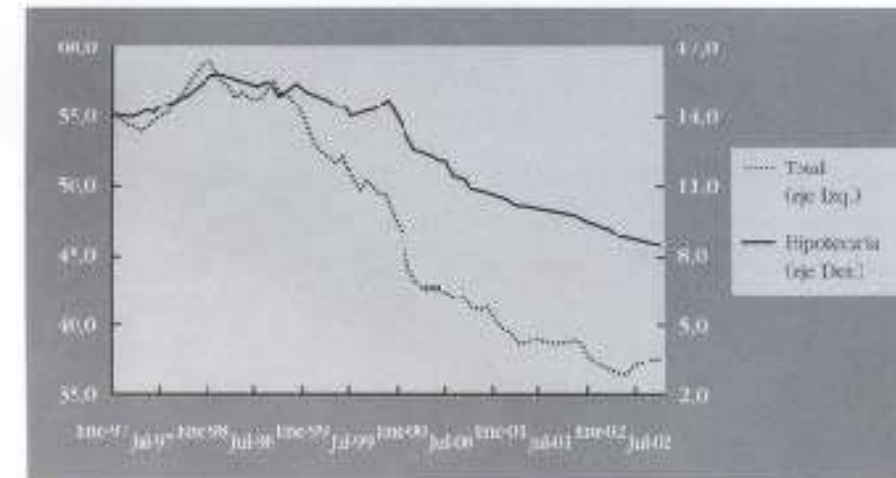


activo, total del sistema (billones de pesos de 1998)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

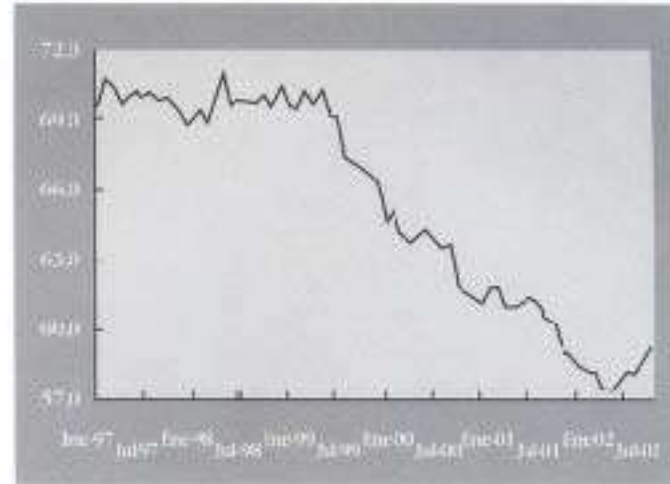
cartera bruta (billones de pesos de 1998)



Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.



## participación de la cartera bruta sobre el activo

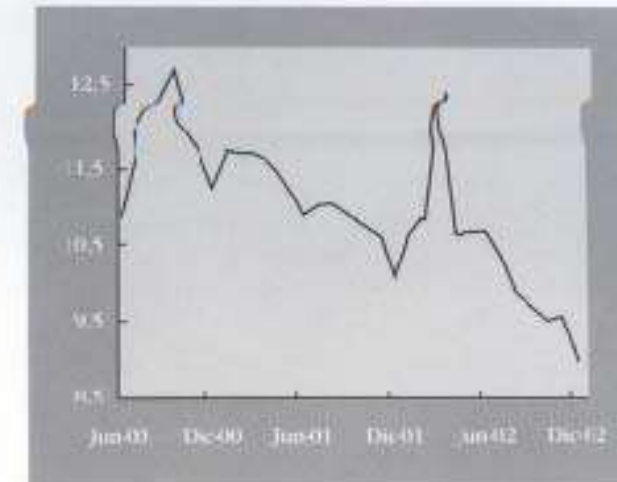
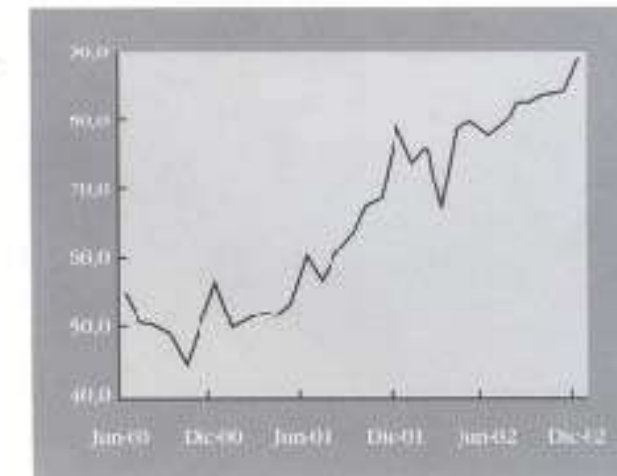


Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

La exposición al riesgo de crédito se analiza con base en dos indicadores. El indicador de calidad de la cartera y el indicador de cobertura. El primero es una relación entre la cartera de mala calidad, riesgosa o vencida con el total de la cartera y el segundo es la relación de las provisiones con la cartera vencida o riesgosa. La cartera vencida cayó dos puntos en 2002 (5%) lo que ha permitido que la calidad mejore. El logro que se refleja en el indicador del sistema oculta el grave problema de la cartera de mala calidad de los créditos hipotecarios de los bancos especializados en crédito hipotecario que aumenta al 22%. Si bien durante 2002, este indicador mejora levemente, al comparar octubre de 2001 con octubre de 2002 se observa un deterioro en la calidad de la cartera de estos establecimientos de 2.8%. Al mismo tiempo, la exposición al riesgo de crédito de los bancos comerciales es descendente, lo cual se refleja en un indicador de cartera vencida de apenas 5%. La nueva categoría de microcréditos establecida recientemente

<sup>8</sup> Las nuevas normas de la Superintendencia Bancaria (Circular Externa 050 de octubre de 2001) sobre criterios para la medición y contabilización de la cartera riesgosa, que no dependen exclusivamente de la cantidad de préstamos vencidos, y que entraron a regir en 2002, no contrarrestan las mejoras observadas en 2002.  
<sup>9</sup> Banco de la República, 2002. *Reporte de Transparencia Financiera*, (diciembre). Bogotá.

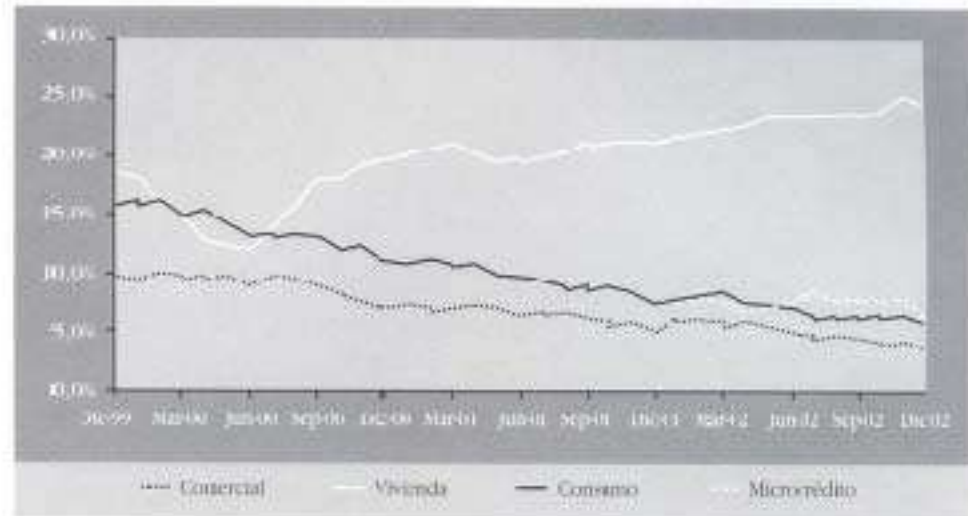
por la Superintendencia Bancaria muestra un leve deterioro de su indicador de calidad de cartera al pasar los vencimientos de 7.3% en enero de 2002 a 8.1% en octubre de ese año.

indicador de calidad de cartera  
(cartera vencida/cartera bruta)indicador de cubrimiento  
(provisiones de cartera/cartera vencida)

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

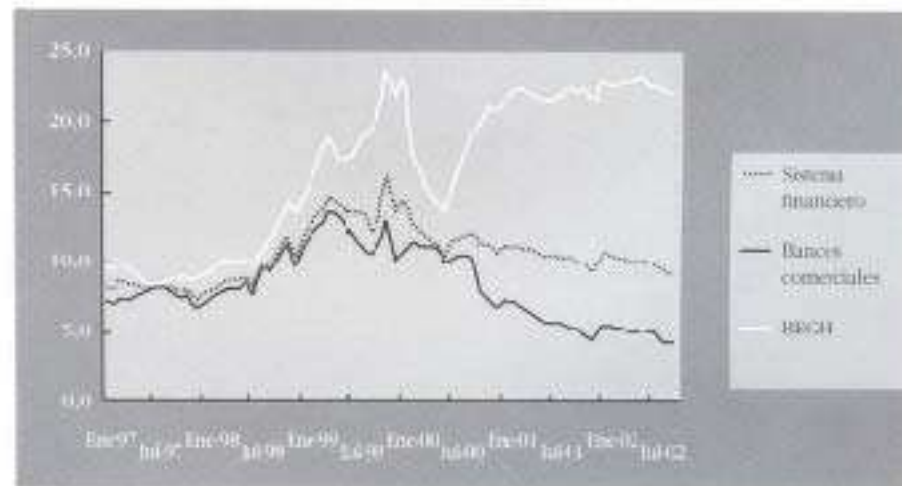


calidad de cartera (cartera vencida/ cartera bruta) por tipo de cartera



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos OCSE.

calidad de cartera (cartera vencida/ cartera bruta) por tipo de entidad



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos OCSE.

La mejora en el indicador de cubrimiento de la cartera mejora durante 2002. La relación de provisiones sobre cartera vencida para el sistema financiero pasa de 73.8% en diciembre de 2001 a 83.7% en diciembre de 2002. La cobertura de los BECH en la cartera vencida es sustancialmente menor (inferior al 50%) a la de los bancos comerciales (mayor a 150%) e igual a la de los bancos comerciales en el caso de la cartera riesgosa (entre 34 y 35%).

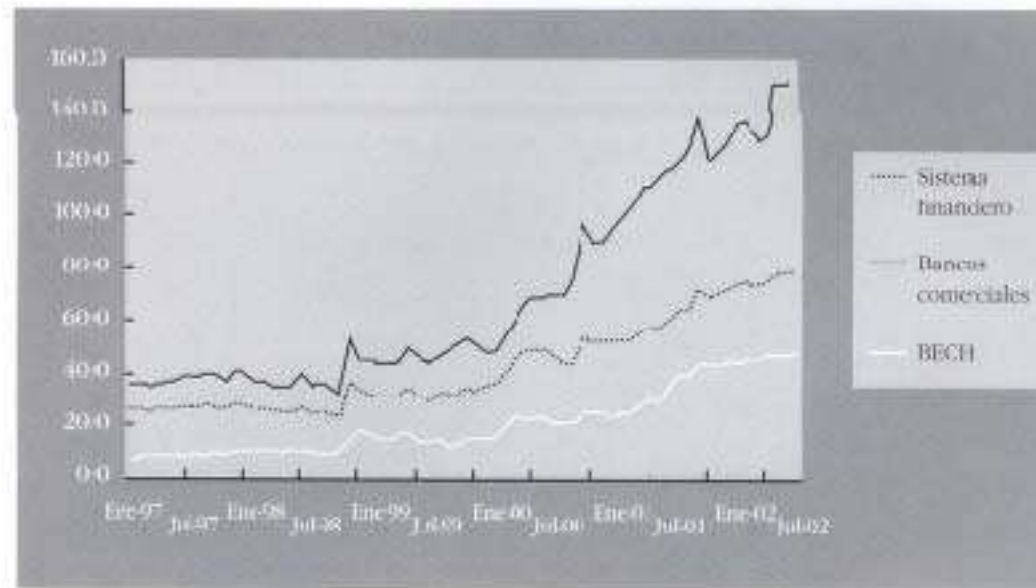
indicador de cubrimiento (provisiones de cartera / cartera vencida)



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

<sup>8</sup> Banco de la República (2002, op. cit., pág. 63).

### Administración de recursos provisiones / cartera vencida



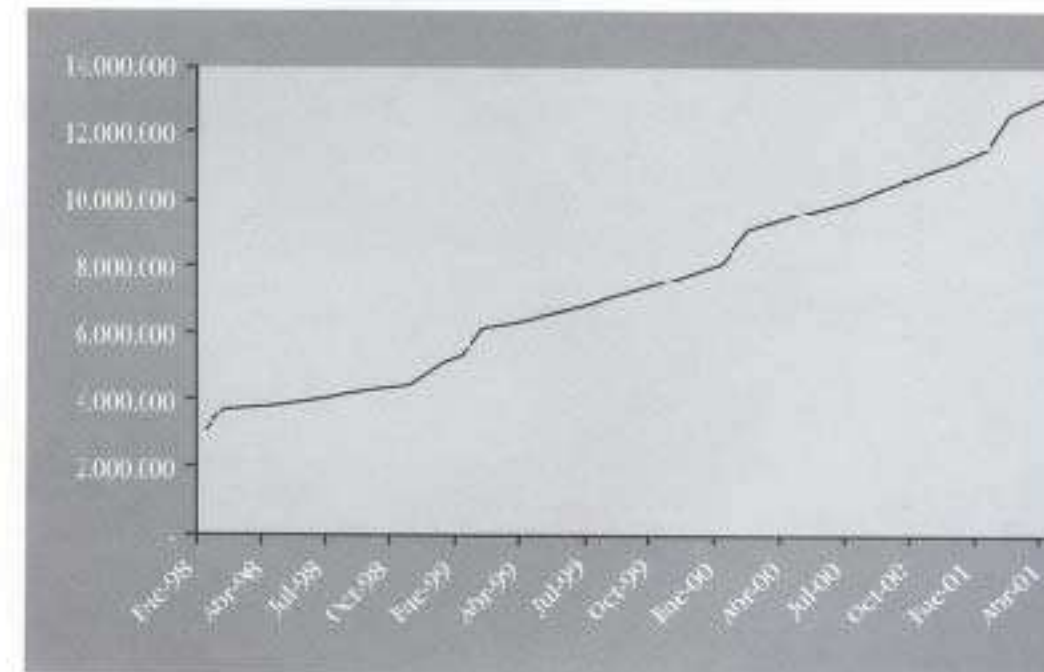
Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos del Banco de la República.

### c. pasivos

Como consecuencia de la crisis financiera y de la pérdida de dinamismo de la economía desde 1998 se observa una caída secular de las cuentas corrientes y de la captación a través de bonos mientras aumentan las captaciones a través de CDT y depósitos de ahorro en forma similar a lo ocurrido en otros lugares del mundo. Lo que es nuevo y debe llamar la atención de los intermediarios tradicionales es la creciente captación de ahorro de los inversionistas institucionales. La evolución de los portafolios de los fondos de la AFP, comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias, administradoras de inversión y compañías de seguros

muestra un crecimiento importante y el nacimiento de un mercado de capitales que por ahora maneja fundamentalmente renta fija.

### evolución del portafolio del total del sistema de AFP's (saldo en millones de pesos)



Fuente: ASOFONDOS, 2001.

Desde la perspectiva de los ahorradores, este crecimiento preocupa porque estas captaciones no tienen seguro de depósitos.

<sup>9</sup> Superintendencia Bancaria, 2001, *Evolución de la legislación de Bancos y Entidades Financieras*. Bogotá: Superintendencia Bancaria y de Entidades Financieras. (página 7), Cartagena en línea.



Las tasas de captación en mayo de 2003 fueron levemente positivas. Se puede esperar una presión al alza de las tasas de interés en la medida que continúe la dinámica de la demanda de crédito.

#### d. solvencia

El indicador de solvencia del sistema financiero establece un límite al crecimiento de los activos del sistema en función de los riesgos de sus activos y de su solidez patrimonial. La relación de patrimonio técnico a activos ponderados por riesgo para el sistema financiero en 2002 tuvo un nivel similar al de 2001, del orden del 13%. El mínimo establecido por las autoridades es de 9%. Por lo tanto, el crecimiento de las operaciones activas de las entidades financieras es posible sin capitalizaciones adicionales del sistema. Hay que recordar que en dos años se le inyectaron 7 billones de pesos al sistema para fortalecerlo patrimonialmente, 5 de los cuales fueron para la banca pública. En las entidades públicas, en 2002, la relación de solvencia subió de 16.1% a 18.6% debido al incremento del patrimonio técnico del Banco Agrario.

El análisis del endeudamiento del sector real de la economía, así como el de sus ingresos, permite evaluar la exposición global del sistema financiero local. Entre 1998 y junio de 2002, la deuda del sector público (no financiero, SPNF) creció 63.3% real y la del sector privado (no financiero) decreció 17.9% real. En el cuadro siguiente se puede apreciar la evolución de la deuda frente a la de los ingresos de los deudores.

#### deuda bruta del sector no financiero 1998-2002 (como porcentaje del PIB)

Año	sector público no financiero			sector público no financiero			total
	externa	interna	total	externa	interna	total	
1998	17.0	17.5	34.5	34.7	15.8	50.5	85.0
1999	20.5	22.1	42.6	31.0	18.3	49.3	91.8
2000	24.8	24.1	49.0	24.1	18.4	42.5	91.5
2001	26.7	26.8	53.5	22.7	18.2	40.9	94.4
2002*	28.4	25.9	54.3	22.1	17.8	39.9	94.2

\* hasta junio de 2002.

Fuente: Banco de la República. 2002. Reporte de estabilidad financiera, Página 16.

El crecimiento de la relación deuda total / PIB en el período 1998- 2002 es preocupante porque el endeudamiento no está financiando aumentos en la actividad económica que generen ingresos con los cuales pagar la deuda en el futuro, por lo que aumenta el riesgo del sistema financiero.

Las corporaciones financieras son entidades más expuestas que los bancos comerciales al riesgo del crédito al sector privado en términos relativos, pero el monto total de la cartera más títulos privados en los balances de los bancos es superior en términos absolutos (21.1 billones de pesos frente a 4.6 billones de las corporaciones financieras.). Entre diciembre y junio de 2002 se redujo levemente la concentración de la cartera comercial privada en los 5.000 principales deudores. La participación de estos créditos pasó de 89.3% a 86.7% entre las dos fechas. De igual forma, los 1000 mayores obtuvieron el 71.6% de los recursos de crédito comercial en diciembre de 2001 a 68.7%. La concentración del crédito en Colombia

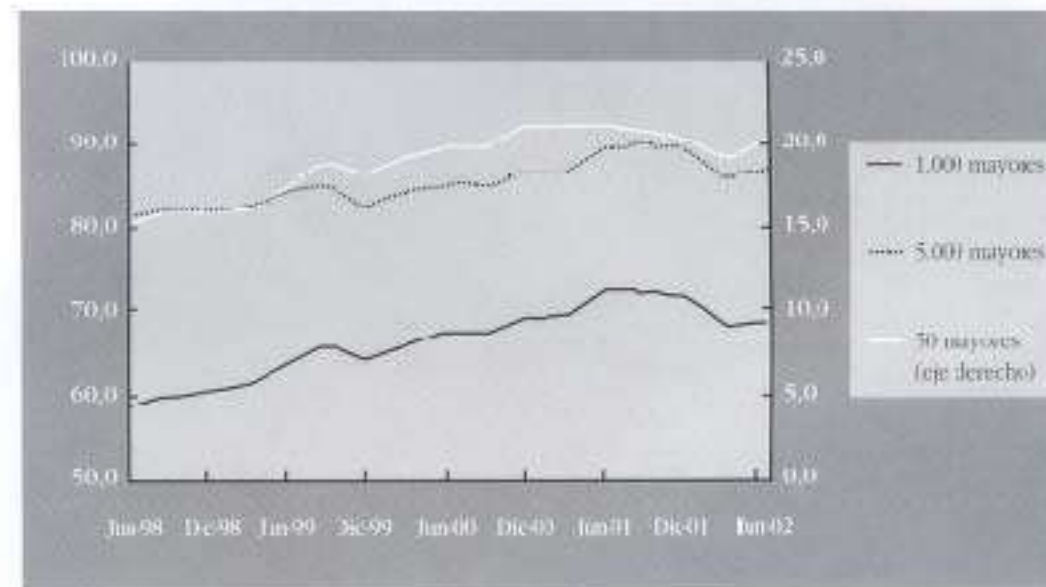


es escandalosa. Cincuenta grandes deudores recibieron una quinta parte del total de los recursos crediticios en 2001 y 2002<sup>14</sup>.

Por sectores económicos, la industria atrae la mayor cantidad de recursos de crédito con 34% del total en 1998 y 39,4% en 2002; el comercio ganó participación en el período al pasar de 13,7% a 16,3% y la construcción pierde peso al pasar de 11,95 a 5,9% entre 1998 y 2002.

La calidad del sector económico más endeudado con el sistema financiero así como la de los 50 grandes deudores es la mejor del sistema.

concentración de la cartera privada, por número de deudores (porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria, Delegatura Técnica.

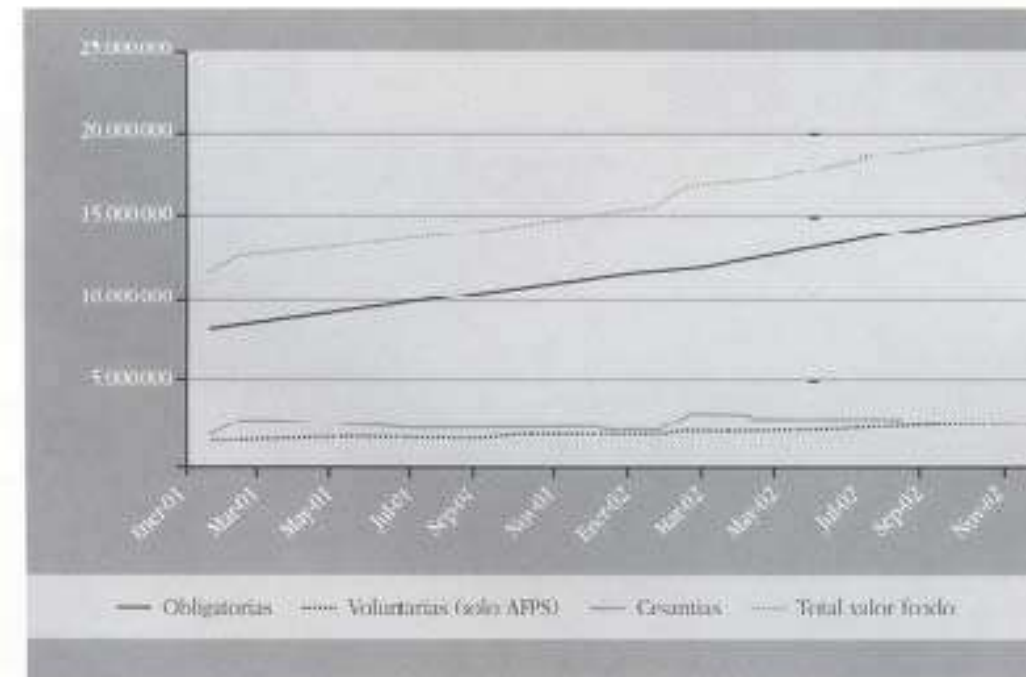
<sup>14</sup> Banco de la República, 2002, pag. 20.



## e. El ahorro en fondos de pensiones

El valor de los fondos de pensiones obligatorias en diciembre de 2002 fue de 15 billones setecientos cuatro mil seiscientos setenta y seis millones de pesos; el de las cesantías dos billones ciento un mil novecientos veintidós millones de pesos y el de pensiones voluntarias dos billones quinientos veintidós mil quinientos cincuenta y dos millones de pesos. La suma de los tres, \$20.621.149 millones representa el 11% del PIB de 2002 (\$178.786.319,8 millones de pesos).

evolución del valor del portafolio en pensiones y cesantías (millones de pesos)



Fuente: ASOFONDOS





La pregunta es: ¿están cumpliendo los fondos de pensiones y cesantías su misión para que el ahorro institucional "fluya" hacia los sectores, empresas y proyectos de mayor rentabilidad social, es decir, aquellos que más contribuyan al crecimiento, la generación de empleo y el incremento del bienestar colectivo?<sup>11</sup> Antes de evaluar la composición del portafolio es necesario referirse a las normas de carácter legal que imponen una primera restricción a su manejo<sup>12</sup>. Con un propósito de simplificación y debido a que el mayor volumen de recursos se concentra en ellos, el análisis se concentra en la regulación de los fondos de pensiones.

En primer lugar, la Ley 100 de 1993 ordenó que estos portafolios podían invertir en títulos de deuda pública, interna y externa, hasta el cincuenta por ciento de su valor. En segundo lugar, en títulos emitidos, avalados o aceptados por FOGAFIN y FOGACOP se puede invertir hasta el 10%. En tercer lugar en bonos y títulos hipotecarios, autorizados por la ley 546 de 1999, se autoriza un límite global de 40% y en otras titularizaciones cuyos activos subyacentes sean distintos de la cartera hipotecaria hasta el 20%. En cuarto lugar se permite invertir hasta el 30% del portafolio en títulos de renta fija emitidos por entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria. En quinto lugar, el límite global para títulos de renta fija (incluidos los bonos opcional u obligatoriamente convertibles en acciones emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Bancaria) es del 30%. En sexto lugar, se puede invertir en acciones de alta bursatilidad hasta el 30%. Dentro de este porcentaje se admiten acciones de baja liquidez bursátil y participaciones en fondos administrados por sociedades fiduciarias y comisionistas de bolsa si no superan el 5% y se aceptan operaciones de reporto activas sobre inversiones admisibles, inclusive sobre Certificados de Depósito de Mercancías Agrupatorias. Por último, se puede invertir en títulos emitidos en el exterior por

<sup>11</sup> Esta preocupación la expresaron, inicialmente, los administradores de esos fondos como se desprende de análisis de Acofinidos, 15 de febrero de 2001.

<sup>12</sup> El nuevo régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias está contenido en la Circular Externa de la Superintendencia Bancaria, No. 10 de 2001.



gobiernos o bancos centrales extranjeros, o avalados por organismos multilaterales o en fondos de renta fija, hasta el 10% del valor del portafolio.

La composición del portafolio de estos fondos muestra las razones para que los fondos no inviertan más recursos en el sector real de renta variable y con riesgo tienen que ver con 1) el marco regulatorio y 2) el mercado. En primer lugar, el régimen de inversiones aplicable a las administradoras de fondos de pensiones y cesantías en Colombia es muy amplio y liberal en la norma escrita, porque se le permitió a la Superintendencia Bancaria adecuar la normatividad a la evolución del mercado, lo cual le da flexibilidad y agilidad a la regulación del sistema. Sin embargo, en la práctica, el manejo de los portafolios es bastante rígido debido a las normas de rentabilidad mínima. En segundo lugar, es difícil encontrar emisores en el mercado con la adecuada calificación y bursatilidad. Si se modificaran las normas de rentabilidad mínima y se promoviera la emisión de títulos valores por parte del sector real sería posible desarrollar el mercado y encontrar opciones de inversión para estos fondos que ya empiezan a encontrar dificultades para movilizar este importante volumen de ahorro.

### composición del portafolio de los fondos de pensiones y cesantías en renta fija

Inversión	Fondo de Pensiones Obligatorias	% Total Portafolio Renta Fija	Fondo de Pensiones Voluntarias	% Total Portafolio Renta Fija	Fondo de Cesantías	% Total Portafolio Renta Fija	Total	% Total Portafolio Renta Fija
Total Deuda Pública	7.740.757	53,3%	1.242.190	62,8%	1.715.909	74,1%	10.698.865	56,8%
Certificados de depósito a término	1.680.386	11,6%	126.048	6,4%	81.870	3,5%	1.888.304	10,0%
- Resto instituciones Financieras	1.075.533	7,4%	148.380	7,5%	162.174	7,0%	1.386.087	7,4%
Total instituciones no vigiladas por la Superintendencia Bancaria	2.601.992	17,9%	310.437	15,7%	308.635	13,3%	3.221.064	17,1%

Inversión	Fondo de Pensiones Obligatorias	% Total Portafolio Renta Fija	Fondo de Pensiones Voluntarias	% Total Portafolio Renta Fija	Fondo de Cesantías	% Total Portafolio Renta Fija	Total	% Total Portafolio Renta Fija
FOGAFIN - Bonos	390.947	5,9%	41.712	2,1%	10.884	0,5%	902.849	4,8%
Total Inversiones en títulos emitidos por entidades de exterior	555.525	3,8%	109.309	5,5%	27.754	1,2%	692.589	3,7%
Sector Asegurador - Bonos	30.291	0,2%		0,0%	10.395	0,4%	40.386	0,2%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>1.535.007</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.578.087</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.317.022</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.830.115</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: ASOFONDOS 2002.

### composición del portafolio de los fondos de pensiones y cesantías en renta variable

Inversión	Fondo de Pensiones Obligatorias	% Total Portafolio Renta Fija	Fondo de Pensiones Voluntarias	% Total Portafolio Renta Fija	Fondo de Cesantías	% Total Portafolio Renta Fija	Total	% Total Portafolio Renta Fija
Total instituciones no vigiladas por la Superintendencia Bancaria	459.288	45,6%	55.561	6,1%	67.273	80,6%	582.122	29,0%
Total instituciones financieras	389.506	38,7%	1.112.115	12,2%	15.701	13,8%	516.542	25,0%
Total inversiones en títulos emitidos por entidades del exterior	157.427	15,0%	748.424	8,8%	452	0,5%	906.303	45,2%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>1.006.311</b>	<b>100,0%</b>	<b>915.139</b>	<b>100,0%</b>	<b>83.427</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.004.877</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: ASOFONDOS 2002.

### composición del portafolio de los fondos de pensiones y cesantías en depósitos a la vista

Inversión	Fondo de Pensiones Obligatorias	% Total Depósitos a la Vista	Fondo de Pensiones Voluntarias	% Total Depósitos a la Vista	Fondo de Cesantías	% Total Depósitos a la Vista	Total	% Total Portafolio Renta Fija
Depósitos a la vista - Nacionales	171.801	91,3%	98.041	81,5%	26.481	95,9%	296.323	88,1%
Depósitos a la vista - Del exterior	16.456	8,7%	22.521	18,7%	1.119	4,1%	40.096	11,9%
<b>TOTAL DEPOSITOS A LA VISTA</b>	<b>188.256</b>	<b>100,0%</b>	<b>120.562</b>	<b>100,0%</b>	<b>27.600</b>	<b>100,0%</b>	<b>336.419</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: ASOFONDOS 2002.

### conclusión

Una vez superada la crisis de 1998-2000, el sistema financiero muestra mejores indicadores de solvencia y una mejora en la calidad de la supervisión y el control. Preocupa, sin embargo, la exposición excesiva del sistema a la deuda del sector público y el impacto que pueda tener el lento dinamismo de la demanda externa sobre el balance de las empresas exportadoras y, por ende, del riesgo del sistema por la exposición que tenga a esas firmas. En el sector de hogares, el aumento del crédito y la mejora de la calidad de la cartera depende de la solidez de la recuperación del empleo y de la demanda interna. No parece conveniente repetir un patrón de expansión de la demanda agregada que descansa en el dinamismo del sector de la vivienda. Las encierzos del pasado han sido dolorosos.

En el mediano plazo, se constataron comportamientos similares a los de sistemas financieros del resto del mundo. Decreció el número de intermediarios surgieron competidores no bancarios, aumentó la participación de ingresos netos diferentes a intereses en el margen bruto, y se redujo la participación de las cuentas



corrientes en los pasivos de las entidades de crédito a favor de los depósitos a término y de ahorro.

Los agentes del sector y las autoridades de regulación parecen haber aprendido la lección así como el sector corporativo y los hogares. El gran desafío descansa hoy en el sector público, tanto desde el punto de vista de sus necesidades de financiamiento como desde la perspectiva del diseño de las políticas públicas que conduzcan a un crecimiento sostenido de la economía.

## bibliografía

- ANDE. Encuestas de opinión empresarial.
- ASOBANCARIA. 2002. "La evolución del crédito en Colombia: comportamiento e interpretación", *Apuntes de Banca & Finanzas*. Septiembre. Bogotá.
- ASOFONDOS. 2001. "Las inversiones de los fondos de pensiones", *Boletín* 602, (Febrero 15).
- Barajas, Adolfo, López, Enrique y Cliveros Hugo. 2001. "¿Por qué en Colombia el crédito al sector privado es tan reducido?", *Borradores de Economía*, No. 185. Bogotá. Banco de la República.
- Banco Mundial. 2002. *Instituciones para los mercados. Informe sobre el desarrollo mundial 2002*. Washington.
- Eernanke, B. Y Lown, C. 1991. "The credit crunch", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 205-247.

- Clavijo, Sergio. 2000. "Reflexiones sobre la política monetaria e inflación objetivo en Colombia", *Borradores de Economía*, No. 141.
- Estadísticas del Banco de la República y de la Superintendencia Bancaria.
- FEDESARROLLO. Encuestas de opinión empresarial.
- Fernández, Javier. 2002. *Informe semanal*. Varios números.
- Tenjo, Fernando y Enrique López. 2002. "Burbuja y estancamiento del crédito en Colombia", *Borradores de Economía* No 215, julio de 2002. republicado en *Revista del Banco de la República*, No. 898 y en FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*, diciembre de 2002.