



16 de junio de 2014

¿La abundancia de ingresos externos puede perturbar la estabilidad financiera en Colombia?

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Participaron en la elaboración de
este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Juan David Durán

Para suscribirse a Semana
Económica por favor envíe un correo
electrónico a
farios@asobancaria.com o visítenos
en <http://www.asobancaria.com>

Resumen. En las economías pequeñas y abiertas, como la colombiana, los ingresos provenientes del exterior –por exportaciones, inversión extranjera o crédito externo– tienen la capacidad de impulsar el crecimiento, pero también entrañan el riesgo de originar inestabilidad macroeconómica y financiera. Pueden generar excesos de demanda interna, que originan déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, recalientan la economía, presionan la inflación al alza y aprecian la tasa de cambio. Además, cuando los mercados financieros son poco profundos, como en Colombia, la abundancia de ingresos externos puede causar inestabilidad financiera, a través de un auge insostenible del crédito y del surgimiento de burbujas en los mercados de activos.

Si la economía incurre en cualquiera de esos excesos, al ocurrir un choque que disminuya los ingresos externos o genere fugas de capital, enfrenta el peligro de desembocar en una crisis financiera y en una recesión. Sin embargo, la materialización esas amenazas depende en gran medida, por una parte, de la libertad con que cuenten las autoridades para adoptar las políticas necesarias para asimilar su impacto. Y por otra parte, de las estrategias implementadas con anterioridad, para evitar el surgimiento de desbalances macroeconómicos profundos y de desequilibrios agudos en los mercados financieros, salvaguardar la solvencia de sus intermediarios y prevenir que se expongan de una manera excesiva a los riesgos de crédito, de tasas de interés y de cambio. Entre más eficaces sean estas estrategias, mayor libertad tendrán las autoridades para responder a los choques con medidas contra cíclicas.

A finales del siglo pasado, cuando el país enfrentó una parada súbita de ingresos externos y una fuga de capital, como consecuencia de las crisis asiática y rusa, los profundos desbalances macroeconómicos, los desequilibrios en los mercados financieros, un desborde del crédito y los descalces cambiarios llevaron la economía a una crisis bancaria y a una depresión. En esa oportunidad, el régimen de banda cambiaria y la inviabilidad de las finanzas públicas impidieron a las autoridades implementar medidas contra cíclicas.

En la crisis financiera internacional de 2008-2009, por el contrario, los menores desbalances fiscal y externo, la prevención de descalces cambiarios y desbordamientos del crédito, un cómodo saldo de reservas internacionales y el régimen de tasa de cambio flexible le dieron a las autoridades libertad para adoptar estrategias contra cíclicas, con el fin de sostener la demanda y restablecer la confianza.

La flexibilidad cambiaria permite ahora una plena independencia de la política monetaria, que puede adoptar posturas contracíclicas y actuar para evitar expansiones insostenibles del crédito, burbujas en los mercados de activos o imprudentes tomas de riesgo. Las autoridades disponen también de instrumentos macro prudenciales para asegurar que los intermediarios financieros permanezcan líquidos, estén bien capitalizados, tengan provisiones holgadas y no incurran en descalces cambiarios. Además, el Gobierno está obligado a acatar la regla fiscal y operar el sistema general de regalías, que le fuerzan a adoptar posiciones contra cíclicas, con base en las cuales mantiene su solvencia y refuerza la credibilidad de la política fiscal.

Por estos motivos, en la actual coyuntura la estabilidad financiera no está amenazada, como sugiere el indicador de alarmas de crisis calculado por Asobancaria.

¿La abundancia de ingresos externos puede perturbar la estabilidad financiera en Colombia?

María Mercedes Cuéllar
Presidente

En las economías pequeñas y abiertas, los ingresos provenientes del exterior –por exportaciones, inversión extranjera o crédito externo– tienen la capacidad de impulsar el crecimiento, pero también la de originar inestabilidad macroeconómica y financiera. Durante la última década la economía colombiana ha disfrutado un cuantioso flujo de recursos externos, sobre todo de ingresos por exportaciones de productos básicos y de inversión extranjera directa en el sector de minas e hidrocarburos. En los cuatro últimos años la inversión de portafolio también ha originado un importante flujo de ingresos, que está aumentando por el creciente apetito por la deuda pública doméstica entre los inversionistas internacionales, debido a la recomendación de los estrategas de portafolios de aumentar la exposición en Colombia. La abundancia de ingresos en moneda extranjera alimenta un exceso de gasto doméstico, que mantiene un déficit de tamaño mediano en la cuenta corriente, una moneda fortalecida y la posibilidad de ocasionar un recalentamiento de la economía, junto con presiones inflacionarias, si no se modera en los próximos meses. También contribuyó a una dinámica expansión del crédito, que en algunos momentos amenazó desbordarse, lo cual generó alarma para la estabilidad financiera.

Participaron en la elaboración de este documento:

Miguel Medellín

Felipe Ordóñez

Juan David Durán

Existe el peligro de que el déficit corriente aumente al finalizar el superciclo de los precios de los productos básicos exportados por el país. En ese caso, la economía necesitaría atraer un mayor flujo de capital para financiarlo. Con el descenso de los precios de las materias primas, la rentabilidad de la inversión extranjera puede disminuir en los sectores que las producen, con lo cual asegurar ese flujo será más difícil. Puede lograrse con un mayor protagonismo de la inversión de portafolio y del crédito externo. Sin embargo, basar la financiación del déficit en estas modalidades de ingresos aumenta la vulnerabilidad de la economía a los choques externos, porque son más sensibles a la coyuntura de los mercados financieros internacionales y a la tolerancia de los inversionistas al riesgo, que es inestable.

La necesidad de financiar la modernización de la infraestructura con crédito y con nuevos instrumentos del mercado de capitales, entraña también algunos peligros para la estabilidad financiera, en un entorno de crecientes flujos de portafolio. Como los mercados financieros domésticos no son muy profundos, puede conducir un incremento desmedido del crédito y a presiones inflacionarias en el mercado de valores, si no ocurre con una supervisión adecuada.

Por estos motivos, en esta Semana Económica construimos un indicador de alerta de crisis bancaria, para evaluar el efecto de los auges de ingresos externos sobre el sistema financiero colombiano. Además, recapitulamos las amenazas para la estabilidad macroeconómica y financiera, que entraña una abundancia de recursos externos.

Un indicador de alerta de crisis bancarias para Colombia

Las autoridades en Colombia cuentan en la actualidad con un marco institucional eficaz para salvaguardar la estabilidad macroeconómica y financiera. Con base en él, adoptaron unas adecuadas combinaciones de políticas para prevenir que el abundante flujo de ingresos externos disfrutado por el país durante la última década, generara desbalances macroeconómicos pronunciados y excesos en los mercados financieros. Gracias a ello, tuvieron suficiente libertad para implementar estrategias contracíclicas, con las cuales minimizar el impacto de los choques externos sobre la actividad económica, el empleo y la salud del sistema financiero. La eficacia del esquema de política económica vigente quedó demostrada en la crisis financiera internacional de 2008-2009 y en la crisis financiera y fiscal de la zona. Por eso, en contraste con lo ocurrido al recibir los choques de las crisis asiática y rusa a finales del siglo pasado, en estas perturbaciones externas recientes, la economía colombiana no afrontó una crisis financiera doméstica ni cayó en una depresión.

Sin embargo, con el fin de detectar a tiempo las amenazas que eventuales excesos en los mercados financieros pueden representar para la estabilidad de la banca, es conveniente tener indicadores de alerta, que permitan detectarlas. Con ese fin Asobancaria adaptó a Colombia uno de ellos.

De acuerdo con Reinhart y Kaminsky (1999)¹, Borio y Lowe (2002)² y Weistroffer y Vallés (2008)³, algunas variables macroeconómicas y financieras exhiben desequilibrios en las fases que anteceden a las crisis. En consecuencia, monitorearlas permite detectar los riesgos de que éstas ocurran. En el caso colombiano, las crisis bancarias han estado anteceditas por un abundante flujo de ingresos externos, que alimenta una amplia liquidez en la economía, una expansión desbordada del crédito y una inflación insostenible en el precio de los activos. Los ingresos de divisas que han alimentado los excesos financieros en el país, han provenidos de auges exportadores y de inversión extranjera, junto con un acceso amplio al crédito externo y a los mercados internacionales de capital.

Con base en estos hechos estilizados, Asobancaria construyó un indicador de alerta para crisis bancarias (Gráfico 1), que tiene en cuenta la profundidad del crédito, los precios de las acciones, variaciones en la liquidez doméstica, las tasas de interés de captación, el endeudamiento externo de la banca y los precios de la vivienda. Los desequilibrios de estas variables se identifican con base en las desviaciones de cada una de ellas respecto de su tendencia de largo plazo, calculada mediante un filtro Hodrick–Prescott. La alerta se genera por la desviación de cada variable respecto de su

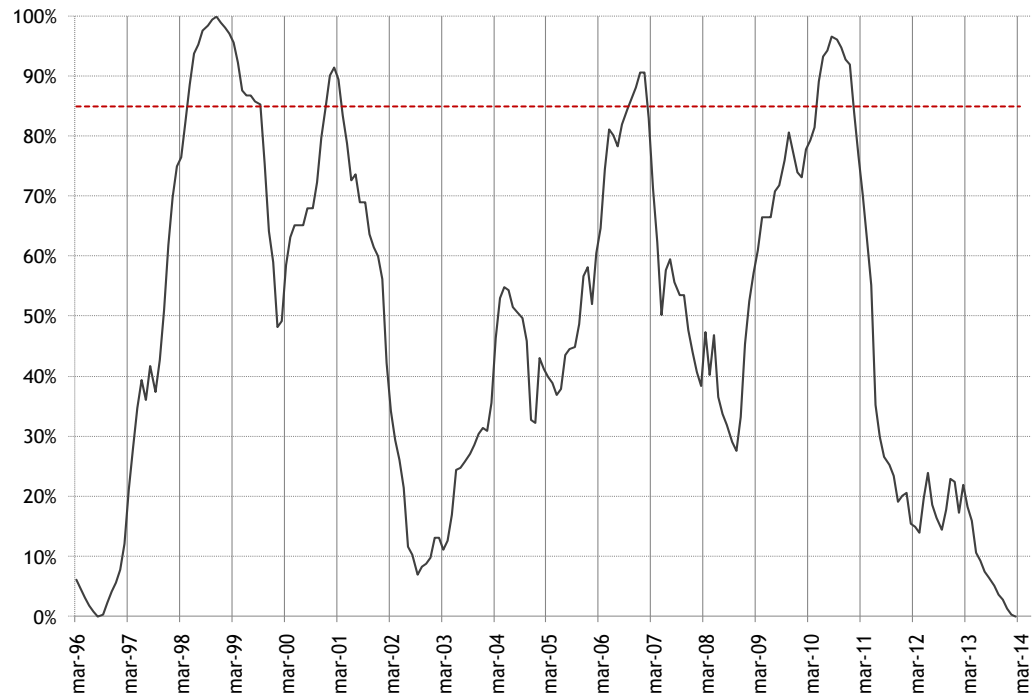
¹ Kaminsky, G.L. and C.M. Reinhart, 1999 “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” AER, Vol. 89 (June), pages 473-500.

² Borio, C and P Lowe (2002): “Assessing the risk of banking crises”, BIS Quarterly Review, December, pp 43–54.

³ Weistroffer, Christian; Vallés, Veronica (2008) : Monitoring banking sector risks: An applied approach, Research notes working paper series // Deutsche Bank Research, No. 29.

tendencia (Gráfico 2), por encima o por debajo de un límite establecido.⁴ Aplicando esta metodología, se calculó el indicador para Colombia.

Gráfico 1. Indicador de alerta de crisis bancaria para Colombia



Fuente: Cálculos de Asobancaria

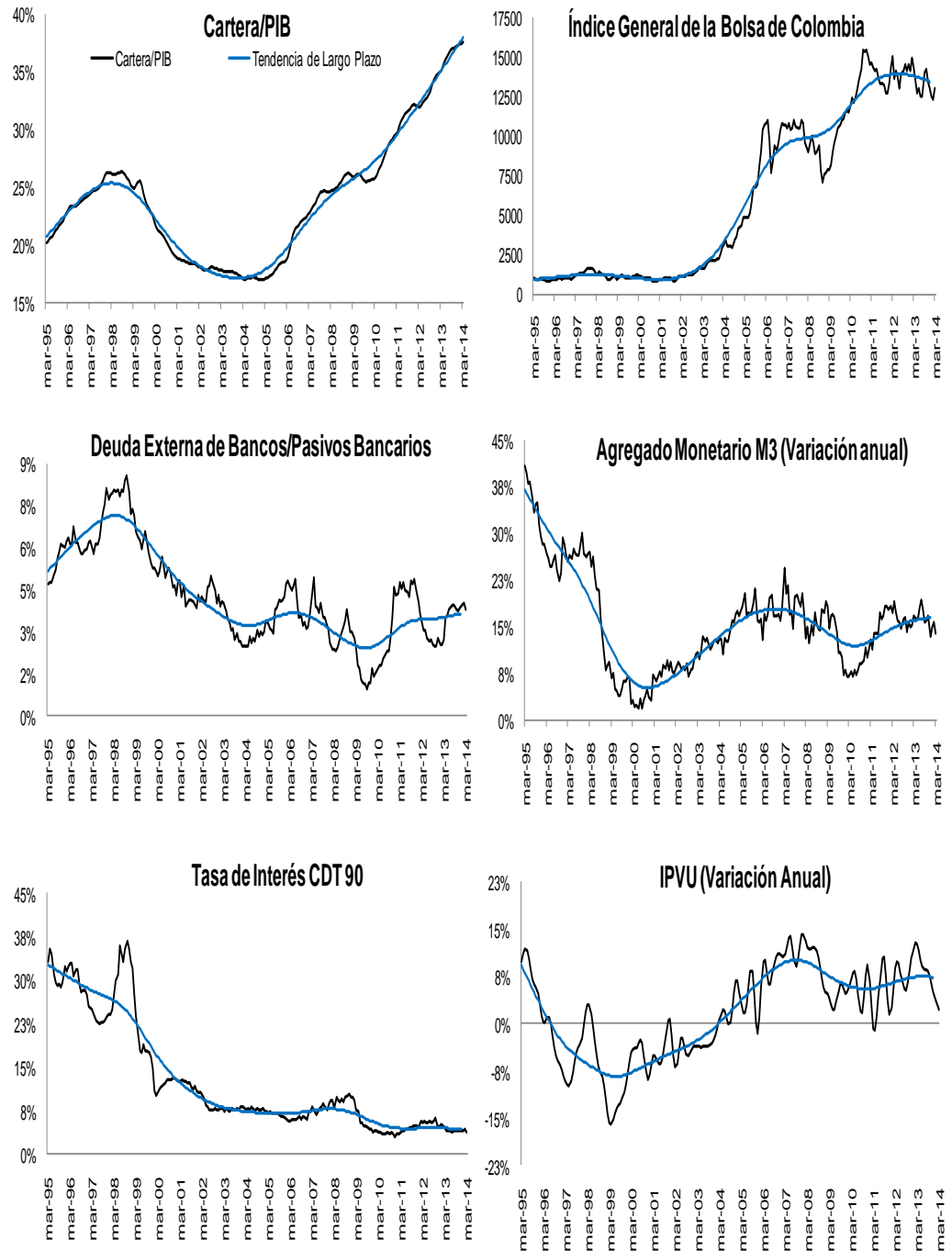
Cuando el indicador excede el límite del 85%, el riesgo de una crisis bancaria es alto, porque muchas de las variables se desvían de una manera significativa de su tendencia de largo plazo. Con base en este criterio, el indicador advierte la crisis bancaria del final del siglo pasado en Colombia y los riesgos asociados con los excesos financieros domésticos de la última década y con la abundante liquidez en los mercados externos, después de la crisis internacional de 2008-2009.

De esta manera, por ejemplo, la recesión registrada en el período 1998-1999 está precedida por desviaciones importantes de las variables que integran el indicador, respecto de sus tendencias de largo plazo, desde 1996 (Gráfico 2). El aumento de los ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo a comienzos de los años noventa, incrementó las expectativas de crecimiento económico del país, lo cual estimuló el endeudamiento externo. Esto fue registrado por desviaciones en el indicador de deuda externa como proporción de los pasivos bancarios. La valorización

⁴ Como es posible que las variables tengan variaciones que no necesariamente presagien una crisis, el límite a partir del cual se arroja una señal, se establece de modo independiente para cada variable, de tal manera que minimice el ruido. El ruido es la probabilidad de señalar crisis cuando no hubo crisis (error tipo II), como proporción de la probabilidad de señalar crisis cuando en efecto la hubo (1 – error tipo I). Con las series binarias creadas (1 o 0 en cada momento del tiempo para cada variable), se calcula el indicador compuesto, ponderando por el inverso del ruido en cada variable.

de los activos domésticos causada por la abundancia de ingresos externos se refleja en el aumento de los precios de la vivienda, que a mediados de 1996 presentan desviaciones respecto de su tendencia superiores al 50%; y en el auge de los precios de las acciones, con desviaciones mayores al 10%. Este conjunto de desviaciones incrementa el valor del indicador de alerta de 8% a 62% durante 1997.

Gráfico 2. Variable incluidas en el indicador para Colombia



Fuente: SFC – BVC – BR – Cálculos de Asobancaria

Las primeras manifestaciones de la crisis que tienen lugar a comienzos de ese año, son enfrentadas con medidas expansivas de política monetaria para estimular la demanda. En consecuencia, tanto el agregado monetario como la tasa de interés presentan desviaciones superiores al 70%. El efecto de estas políticas sobre el crédito se nota en el incremento de su profundidad, que llega a desviarse más de 75% de su tendencia. Aunque estas medidas logran contrarrestar los efectos de la crisis temporalmente, la exposición de los intermediarios aumenta por esos estímulos. Las burbujas en el precio de los activos revientan a finales de 1998. Ese año ocurren desviaciones del 150% en el IPVU, 4% en la relación Cartera/PIB, 30% en el IGBC y 23% en la relación Deuda/Pasivos bancarios. En consecuencia, el indicador muestra alerta de crisis bancaria desde comienzos de 1998, cuando supera el 85% y alcanza valores de 100% en septiembre de ese mismo año.

El indicador arroja otra alarma en los primeros meses de 2001, cuando la cartera y la liquidez se desaceleran por la desconfianza generada por la crisis de las dot com en los Estados Unidos.

A finales de 2006 hay otra alerta, con valores del indicador superiores al 85%, como resultado de las desviaciones del crédito próximas al 75% en promedio; y de las desviaciones negativas de la tasa de interés, cercanas al 71%. Esto se debió a un crecimiento acelerado de la cartera (de 34,9% al cierre de 2006), que estimuló la demanda interna. El Banco de la República respondió a las presiones inflacionarias originadas por el exceso de demanda, con un aumento de la tasa de interés de intervención de 6,25% a 7,5% en 2006. El sistema bancario se mantuvo sólido y los riesgos registrados por el indicador no se materializaron.

Una nueva fase de calma tuvo lugar entre 2007 y 2008, con desviaciones bajas de las variables respecto de sus tendencias de largo plazo. A comienzos de 2009 el indicador comienza a incrementarse, impulsado por desviaciones negativas del IGBC del orden del 30%. La incertidumbre de los mercados bursátiles por la crisis financiera de Estados Unidos generó reducciones marcadas del precio de los activos domésticos.

A mediados de 2010 la alerta supera el umbral del 85%. El entorno internacional comienza a repercutir en la economía colombiana desde finales de 2009, cuando el índice registra un valor de 74%, porque el agregado monetario muestra una desaceleración marcada, con desviaciones negativas de más de 90%, mientras la relación Cartera/PIB cae hasta alcanzar desviaciones negativas del 100%. El Banco de la República responde reduciendo la tasa de interés de intervención de 9% a 3,5%, medida que se ve reflejada en la caída de la tasa de interés del modelo con desviaciones próximas al 98%.

Después de esta alerta, el indicador muestra una tendencia negativa, que no advierte sobre desviaciones significativas de las variables utilizadas, de manera que puede presumirse que hasta comienzos de 2014 no había presiones considerables para la estabilidad del sistema bancario. Por falta de datos para todas las variables, no se

contempla todavía el efecto de la creciente inversión de portafolio, motivada por la reponderación favorable de la deuda pública interna de Colombia en el índice GBI-EM de JP Morgan, anunciada a finales de marzo.

De esta manera, el indicador advierte los principales episodios que han amenazado la estabilidad del sistema bancario en las últimas dos décadas. Es útil, por tanto, para señalar los riesgos que este puede afrontar como consecuencia de un auge prolongado de ingresos externos. La materialización de esas amenazas puede evitarse mediante la adopción de medidas preventivas y de estrategias contracíclicas. Veámos cuáles pueden ser los peligros.

¿Cuáles son los riesgos de una entrada masiva de ingresos externos?

Una economía pequeña y abierta, como la colombiana, corre el riesgo de afrontar episodios de inestabilidad macroeconómica y financiera, como consecuencia de un auge prolongado de ingresos externos (Toro et al, 2013)⁵ o de fugas de capital, motivadas por una menor tolerancia al riesgo o por la desconfianza de los inversionistas.

La estabilidad macroeconómica se puede perturbar cuando los flujos externos alimentan un exceso de demanda interna persistente, que genera un desbalance externo, una brecha del producto positiva y presiones inflacionarias. Por una parte, un déficit amplio en la cuenta corriente hace la economía vulnerable a los choques que disminuyen los flujos internacionales de capital, modifican el ánimo de los inversionistas o deterioran los términos de intercambio. Y por otra, la inflación aprecia la tasa de cambio real, lo cual lesiona la competitividad de los sectores transables.

Al aumentar los ingresos provenientes del exterior, las decisiones desacertadas de las autoridades pueden originar inestabilidad financiera. Para moderar la apreciación, por ejemplo, el banco central puede acumular reservas internacionales, asumiendo una postura monetaria expansiva. En este evento, genera la amenaza de que las bajas tasas de interés y la abundante liquidez interna estimulen un desbordamiento del crédito y una mayor tolerancia al riesgo, que ocasione un apalancamiento desmedido y la aparición de burbujas en los mercados de activos domésticos.

Con el objeto de enfrentar la revaluación sin arriesgar la estabilidad financiera, por el contrario, en el mediano plazo resulta más eficaz estrechar la postura monetaria para generar ahorro doméstico, con lo cual se reduce el déficit en la cuenta corriente y disminuye la vulnerabilidad de la economía a los choques externos. En este caso, unas tasas de interés más altas contribuyen a frenar el exceso de gasto, contener la inflación,

⁵ Toro, JH. Mora, R. Parra, D. Flujos de Capitales, la Crisis Financiera Internacional y los Desbalances Macroeconómicos, en Rincón y Velasco (Editores), Flujos de Capitales, Choques Externos y Respuestas de Política en Países Emergentes, Banco de la República, 2013.

destimular la demanda de crédito y desincentivar la toma excesiva de riesgo. El menor gasto privado, motivado de esta manera, puede complementarse con la generación de ahorro público. Las autoridades colombianas disponen ahora de la regla fiscal y el sistema general de regalías, que fueron diseñados con ese propósito.

Cuando los mercados financieros son poco profundos, la abundancia de ingresos externos también puede perturbar la estabilidad financiera, al originar un auge insostenible del crédito. En esas condiciones, un dinámico flujo de recursos externos genera una expansión de los depósitos en los establecimientos de crédito. Con base en ella, éstos pueden otorgar préstamos de una manera desmedida, sin tomar las precauciones debidas, a clientes que en otras circunstancias no los obtienen. Esto incrementa su riesgo de crédito (Uribe, 2009).⁶

Al incurrir la economía en excesos de gasto, desbalances macroeconómicos, descalces cambiarios, inflación de activos, apalancamiento en los mercados financieros y desbordamientos del crédito, un choque que disminuya los ingresos externos o genere fugas de capital, crea el riesgo de desencadenar una crisis financiera y una recesión. Al disminuir los ingresos provenientes del exterior o producirse la fuga de capital, se requiere estrechar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, para hacerlo compatible con la financiación disponible. Con este propósito, es necesario recortar la demanda interna. El menor gasto puede frenar la actividad económica y la generación de empleo. Además, la fuga de capital conduce a una devaluación de la moneda local y una desvalorización de los activos domésticos.

La fuga de capital puede ocurrir, en primer lugar, al disminuir la tolerancia al riesgo de los inversionistas internacionales, por las expectativas de un estrechamiento de la política monetaria en las economías avanzadas, como sucedió el año pasado, cuando la Reserva Federal en los Estados Unidos anunció sus intenciones de iniciar el tránsito hacia una postura monetaria neutral. Y en segundo lugar, por una pérdida de confianza en las economías emergentes, debida a su inestabilidad política, a una desmejora en sus perspectivas económicas, a la falta de credibilidad en sus políticas económicas o a la insostenibilidad de sus desbalances macroeconómicos, como aconteció en el primer trimestre de este año.

¿Es inevitable que una parada súbita de ingresos externos o una fuga de capital lleven a una recesión y a una crisis financiera?

La magnitud del ajuste de la demanda interna depende en parte de las restricciones que tenga la autoridad monetaria para permitir una depreciación de la tasa de cambio. Entre mayor libertad tenga para hacerlo, menor será el incremento requerido en las tasas de interés domésticas, para restablecer la paridad cambiaria, con el fin de moderar la fuga de capital. En ese caso, menor también resultará el desestimulo al consumo y la

⁶ Uribe, JD. Nota editorial: Política Monetaria y Estabilidad Financiera, Revista del Banco de la República, Volumen LXXXII, Número 976, Febrero de 2009, Bogotá.

inversión, porque el cierre del desbalance externo ocurre en alguna medida con la ayuda de la devaluación de la moneda, que encarece los bienes importados, con lo cual desestimula la demanda por ellos.

Sin embargo, si los intermediarios financieros, el Gobierno y el sector real acumularon descalces cambiarios pronunciados, entre sus pasivos en moneda extranjera y sus activos en moneda nacional, una devaluación inesperada de la tasa de cambio puede afectar su solvencia y perturbar la estabilidad financiera. En ese caso, la autoridad monetaria cuenta con una menor libertad para permitir una depreciación de la moneda nacional.

Se requiere entonces un incremento más elevado de las tasas de interés domésticas, que además de desestimar en mayor medida la demanda interna, complica el servicio y la rotación de las deudas contraídas en la divisa local. Si ha ocurrido un desbordamiento del crédito, un incremento fuerte e inesperado en las tasas de interés deteriora la calidad de la cartera de los intermediarios financieros, que en caso de no estar bien provisionada, disminuye el valor de sus activos. Se ven obligados entonces a respaldar sus pasivos con el capital, lo cual desmejora su solvencia. Las mayores tasas de interés también desestiman la demanda por activos financieros domésticos, con lo cual sus precios se desploman. Sus propietarios sufren pérdidas de riqueza que pueden dejarlos insolventes, sobre todo si han incurrido en pasivos para adquirirlos. Se puede desencadenar una serie de incumplimientos de las deudas, que congela los mercados financieros.

En el caso de los bancos, el menor valor de los activos –tanto por el castigo de la cartera como por la depreciación de las inversiones financieras–, genera una mayor necesidad de liquidez. Esta los puede conducir a liquidar posiciones en activos financieros y a recortar la oferta de crédito. En el primer caso, contribuyen a deprimir el precio de los activos, mientras que en el segundo agravan las necesidades de liquidez de otros agentes. De esta manera, los problemas de liquidez en los mercados financieros pueden degenerar en un deterioro de la solvencia de los agentes que participan en ellos. Por este camino, la insolvencia de los participantes en estos mercados conduce a una crisis.

Dependiendo de su magnitud, el aumento de las tasas de interés domésticas y las pérdidas de riqueza por la disminución en el valor de los activos, desmotivan la inversión y el consumo domésticos. En esa medida, frenan la actividad económica y la generación de empleo, con lo cual pueden llevar la economía a una recesión.

Un caso extremo de incremento en las tasas de interés domésticas ocurre cuando la política monetaria deviene endógena, como consecuencia de un régimen de tasa de cambio fija o de uno con banda cambiaria, que obligan a la autoridad monetaria a defender unas metas para esta variable. En contraste, la flexibilidad de la tasa de cambio, como la que impera en Colombia en la actualidad, aminora el ajuste en las

tasas de interés, desestimula los descalces cambiarios y atenúa la expansión del crédito financiada con pasivos en moneda extranjera.

Las autoridades nacionales disponen ahora de una serie de instrumentos macro prudenciales, que les han permitido salvaguardar la estabilidad financiera de una manera eficaz. Entre ellos, los depósitos previos a la inversión de portafolio y al crédito externo se pueden usar para desestimar los flujos de corto plazo, cuando resultan perturbadores. Los límites a la posición de derivados de los establecimientos de crédito son útiles para prevenir un apalancamiento imprudente y una toma de riesgo excesiva (Gómez et al, 2013).⁷ También se puede requerir a los intermediarios la constitución de provisiones adicionales para mitigar el riesgo de crédito, o fijarles normas sobre el capital, para garantizar su solvencia.

La materialización de los peligros de una crisis financiera y una recesión, generados por una disminución abrupta de los ingresos externos o por fugas de capital debidas a la desconfianza en la economía, depende en gran medida, por una parte, de la libertad con que cuenten las autoridades para adoptar las políticas necesarias para asimilar su impacto. Y por otra parte, de las estrategias implementadas con anterioridad, para evitar el surgimiento de desbalances macroeconómicos profundos y de desequilibrios agudos en los mercados financieros, salvaguardar la solvencia de sus intermediarios y prevenir que se expongan de una manera excesiva a los riesgos de crédito, de tasas de interés y de cambio. Entre más eficaces sean estas estrategias, mayor libertad tendrán las autoridades para responder al choque con medidas contra cíclicas.

Por fortuna, en la actualidad en Colombia existe un régimen de tasa de cambio flexible, que independizó la política monetaria de la cambiaria. Gracias a ello, el Banco de la republica cuenta con la posibilidad de incrementar las tasas de interés para evitar crecimientos excesivos del crédito o del precio de los activos, sin preocuparse de sus efectos cambiarios. Además, las autoridades cuentan con instrumentos macro prudenciales para garantizar los establecimientos de crédito mantengan suficiente liquidez, estén bien capitalizados, conserven un nivel adecuado de provisiones y no incurran en descalces cambiarios (Uribe, 2009). En estas condiciones, el riesgo de que ocurra una crisis bancaria como efecto de una disminución de ingresos externos o de una fuga de capital en la actual coyuntura es mínimo, como señala el indicador que calcula Asobancaria. Para mantener ese riesgo acotado, es preciso monitorear en el futuro el indicador y usar ese arsenal de instrumentos para prevenir los efectos perturbadores que pueda originar el abundante flujo de inversión de portafolio generado por la mayor ponderación de la deuda pública interna del país en el índice GBI-EM de JP Morgan.

⁷ Gómez, JE. Silva, L. Restrepo, S. Salazar, M. Flujos de Capitales y Fragilidad Financiera, en Rincón y Velasco (Editores), Flujos de Capitales, Choques Externos y Respuestas de Política en Países Emergentes, Banco de la República, 2013.

Consideraciones finales

En las economías pequeñas y abiertas, como la colombiana, los ingresos provenientes del exterior –por exportaciones, inversión extranjera o crédito externo– tienen la capacidad de impulsar el crecimiento, pero también entrañan el riesgo de originar inestabilidad macroeconómica y financiera. Pueden generar excesos de demanda interna que originan déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, recalientan la economía, presionan la inflación al alza y aprecian la tasa de cambio. Además, cuando los mercados financieros son poco profundos, como en Colombia, la abundancia de ingresos externos puede causar inestabilidad financiera, a través de un auge insostenible del crédito y del surgimiento de burbujas en los mercados de activos.

Si la economía incurre en cualquiera de esos excesos, al ocurrir un choque que disminuya los ingresos externos o genere fugas de capital, enfrenta el peligro de desembocar en una crisis financiera y en una recesión. Sin embargo, la materialización esas amenazas depende en gran medida, por una parte, de la libertad con que cuenten las autoridades para adoptar las políticas necesarias para asimilar su impacto. Y por otra parte, de las estrategias implementadas con anterioridad, para evitar el surgimiento de desbalances macroeconómicos profundos y de desequilibrios agudos en los mercados financieros, salvaguardar la solvencia de sus intermediarios y prevenir que se expongan de una manera excesiva a los riesgos de crédito, de tasas de interés y de cambio. Entre más eficaces sean estas estrategias, mayor libertad tendrán las autoridades para responder a los choques con medidas contra cíclicas.

De esta manera, los profundos desbalances macroeconómicos, los desequilibrios en los mercados financieros, un desborde del crédito y los descalces cambiarios llevaron la economía a una crisis bancaria y a una depresión a finales del siglo pasado, cuando el país enfrentó una parada súbita de ingresos externos y una fuga de capital, como consecuencia de las crisis asiática y rusa. En esa oportunidad, el régimen de banda cambiaria y la inviabilidad de las finanzas públicas impidieron a las autoridades implementar medidas contracíclicas.

En contraste, en la crisis financiera internacional de 2008-2009, los menores desbalances fiscal y externo, la prevención de descalces cambiarios y desbordamientos del crédito, un cómodo saldo de reservas internacionales y el régimen de tasa de cambio flexible le dieron a las autoridades libertad para adoptar estrategias contra cíclicas, con el fin de sostener la demanda y restablecer la confianza.

La flexibilidad cambiaria permite ahora una plena independencia de la política monetaria, que puede adoptar posturas contracíclicas y actuar para evitar expansiones insostenibles del crédito, burbujas en los mercados de activos o imprudentes tomas de riesgo. Las autoridades disponen también de instrumentos macro prudenciales para asegurar que los intermediarios financieros permanezcan líquidos, estén bien capitalizados, tengan provisiones holgadas y no incurran en descalces cambiarios. Además, el Gobierno está obligado a acatar la regla fiscal y operar el sistema general de regalías, que le fuerzan a adoptar posiciones contra cíclicas, con base en las cuales mantiene su solvencia y refuerza la credibilidad de la política fiscal.

Por estos motivos, en la actual coyuntura la estabilidad financiera no está amenazada, como sugiere el indicador de alarmas de crisis calculado por Asobancaria.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2011	2012	2013				2014				2015		
			T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (COP MM)	621,6	664,5	172	175	179	181	707	...	...	...	...	739,2	776,9
PIB Nominal (USD B)	328	366	94	91	93	94	367	...	...	...	...	383,6	403,2
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6,6	4,0	2,6	4,0	5,4	4,9	4,3	...	...	...	...	4,6	5,1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	3,7	2,4	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	2,1	...	...	...	3,0	3,5
Inflación básica (% Var. Interanual)	3,9	3,2	2,6	2,2	2,2	2,1	2,4	2,3	...	...	...	...	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1943	1768	1832	1929	1915	1927	1927	1965	...	...	...	1970	2020
Tipo de cambio (Var. % interanual)	1,5	-9,0	2,2	8,1	6,3	9,0	9,0	7,3	...	...	...	2,2	2,5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-3,3	-3,4	-2,6	-4,1	-3,6	-3,5	...	...	...	...	...	...
Cuenta corriente (USD mmM)	-9,4	-12,1	-3,2	-2,4	-3,8	-3,4	-12,7	...	...	...	...	...	...
Balanza comercial (USD mmM)	6,2	5,2	0,8	1,3	0,2	0,6	3,0	...	...	...	...	...	...
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	56,7	60,0	14,0	14,9	14,3	14,8	58,0	...	...	...	...	...	...
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	50,5	54,6	13,2	13,6	14,1	14,2	55,0	...	...	...	...	...	...
Servicios (neto)	-4,6	-5,5	-1,2	-1,3	-1,5	-1,4	-5,5	...	...	...	...	...	...
Renta de los factores	-16,0	-15,9	-3,7	-3,6	-3,6	-3,7	-14,7	...	...	...	...	...	...
Transferencias corrientes (neto)	4,9	4,6	1,0	1,2	1,2	1,1	4,6	...	...	...	...	...	...
Inversión extranjera directa (USD mM)	13,4	15,8	5,3	4,4	9,1	4,3	23,1	...	...	...	...	...	...
Sector Público (acumulado)													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	-0,1	0,2	0,8	2,4	2,4	0,3	0,3	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-2,8	-2,3	0,4	1,3	0,7	-2,4	-2,4	...	...	...	...	...	...
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	0,1	1,8	1,9	3,6	4,0	1,5	1,5	...	...	...	...	...	...
Bal. del SPNF (% del PIB)	-1,8	0,4	1,4	2,5	2,1	-0,9	-0,9	...	...	...	...	...	...
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	22,9	21,6	21,7	22,2	24,0	24,4	24,4	...	...	...	...	...	...
Pública (% del PIB)	12,9	12,7	12,4	12,3	13,6	13,8	13,8	...	...	...	...	...	...
Privada (% del PIB)	10,0	8,8	9,3	10,0	10,4	10,6	10,6	...	...	...	...	...	...
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	35,4	35,3	33,3	32,3	32,4	33,9	33,9	...	...	...	...	...	...

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE y Banco de la República, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – DANE y Banco de la República, proyecciones MHCP. Sector Público y respectivas proyecciones - MHCP. Indicadores de deuda – DANE, Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación; proyecciones DNP y MHCP.

Colombia. Estados financieros*

	mar-14 (a)	feb-14	mar-13 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	401.386	399.554	349.193	12,1%
Disponible	26.054	25.816	25.194	0,9%
Inversiones	79.802	78.005	67.736	14,9%
Cartera Neta	257.985	256.735	225.281	11,7%
Consumo Bruta	74.658	74.541	67.459	8,0%
Comercial Bruta	161.268	160.561	141.418	11,2%
Vivienda Bruta	25.756	25.366	20.067	25,2%
Microcrédito Bruta	7.968	7.894	6.872	13,1%
Provisiones**	11.666	11.627	10.536	8,0%
Consumo	4.564	4.597	4.375	1,8%
Comercial	5.994	5.937	5.281	10,7%
Vivienda	542	540	476	11,2%
Microcrédito	566	553	405	36,3%
Otros	37.546	38.998	30.983	18,2%
Pasivo	345.026	344.850	301.939	11,5%
Depósitos y Exigibilidades	265.187	266.666	230.242	12,4%
Cuentas de Ahorro	134.173	136.516	113.520	15,3%
CDT	78.066	78.228	72.704	4,7%
Cuentas Corrientes	44.940	44.404	37.070	18,3%
Otros	8.009	7.519	6.948	12,5%
Otros pasivos	79.838	78.184	71.697	8,6%
Patrimonio	56.361	54.704	47.254	16,4%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	2.240	995	2.316	-5,6%
Ingresos por intereses	7.198	4.763	7.010	0,2%
Gastos por intereses	2.459	1.612	2.647	-9,4%
Margen neto de Intereses	4.735	3.148	4.359	6,0%
Ingresos netos diferentes de Intereses	2.955	1.411	3.266	-11,7%
Margen Financiero Bruto	7.690	4.558	7.625	-1,6%
Costos Administrativos	3.126	2.057	3.083	-1,1%
Provisiones Netas de Recuperación	995	697	1.037	-6,4%
Margen Operacional	3.569	1.805	3.505	-0,7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,04	2,97	2,97	0,07
Consumo	4,73	4,64	4,87	-0,14
Comercial	2,23	2,14	2,03	0,20
Vivienda	2,00	2,04	2,41	-0,41
Microcrédito	6,89	6,85	5,24	1,65
Cubrimiento**	146,56	150,27	144,11	2,45
Consumo	129,38	132,93	120,46	8,92
Comercial	166,58	172,44	176,94	-10,36
Vivienda	105,23	104,47	99,71	5,52
Microcrédito	103,09	102,22	99,97	3,12
ROA	1,69%	1,65%	2,12%	-0,4%
ROE	12,47%	12,17%	15,24%	-2,8%
Solvencia	15,50%	14,51%	16,78%	-1,3%

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida /Cartera Bruta.

*Datos mensuales a marzo de 2014 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.