



Crédito: A BUEN RITMO... Tasas de interés: SUFICIENTE POR AHORA

Nuevamente se ha abierto el debate en torno al comportamiento del crédito y de las tasas de interés.

Recientemente, en los medios de comunicación se afirma que los empresarios tienen miedo a endeudarse como consecuencia del aumento que se propiciará en las tasas de interés a raíz del incremento de las tasas de intervención del Banco de la República.

Considerando esta acción de política monetaria y la magnitud de estas afirmaciones, nos parece importante analizar las cifras recientes de cartera y precisar algunas hipótesis alrededor del efecto que tendrá el aumento de las tasas de intervención del emisor sobre las demás tasas de interés y el crédito. Así mismo, resulta de primer orden analizar el comportamiento reciente de la devaluación, en la medida en que fue éste uno de los factores que motivó la decisión del emisor.

En nuestra opinión, es importante hacer precisiones sobre los siguientes puntos:

En primer lugar, la cartera de créditos viene mostrando una dinámica positiva –tanto en el comportamiento de los nuevos desembolsos como en los saldos de balance– que refleja el compromiso de la banca con la reactivación de la demanda agregada.

En segundo lugar, si bien es cierto que los mecanismos de transmisión de la política monetaria harán que las tasas de interés activas registren un leve incremento, la decisión del emisor no alterará en forma considerable la dinámica actual del crédito.

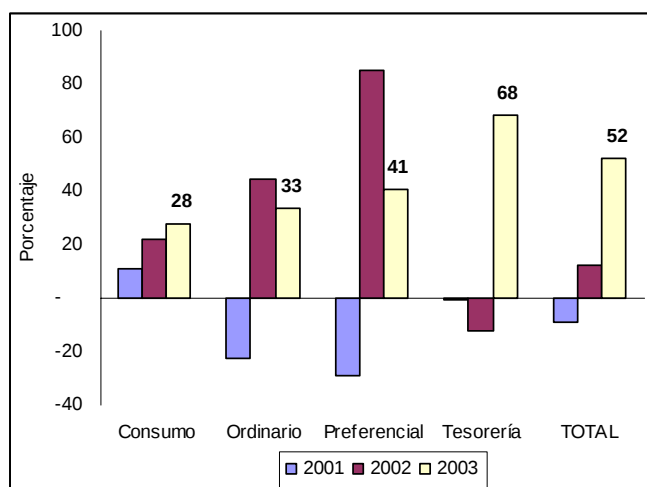
En tercer lugar, en el caso hipotético de que el Banco de la República decidiera incrementar nuevamente sus tasas de interés, en consideración de la reciente devaluación, la dinámica del crédito sí podría llegar a afectarse.

Dinámica del crédito reciente

Los resultados disponibles hasta el 17 de enero del presente año muestran que los desembolsos de créditos nuevos aumentaron, en lo corrido del año, en un 52.3% respecto a los registrados en igual periodo del año 2002.

Al analizar las cifras por tipo de cartera, se observa que los créditos de consumo y los de tesorería muestran un mejor desempeño frente a los ordinarios y los preferenciales (ver gráfico 1).

Gráfico 1
Desembolsos nuevos de cartera. Acumulado al 14 de enero de cada año. Tasa de crecimiento anual



Fuente: Superintendencia bancaria. Cálculos Asobancaria.

Por otra parte, los balances al mes de noviembre del 2002 dan cuenta de un crecimiento anual del orden del 3.5%. Sin embargo, si tenemos en cuenta la cartera hipotecaria titularizada el año pasado, la cual asciende a \$1.1 billones, el crecimiento sería del 5.8% anual (ver cuadro 1).

Aquí es necesario precisar que la titularización no implica la desaparición de las obligaciones de los deudores y, por lo tanto, es conveniente tenerla en cuenta a la hora de evaluar la dinámica de la financiación de los establecimientos de crédito a la economía. En estricto sentido, lo que ocurre es una recomposición del activo de las entidades financieras: se disminuyen los saldos de cartera *vis a vis* un aumento en el valor de las inversiones.

Cuadro 1
Cartera del sistema financiero. Miles de millones de pesos

	Saldo		Crec. Anual	
	Ajustada	Sin ajustar	Ajustada	Sin ajustar
Comercial	30,687	30,687	9.64	9.64
Consumo	7,735	7,735	4.06	4.06
Hipotecaria	11,910	10,810	-4.68	-13.49
Microcrédito	354	354	n.a	n.a
TOTAL	50,687	49,587	5.78	3.49

Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.

También es necesario tener en cuenta que las cifras de balances son el resultado neto de desembolsos y amortizaciones que se suman al saldo del mes anterior. De ahí que se pueda considerar que la dinámica de los saldos de cartera viene registrando resultados satisfactorios pese a que no han recuperado los ritmos reales previos a la crisis; los resultados a noviembre son los más altos desde comienzos del año 1999.

Por lo anterior, es importante analizar qué ha ocurrido hasta hoy y qué podría ocurrir con el crédito ante un hipotético aumento de las tasas de intervención del Banco de la República.

El aumento en las tasas de intervención tiene el efecto esperado

Como ya es bien sabido, hace dos semanas el banco central aumentó todas sus tasas de intervención en cien puntos básicos.

Los resultados no podrían ser otros distintos de los esperados; es decir, un aumento instantáneo en la tasa interbancaria en la misma magnitud de las tasas del emisor, y un incremento rezagado en la de CDT a 90 días y en las tasas activas.

Esta es una reacción normal, como lo muestra el cuadro 2. En todos los episodios recientes de reducción de las tasas de intervención del Banco de la República la DTF ha reaccionado casi en igual magnitud en los 30 días siguientes.

Cuadro 2
Cambios en las tasas de intervención del Banco de la República y DTF

Fecha de intervención	Magnitud del cambio (p.b)		Efecto DTF a los 30 días (p.b)
	Expansión	Contracción	
Escenarios de reducción			
21-ene-02	-50,00	-50,00	-48
18-mar-02	-75,00	-75,00	-35
15-abr-02	-100	-100	-103
20-may-02	-50	-50	-58
17-jun-02	-50	-50	-55
Escenarios de incremento			
16-feb-98	300	300	297
19-jun-00	100	0	29
02-ene-01	150	0	21

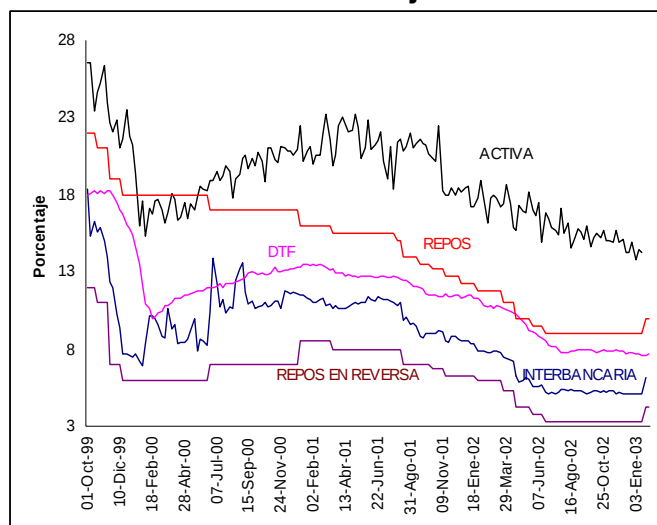
Fuente: Banco de la República

Aunque todavía no se dispone de información de tasas activas después de la medida del Banco, todo indicaría que los mecanismos de transmisión de la política mo-

netaria llevarán a un incremento de las tasas de interés de la economía.

El gráfico 2 sustenta la anterior afirmación. En él es claro que los cambios en las tasas de intervención se reflejan primero en la interbancaria, luego en la de captaciones (DTF) y por último en las de colocación. Sin embargo, debe anotarse que los pocos episodios registrados de aumento de las tasas de intervención muestran que las tasas no siempre aumentan en la misma proporción; en 1998 el aumento se transmitió totalmente, en tanto que en los episodios siguientes el impacto ha sido mínimo.

Gráfico 2
Tasas de interés. Porcentaje



Fuente: Superintendencia Bancaria, Banco de la República, Asobancaria.

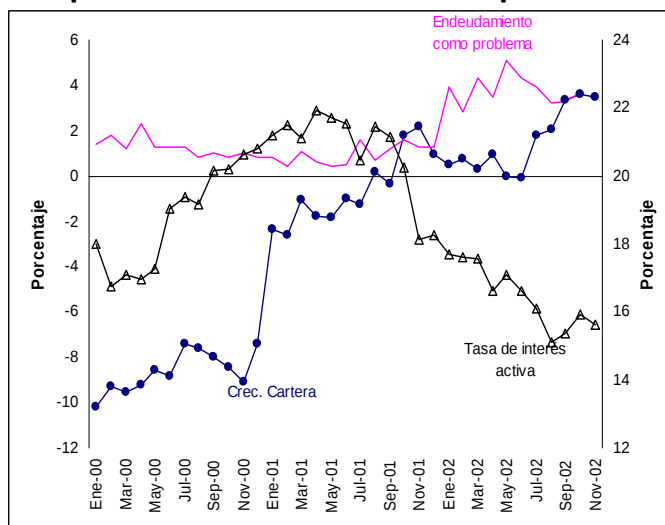
¿Por qué no se va a deteriorar la dinámica del crédito?

No hay que perder de vista que los mecanismos de transmisión de la política monetaria pueden llegar a afectar la demanda agregada. Es por ello que los empresarios han manifestado algún temor a endeudarse con el sector financiero.

La Asobancaria considera que este incremento, muy probablemente, no afectará en forma considerable la dinámica reciente del crédito por varias razones.

En primer lugar, los saldos de cartera vienen aumentando vis a vis una disminución de las tasas de interés activas, a pesar de que un mayor porcentaje de empresarios esté manifestando problemas de endeudamiento (ver gráfico 3).

Gráfico 3
Tasa de interés activa, crecimiento de I cartera y % de empresarios que manifiestan que el endeudamiento es un problema

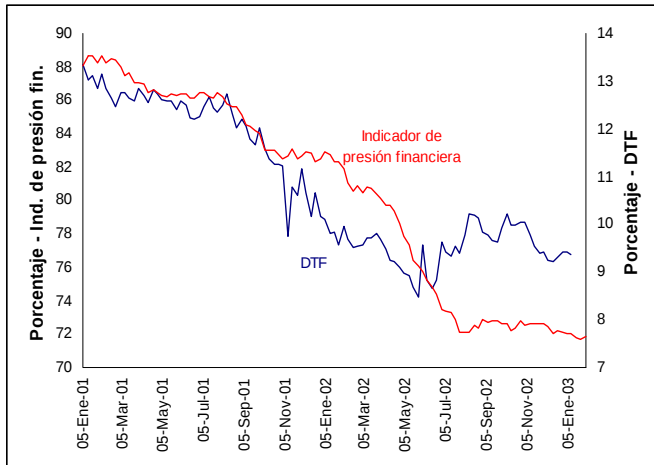


Fuente: Banco de la República, Superintendencia Bancaria, Andi.

En segundo lugar, el indicador de presión financiera, medido como la relación entre la cartera del sector financiero y los fondos prestables, cambió su tendencia y empezó a mostrar un comportamiento favorable. Lo anterior significa que la cartera está creciendo más rápido que el ahorro financiero. En otras palabras, si la demanda de crédito fuera baja, habría menores requerimientos de depósitos por parte de las entidades y, en conse-

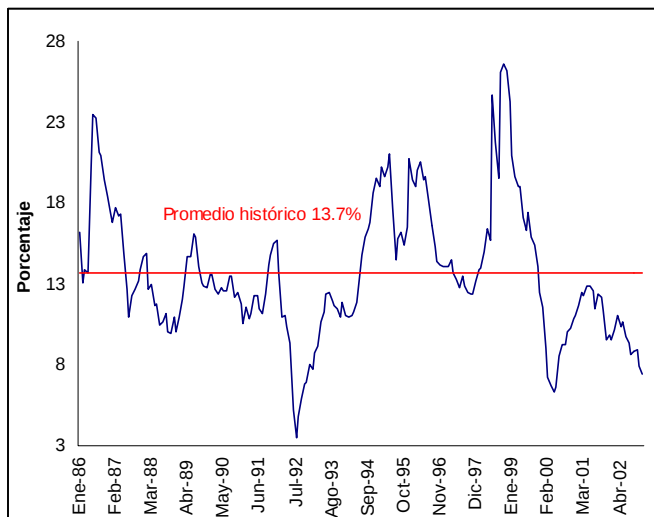
cuencia, este indicador tendería a disminuir (ver gráfico 4).

Gráfico 4
Indicador de presión financiera y DTF



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Gráfico 5
Tasa de interés real activa



Fuente: Banco de la República, Dane. Cálculos Asobancaria

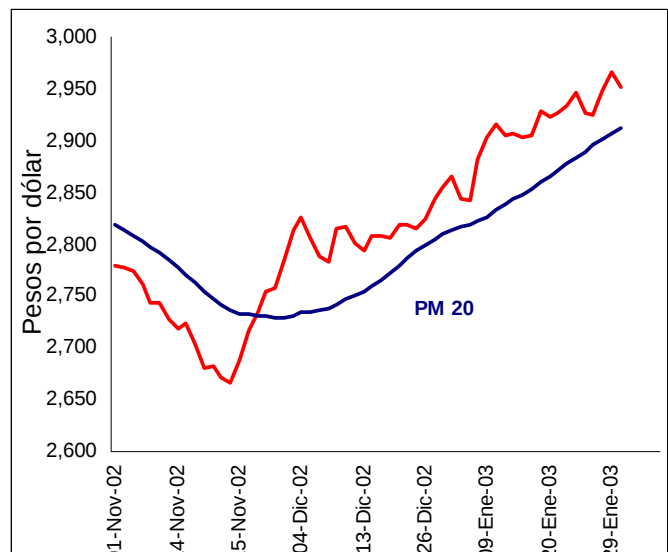
Finalmente, la tasa de interés real activa se encuentran en un nivel históricamente bajo (ver gráfico 5). Las tasas de interés reales cayeron hasta mediados del año pasado

como consecuencia de la política monetaria del emisor; sin embargo, la caída reciente es más bien una consecuencia del aumento inesperado de la inflación. En este sentido, un incremento de las tasas nominales en un escenario de menor inflación dejaría prácticamente inalterada la tasa de interés real.

Una explicación de la devaluación reciente

En lo corrido del año, la tasa de cambio se ha incrementado en cerca de \$100, registrando una devaluación acumulada del orden del 3.0% y una anual del 30.4% (ver gráfico 6)

Gráfico 6
TRM



Fuente: Banco de la República

Los principales factores que explican este comportamiento los constituyen, en primer lugar, la situación de Venezuela, y en segundo, los mayores vencimientos de operaciones forwards.

Los problemas del vecino país han paralizado los pagos a los exportadores e inversionistas colombianos. Si bien el presidente del Banco Central de Venezuela ha afirmado

que las medidas restrictivas en el mercado cambiario se mantendrán el menor tiempo posible, la incertidumbre frente al tema continúa generando presión sobre el precio de la divisa.

Así mismo, los vencimientos de forwards han presionado la tasa de cambio en la medida en que las entidades financieras han tenido que salir al mercado a demandar dólares para cubrir estas operaciones.

Igualmente, la incertidumbre generada en el mercado de derivados por los cambios que introdujo la reforma tributaria en el cálculo de la base para liquidar el IVA, repercutió en una caída abrupta de la oferta de estos instrumentos. De esta forma, muchos empresarios que buscaban coberturas no las hallaron, y por ello, resolvieron anticipar compras en el mercado *spot*, contribuyendo de esta manera a mantener la presión sobre el precio de la divisa.

Por último, la falta de claridad sobre la aplicabilidad del gravamen a los movimientos financieros sobre los reintegros de divisas, trajo como consecuencia una menor oferta de recursos. Aquí vale la pena llamar la atención del gobierno nacional, para que en la medida de lo posible, tome las acciones necesarias para eliminar la incertidumbre en esta materia.

Se espera que la presión cambiaria disminuya en los próximos meses como consecuencia de los anuncios sobre la incorporación de las utilidades del Banco de la República al Presupuesto General de la Nación por un valor de \$1.5 billones, la colocación de bonos en el exterior por US\$500 millones y el desembolso de un crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo por US\$409 millones.

Así las cosas, aunque sabemos que la reciente decisión del emisor fue de una magnitud que hace pensar que no habrá cambios

en la actual política monetaria, creemos que el comportamiento de la tasa de cambio –en un esquema de libre flotación– no debe convertirse en elemento de juicio para aumentar nuevamente las tasas de interés con el ánimo de controlar la inflación. Esto sin duda, podría terminar generando distorsiones innecesarias en el mercado de crédito y en el proceso de reactivación de la economía.

A manera de conclusión

De las anteriores consideraciones se desprenden algunas conclusiones:

- La dinámica reciente de la cartera de créditos es positiva.
- El aumento en las tasas de intervención del emisor se traducirá en un aumento en las tasas de interés activas.
- Este aumento, probablemente no afectará considerablemente el comportamiento reciente de la cartera. Sin embargo, nuevos incrementos en éstas, podrían terminar generando distorsiones innecesarias.