

Recuadro 1. Balance de los riesgos emergentes del sistema financiero para lo que resta de 2022

1. Introducción

La economía colombiana ha mostrado una recuperación significativa comparada con sus pares de la región, impulsada por una política fiscal y monetaria aun expansiva que sigue estimulando el consumo de los hogares y dinamizando el aparato productivo. En efecto, el crecimiento del PIB de 8.5% a/a al cierre del 1Q2022, ha redundado en una mejora consistente en los principales indicadores del mercado laboral (11.2% en abril) y en comprimir la deuda soberana desde 71.5% del PIB en dic-2020 al 57.2% en feb-2022.

El consenso del mercado sugiere que la economía se expandirá un 4.6% en 2022 y un 3.8% 2023,¹ una de las tasas más altas de LATAM. Sin embargo, existe un sesgo a la baja por factores que han intensificado respecto a lo esperado al cierre de 2021. En el ámbito externo sobresalen los efectos de segundo orden del conflicto entre Rusia y Ucrania, la reducción de los estímulos fiscales y monetarios implementados durante la pandemia en Estados Unidos y Europa principalmente, y la política de tolerancia cero frente a nuevos brotes de Covid-19 en China.

Conforme el conflicto de Ucrania se intensifique, las presiones inflacionarias podrían persistir hasta 2024 a nivel global, como resultado las disrupciones en las cadenas de valor. De acuerdo con el último reporte del Fondo Monetario Internacional (FMI), que recortó el mes pasado sus perspectivas de crecimiento mundial por segunda vez este año, la guerra en Ucrania y la inflación son un “peligro claro y presente” para muchos países.

A lo anterior se suma la política de tolerancia cero frente a los nuevos brotes de Covid en China, lo que representa un choque adicional en las cadenas de valor, que ha reducido las perspectivas de crecimiento del gigante asiático, y por ende, la perspectiva de crecimiento global,

lo que a su vez ha inducido volatilidad en los mercados financieros.

Otro factor a nivel externo tiene que ver con el ritmo de subidas de las tasas de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo. Al respecto, el aumento en las expectativas de inflación ha llevado a que los bancos centrales adopten una postura más agresiva que ha sorprendido a los mercados, afectando particularmente a los países emergentes. Al cierre de mayo de 2022 las expectativas de subida de tasas han alcanzado máximos históricos, lo que sumado a la volatilidad de los mercados de renta fija y variable a nivel global, ha empezado a incidir en una mayor probabilidad de recesión en países como Estados Unidos.

En el frente local, se espera que la pronunciada velocidad de la normalización de la política monetaria limite el dinamismo económico esperado al cierre de año. El incremento de 425 pb (desde el 1.75%) a partir sep-2021 ha buscado anclar las expectativas de inflación y cerrar el diferencial respecto a otros bancos centrales mundiales. No obstante, las presiones inflacionarias podrían persistir hasta 2024. Las expectativas de mercado anticipan una inflación del 8% y el 6% a finales de 2022 y 2023, lo que podría proporcionar un espacio adicional para un aumento de 200 puntos básicos en el tipo de referencia este año (cerca del 8%).

Adicionalmente, la ampliación de los déficits gemelos continuará siendo fuente de vulnerabilidad, debido a que Colombia no ha podido mejorar su perfil externo pese a los mayores precios de los *commodities*. En esta medida, la incertidumbre sobre la consolidación fiscal presionará al alza el riesgo externo. Y a su vez, el creciente déficit comercial limitaría el dinamismo económico de cierre de año y repercutiría negativamente en la recuperación del mercado laboral en el mediano plazo.

¹ Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos (EME) – Abril de 2022.

A continuación, se presenta la revisión de los principales canales de afectación sobre el sistema financiero colombiano para lo que resta de 2022.

2. Riesgo de crédito

Como resultado de las presiones inflacionarias, el ingreso disponible de los hogares podría deteriorarse más de lo esperado, aunque dicha afectación es heterogénea dependiendo del quintil de ingreso por diversos factores, incluyendo la participación de la canasta de alimentos dentro de los gastos del hogar. En esta misma línea, las presiones inflacionarias impactarían a los deudores de cartera de vivienda expuestos en UVR, no obstante, esta denominación representa el 17.6% del saldo de la cartera de vivienda. Esto sin mencionar que unas expectativas de inflación elevadas pueden incidir negativamente en la intención de compra de vivienda nueva y usada de los hogares. Por su parte, las empresas han empezado a sentir los efectos de la mayor inflación, particularmente aquellas en las cuales no es sencillo trasladar los mayores costos a sus precios, lo que impactaría los márgenes financieros y consecuentemente su perfil crediticio.

Así mismo, como se ha advertido previamente, las condiciones de política monetaria más restrictiva promueven el encarecimiento del crédito en la economía. En efecto, se espera que conforme se vaya dando el mecanismo de transmisión de tasas, éstas vayan incrementándose acorde lo ha hecho la tasa de referencia del Banco de la República. Esta nueva realidad representará el encarecimiento del costo de la nueva financiación e inducirá presiones sobre deudores sensibles a tasa variable.

Cabe resaltar que este contexto macrofinanciero más retador a lo esperado, no se ha traducido en mayores preocupaciones sobre el saldo de la cartera sujeta a medidas. De hecho, la finalización de periodos de gracia (CE 007 y 014 de 2020) y otras medidas de ajuste estructural (PAD), ha permitido a estos deudores transitar sin afectación hacia la normalización de sus condiciones de pago y, en caso contrario, una

proporción menor ha migrado hacia programas de apoyo vigentes en la regulación como lo son las modificaciones y reestructuraciones en los términos de la CE 026 de 2017.

3. Riesgo de mercado, liquidez y libro bancario

Existe un incremento en el riesgo de recesión económica global debido a las presiones inflacionarias, lo que significa que ahora se espera una política monetaria más restrictiva. Este riesgo se ha exacerbado debido a la guerra entre Rusia y Ucrania, que está causando dificultades globales en las cadenas de suministro de insumos para la agricultura y en el abastecimiento energético para Europa. Ambos temas inciden en el precio de los *commodities* y en las tarifas de la energía.

En esta misma línea, conforme se ha incrementado el costo de fondeo en los mercados monetarios globales, cabe esperar que la competencia por recursos de fondeo termine generando afectaciones del lado pasivo del balance. De un lado, presionará a la baja los márgenes financieros de los EC, toda vez que algunos de ellos no podrán ajustar con tanta rapidez las tasas de colocación lo que podría exacerbar el riesgo de tasa de interés en el libro bancario. A su vez, para evitar mayores afectaciones en los márgenes, algunos EC podrían reducir la maduración de sus captaciones, particularmente en CDT, recomponiendo la estructura de liquidez a más corto plazo.

Otro aspecto es el contexto de gasto público que hereda la pandemia, aunque la disciplina fiscal será importante para mantener el acceso a la financiación externa y el dinamismo económico. De hecho, el riesgo soberano se mantendría alto a la espera de las señales y resultados en materia de consolidación fiscal que puedan darse a lo largo del año. Dicho riesgo seguirá presionando al alza el tipo de cambio y supondrá desvalorizaciones en la renta fija a lo largo de toda la curva de rendimientos.

4. Riesgos no financieros

El panorama frente a los riesgos no financieros que puedan afectar al sistema financiero colombiano no ha tenido grandes cambios frente a lo esperado en 2021. Los riesgos de ciberseguridad se han mantenidos contenidos pese a que la guerra entre Ucrania y Rusia ha exacerbado la incidencia de las ciberamenazas avanzadas a nivel global. Esto puede deberse en gran medida al fortalecimiento en materia de riesgos cibernéticos y atención a incidentes que se desarrolló antes y durante la pandemia. No obstante, las actividades de prevención y monitoreo de las ciberamenazas siguen siendo un punto esencial para la industria financiera, que es típicamente más atacada que otros sectores.

Adicionalmente, la continuación de los procesos de migración de actividades misionales de las vigiladas a arquitecturas en la nube representa un reto en materia de riesgo operacional y de ciberseguridad. En este frente, no se ha visto una mayor percepción de riesgo y es de esperar que las vulnerabilidades derivadas del proceso y aquellas inherentes en la nube continúen *business as usual* en corrido del año.

5. Riesgo de suscripción

Bajo el escenario actual de la industria aseguradora y reaseguradora global, en línea con lo que han advertido diferentes actores, resulta relevante para el contexto colombiano la dinámica del riesgo de suscripción. Siendo éste de especial interés comparado con el de contraparte de los reaseguradores y el de reinversión, dada la coyuntura actual de política monetaria y el desempeño general del mercado de seguros.

A partir del contexto macroeconómico, caracterizado por presiones inflacionarias, problemas en las cadenas de suministros globales, entre otros, se advierte un posible incremento en la severidad de los siniestros. Dicho comportamiento sería resultado del encarecimiento de los insumos para el pago de indemnizaciones en diferentes ramos como

automóviles, salud y riesgos laborales, entre otros.

Dada su naturaleza de largo plazo es previsible un deterioro en la siniestralidad y el resultado de líneas de negocio como responsabilidad civil. Adicionalmente, no se descarta que el menor ingreso disponible de hogares y empresas cambie el comportamiento de la demanda por productos de seguro. Es importante mencionar que, estos dos factores requieren atención de las compañías de seguros, en particular sobre la gestión de la liquidez a partir de la clasificación contable que han realizado de las inversiones que respaldan las reservas técnicas.

Con la evolución del Covid-19 se identifican dos posibles incidencias sobre el mercado. La primera, está relacionada con el efecto de las medidas de aislamiento sobre el comportamiento de los siniestros en el ramo de riesgos laborales, dado el cambio en los espacios destinados para el trabajo. Lo anterior promovería el aumento de los factores que influyen en la aparición de enfermedades mentales y diferentes trastornos musculoesqueléticos. A su vez, el confinamiento significó la postergación de procedimientos quirúrgicos y similares, a partir de lo cual en el mediano y largo plazo se ajustaría la frecuencia y severidad de los siniestros en el ramo de salud.

Una segunda afectación derivada del Covid-19 se relaciona con las medidas de reactivación. La dinámica de reactivación vuelve incierto el impacto de las nuevas mutaciones que podría tener el virus sobre la mortalidad de la población asegurada, si bien este factor de riesgo se ha atenuado significativamente conforme la población vacunada viene en aumento a nivel global.

6. Riesgos ambientales

La escalada de la guerra en Ucrania ha promovido un escenario favorable para la transición a energías renovables y podría promover su aceleración hacia el mediano plazo. Dada la priorización de la seguridad energética motivada por situaciones de

desabastecimiento, la cual actualmente está garantizada mayoritariamente con combustibles fósiles, los mayores costos de éstos, incentivan la consolidación de los mercados de energías renovables, principalmente en los países con mayor incidencia de estos factores geopolíticos.

En Colombia, se espera que no haya grandes modificaciones en la agenda de transición a energías renovables, esto debido al reducido margen de inversión en este tipo de proyectos ante el menor espacio fiscal post-Covid, pese al aumento en los precios de los productos mineroenergéticos.

7. Sector real y otras industrias financieras

La persistente depreciación cambiaria y el mayor costo de la financiación externa acentuada por los desbalances fiscales y comerciales de Colombia, han debilitado el perfil crediticio de los emisores locales, limitando el atractivo de nuevas emisiones en el mercado.

Además, los agentes locales empiezan a sentir los efectos de una mayor prima de riesgo consecuencia de las expectativas de una pronunciada normalización monetaria por parte de los bancos centrales en economías desarrolladas. De hecho, las presiones inflacionarias y el riesgo fiscal del país incrementan la prima exigida por los inversores de renta variable.

Estos factores implican un potencial deterioro de las carteras de renta fija y variable durante 2022, si bien es de esperar que en 2023 y 2024 el mercado financiero local aumente su atractivo en razón a las mayores tasas de interés de la renta fija y variable con respecto a sus pares regionales.

8. Rentabilidad y capital

La convergencia de los riesgos antes señalados, especialmente los financieros (crédito y mercado), y las rigideces del balance, las cuales pueden comprometer la transmisión simétrica del incremento de las tasas a la cartera y al

fondeo, podrán limitar la recuperación de la rentabilidad de los establecimientos de crédito, y por tanto, la velocidad a la que podría crecer el patrimonio técnico de estas entidades.

A lo anterior se suma el incremento en el costo de emitir deuda subordinada computable en el patrimonio técnico para los establecimientos de crédito, producto de la pronunciada velocidad de la normalización de la política monetaria internacional. Este último incidirá principalmente sobre las entidades que requieran compensar en la solvencia los instrumentos de deuda con vencimientos en 2022. Frente a lo anterior, aún prevalecen las condiciones que permitirán a las vigiladas mantener indicadores de solvencia estables y el ritmo de originación de nuevos créditos.

En la medida en que se recupere la velocidad de ejecución de proyectos de inversión tanto públicos como privados, como consecuencia de la Ley de Garantías, la industria fiduciaria podría percibir los ingresos que tradicionalmente generan esta clase de proyectos, con el impacto favorable sobre la rentabilidad asociada a esta actividad.

Por otra parte, los niveles de desempleo de dos dígitos pueden prevalecer hasta 2023 conforme lo ha anunciado el Banco de la República y en tal sentido, parte de los afiliados a los fondos de pensiones no cotizarían, lo cual presionaría la rentabilidad de las AFP. Adicionalmente, el incremento en la mortalidad ocasionada por el Covid-19, podría impactar la tarifa del seguro de invalidez y sobrevivencia que deben contratar las AFP para sus afiliados, esto afectaría los ingresos por la comisión de administración que reciben estas sociedades y por ende su rentabilidad.

En el caso de la industria aseguradora, la incidencia de los riesgos de mercado y suscripción asociados a la coyuntura macroeconómica y los demás factores listados previamente permite prever incertidumbre en sus resultados y por tanto, sobre su efecto en los niveles de patrimonio técnico de estas entidades.

Conclusiones

Los primeros meses de 2022 han sorprendido con un entorno macrofinanciero más volátil de lo esperado producto de inflaciones históricamente altas, una velocidad más pronunciada en la normalización de la política monetaria y eventos geopolíticos como la guerra en Ucrania. Dichos elementos han exacerbado algunos riesgos en el sistema financiero colombiano. No obstante,

el dinamismo de la demanda interna y condiciones financieras en terreno favorable, permitirán no sólo mitigar el impacto de estos choques sino mantener las condiciones para que el sistema financiero pueda seguir acompañando la reactivación de la actividad económica.