

COYUNTURA FINANCIERA: EL CRÉDITO SIGUE DESACELERÁNDOSE

La evolución del crédito al tercer trimestre de este año ha estado muy ligada al accionar del banco central. Luego de un período relativamente largo de flexibilidad monetaria, los brotes inflacionarios y el escaso efecto de transmisión que habían tenido los aumentos en la tasa de intervención que se venían dando desde abril del año pasado, llevaron al Banco de la República a imponer en mayo la medida de encajes marginales.

La fuerte política de contracción adoptada por el emisor desde entonces ha logrado el impacto deseado. Como lo había pronosticado Asobancaria, las cifras recientes evidencian una importante desaceleración en el crecimiento de los agregados monetarios y en la actividad crediticia del país. Además, las tasas de interés de colocación han aumentado en el contexto de menor liquidez agregada disponible.

Si bien la Junta Directiva del Banco señaló en su comunicado del 21 de septiembre que existen riesgos en las proyecciones de inflación, también reconoce que la política monetaria ha moderado tanto los agregados monetarios como la dinámica del crédito.

Las cifras que comentamos a continuación demuestran efectivamente que la política monetaria está trabajando, y que a criterio de Asobancaria no se requieren medidas adicionales para controlar el crecimiento de la actividad crediticia.

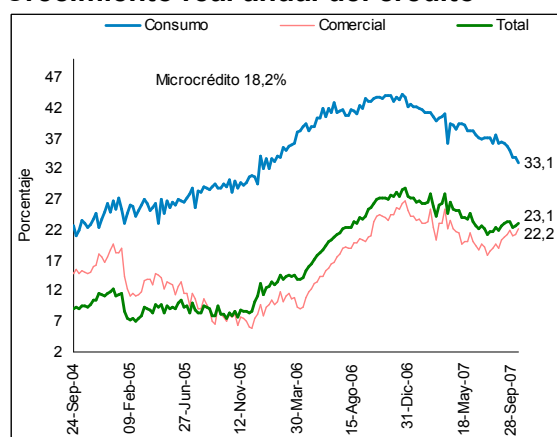
¿Cómo va el crédito?

Quienes están esperando que el crédito deje de fluir a las actividades

productivas del país como una señal de que la política monetaria está surtiendo efecto, están pensando más en un escenario de recesión y crisis financiera que en uno de desaceleración paulatina de la economía. De ahí que algunos titulares de prensa y analistas se apresuren a afirmar que el crédito sigue a plena marcha, sin advertir que está ocurriendo todo lo contrario: se está desacelerando a una importante velocidad. Esta tendencia se acentuará en lo que resta del año, de acuerdo con el comportamiento que se viene observando en los desembolsos de crédito.

Al tercer trimestre del año la tasa de expansión de la cartera se desaceleró considerablemente. De acuerdo con las cifras de la Superintendencia Financiera, al 28 de septiembre la cartera bruta del sector sumó \$117,4 billones y registró un incremento real anual de 23,1%, inferior en 4 puntos porcentuales (p.p.) a la observada en enero (gráfico 1).

Gráfico 1
Crecimiento real anual del crédito



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Al cierre del tercer trimestre, la moderación se aprecia en todas las modalidades de cartera, especialmente en la de microcrédito y consumo. El saldo de microcrédito ascendió a \$1,9 billones¹ con una tasa de crecimiento real anual de 18,2%, inferior en 13 p.p. al incremento registrado en enero. Por su parte, los préstamos de consumo totalizaron \$33,2 billones, lo que significó un crecimiento real anual de 33,1%, frente a 42,3% observado en el primer mes del año. Más del 60% de esa desaceleración se produjo después de las medidas de encaje adoptadas a comienzos de mayo.

En el segmento empresarial, los créditos pasaron de crecer a una tasa del 24,0% en enero a 22,2% a finales de septiembre (cuadro 1).

Cuadro 1
Cifras de cartera por modalidad 2007

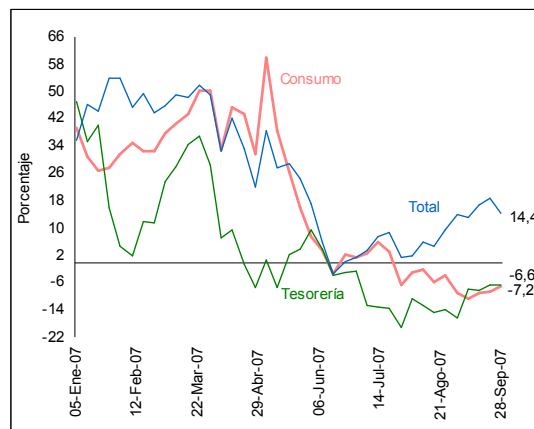
Modalidad	Saldo (billones de \$)		Crecimiento real anual (%)	
	Enero	28-Sep	Enero	28-Sep
Consumo	27,4	33,2	27,0	33,1
Comercial	64,2	73,5	42,3	22,2
Microcrédito	1,8	1,9	24,0	18,2
Hipotecaria	7,9	8,8	30,8	1,3
Total	101,3	117,4	27,0	23,1

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

El menor crecimiento de la cartera se puede apreciar en toda su dimensión con las cifras de desembolsos. A la última semana de septiembre las colocaciones de la banca registraron un aumento real anual de 14,4% (incluyendo tesorería), inferior en 21,4 p.p. al crecimiento observado en la primera semana del año. El ajuste más severo se presenta en las modalidades de tesorería y consumo, con moderaciones de 53,7 y 46,7 p.p., respectivamente, en igual lapso (gráfico 2).

¹ Incluye las cifras de los establecimientos de crédito. Según la Banca de las Oportunidades, a agosto de 2007 el saldo de cartera a la microempresa asciende a \$5,66 billones, equivalente a 5,36% del total de la cartera del sector financiero. Esta cifra incluye recursos otorgados por entidades financieras, cooperativas y ONGs.

Gráfico 2
Crecimiento real anual de los desembolsos acumulados cuatro semanas



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

El enfriamiento del crédito ha estado acompañado de una mejor administración y cobertura del riesgo de crédito. Hoy la cartera vencida se mantiene en niveles históricamente bajos, muy lejos del volumen de créditos vencidos observado en la precrisis.

Siguiendo la tendencia de lo corrido del año, en agosto el indicador de calidad de cartera (ICC) ascendió a 3,1%, luego de que los préstamos hipotecarios presentaran una mejora de 0,4 p.p. en su ICC. Por su parte, los créditos comerciales, de consumo (5,3%) y microcrédito (6,2%) exhibieron deterioros de 0,3, 0,8 y 1,1 p.p., respectivamente durante el último año.

Este comportamiento ha estado influenciado por el proceso de democratización del crédito bancario, en el que las entidades han tenido que enfrentar mayores niveles de riesgo, y ello se ha traducido en leves deterioros en su calidad de cartera. Es natural que si la banca decide incursionar en segmentos de mayor riesgo, esto se vea reflejado en sus cifras de calidad de la cartera. Esta situación no debe ser juzgada *a priori* por las autoridades, sin tener en cuenta el contexto de rentabilidad y toma de riesgos

en el que se basó la estrategia de bancarización de las entidades.

De todas maneras, no hay que olvidar que los niveles de endeudamiento en el país siguen ubicándose muy por debajo de los que caracterizaron los años anteriores a la crisis.

En 2006 la deuda de los hogares como porcentaje del ingreso disponible se ubicó en 20,1%, es decir 8 p.p. menos que el valor registrado en 1998. Una tendencia similar registra el servicio de la deuda, medido como la razón entre los intereses efectivamente pagados por los créditos y el ingreso disponible. Entre 1998 y 2006 este indicador ha disminuido 0,9 p.p., lo que significa que los hogares han aumentado su autonomía para soportar los incrementos en las tasas de interés dentro de su capacidad de pago².

Efectos de la menor liquidez de la economía

El comportamiento de los agregados monetarios muestra que la economía hoy goza de una menor liquidez, como respuesta a la política adoptada por el emisor. Según las cifras del Banco de la República a la tercera semana de septiembre, el agregado monetario M1 (efectivo + depósitos en cuenta corriente) alcanzó un saldo acumulado de \$36 billones, y un crecimiento anual de 9,7%, inferior en 13,7 p.p. al nivel observado en igual periodo de 2006. Por su parte, la base monetaria sumó \$25,5 billones con una variación anual de 9%, frente a 29,3% registrada en 2006.

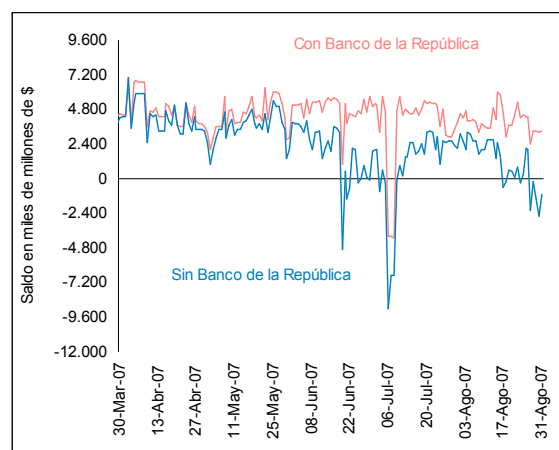
El flujo de caja diario del sistema bancario refleja los efectos que ha tenido la política del emisor sobre la liquidez³. De acuerdo con la información de la Superintendencia Financiera, la liquidez con la que inician el día los bancos ha

disminuido de un promedio de \$5,4 billones a comienzos del año, a \$3,7 billones a finales de agosto.

Por su parte, el saldo con el que cierran el día los bancos, permaneció constante durante los primeros ocho meses del año, gracias a la provisión de liquidez del Banco de la República. Las operaciones con el emisor han cobrado gran importancia dentro de las entradas diarias de efectivo de las entidades en los últimos meses. Entre marzo y mayo la participación promedio de los repos del Banco de la República en el total de ingresos diarios fue 4,4%, mientras que entre junio y agosto representaron 15,1%, teniendo máximos superiores al 20% (gráfico 3).

Gráfico 3

Saldo al final del día en caja de los bancos



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Aunque en volumen la liquidez se ha mantenido prácticamente inalterada por el suministro del emisor, desde un punto de vista cualitativo ha sufrido un cambio profundo. En los últimos meses se ha sustituido una fuente de expansión permanente, como era la acumulación de reservas internacionales, por una de corto plazo, que es el crédito interno neto a los intermediarios financieros a través de las operaciones de mercado abierto mediante repos a un día.

² Ver Semana Económica 614. Disponible en www.asobancaria.com.

³ El flujo de caja ácido presenta de manera dinámica el movimiento de entradas y salidas de efectivo de las entidades financieras durante un día, y la situación de efectivo al final del mismo.

En un escenario de menor liquidez permanente los bancos reducen sus colocaciones de crédito de mediano y largo plazo, y aumentan sus captaciones a mayor plazo a través de CDT's. Esto presiona las tasas al alza y hace que el canal de crédito vuelva a operar en la forma en que desea el emisor.

Tasas al alza pero lejos de la usura

En respuesta a los cambios en la política de intervención y de encajes, las tasas del mercado financiero han venido aumentando aceleradamente. La DTF pasó de 6,8%, en enero, a 8,8% en septiembre, y la tasa interbancaria aumentó 164 p.b. en igual período.

Las tasas de interés activas también registran un ajuste generalizado en todos los tipos de crédito, respondiendo a la política del emisor.

El mayor aumento se ha dado en el costo del microcrédito (679 puntos básicos (p.b.) en términos reales), seguido por el de tarjetas de crédito y el de cartera de consumo con aumentos de 595 y 436 p.b., respectivamente. Gran parte de la variación en los tipos de interés se produjo a partir de mayo, con excepción de las tasas de los préstamos preferenciales y de tesorería, las cuales eran las únicas que venían reaccionando a la política monetaria (cuadro 2).

Cuadro 2

Variación en las tasas de interés al 28 de septiembre (p.b.)

Modalidad	Variación nominal		Variación real	
	Año corrido	Anual	Año corrido	Anual
Consumo	492	465	436	396
Ordinario	326	191	280	137
Preferencial	349	419	303	356
Tesorería	302	400	258	338
Tarjeta	659	553	595	479
Microcrédito	747	921	679	830
Vivienda*	227	245	217	172

* Incluye construcción y adquisición de vivienda VIS y no VIS en pesos y UVR.

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

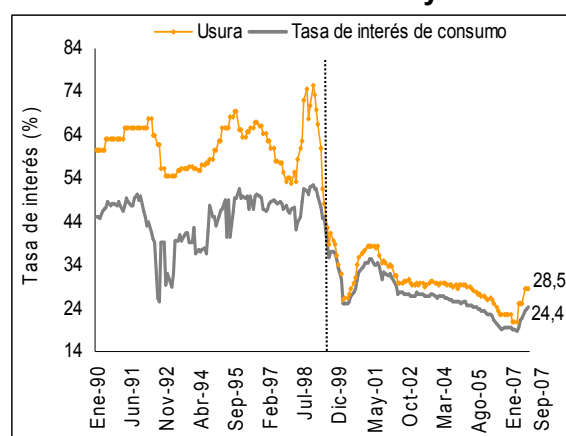
La tendencia en las tasas de interés impulsó al alza el Interés Bancario

Corriente (IBC), y elevó a 31,89% el límite de usura de la modalidad de crédito ordinario y consumo vigente entre octubre y diciembre de 2007. Ello ha generado algunas preocupaciones en el sentido que las entidades se "peguen" al techo, especialmente en los préstamos de consumo. Una situación similar sucedió en 1999, cuando el "sombbrero" a las tasas de interés hizo que la usura pasara de un techo máximo de referencia a orientar las decisiones de crédito de la banca.

Sin embargo desde abril de 2007, la Superintendencia está reflejando en mejor forma las condiciones de mercado, y la tasa promedio que cobran las entidades se ha alejado del límite máximo permitido. Hoy la tasa de consumo se encuentra 15% por debajo del techo de usura, mientras que entre 1999 y 2000 esa distancia era sólo de 4% (gráfico 4).

Gráfico 4

Tasas de interés de consumo y usura



Fuente: Superintendencia Financiera.

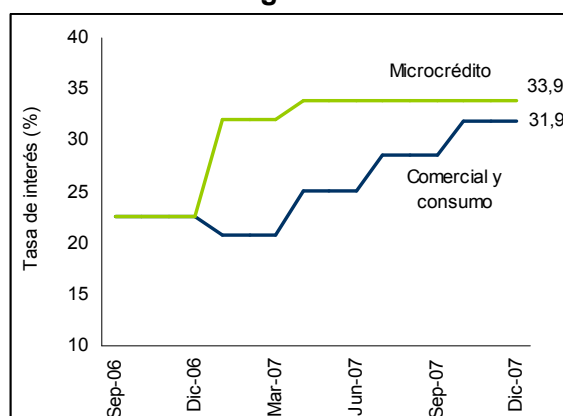
Adicionalmente, la competencia bancaria se ha fortalecido y ello se refleja en una gran disparidad en los tipos de interés. El 60% de las entidades con operaciones de crédito de consumo están cobrando tasas más de 700 p.b. por debajo del límite de usura fijado para el período julio-septiembre.

En el caso de microcrédito subsisten problemas por la vigencia anual de su certificación. Aunque inicialmente se buscaba reconocer los mayores costos

operativos del microcrédito y estabilizar su tasa de interés por un periodo anual, la actual coyuntura de alzas en los tipos de interés ha ido cerrando la brecha que existía entre el techo de usura aplicable a las modalidades de ordinario y consumo y el correspondiente al microcrédito.

En la medida en que las tasas de mercado sigan subiendo y el límite de usura de microcrédito se mantenga constante hasta marzo de 2008, se generará un importante desestímulo para movilizar el crédito en este segmento, especialmente en un contexto de menor liquidez en donde los sectores con mayores asimetrías de información y riesgo son los que sufren mayores restricciones (gráfico 5).

Gráfico 5
Límite de usura según modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera.

Además del microcrédito, otro grupo que se empieza a ver restringido en materia crediticia es el de personas naturales con actividades comerciales, en particular las pymes de menor tamaño. En efecto, este tipo de segmentos es el primero que se contrae en un contexto de poca liquidez y de altas exigencias de provisiones de crédito como el actual.

Reflexiones finales

El Banco de la República ha demostrado con las medidas adoptadas su decisión de cumplir con las metas de inflación. De allí su preocupación con el comportamiento de los precios de los

bienes no transables, en particular los regulados. Por ello no se pueden descartar aumentos adicionales en su tasa de intervención. Sin embargo, el contexto internacional y en particular la decisión reciente de la Reserva Federal de disminuir sus tasas le restan grados de libertad al emisor.

Además de esto, la política de alzas en las tasas de interés y la restricción de la liquidez por la vía del encaje han logrado el impacto deseado. El hecho de que el flujo de crédito no se haya paralizado, como muchos piensan que debería ser, no quiere decir que no se esté presentando una significativa moderación.

Las tasas de interés de los créditos también han reaccionado a las medidas del emisor y al alza de los techos de usura. Esto no quiere decir que los nuevos límites vayan a regir las colocaciones de crédito de consumo. Hoy la mayor parte de los bancos está prestando a tasas muy por debajo del techo de usura, contrario a lo que ocurría en la época del famoso "sombbrero", cuando claramente había una tasa intervenida.

Es importante que se evalúe la conveniencia de mantener la vigencia de un año a la tasa de usura del microcrédito. En una coyuntura como la actual de alzas de las tasas de interés, de restricción a la liquidez, y del esfuerzo por atender segmentos de mayor riesgo y costo, dicha vigencia se está convirtiendo en un serio desestímulo a esta actividad, y por ello se debería volver a una certificación trimestral, como en las demás modalidades.