

EL CRÉDITO Y SU COSTO EN 2007 Y LOS RIESGOS DE LA ECONOMÍA PARA 2008

A lo largo de 2007, el comportamiento crediticio estuvo determinado por el accionar del Banco de la República. Los sucesivos incrementos en su tasa de intervención, y la imposición de encajes marginales, generaron un entorno de política monetaria restrictiva que moderó el crecimiento de la cartera y provocó importantes alzas en las tasas de interés.

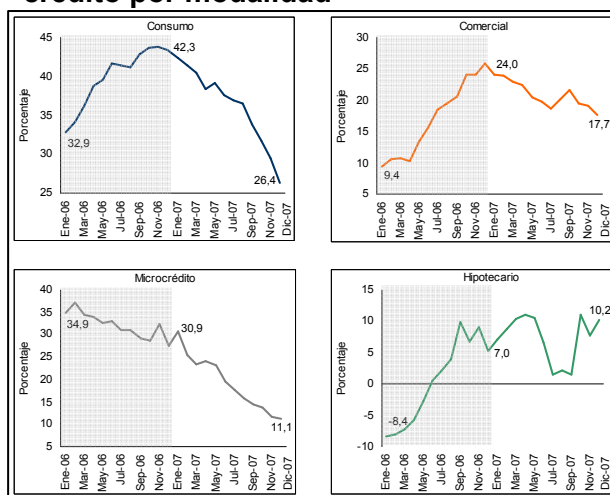
Lo anterior sumado a la restricción de liquidez, terminó despejando el canal crediticio y permitiendo una transmisión más expedita de las decisiones de política monetaria. Si bien los fundamentales de la economía colombiana siguen siendo sólidos, se vislumbran riesgos en la coyuntura por la inestabilidad de los mercados internacionales, lo que pueda suceder con las relaciones comerciales entre Colombia y Venezuela, así como por los efectos de la opinión en relación con la recesión en Estados Unidos. Lo anterior en un contexto en que la inflación interna no cede dificulta aún más el papel de las autoridades económicas, por lo que el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República deberán buscar un balance en sus políticas, de tal forma que las decisiones para enfrentar los brotes inflacionarios no minen el crecimiento de la economía en el largo plazo más allá de lo necesario para que éste sea sostenido.

El enfriamiento de la cartera

Las cifras del sector en 2007 muestran una fuerte desaceleración en el crecimiento de la cartera, especialmente en el segundo semestre.

Mientras que en enero de 2007 la cartera registraba un incremento real anual promedio de 27%, en diciembre el crecimiento cayó a 19,3%. Al desagregar por modalidad, el microcrédito y el crédito de consumo presentaron las moderaciones más fuertes del orden de 19,8 y 15,9 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente. En el caso del crédito comercial la desaceleración fue de 6,3 p.p., en tanto que la cartera hipotecaria (sin titularizaciones) exhibió un comportamiento favorable y su tasa de crecimiento aumentó 3,1 p.p. (gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento real anual del crédito por modalidad*



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

La evolución de las tasas de interés

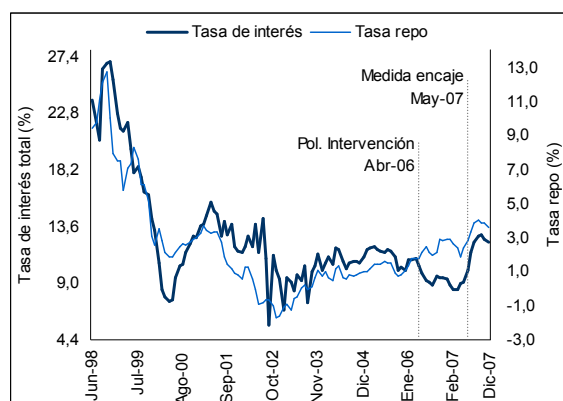
La obstrucción en el canal del crédito que se vivió durante 2006 y comienzos de 2007, empezó a desaparecer con la imposición de encajes marginales en mayo de 2007, la menor

liquidez que se vivió a lo largo del año, y a la adopción de una metodología técnica para la certificación de tasas de interés por parte de la Superintendencia Financiera.

Asobancaria estima que las decisiones de intervención del Banco de la República han generado un incremento de 180 p.b. en los tipos de interés reales¹, al tiempo que las medidas de encaje han tenido un efecto real de 200 puntos básicos (p.b.) sobre el costo de los créditos. En el caso de los préstamos comerciales, se debe adicionar 252 p.b. producto de la entrada en vigencia del modelo de referencia de la Superintendencia Financiera, con el que se incrementaron las exigencias en materia de provisiones.

Aunque la efectividad de transmisión de la política monetaria no se ha reestablecido completamente, a partir de la segunda mitad de 2007 se empezaron a registrar importantes correcciones al alza en las tasas de interés, lo que confirma la influencia de la tasa repo sobre el costo del crédito, como ocurría antes de 2006 (gráfico 2).

Gráfico 2. Evolución de la tasa repo y la tasa total de colocación real*



*Tasa promedio ponderada para las diferentes modalidades de crédito: tesorería, preferencial, comercial ordinaria, consumo, tarjetas de crédito y microcrédito.

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

En efecto en diciembre de 2007 la tasa de interés real promedio ponderado de colocación fue de 12,4%, aumentando 357 p.b. frente a enero del mismo año, y retornando a los niveles observados a comienzos de 2005. En otras palabras, el aumento del costo de crédito en la economía recogió parte importante de las medidas del emisor a lo largo del año.

Las tasas de mercado han presentado alzas importantes y la inflación no ha cedido pese a las medidas adoptadas por el Banco de la República y no se vislumbra que en los próximos meses haya una modificación en la postura de tasas de intervención ni de los encajes.

Avances en bancarización

A pesar del enfriamiento del crédito a lo largo del año anterior, ha habido importantes avances en el proceso de bancarización en el país. Según cifras de Asobancaria con corte a junio de 2007, 15 millones de colombianos tienen acceso al menos a un producto financiero, 645 mil personas más que en marzo del mismo año y 2 millones más que el número registrado en julio de 2006. Con este resultado el indicador de bancarización se ubicó en 35,1%, aumentando 5,12 p.p. frente a julio de 2006.

La cuenta de ahorro es el producto financiero con mayor penetración: cerca de 15 millones de personas tienen una cuenta de ahorros, lo que representa el 34,8% de la población total. Por el lado del crédito, se destaca el proceso de bancarización a través de la tarjeta de crédito y el crédito de consumo. Entre julio de 2006 y junio de 2007 el número de personas con acceso a cada uno de estos productos aumentó en 810 mil y 706 mil, respectivamente (cuadro 1).

¹ En el período abril 2006- diciembre 2007.

Cuadro 1. Porcentaje de la población con acceso a productos bancarios*

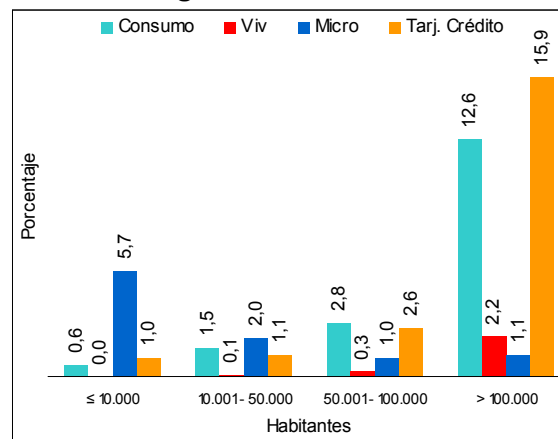
Producto	Jul-06 (%)	Jun-07 (%)	Variación (p.p.)
Cuenta Ahorro	28,67%	34,75%	6,08
Cuenta Corriente	3,12%	3,41%	0,28
Cartera Total	7,53%	9,35%	1,82
Cartera Comercial	0,68%	0,81%	0,13
Cartera Consumo	5,45%	7,09%	1,65
Cartera Vivienda	1,27%	1,26%	-0,00
Microcrédito	1,13%	1,37%	0,24
Tarjeta de Crédito	6,47%	8,36%	1,89

* Como porcentaje de la población total.

Fuente: Asobancaria.

El microcrédito por su parte, es la modalidad crediticia con mayor potencial para masificar la financiación bancaria en el país, ya que en el 72,9% de los municipios el indicador de penetración del microcrédito supera el de los demás tipos de cartera. Esta tendencia es mayor en municipios con menos de 10.000 habitantes, donde en promedio el 5,7% de la población tiene un microcrédito, frente al 0,6% que tiene un crédito de consumo. En contraste en los municipios con más de 100.000 habitantes, el 1,1% de la población tiene un microcrédito, mientras que el 12,6% tiene un crédito de consumo (gráfico 3).

Se espera que en 2008 un grupo poblacional más amplio empiece a utilizar los servicios de ahorro y crédito que ofrece la banca. Para ello el sector seguirá renovando su infraestructura con canales de atención y herramientas tecnológicas especializadas. Sin embargo, Asobancaria ha manifestado reiteradamente que es necesario consolidar un entorno normativo y regulatorio más propicio para la bancarización.

Gráfico 3. Porcentaje promedio de la población a nivel municipal con acceso al crédito según habitantes

Fuente: Asobancaria.

Dentro de las acciones más urgentes está la de modificar la periodicidad de la certificación del interés bancario corriente del microcrédito para que, como ocurre con las demás modalidades de cartera, exista una referencia que refleje la dinámica del mercado de forma trimestral. Así mismo es urgente ampliar la definición de microcrédito, para masificar la financiación a microempresarios por un monto superior a 25 SMMLV. Por el lado del ahorro, es imperativa la creación de cuentas de ahorro de bajo monto exentas de inversiones forzosas, y con requisitos de SARLAFT simplificados. Según un estudio de finales de 2007, cerca de 50% de los microempresarios y los hogares en estrato 1, 2 y 3 guardan el dinero que les sobra en su casa, o lo utilizan para la compra de joyas o electrodomésticos que luego empeñan o venden para suplir sus necesidades².

Los riesgos de la economía para 2008

Estimaciones de Asobancaria indican que el enfriamiento del crédito continuará durante el presente año. La cartera crecerá en 2008 a niveles de 15%-

² Encuesta de mercado de crédito informal en Colombia. Trabajo elaborado por Econometría S.A con el apoyo del Programa Midas de USAID (Septiembre de 2007).

17%, varios puntos porcentuales por debajo del año anterior. Obviamente la evolución del crédito y su costo dependerán sustancialmente de la forma como las autoridades actúen en respuesta a los riesgos, tanto externos como internos, que se vislumbran.

Los riesgos externos

En este frente los principales riesgos provienen del efecto de una probable recesión económica en Estados Unidos, y de lo que pueda suceder con las relaciones comerciales entre Colombia y Venezuela.

En primer lugar, muchos analistas observan que la economía estadounidense está encaminada hacia una recesión³ como resultado de la crisis hipotecaria, y que ésta se ha comenzado a reflejar en varios indicadores. Si bien es probable que la definición técnica de recesión no se alcance antes de varios meses⁴, la percepción de analistas y de la opinión calificada es cada vez más negativa.

El detonante de la caída en la actividad es el bajo dinamismo en el consumo, lo cual se confirma con el hecho que las ventas del comercio al por menor cayeron 0,4% en diciembre pasado. Esto obedece, entre otros, al creciente desempleo, que aumentó 0,3% entre noviembre y diciembre, al menor valor de las viviendas por la crisis "subprime" que ha afectado el patrimonio de los consumidores, y a los aumentos en los precios de los combustibles. Sin embargo, no todos los indicadores han sido negativos. Las cifras más recientes sobre solicitudes por seguro de desempleo en Estados Unidos (jobless claims) registraron al 12 de enero de 2008 una contracción equivalente a 21.000

solicitudes, lo que ubica a este indicador en su nivel más bajo desde septiembre de 2007.

El efecto de la desaceleración sobre Colombia tiene al menos dos facetas importantes. De una parte se afectarán las exportaciones de algunos bienes y servicios que serán demandados en menores proporciones, efecto que infortunadamente no se compensará en el corto plazo con la aprobación del TLC que sigue enredado en el Congreso de Estados Unidos.

Adicionalmente, las expectativas de desaceleración generan un ambiente de incertidumbre en los mercados globales que se refleja en una mayor volatilidad. En lo corrido de 2008⁵ los principales índices bursátiles de Estados Unidos han caído 9,4% y 12,3%, para el Dow Jones y el Nasdaq Index, respectivamente. Las bolsas latinoamericanas, por su parte, tuvieron una contracción de 10% en el caso de Brasil, 16,1% en Perú, 6,9% en Argentina, y 16,36% en Colombia durante este mismo periodo.

Ante esta situación, muchos inversionistas han optado por migrar hacia activos menos riesgosos como los bonos del tesoro norteamericano y el oro. Los precios de este metal se encuentran actualmente en sus niveles máximos históricos. El precio en dólares por onza troy en la Bolsa de Nueva York alcanzó esta semana un máximo histórico de US\$905,2, y en lo corrido de 2008 ha mostrado un incremento de 4,57%.

El presidente de la Reserva Federal ha señalado que encuentra que los riesgos actuales de la economía estadounidense están más relacionados con la desaceleración económica, que con el aumento de la inflación. Ello ha llevado a Wall Street a descontar que la FED en su próxima reunión, del 31 de enero, reducirá su tasa de interés de intervención en 50 puntos básicos hasta un nivel de 3,75%. Varios incluso le apuntan a una reducción de 75 puntos y creen que la

³ Según la definición oficial establecida por el National Bureau of Economic Research, la economía está en recesión cuando el producto (PNB) cae por dos trimestres consecutivos.

⁴ Según el NBER, para establecer con plena seguridad que la economía experimentó una recesión, una vez comienza, se puede tomar entre 6 y 18 meses.

⁵ Con base en cifras al 18 de enero de 2008.

reducción de tasas se daría adelantando el cronograma normal de sus reuniones, algo que es inusual.

Dada la magnitud de la desaceleración económica y las magras perspectivas, el Presidente Bush ya delineó unas ideas para un paquete de medidas fiscales equivalentes al 1% del PIB en apoyo de las medianas empresas y los consumidores. En la medida en que se logre un consenso político con los demócratas en relación con el destino de las ayudas, es probable que las ayudas entren en vigor a partir de marzo próximo.

Otro riesgo externo importante para la economía colombiana es la desaceleración en el crecimiento de la economía venezolana y la reciente tensión política con ese país. Hay una gran preocupación por la decisión de Venezuela de establecer cuotas de importación para el ingreso de vehículos a ese mercado, ya que éste puede ser el comienzo de restricciones para la exportación de otros productos. Aunque los efectos de esta medida están por evaluarse detalladamente, se estima que el recorte podría representar un descenso de US\$ 480 millones en el total de ventas a Venezuela, lo que equivale a una caída cercana al 0,3% del PIB colombiano.

Los riesgos internos

Los riesgos internos están en los frentes comercial y fiscal, así como en la forma en que la política monetaria responderá a la incertidumbre de la coyuntura.

Aunque los fundamentales de la economía siguen siendo positivos, el creciente déficit de la balanza de pagos puede generar un deterioro en la percepción sobre riesgo del país en el mediano plazo.

En el frente fiscal hay preocupación por la reducción en los ingresos tributarios producto de la eliminación de la sobretasa en el impuesto de renta y de la reducción en un punto de la tarifa del gravamen, así como del incremento de 30 a 40% en la deducción al impuesto de renta a las empresas por

inversión en nuevos equipos y maquinaria. Lo anterior unido a varias contingencias jurídicas indica que habrá un deterioro en las finanzas del gobierno.

Por otra parte, el panorama inflacionario de este año es complejo. Teniendo en cuenta los resultados de la inflación en 2007, 1,7 puntos porcentuales por encima de la meta puntual de 4%, y dadas las perspectivas de crecimiento de los commodities, especialmente del petróleo y de los alimentos, pocos creen en la viabilidad de cumplir la meta de inflación de este año.

Hay que tener en cuenta además que dadas las últimas medidas adoptadas en materia de tasas por la Reserva Federal, y las que están por venir, el margen de acción del Emisor se redujo, ya que un nuevo incremento de su tasa para mantener la inflación bajo control y disminuir la demanda interna aumentaría el diferencial de tasas entre los dos países, situación que impulsaría la entrada de capitales a Colombia y generaría mayores complicaciones en el frente cambiario.

Comentarios finales

Una vez despejado el canal del crédito desde mediados del año anterior, la evolución de la cartera y el costo del crédito en 2008 estarán determinados por el accionar del Banco de la República.

Este año el emisor deberá ser particularmente cuidadoso en la toma de decisiones en materia de tasas de interés y de manejo de la liquidez de la economía. Si bien el horizonte inflacionario no está despejado, la coyuntura es compleja por la turbulencia en los mercados financieros internacionales, y por el efecto de las decisiones que adopte la FED. En la medida que el diferencial de tasas se siga ampliando habrá una mayor apreciación del peso colombiano lo cual haría aún más complejo el manejo económico y agudizaría el problema estructural de la balanza de pagos.

El tema de la inflación amerita ampliar los análisis que tradicionalmente se han hecho, porque lejos de ser un

problema exclusivo de Colombia, está creciendo en forma importante en la mayoría de las economías del mundo. Una evidencia de ello fue que el incumplimiento de la meta de inflación el año anterior no fue un fenómeno exclusivo de Colombia, sino que se generalizó a las economías de América Latina.

Teniendo en cuenta los factores mencionados, Asobancaria considera que

el emisor debe mantener inalteradas sus tasas de interés de intervención en la reunión de final de este mes. Consideramos oportuno que las autoridades continúen su análisis de la coyuntura global una vez se decanten los episodios de alta volatilidad actual, y evalúen el efecto de las medidas que se adoptarán en Estados Unidos tanto en la parte fiscal como monetaria, así como la forma en que el mercado las asimile.