

Reflexiones en materia de tasas de interés y usura

- La situación actual, enmarcada en un escenario de riesgos e incertidumbre, configura un contexto retador puesto que los mecanismos de transmisión de política monetaria tienden a ralentizarse, particularmente en aquellos segmentos más riesgosos. En efecto, si bien segmentos como el microcrédito y comercial han respondido con eficacia la transmisión de la política monetaria, segmentos como el de consumo y tarjetas de crédito no han respondido con la misma celeridad como consecuencia de i) los rezagos característicos de los mecanismos de transmisión en estos segmentos, ii) los elevados niveles de riesgos, tanto macroeconómicos como financieros, que están afectando las dinámicas de consumo y que se han venido exacerbando en un contexto de fuertes ajustes en la demanda interna y iii) del deterioro de los indicadores de calidad en estos segmentos.
- Asobancaria rechaza los señalamientos acerca de la existencia de obstáculos artificiales en la transmisión de tasas al consumo, señalamientos que parecen obviar los factores estructurales de los mecanismos de transmisión en estos segmentos, que en condiciones económicas como las que hoy atraviesa la economía pueden alcanzar hasta los 16 meses. Rechaza también aquellos señalamientos que sugerían una apropiación de los márgenes de intermediación, afirmaciones que carecen de sustento. De hecho, no solo los márgenes de intermediación han permanecido constantes sino que los ratios entre cartera vencida y rentabilidad por margen en estos segmentos se han venido incrementando de forma notoria, lo que evidencia que los niveles de cartera vencida representan hoy una mayor proporción de la rentabilidad del sistema.
- El Gobierno, acogiendo la propuesta de algunos gremios, decidió cambiar la periodicidad de la certificación de la tasa de usura que rige para los créditos de consumo, con la premisa de que esta medida contribuiría a darle celeridad a la transmisión de las tasas en este segmento. Si bien la banca acata y respeta este tipo de cambios metodológicos, y reconoce que podrían contribuir a dinamizar las señales del mercado tanto en periodos bajistas como alcistas de la TPM, cree importante subrayar que podría terminar siendo inocua para los fines que la motivan. Presentar esta medida como "instrumento" de transmisión monetaria, no solo parece erróneo, sino inapropiado.
- Quienes abogan por esta medida argumentando que permitirá presionar a la baja las tasas de consumo pasan por alto el hecho de que los determinantes de la formación de precios (tasas de interés) se mantendrán inalterados mientras persistan los actuales niveles de riesgo y no termine de gestarse en su totalidad la transmisión de la política monetaria a las tasas de los créditos de estos segmentos.
- Asobancaria invita a que las discusiones alrededor de la tasa de usura se den con un enfoque mucho más estructural. El país debe retomar las discusiones que se han dado en años previos, cuando este mismo Gobierno coincidía en que los límites a las tasas de interés se constituían como un palo en la rueda en los procesos de inclusión y profundización financiera. Asobancaria reitera, al igual que lo ha venido haciendo ANIF y Fedesarrollo, que la tasa de usura limita la libre competencia en la formación de precios, restringe la oferta de crédito y termina obligando a las entidades financieras a canalizar la mayor parte de los créditos hacia sectores con menores niveles de riesgo, un hecho que paradójicamente termina excluyendo del acceso al crédito a la población informal y de bajos recursos. Estos son los debates que el país debe encarar. Colombia tiene retos importantes en materia de profundización e inclusión financiera que serán difíciles de superar si no se encaran de forma acertada los obstáculos y talanqueras que continúa exhibiendo el país en estos frentes.

14 de agosto de 2017

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Jonathan Malagón
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya
Director Económico

Para suscribirse a Semana
Económica, por favor envíe un
correo electrónico a
semanaeconomica@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com

Reflexiones en materia de tasas de interés y usura

La profundización y magnitud del ajuste de la economía colombiana ha generado un amplio debate sobre las distintas medidas de política económica necesarias para reactivar el consumo y el aparato productivo. Esta situación ha suscitado una gran variedad de propuestas. En particular, los debates se han centrado en el impulso y espacio de la política monetaria, que permitirá abrir canales de recuperación en el corto plazo, y en factores de carácter más estructural, como la mejora de la competitividad mediante mejoras de la infraestructura, el robustecimiento del desempeño logístico, el aumento en la transparencia en instituciones públicas y la reducción del costo país. Todas estas apuestas son sin duda necesarias para dinamizar la economía e incrementar los niveles de productividad e inversión a los umbrales requeridos para retornar a crecimientos potenciales por encima del 4%.

No obstante, en las últimas semanas el debate ha venido centrándose, de forma poco acertada, en las preocupaciones que generan los mecanismos de transmisión de la política monetaria y en eventuales medidas que ayudarían a dinamizarlos. En este escenario, distintos líderes gremiales han propuesto, como medida de reactivación del consumo y de la economía, no solo cambios en la periodicidad sino en la metodología de cálculo de la tasa de usura. A partir de dicho ajuste, sostienen, se acelerará la transmisión de la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) a las tasas de interés de consumo, favoreciendo a los usuarios por medio de créditos más económicos. No obstante, la evidencia empírica no solo contradice ampliamente tales expectativas, sino que incluso señala los efectos nocivos en materia de inclusión y profundización financiera. Así mismo, estas propuestas, sin duda bien intencionadas pero sin mayores fundamentos técnicos, no solo han terminado desviando la atención de los verdaderos lastres que exacerban el riesgo y limitan el crecimiento y la recuperación del consumo, sino que pasaron por alto un sinnúmero de implicaciones que terminarán incluso afectando aquellos segmentos que se pretenden dinamizar. El Gobierno, en este contexto, terminó cediendo a las peticiones de algunos gremios sobre el cambio en la periodicidad de la certificación de la tasa de usura, la cual tendrá ahora un cálculo mensual y no trimestral. Si bien no se modificaron los parámetros de cálculo, estos cambios en la periodicidad ameritan algunas reflexiones dado el alcance que tiene en los mecanismos de formación de tasas.

Esta Semana Económica expone los principales factores que explican la profundización del proceso de ajuste de la economía colombiana, con particular atención en la debilidad del consumo, uno de los segmentos más riesgosos del mercado crediticio. A su vez, analiza el curso de la política monetaria, los rezagos naturales de los mecanismos de transmisión y el papel del riesgo en la dinámica de las tasas de interés. Finalmente, expone algunas reflexiones, basadas en argumentos teóricos y empíricos, sobre las externalidades de la tasa de usura, los efectos de las medidas señaladas y los impactos en materia de exclusión financiera.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Luis Alberto Rodríguez
María Paula Contreras
Wilber Jiménez
Carlos Alberto Velásquez
David González Quintero

17-18
DE AGOSTO DE 2017
Hotel InterContinental
Cartagena

**16º CONGRESO DE
DERECHO
FINANCIERO**
Entorno jurídico a la vanguardia

INSCRIBIRME A ESTE EVENTO

El consumo, un panorama desalentador

Los resultados de crecimiento económico del primer trimestre y el curso de algunos indicadores líderes han confirmado las señales de debilidad de la demanda interna. El crecimiento de tan solo 1,1% en la primera parte del año se configuró como uno de los más bajos de la última década y solo es comparable con el primer trimestre de 2009, en aquel momento explicado por el efecto contagio de la crisis financiera global.

Este hecho ha llevado al grueso del mercado a recomponer a la baja sus estimativos de crecimiento, hoy más cercanos al 1,8%¹ que al 2,3% de meses atrás, cifra incluso inferior al pronóstico del Gobierno, que por demás acaba de reducir su proyección a un exiguo 2,0%. La principal causa para la reducción de los pronósticos ha sido el letargo del consumo, un componente que representa más de dos terceras partes del PIB. La caída de los términos de intercambio, el proceso de ajuste subsecuente, que a su vez aceleró las presiones inflacionarias asociadas al incremento de los precios de los bienes importados, y los lastres en materia de productividad y competitividad, explican en buena parte este menor dinamismo.

Este panorama enfrentó al Banco de la República a una compleja disyuntiva entre bajo crecimiento y fuertes presiones en el nivel precios en 2016, la cual posteriormente se hizo más compleja por la concreción del fenómeno del niño. Fue así como la autoridad monetaria, visibilizando sus credenciales antiinflacionarias, optó de forma acertada y responsable por incrementar en 325 pb la tasa de política monetaria (TPM) entre septiembre de 2015 y agosto de 2016, llevándola hasta 7,75%. El efecto de dicha política restrictiva cumplió su cometido, atajo expectativas y permitió, más allá de la progresiva disolución de los efectos transitorios, que la inflación iniciara una importante senda de corrección que se ha mantenido desde entonces. Sin embargo, como era de esperarse, los efectos de una política monetaria restrictiva en medio de una fuerte desaceleración económica terminaron acentuando la profundidad y magnitud del ajuste, con efectos adversos sobre la actividad económica y el dinamismo del consumo. El consumo de los hogares, en este escenario, presentó un crecimiento de 2,1% en 2016 cerca de 1,1 pp por debajo del registro de 2015, y

un modesto crecimiento de 1,1% en el primer trimestre de 2017.

En esta línea, el índice de confianza del consumidor (ICC), caracterizado por su robustez y alta correlación no solo con el consumo, sino con la producción total, alcanzó un mínimo histórico de -30,2% en enero de 2017. Si bien recientemente el ICC ha presentado una leve mejoría, aún se mantiene en terreno negativo (-11,7%), señal de que el consumo privado continúa exhibiendo un débil desempeño (Gráfico 1). Así mismo, los niveles actuales del ICC, a pesar de la leve corrección, no disipan la alta percepción de riesgo, similar a la observada en abril de 2009, el mes con las peores perspectivas para el consumo en el contexto de la crisis financiera global.

Lo anterior se relaciona en gran medida con el comportamiento del sector comercio, que durante el primer trimestre de 2017 registró un decrecimiento anual del 0,5%. La ralentización exhibida pareció no mejorar en el segundo trimestre, todo ello en medio de un Índice de Confianza Comercial (ICCO) que han venido experimentando una desaceleración sostenida y un crecimiento de las ventas del comercio minorista que han alcanzado terreno negativo (Gráfico 2).

Sin embargo, la progresiva corrección de la inflación le permitió al Banco de la República iniciar una política expansiva con el fin de reactivar el consumo y la demanda interna. En este nuevo escenario, el BR inició en diciembre de 2016 una serie de recortes en la TPM, que a julio de 2017 acumula 225 pb.

Ahora bien, es oportuno aclarar que los mecanismos de transmisión de la política monetaria y sus efectos varían en el tiempo y son diferenciados por tipos de agentes y carteras. Al respecto, Londoño, Tamayo y Velásquez (2012)² describen que ante un choque de 50 pb en la tasa de interés interbancaria –ligada a los cambios en la TPM–, la respuesta observada en variables monetarias o el crédito privado tiene un rezago aproximado de doce meses. Los autores señalan que dicho comportamiento es el esperado desde el punto de vista teórico y es similar al observado en la actividad económica real, aunque anotan que el impacto puede llegar a materializarse hasta 18 meses después. Si bien es clara esa relación de largo plazo que existe entre la política monetaria y el crédito bancario, Vargas (2008)³ señala que factores como el

¹ Citibank (2017). Encuesta de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros de julio.

² Londoño, A. F., Tamayo, J. A., & Velásquez, C. A. (2012). Dinámica de la política monetaria e Inflación objetivo en Colombia: una aproximación FAVAR. Ensayos sobre Política Económica, 30(68), 14-71.

Gráfico 1. Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo

Gráfico 2. Ventas al por menor año corrido



Fuente: DANE

riesgo de los agentes afecta el mecanismo de transmisión, más si se presenta un debilitamiento de las condiciones económicas.

Mecanismos de transmisión en medio de riesgos exacerbados

Es importante resaltar que la mayoría de las tasas de interés de colocación del sistema financiero han respondido con eficacia a las reducciones de la TPM que se iniciaron desde diciembre de 2016 (Gráfico 3). De hecho, durante este periodo de política monetaria expansiva, las tasas de la cartera comercial se han reducido un 120% frente a la TPM y las de microcrédito un

96%, lo que confirma que estos dos segmentos del mercado son los que transmiten las decisiones del Banco de la República con mayor celeridad.

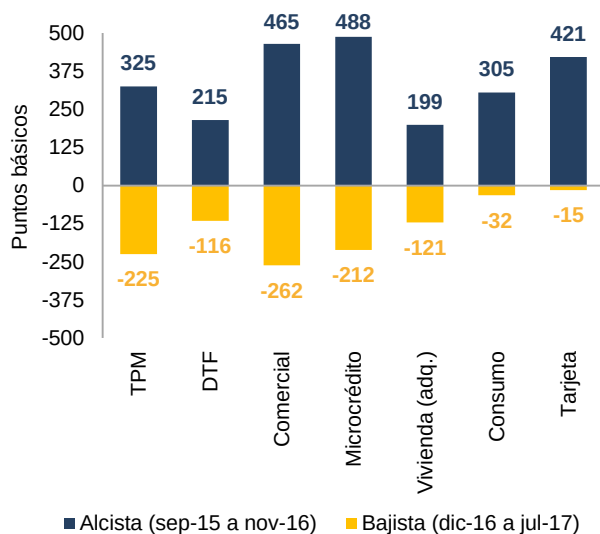
Para el caso de la vivienda, las decisiones de política monetaria no se han transmitido con igual magnitud debido a que este mercado determina sus tasas con base en la dinámica de las tasas de fondeo de largo plazo. Además, cabe recordar que estas tasas tampoco transmitieron en su totalidad el aumento de la TPM entre septiembre de 2015 y noviembre de 2016.

En contraste, las tasas de interés de consumo y tarjeta de crédito no han respondido con igual celeridad a las decisiones sobre la TPM. El rezago de la transmisión en

³ Vargas, H. (2007). The transmission mechanism of monetary policy in Colombia: major changes and current features. Borradores de Economía, núm. 431, Banco de la República.

Edición 1102

Gráfico 3. Comparación de los movimientos de las tasas de interés del mercado



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

estos segmentos se ha visto intensificado por elevados niveles de riesgos, tanto macroeconómicos como financieros, que están afectando las dinámicas de consumo y que se han venido exacerbando en un contexto de fuertes ajustes en la demanda interna. Además, si se observa el comportamiento de la DTF, tasa de referencia para algunos créditos, se tiene que solo se ha recogido el 52% de las reducciones de la TPM, lo que ha contribuido a que las tasas para la modalidad de consumo no disminuyan más rápido.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que, históricamente, se ha observado que el mecanismo de transmisión de la política monetaria tiene un rezago mayor en las tasas de interés de consumo y tarjetas, que lo observado en las tasas para cartera comercial y microcrédito. En promedio, el rezago histórico en el segmento de consumo ha sido cercano a los 8 meses y en el de tarjetas a 14, mientras que en microcrédito y comercial ha sido de 3 y 5 meses, respectivamente.

El análisis en periodos posteriores a choques adversos en la economía y en los que el Banco de la República ha aplicado de forma progresiva una política monetaria expansiva son ilustrativos en señalar que el rezago en el segmento de consumo ha llegado a ser hasta de 16 meses, con rezagos que alcanzan los 17 meses en el

caso de tarjetas, mientras que los correspondientes a comercial y microcrédito tienden a permanecer inalterados. Por ello, no debe resultar sorpresivo que en una coyuntura como la actual los mecanismos de transmisión resulten similares a los presentados en periodos de fuerte ajuste. Durante diciembre de 2008 y junio de 2010, por ejemplo, cuando las reducciones en la TPM se dieron con más celeridad (en los primeros 8 meses ya se habían acumulado 550 pb de reducción, frente a los 225 pb que se acumulan hoy), el rezago en las tasas de consumo alcanzó los 16 meses.

Así que quienes argumentan que existen obstáculos artificiales a la transmisión de tasas a estos segmentos parecen obviar estas condiciones estructurales de los mecanismos de transmisión, que tienden incluso a agudizarse en coyunturas como la actual, alimentadas por elevados niveles de riesgo e incertidumbre.

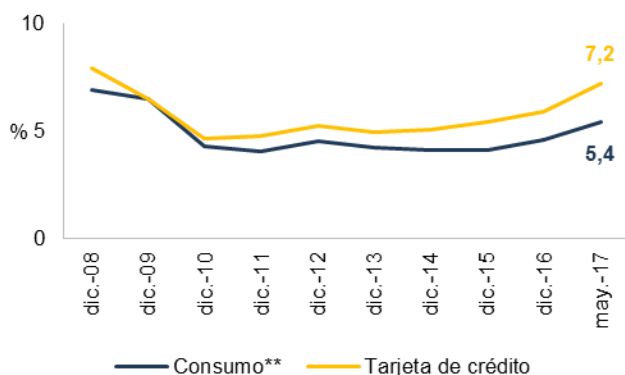
En efecto, hoy los riesgos en los segmentos de consumo han venido exacerbándose. Al corte de mayo de 2017 se observa un crecimiento acelerado de la cartera vencida de consumo, que hoy supera el 30% nominal (frente al 12% de crecimiento en la cartera bruta) y que ha llevado el indicador de calidad a niveles de deterioro solo comparables con los presentados en la crisis financiera internacional de 2008-2009 (Gráfico 4.a.). Este deterioro del indicador de calidad (que no incorpora tarjetas de crédito) ha venido respondiendo principalmente al aumento de la morosidad de la cartera de libre inversión y de libranza.

Por su parte, el indicador de calidad de las tarjetas de crédito es el que ha exhibido mayores deterioros entre las grandes modalidades de crédito desde diciembre de 2016, con incrementos cercanos a los 130 pb, un resultado atribuido al incremento de la morosidad en las tarjetas en diferentes niveles de ingreso. Sin embargo, si bien el deterioro en los niveles de morosidad en tarjetas de personas con ingresos mayores a 2 SMMLV luce hoy más elevado, la calidad en aquellos con ingresos menores a 2 SMMLV es hoy la de mayor deterioro del sistema bancario (Gráfico 4.b.), una clara evidencia de que los sectores con menores ingresos representan más riesgos para el sector.

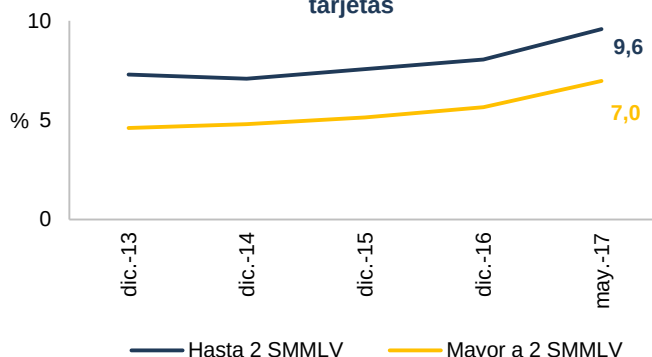
Esta coyuntura particular, alimentada por un fuerte ajuste de la demanda interna y por mayores niveles de riesgo, sumado al curso natural de los mecanismos de transmisión a las tasas de consumo, explica el rezago en la formación de precios (tasas de interés) en estos segmentos. Hoy los modelos de riesgo de crédito de las

Gráfico 4. Indicador de calidad* de la cartera de consumo y de tarjeta de crédito

4.a. Indicador de calidad, por modalidad



4.b. Indicador de calidad, por segmento de tarjetas



*El indicador de calidad se calcula como el cociente entre la cartera vencida y el total de cartera. Un aumento en este cociente implica deterioros en la calidad.
**Los cálculos de la cartera de consumo excluyen las cifras de tarjeta de crédito.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Asobancaria.

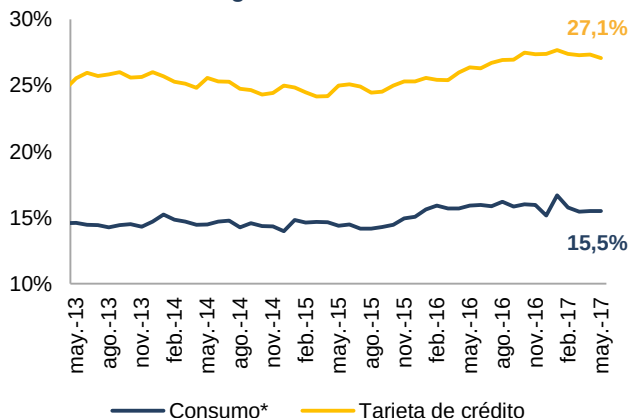
entidades financieras arrojan señales de estrés elevado y de allí que las señales de precios no solo busquen compensar los riesgos de crédito sino frenar, por esta vía, el acelerado deterioro de la cartera y eventuales inestabilidades del sistema.

Sin embargo, se han oído voces que, con sorpresivo desconocimiento, afirman que las entidades bancarias se han venido apropiando de los márgenes de Intermediación en los segmentos de consumo y tarjetas

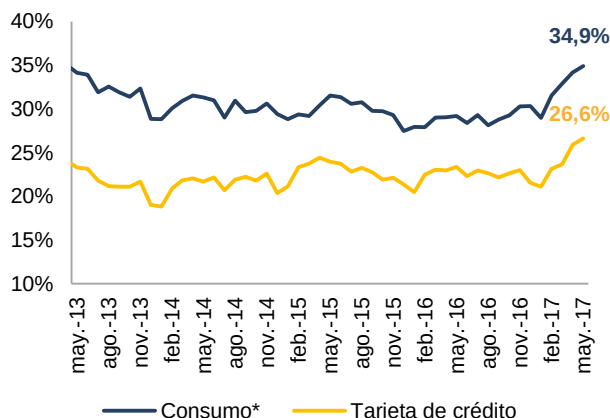
de crédito, lo cual por supuesto carece de todo sustento. En efecto, en una situación como la actual, con mayores riesgos en los segmentos de consumo, el sistema bancario ha venido redoblando esfuerzos en materia de gestión de riesgos con el fin de preservar el ajuste ordenado y acotar los deterioros de la cartera vencida, todo ello en medio de unos márgenes de intermediación que no solo se han mantenido constantes en los últimos años sino que incluso han registrado leves descensos en los meses recientes (Gráfico 5.a.). Más aún, los ratios

Gráfico 5. Margen de intermediación y rentabilidad

5.a. Margen de intermediación



5.b. Cartera vencida / Rentabilidad**



*Los cálculos de la cartera de consumo excluyen las cifras de tarjeta de crédito.

**La rentabilidad se toma como el resultado de aplicar el margen de intermediación al total de la cartera bruta.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Asobancaria.

entre cartera vencida y rentabilidad por margen en estos segmentos se han venido incrementando de forma notoria, lo que evidencia que los niveles de cartera vencida representan hoy una mayor proporción de la rentabilidad del sistema (Gráfico 5.b.).

En este sentido, se equivocan no solo quienes aseguran que los mecanismos de transmisión de la política monetaria no están funcionando, sino aquellos que afirman que la banca ha venido obstruyendo los mecanismos de transmisión hacia las tasas de consumo a costa de una apropiación del margen. Asobancaria rechaza dichas afirmaciones y reitera, a la luz de la coyuntura actual, que una vez los niveles de riesgo se mitiguen y los mecanismos de transmisión de la política monetaria hacia estos segmentos más riesgosos (consumo y tarjetas de crédito) surtan su curso natural, las tasas de interés de estos segmentos comenzarán a responder con mayor celeridad a la dinámica de la política monetaria.

Consideraciones en materia de tasa de usura

En medio del complejo proceso de ajuste que está experimentando la economía colombiana, han surgido distintos debates sobre las principales medidas de política que podrían acelerar la reactivación del consumo en los próximos meses. Sin encarar los verdaderos obstáculos que han venido y podrían continuar restándole celeridad a la recuperación, el Gobierno cedió a la petición de algunos gremios sobre la conveniencia de modificar los períodos de certificación de la tasa de usura como mecanismo para dinamizar la transmisión de la TPM a las tasas de consumo. Quizás de forma más osada, se llegó incluso a plantear la posibilidad de reducir la tasa de usura ajustando la fórmula y los parámetros de cálculo. Estas discusiones, sin embargo, son de antaño y bien ameritan algunas reflexiones.

El objetivo de establecer una tasa de usura es, en teoría, proteger a los consumidores —en especial a los de menor ingreso— de los “abusos” de los prestamistas. Sin embargo, tal como Asobancaria lo ha venido señalando

desde años atrás (ver Semanas Económicas 741 y 773)⁴, en la práctica, el cálculo de la tasa de usura opera como un mecanismo de control de precios que restringe la competencia, distorsiona la asignación del crédito y dificulta la financiación del consumo y de la pequeña y mediana empresa. A su vez, obstaculiza la bancarización y la inclusión financiera y entorpece la profundización requerida de los mercados financieros, necesaria para estimular el crecimiento, acelerar el desarrollo y disminuir la pobreza.

Específicamente, la imposición de límites a las tasas de interés tiene efectos adversos en la medida en que i) restringe la oferta de crédito y ii) obliga a las entidades financieras a canalizar la mayor parte de los créditos hacia sectores con menores niveles de riesgo, lo que paradójicamente, termina excluyendo del acceso del crédito a la población informal y de bajos recursos. En efecto, la imposición de una tasa de interés máxima, que no está en línea con el mercado y que no alcanza a cubrir el riesgo y los costos de colocación asociados a cada cliente, induce una contracción en la oferta de los productos financieros. Con el propósito de garantizar la estabilidad del sistema financiero, las entidades deben aplicar una adecuada gestión de riesgos, lo que les impide otorgar créditos a segmentos que solo serían atendidos con tasas de interés superiores a los límites impuestos. Esta situación, sin duda, obliga a los excluidos a solicitar préstamos en el mercado informal (el “gota a gota”), donde las tasas son exorbitantemente más altas y las condiciones no solo precarias sino extorsivas, agravando la desigualdad y la pobreza.

Las implicaciones de las anteriores premisas teóricas se han visto traducidas en el mercado colombiano. En efecto, pese a que las restricciones en la usura tienen efectos transversales en todos los segmentos de mercado, la mayor evidencia local sobre el impacto positivo de la desregulación ha sido la dinámica de la cartera de microcrédito tras la flexibilización reglamentaria de 2010. Como ha sido documentado por ANIF, FELABAN y CAF⁵, el ajuste en la reglamentación contempló mayores niveles para la tasa de usura de microcrédito frente al resto de modalidades⁶, lo cual se ha traducido en un notable aumento de los desembolsos y de la cartera de

⁴ Asobancaria. (2010). “La tasa de usura en la coyuntura actual”. Semana Económica Ed. 741. Febrero de 2010.

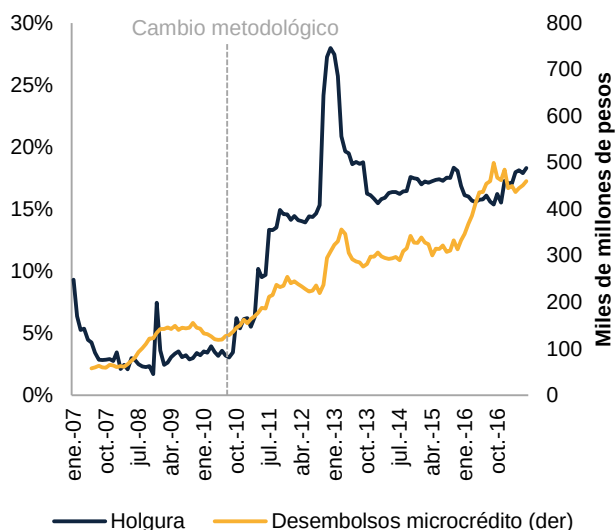
Asobancaria. (2010). “La tasa de usura, un control de precios”. Semana Económica Ed. 773. Octubre de 2010.

⁵ ANIF: INFORME SEMANAL No. 1338. Holgura en la tasa de usura: efectos sobre la inclusión financiera.

⁶ Los decretos 2555 y 3590 del 2010 descongelaron la tasa de usura del microcrédito, que entre 2007 y 2010 se mantuvo en 33,93%, y permitieron que esta fuera mayor al resto de tasas de usura.

Edición 1102

Gráfico 6. Holgura* de la tasa de usura y desembolsos microcrédito



*Holgura se define como la brecha entre la tasa de usura y la tasa promedio.

Fuente: Cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera.

microcrédito y, por consiguiente, en una mayor profundización financiera en esta modalidad (Gráfico 6). Desde que se implementó esta reglamentación en 2010, la proporción de cartera de microcrédito sobre PIB se duplicó.

La liberalización de las tasas de interés en el sistema financiero colombiano ha permitido, además, que las pequeñas y medianas empresas y la población de bajos ingresos puedan acceder a créditos en el mercado formal⁷. De hecho, el microcrédito se ha convertido en el principal motor de crecimiento para estas organizaciones, pues además de mejorar el ingreso de las empresas⁸, se han evidenciado efectos favorables en términos de educación financiera e indicadores de mora⁹. En adición, algunos estudios realizados por el Banco de la República

han sido ilustrativos en evidenciar que los topes a las tasas de interés han frenado el avance de la profundización financiera, especialmente durante los periodos en que la tasa activa se acerca al límite regulatorio¹⁰.

La evidencia en América Latina también expone las bondades de la desregulación de la tasa de usura. En efecto, los países que no restringen la tasa de usura son mayoría en la región (Gráfico 7). Uno de los casos más destacados y documentados es el de Perú, donde se logró cuadruplicar la profundización financiera tras la eliminación de la tasa de usura en 1991 (Gráfico 8). La liberalización de las tasas de interés en el Perú ha llevado a dinamizar el mercado a tal punto que más entidades financieras han otorgado crédito a microempresas¹¹.

Gráfico 7. Límites a la tasa de interés en América Latina



Fuente: Elaboración Asobancaria con base en Capera, Murcia y Estrada (2011), Steiner y Agudelo (2012), Maimbo y Henríquez (2014)

⁷ Fernández, D. (2014). "Impacto del microcrédito sobre las utilidades de las microempresas en Colombia". Temas de Estabilidad Financiera. Banco de la República.

⁸ McKernan, S. (2002). "The Impact of Microcredit Programs on Self-Employment Profits: Do Noncredit Program Aspects Matter?" Review of Economics and Statistics Vol.84 (1).

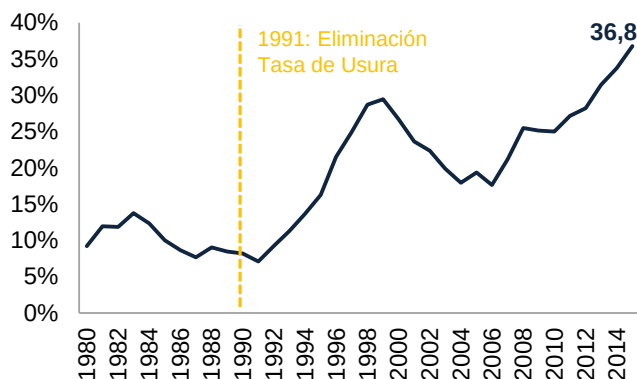
⁹ Karlan, D. y Valdivia, M. (2011). "Teaching Entrepreneurship: Impact of Business Training on Microfinance Clients and Institutions". The Review of Economic and Statistics, vol.93 (2).

¹⁰ Estrada, D.; Murcia, A. y Penagos, K. (2008). "Los efectos de la tasa de interés de usura en Colombia". Coyuntura Económica Vol. 38. Fedesarrollo

¹¹ Webb, R., L. Conger y P. Inga (2009), "El árbol de la mostaza, historia de las microfinanzas en el Perú". Universidad Particular San Martín de Porres, Instituto del Perú.

Edición 1102

Gráfico 8. Cartera/PIB en Perú



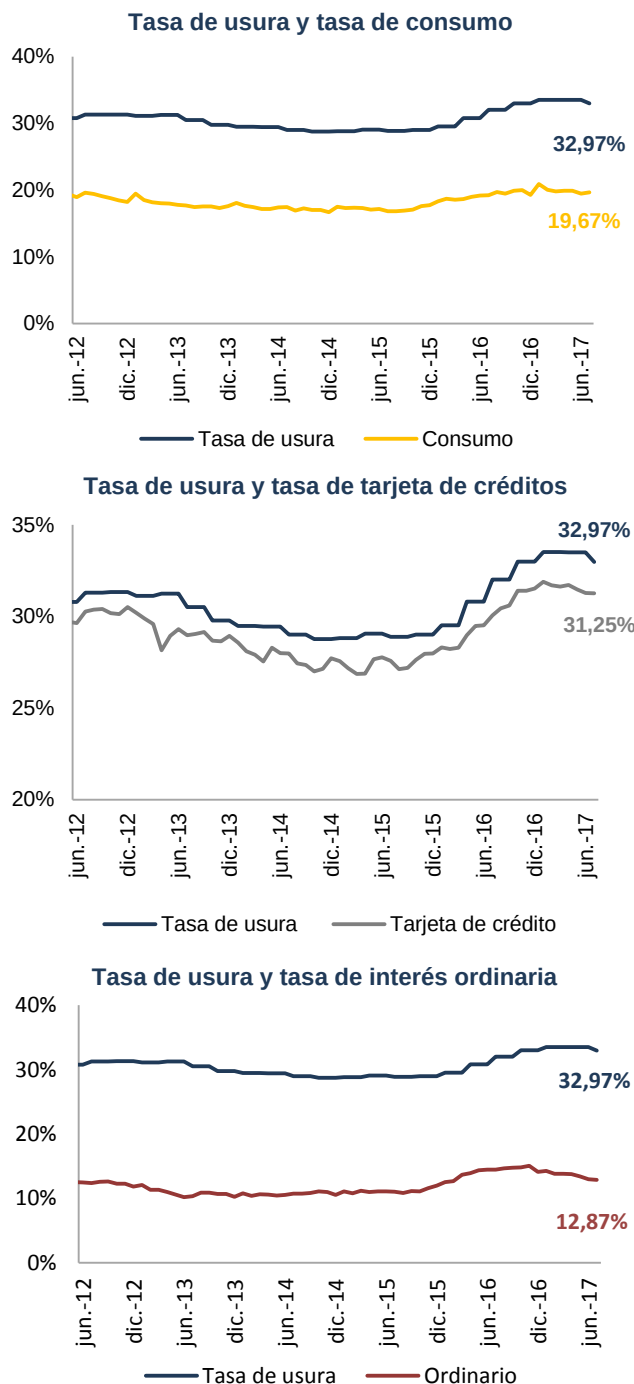
Fuente: Banco Mundial.

En consecuencia, ante los distintos patrones comunes de aumento de la inclusión y de la profundización financiera tras flexibilizaciones de la tasa de usura, el mundo ha adoptado principalmente por desregularla. De este modo, según el Banco Mundial, el 60% de los países —de una muestra conformada por 152— no tienen topes a las tasas de interés. Más específicamente, el estudio muestra que en el 73% de los países ni siquiera existe en los textos regulatorios el concepto de tasa de usura.

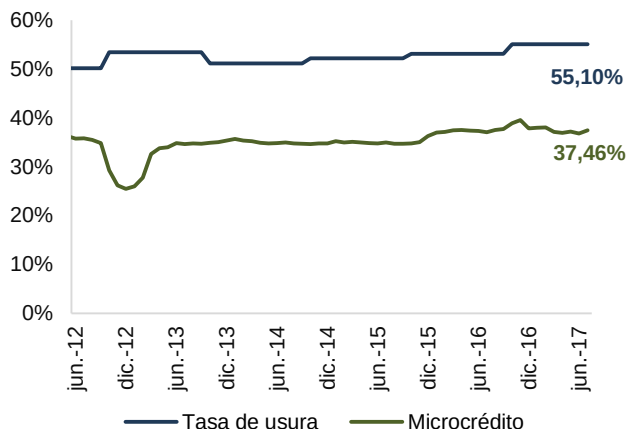
En Colombia, sin embargo, la figura de tasa de usura ha venido operando como aquella tasa máxima a la que un prestamista podría otorgar crédito, diferenciándose desde luego según el tipo de modalidad y nivel de riesgo. Así, el microcrédito, un tipo de crédito con ciertas particularidades y con niveles de riesgos característicos, tiene una tasa de usura diferente a la que opera en los créditos de consumo, un segmento que incorpora niveles de riesgo diferentes. Pero no siempre las tasas de mercado tienen que ir en línea con la tasa de usura, ya que los mecanismos de formación de precios y tasas responden a factores estructurales, ligados al ciclo económico y a la dinámica de riesgo. Algunos segmentos de crédito, en este contexto, estarán más cerca de aquellos límites si los niveles de riesgo inherentes lucen más elevados (tarjetas de crédito, por ejemplo). Otros, sin embargo, estarán más alejados de aquellos techos ya que sus niveles de riesgo son menores, ya sea debido a la naturaleza del crédito, al riesgo particular o porque poseen algún colateral o garantía (créditos de vehículos, libranzas, etc.)

A partir de la información histórica de las tasas de usura y de las tasas promedio de las distintas modalidades de

Gráficos 9. Evolución de la tasa de usura y de créditos por modalidad



Tasa de usura y tasa de microcrédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Asobancaria, con información disponible hasta el 21 de julio

crédito, lo que se evidencia en Colombia es un aumento continuo de la brecha entre la tasa de usura por modalidad y la tasa promedio de las mismas durante los últimos años (Gráfico 9). En efecto, las diferencias entre las tasas han aumentado 3 puntos porcentuales (pp) para los créditos ordinarios, 9 pp para los préstamos de consumo, y 20 pp para los de microcrédito, mientras que para la modalidad de tarjetas de crédito la brecha se ha mantenido inalterada principalmente por la mayor morosidad en esta cartera.

Sin embargo, pese a (i) la evidencia conceptual y empírica sobre las externalidades de la tasa de usura, (ii) las condiciones estructurales en materia de rezagos de la transmisión de la política monetaria y (iii) las brechas de las tasas de mercado frente a las de usura observadas en Colombia, no deja de ser sorpresiva la decisión del Gobierno de acompañar la propuesta de reducir la periodicidad de la certificación de la tasa de usura como mecanismo de presión a las tasas de consumo. Vale la pena señalar que, en efecto, el cambio en el periodo de certificación tuvo como motivación bajar las tasas de consumo dada la mayor rapidez con la que se transmitiría la dinámica de las tasas del mercado, algo que, en principio, tendría efectos no solo en momentos de recortes sino también de incrementos. No obstante, la motivación de esta medida parece haber pasado por

alto el hecho de que la tasa de usura es, en realidad resultado de las tasas del mercado y no lo contrario.

De hecho, pasar de una certificación trimestral a mensual podría tener en realidad un efecto casi inocuo en la tasa de consumo. Con la implementación del cambio en el periodo de certificación a partir del 1º de septiembre, la tasa de usura pasaría, según estimaciones de la Superintendencia, de los niveles actuales de 32,97% a niveles de 32,24%, una diferencia de 73 puntos básicos (Cuadro 1). Sería, con base en nuestras estimaciones, un efecto "one off" (una sola vez), ya que quienes abogan por esta medida argumentando que permitirá presionar a la baja las tasas de consumo, pasan por alto que los determinantes de la formación de precios (tasas de interés) se mantendrán inalterados mientras persistan los actuales niveles de riesgo y no termine de gestarse en su totalidad la transmisión de la política monetaria a las tasas de los créditos de estos segmentos. Estos son los verdaderos determinantes de las tasas de mercado en segmentos con alto nivel de riesgo. Por ello, nada garantiza que la reducción de 73 pb en la usura, con los niveles de riesgo actuales, se termine trasladando total o parcialmente a las tasas de consumo o de tarjetas de crédito, más cuando la diferencia que hoy mantienen frente a la usura es holgada, lo que puede incluso terminar materializándose en una reducción de su *spread*.

Cuadro 1. Cambio en Tasa de Usura ante nueva vigencia de certificación

IBC* certificado actualmente	Usura certificada actualmente
21,98%	32,97%
IBC nueva periodicidad	Usura nueva periodicidad
21,49%	32,24%

*IBC: Interés Bancario de Referencia

Fuente: Cálculos Asobancaria con base en Superintendencia Financiera.

Si bien la banca es receptiva y acata este tipo de cambios metodológicos, y reconoce incluso que podrían contribuir a dinamizar las señales del mercado tanto en periodos bajistas como alcistas de la TPM, subraya que en coyunturas como la actual, donde los determinantes en la formación de tasas responden a factores de riesgo y de

¹² Algunas propuestas señalaban la conveniencia de modificar el multiplicador del IBC, pasando de los niveles actuales de 1,5 a niveles de 1,2.

preservación de la estabilidad del sistema, este cambio podría terminar siendo inocuo para los fines que lo motivan. Vender esta medida como “instrumento” de transmisión monetaria parece erróneo e inapropiado.

La segunda propuesta de algunos gremios, de modificar la metodología y los parámetros de cálculo¹², que en buena hora no fue acogida ya que pretendía bajar a “sombbrero” las tasas de consumo, era no solo arbitraria, sino fundamentada en un absoluto desconocimiento de los efectos adversos que traería una medida de estas características. No solo se constituiría en un ruido adicional en los mecanismos de formación de precios sino que terminaría constituyéndose como un palo en la rueda en los procesos de formalización del crédito y de inclusión financiera. Era improcedente e inoportuna, pues obligaría a los prestamistas a concentrar sus créditos hacia los sectores con menores niveles de riesgo y de costo operativo, perjudicando de manera directa no solo aquellos segmentos más vulnerables y riesgosos, sino incluso a aquellos segmentos de mercado que estos mismos gremios pretendían favorecer.

La actual discusión deja como reflexión que el diseño de las políticas públicas debe efectuarse con base en sus consecuencias demostradas. Flaco favor se le hace a la economía con la implementación de mecanismos de distorsión de precios como el propuesto, en un momento de exacerbación de riesgos y de ajustes -relativamente ordenados- en la dinámica económica. Por fortuna, ante lo común de esta problemática, en el marco institucional nacional se incorporó un blindaje a medidas adversas mediante el decreto 4172 de 2011, el cual creó la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, para supervisar que la realización de cambios regulatorios sean producto de análisis costo-beneficio favorables.

Conclusiones y consideraciones finales

La situación actual, enmarcada en un escenario de riesgos e incertidumbre, configura un contexto retador puesto que los mecanismos de transmisión de política monetaria tienden a ralentizarse, particularmente en aquellos segmentos más riesgosos. Históricamente, el rezago con el que las tasas de interés de consumo y de tarjeta de crédito responden a la TPM (particularmente en periodos posteriores a choques adversos a la economía), alcanza hasta 17 meses, por lo que resulta prematuro esperar cambios en las tasas en periodos más cortos, como erróneamente se ha venido reclamando.

Sin embargo, han surgido voces que señalan la existencia de obstáculos artificiales en la transmisión de tasas a estos segmentos, señalamientos que parecen obviar las condiciones estructurales de los mecanismos de transmisión. Otras voces han señalado incluso que las entidades bancarias se han venido apropiando de los márgenes de intermediación en los segmentos de consumo y tarjetas de crédito, afirmaciones que, como se señaló, carecen de sustento. De hecho, no solo los márgenes de intermediación han permanecido constantes sino que los ratios entre cartera vencida y rentabilidad por margen en estos segmentos se han venido incrementando de forma notoria, lo que evidencia que los niveles de cartera vencida representan hoy una mayor proporción de la rentabilidad del sistema.

El Gobierno, presionado y de manera equivocada, decidió cambiar la periodicidad de la certificación de la tasa de usura que rige para los créditos de consumo, con la premisa de que esta medida contribuiría a darle celeridad a la transmisión de las tasas en este segmento. Si bien la banca acepta y acata este tipo de cambios metodológicos, y reconoce que podrían contribuir a dinamizar las señales del mercado tanto en periodos bajistas como alcistas de la TPM, cree importante subrayar que podría terminar siendo inocuo para los fines que los motivan. Presentar esta medida como “instrumento” de transmisión monetaria no solo parece erróneo e inapropiado, sino que obvia el hecho de que la lenta transmisión en las tasas de consumo es resultado (i) de los elevados niveles de riesgo, (ii) del deterioro de la calidad en estos segmentos y (iii) del ciclo natural del mecanismo de transmisión.

Adicionalmente, creemos que la discusión alrededor de la tasa de usura debe darse con un enfoque mucho más estructural. El país debe retomar las discusiones que se han dado en años previos, cuando este mismo Gobierno coincidía en que los límites a las tasas de interés se constituyeran como un palo en la rueda en los procesos de inclusión y profundización financiera. Asobancaria reitera que la tasa de usura limita la libre competencia en la formación de precios, restringe la oferta de crédito y termina obligando a las entidades financieras a canalizar la mayor parte de los créditos hacia sectores con menores niveles de riesgo, un hecho que paradójicamente termina excluyendo del acceso del crédito a la población informal y de bajos recursos.

Asobancaria cree que estos son los debates que el país debe enfrentar. Colombia tiene retos importantes en materia de profundización e inclusión financiera que serán

Edición 1102

difíciles de superar si no se encaran de forma acertada los obstáculos y talanqueras que continúa exhibiendo el país en estos frentes.

Edición 1102

Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos*

	2014	2015					2016					2017	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total*	T1	Total Proy.
PIB Nominal (COP Billones)	757,0	192,5	197,1	202,4	207,1	799,3	209,3	214,0	216,2	223,1	862,7	224,5	916,2
PIB Nominal (USD Billones)	316,4	74,7	76,2	64,8	65,8	253,8	66,9	71,5	73,9	74,1	286,6	76,3	290,7
PIB Real (COP Billones)	515,5	131,1	132,0	133,6	134,5	531,3	134,6	135,2	135,3	136,6	541,6	136,2	551,3
Crecimiento Real													
PIB Real (% Var. interanual)	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,4	1,2	1,6	2,0	1,1	1,8
Precios													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,3
Inflación básica (% Var. interanual)	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	6,6	6,8	6,7	6,0	6,0	5,6	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3152
Tipo de cambio (Var. % interanual)	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	4,7
Sector Externo (% del PIB)													
Cuenta corriente	-6,1	-7,1	-5,5	-8,0	-6,1	-7,4	-5,1	-3,8	-4,8	-3,4	-4,4	-4,1	-3,6
Cuenta corriente (USD Billones)	-19,5	-6,8	-5,3	-7,6	-6,1	-18,9	-3,6	-2,8	-3,6	-2,6	-12,5	-3,2	-13,9
Balanza comercial	-3,6	-6,3	-4,6	-8,3	-7,5	-7,3	-5,4	-3,9	-4,7	-4,2	-4,6	-3,4	-3,1
Exportaciones F.O.B.	20,2	15,9	15,8	17,3	15,8	17,9	12,9	14,0	14,0	14,9	14,2	14,0	10,2
Importaciones F.O.B.	23,9	22,1	20,4	25,6	23,3	25,1	18,3	17,9	18,7	19,1	18,8	17,4	13,3
Renta de los factores	-3,9	-2,4	-2,5	-2,0	-0,8	-2,2	-1,6	-1,8	-1,9	-1,4	-1,7	-2,5	-1,8
Transferencias corrientes	1,4	1,5	1,5	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	2,2	2,0	1,8	1,6
Inversión extranjera directa	5,1	4,4	5,3	3,4	3,3	4,6	6,7	5,0	2,9	4,1	4,7	3,2	4,4
Sector Público (acumulado, % del PIB)													
Bal. primario del Gobierno Central	-0,2	0,0	0,8	1,0	-0,5	-0,5	0,2	...	...	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	-3,0	-3,0	-0,9	-1,1	-2,7	-3,9	-3,9	...	-3,3
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,3	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-2,1	...	-2,0
Bal. primario del SPNF	0,7	0,6	1,8	1,8	-0,6	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,9	...	0,5
Bal. del SPNF	-1,4	0,2	0,7	-0,4	-3,4	-3,4	0,2	0,5	-0,6	-2,6	-2,6	...	-2,3
Indicadores de Deuda (% del PIB)													
Deuda externa bruta	26,8	36,5	37,1	37,5	37,9	37,9	40,4	41,2	41,1	42,5	42,5	39,1	...
Pública	15,8	21,8	22,2	22,4	22,7	22,7	24,2	24,8	24,8	25,2	25,2	23,3	...
Privada	11,0	14,7	14,9	15,1	15,2	15,2	16,2	16,3	16,3	17,2	17,2	15,8	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,5	39,8	40,5	45,3	45,1	45,1	43,6	44,4	45,1	46,0	46,0	...	...

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

Edición 1102

Colombia Estados Financieros*

	may-17 (a)	abr-17	may-16 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	565.681	561.745	525.447	3,2%
Disponible	39.969	39.241	38.549	-0,7%
Inversiones y operaciones con derivados	98.026	98.809	99.363	-5,5%
Cartera de crédito	404.722	401.736	366.303	5,9%
Consumo	109.857	108.718	97.635	7,8%
Comercial	231.979	230.724	212.312	4,7%
Vivienda	51.648	51.104	45.861	7,9%
Microcrédito	11.238	11.190	10.495	2,6%
Provisiones	20.736	20.220	16.748	18,6%
Consumo	7.748	7.507	6.142	20,9%
Comercial	10.522	10.277	8.478	18,9%
Vivienda	1.635	1.608	1.390	12,7%
Microcrédito	819	815	726	8,0%
Pasivo	493.277	490.077	456.604	3,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	428.781	425.496	392.324	4,7%
Cuentas de ahorro	155.725	157.234	154.888	-3,7%
CDT	147.380	145.800	117.274	20,4%
Cuentas Corrientes	46.962	47.200	45.032	-0,1%
Otros pasivos	3.120	3.086	2.867	4,3%
Patrimonio	72.404	71.668	68.843	0,8%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	3.423	2.891	4.336	-24,3%
Ingresos financieros de cartera	18.702	14.935	16.192	10,7%
Gastos por intereses	8.144	6.543	6.405	21,8%
Margen neto de Intereses	11.114	8.867	9.708	9,7%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,15	4,08	3,17	0,98
Consumo	5,78	5,66	4,95	0,83
Comercial	3,54	3,50	2,39	1,16
Vivienda	2,56	2,51	2,10	0,47
Microcrédito	7,94	7,92	7,12	0,82
Cubrimiento**	123,6	123,3	144,3	20,69
Consumo	122,0	122,0	127,0	-5,02
Comercial	128,1	127,3	167,4	-39,28
Vivienda	123,4	125,5	144,5	-21,11
Microcrédito	91,8	92,0	97,1	-5,36
ROA	1,46%	1,55%	1,99%	-0,5
ROE	11,73%	12,60%	15,79%	-4,1
Solvencia	16,07%	16,13%	16,04%	0,0

* Cifras en miles de millones de pesos.

** No se incluyen otras provisiones.