

LAS MEDIDAS MONETARIAS SE ESTÁN SINTIENDO

En su sesión del 27 de julio la Junta Directiva del Banco de la República decidió, por séptima vez en lo corrido del año, subir un cuarto de punto sus tasas de intervención en el mercado monetario. Por un momento se llegó a pensar en la posibilidad de que el Banco mantuviera inalteradas las tasas, y que daría un compás de espera para que las medidas adoptadas en los últimos meses surtieran el efecto deseado. El hecho de que el Banco reconozca que sus medidas ya están empezando a reflejarse en el crédito y en la inflación nos permite ser más optimistas sobre una moderación o suspensión de la política de aumentos de las tasas de interés en sus futuras reuniones.

La elevación de la tasa de intervención en 300 puntos básicos (p.b.) en el último año y la restricción de la liquidez por la vía del encaje ya estaban empezando a sentirse fuertemente en el mercado financiero. Aunque el Banco reconoce una moderación en el crecimiento real de los stocks de crédito, nos parece fundamental que se le asigne igual relevancia al análisis de las variables flujo como son los desembolsos, cuya dinámica reciente permite reflejar mejor la severidad de la desaceleración crediticia.

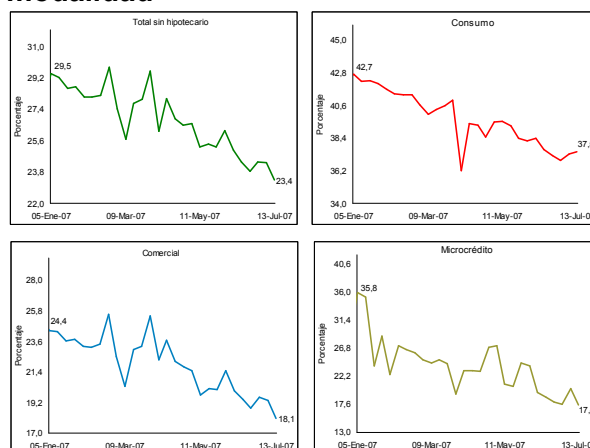
Pese a que la cartera mantiene una buena dinámica de crecimiento, en el primer semestre del año su tasa de expansión se desaceleró considerablemente. El alto ritmo que traía el año pasado se moderó significativamente. Así lo ratifica el comportamiento de los desembolsos cuya dinámica actual es substancialmente menor a la observada hace apenas algunos meses.

Por su parte, las tasas de interés de los créditos han reaccionado fuertemente al alza, especialmente en el segmento de consumo en donde se había mantenido prácticamente inalterada pese a las políticas del emisor.

¿Cómo va el crédito?

Las cifras semanales publicadas por la Superintendencia Financiera con corte al 13 de julio permiten apreciar una desaceleración significativa de la actividad crediticia en todos los tipos de cartera, lo cual indica claramente que las medidas del emisor ya empezaron a hacer su trabajo.

Gráfico 1 Crecimiento real anual del crédito por modalidad

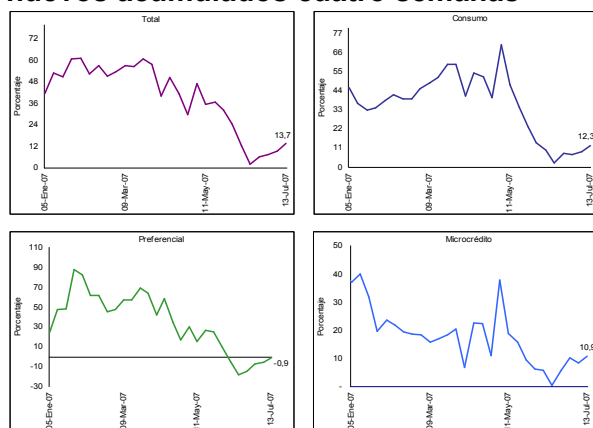


Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

A la segunda semana de julio, la cartera bruta del sector financiero ascendió a \$110,8 billones con una tasa de crecimiento real anual del 21,5% (23,4% sin vivienda), es decir, 5,8 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de la registrada a comienzos del año (gráfico 1).

La importante desaceleración del crédito se presenta en todas las modalidades de cartera. En el segmento de consumo los préstamos pasaron de crecer, en términos reales, 42,7% en enero de este año, a 37,5% a mediados de julio. Esto significa que si la dinámica de crecimiento no se hubiera corregido en la magnitud observada, el saldo de cartera de consumo hoy sería de \$32,3 billones y no de \$31,3 billones. Aunque parece un monto pequeño, representa un quiebre importante en la tendencia del crédito.

Gráfico 2
Crecimiento anual de los desembolsos nuevos acumulados cuatro semanas



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Para dimensionar qué viene ocurriendo con la dinámica más reciente del crédito resulta indispensable evaluar los desembolsos. En las últimas dos semanas con información disponible (del 3 al 13 de julio) la banca desembolsó (sin créditos de tesorería) \$3,7 billones, inferiores en 16,0% a los observados en lo corrido del año. La situación es particularmente evidente en los desembolsos de consumo, en donde su tasa de crecimiento anual pasó de 70,0% a comienzos de mayo a apenas 12,3% a mediados de julio.

En el segmento empresarial también es evidente la menor dinámica de los desembolsos. Los preferenciales dirigidos a empresas grandes y con una buena calificación crediticia se contraen a tasas del

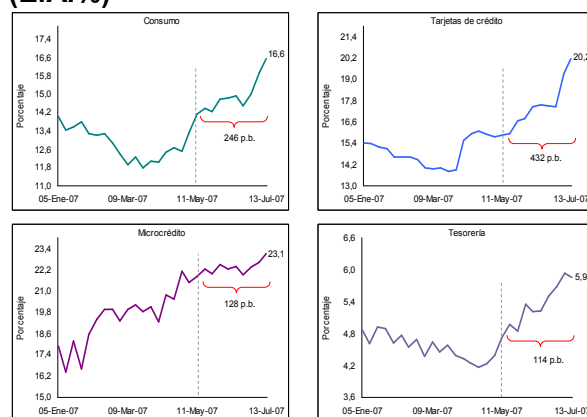
orden del 1% y los de tesorería lo hacen al 8%. Aunque en menor medida, los de microcrédito, crédito hipotecario y tarjetas de crédito también vienen desacelerándose (gráfico 2).

¿Y las tasas?

La situación anormal que se venía presentando en la que la tasa del emisor subía a razón de 25 p.b./mes y la tasa de consumo se mantenía estable, e incluso descendía, ha ido desapareciendo. La menor obstrucción que tiene el canal del crédito, junto con la elevación de los límites legales a las tasas de interés, ha permitido que las tasas de interés suban considerablemente desde que el Banco de la República decidió imponer el encaje marginal.

Desde comienzos de mayo, la mayor variación se registró en el segmento de tarjetas de crédito con un aumento de 432 p.b. en términos reales, seguido del consumo y microcrédito con incrementos de 246 p.b. y 128 p.b., respectivamente (gráfico 3).

Gráfico 3
Tasas de interés real de colocación (E.A.%)



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

No hay duda de que con un canal de crédito más despejado, la decisión de aumentar 25 puntos básicos las tasas de intervención se trasladará de manera más

expedita que en otras ocasiones al conjunto de tasas de crédito de la economía.

Los depósitos se recomponen

El curso futuro que tomen los tipos de interés seguirá dependiendo esencialmente de la política de tasas del emisor, pero la creciente sustitución que se viene observando de depósitos a la vista como cuentas corrientes y de ahorro por certificados de depósito a término (CDT) acentuarán la subida de la DTF y demás tasas de captación a plazo, y con ella la del conjunto de tasas de colocación.

Dicha sustitución obedece fundamentalmente a tres factores: al aumento del costo de oportunidad de mantener recursos a la vista rentando a tasas más bajas que las que ofrecen los depósitos a plazo; a la menor preferencia de los bancos por captar recursos a la vista en presencia de un encaje marginal del 27% y cuyo costo ha sido estimado por Asobancaria en 200 puntos básicos; y a la preferencia de los bancos por captar a mayores plazos en un entorno de expectativas crecientes de los tipos de interés.

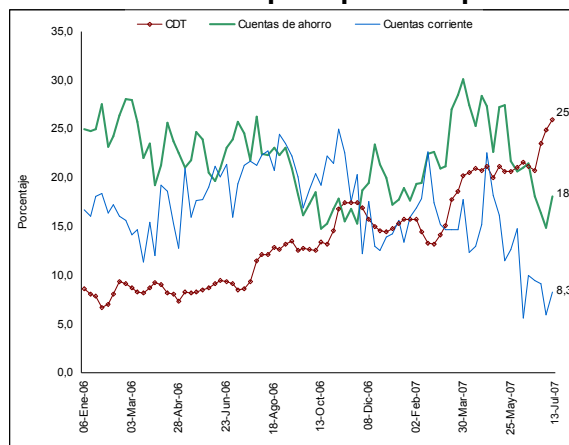
En efecto, aunque las cuentas corrientes y de ahorro alcanzaron a crecer a ritmos del 18% y 30%, respectivamente, en el primer trimestre de 2007, ahora lo hacen a tasas del 8,3% y 18,1%, en ese orden. Por su parte, mientras los CDT's mantuvieron en promedio una expansión del 11% durante 2006, hoy lo están haciendo al 26% con una tendencia acentuada en las semanas más recientes (gráfico 4).

Esta situación se ve claramente reforzada por el hecho de que los bancos ya no disponen de un stock tan grande de activos financieros para liquidar y contener la presión que sobre el costo financiero supone salir a captar recursos costosos en el mercado de depósitos a plazo. En efecto, según información preliminar a junio de 2007, los bancos registraron inversiones en títulos de deuda por un monto total de \$26,8 billones, saldo menor en 21% al observado el año pasado. Además, la participación de

las inversiones que se pueden negociar o están disponibles para vender ha descendido de 50% en junio de 2006 a 43% en igual mes de 2007.

Gráfico 4

Crecimiento anual por tipo de depósito



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria.

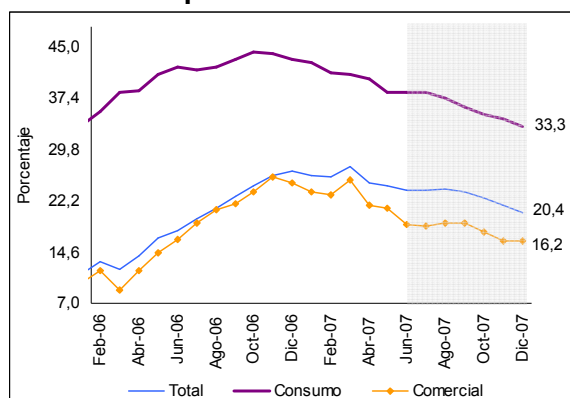
La desaceleración continuará

Tal como lo había señalado Asobancaria en la Semana Económica de comienzos del año (edición No. 591), para 2007 se anticipaba una desaceleración en el crecimiento de la cartera. Con base en la información más reciente se puede prever que esta dinámica se acentuará en el segundo semestre del año, como consecuencia del aumento adicional de las tasas de interés y la reducción de la liquidez agregada.

De acuerdo con nuestros pronósticos, el incremento de la cartera al finalizar 2007 podría ser del orden del 20% en términos reales, esto es, 7,1 p.p. por debajo del crecimiento observado en 2006 (gráfico 5). Aún si el Banco de la República modera su política de alza de tasas de interés en los meses sucesivos, en lo que resta del año se seguirán transmitiendo los efectos de las decisiones ya tomadas sobre el costo de financiación y la disponibilidad de fondos prestables. Acentuar esas medidas en los meses venideros nos obligaría a hacer una revisión hacia la baja de estos pronósticos que, si bien muestran un ajuste importante, son compatibles con

un crecimiento económico del orden del 6% y un mejor clima para garantizar la estabilidad financiera.

Gráfico 5
Estimaciones del crecimiento real anual de la cartera por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera, proyecciones Asobancaria.

Comentarios finales

Todo parece indicar que la obstrucción que venía operando sobre el canal del crédito para la transmisión de la política monetaria ha venido removiéndose paulatinamente: las tasas de interés de los créditos han subido significativamente y el volumen de créditos en la economía ha venido moderándose en todos los segmentos incluido el consumo. Para tener una evaluación más completa de la dinámica del crédito, es necesario prestarle mayor atención a los desembolsos. Estos vienen ajustándose fuertemente en las últimas semanas y en algunos casos ya muestran caídas frente a los del año pasado.

Como fuentes de liquidez, las inversiones de renta fija clasificadas como negociables y disponibles para la venta han venido reduciéndose considerablemente, lo que necesariamente obliga a buscar alternativas más costosas de financiación como son los CDT's. Esto, sumado a la mayor preferencia del público por este tipo de depósitos, seguirá presionando el costo financiero de la intermediación haciendo que las medidas de política monetaria

terminen por trasladarse con mayor intensidad a las tasas de los créditos.

Como resultado de estos factores, Asobancaria estima que la desaceleración del crédito se mantendrá en el segundo semestre, y confía en que la moderación de la demanda agregada que esto producirá sea compatible con los escenarios de inflación y estabilidad financiera previstos por el Banco de la República.