



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Alejandro Vera y Raúl Ávila

Noviembre 30 de 2010

Abanico de financiamiento para el sector real y profundización de mercados

El período de la Gran Recesión (2008-2009) ha generado una preocupante retracción del crédito bancario (*credit-crunch*) en las economías desarrolladas. Por ejemplo, en los Estados Unidos el endeudamiento del sector privado se había reducido a un 250% del PIB al corte de septiembre del 2010 (una “retracción” de más de 30 puntos del PIB). Estas cifras son consistentes con un estancamiento del consumo de los hogares e incrementos en su nivel de ahorro (ver *Comentario Económico del Día* 17 de Noviembre del 2010).

La buena noticia para las firmas es que se han ido desarrollado mecanismos de financiamiento complementarios al crédito bancario tradicional. Actualmente juegan un papel crucial en el abanico de alternativas: a) el propio endeudamiento transfronterizo (obviamente en moneda extranjera); b) la emisión de bonos corporativos en el mercado local o internacional; y c) la misma emisión de acciones primarias por parte del sector real.

En Colombia, el grueso del endeudamiento transfronterizo se canaliza a través del sistema bancario (líneas de corretaje internacional). Dada la marcada apreciación en la relación peso/dólar (un promedio del 12% durante el 2010), el endeudamiento privado externo se volcó a sustituir cartera local, creciendo (en dólares) a tasas del 12% anual al corte de septiembre del 2010. Actualmente representa un 5.2% del PIB, pero su stock podría reducirse en el futuro cercano al habersele eliminado la deducibilidad tributaria a éstos intereses (Documento CONPES 2885 de 1996), modificado en el decreto 4145 del 5 de noviembre de 2010.

En segundo lugar tenemos la emisión de bonos corporativos, la cual ha venido experimentando un auge desde la expedición de la Ley 964 del 2005. En efecto, durante el 2009 se colocaron casi \$14 billones, donde un 51% (\$7.1 billones) fue a financiar al sector real (ver Anif-Correval, 2010). Se estima que, al finalizar el 2010, el acervo de bonos corporativos del sector real ascendería a 3.4% del PIB, los cuales vienen a complementar el financiamiento bancario tradicional.

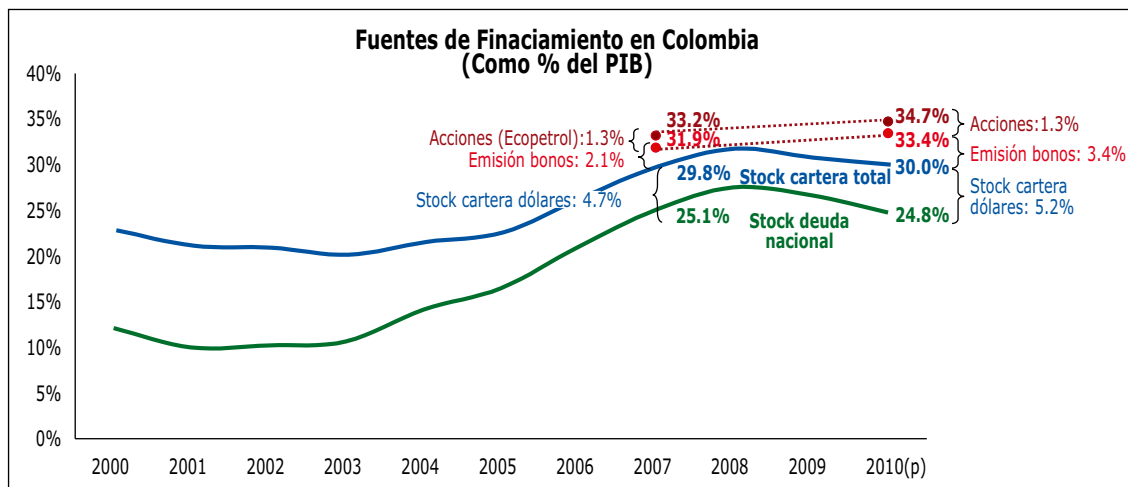
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Alejandro Vera y Raúl Ávila

En tercer lugar está la emisión de acciones por parte del sector real. Ella ha estado ligeramente estancada después del importante impulso que representó el caso de Ecopetrol con US\$2.500 millones en el 2007 (1.3% del PIB). Cabe señalar, sin embargo, que el cálculo del financiamiento a través de las emisiones primarias (que teóricamente ocurre “a perpetuidad”) es difícil de precisar, pues este resulta “contaminado” por la valorización/desvalorización accionaria.

Así las cosas, cuando se le añade a la cartera bancaria tradicional éstas fuentes alternativas (emisión de acciones primarias y bonos corporativos del sector real) tenemos que, en Colombia, el stock total de financiamiento del sector real (incluyendo las firmas y los hogares) ascendía a cerca del 33% del PIB en 2007 (ver gráfico adjunto). Nótese que dicha cifra sigue siendo muy baja cuando se le compara con referentes como los de Chile, donde la cartera bancaria y la emisión de bonos corporativos del sector real llegan al 86% del PIB. Si añadiéramos el monto de las emisiones de acciones primarias del sector real, netas de valorizaciones, dicha cifra seguramente sobrepasaría el 100% del PIB.

Una primera conclusión que nos deja el análisis de este abanico de posibilidades financieras para las firmas es que debemos actualizar la metodología de cómputo de nuestra “alerta anticipada crediticia” (a través del *Anif-Leading-Index*). Hasta la fecha sólo contempla el canal de intermediación bancaria. Una segunda conclusión es que, al incluir otros vehículos de financiamiento diferentes al crédito bancario tradicional, ratificamos el “enanismo” del sector financiero colombiano en su conjunto, pues aún en mercados vecinos (Brasil, Chile o México) la profundización del mercado de capitales luce mayor.



(p): Proyectado.

Fuente: cálculos de Anif con base en Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia y Superintendencia Financiera.