

XX SIMPOSIO DE MERCADOS DE CAPITALES

INFORMACIÓN E INSCRIPCIONES
Gerencia de Eventos
Teléfono: (57 1) 3266600 Ext. 1480 - 1481 - 1482 - 1483 - 1484 Fax: (57 1) 3266602 E-mail: eventos@asobancaria.com
Hotel San Fernando Plaza - Medellín - Mayo 29 y 30 - 2008

ENCAJE MARGINAL: BALANCE DE SU PRIMER AÑO

Ya pasó un año desde que la Junta Directiva del Banco de la República expidió la Resolución 3 mediante la cual se impuso un encaje diferencial para los depósitos que excedieran los saldos existentes al 7 de mayo de 2007.

Una de las principales razones que llevaron al emisor a recurrir a este instrumento fue la baja respuesta que tanto el crédito como las tasas de interés del mercado habían mostrado frente al aumento de las tasas de intervención emprendido desde comienzos de 2006.

En esta edición de Semana Económica mostramos cómo a partir de la imposición de encajes marginales el crédito se ha venido restringiendo fuertemente, en particular el de consumo, y por ello la medida de los encajes ha sido efectiva. Sin duda el canal de crédito de la política monetaria se reestableció.

Notamos, sin embargo, que la inflación se mantiene en niveles similares a los de un año atrás, lo cual se explica principalmente por la evolución de los precios de los alimentos y de los bienes regulados. Esto demuestra que limitar la expansión crediticia es probablemente una condición necesaria más no suficiente para el control de la inflación.

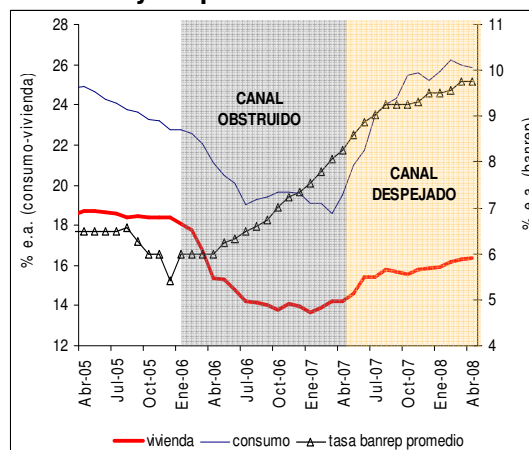
Asobancaria estima que al final del año el crédito estará creciendo a tasas reales similares a las del PIB. Un menor crecimiento empezaría a afectar de manera

importante la financiación del sector privado.

La reacción de las tasas

Pese a que el Banco de la República había incrementado en más de 225 puntos básicos (p.b.) sus tasas de intervención, entre abril de 2006 y el mismo mes de 2007, en ese mismo periodo las tasas de los créditos de consumo e hipotecarios¹ habían caído 160 y 115 p.b., respectivamente (gráfico 1). Del mismo modo, ese período coincide con el mayor auge de crédito de ambas modalidades del que se tenga noticia en los últimos diez años.

Gráfico 1
Evolución de las tasas ponderadas de consumo y adquisición de vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

¹ Créditos para adquisición de vivienda en pesos.

Tal fenómeno, que se conoció como el taponamiento del canal de transmisión de la política monetaria, llevó al Banco de la República a adoptar un encaje marginal a los depósitos bancarios, cuyo propósito era frenar la dinámica de la demanda agregada y mantener controlada la inflación.

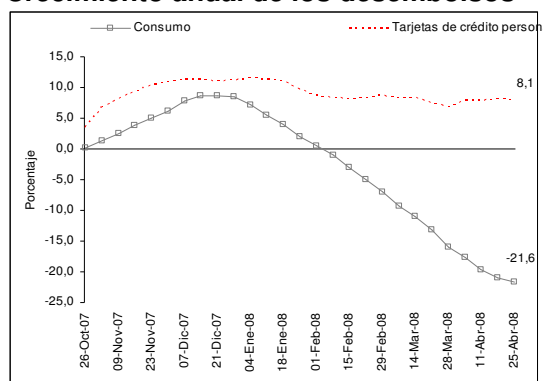
Las restricciones del encaje se transmitieron rápidamente al conjunto de variables financieras. Las tasas de interés promedio de consumo e hipotecario se incrementaron en 483 y 177 p.b., respectivamente. Con este aumento, la carga financiera de los hogares se volvió un elemento fundamental para la toma de decisiones de endeudamiento.

El ajuste del crédito

La preocupación del Banco de la República sobre el desbordamiento del crédito de consumo se ha venido aliviando. En lo corrido del año, hasta el 18 de abril, la banca ha desembolsado créditos de consumo por \$5.5 billones, lo que representa una contracción del 14.5% frente al monto desembolsado en igual período de 2007. Esta es una desaceleración fuerte ya que hace un año estos desembolsos venían creciendo a un ritmo cercano al 47%.

Gráfico 2

Crecimiento anual de los desembolsos



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria

En materia de tarjetas de crédito personales, en el transcurso del año se han utilizado recursos por \$4.1 billones, con un

crecimiento anual del 13%, lo que supone también una desaceleración importante si se tiene en cuenta que hace un año crecía a ritmos del 30% (gráfico 2).

De otro lado, en la modalidad de crédito ordinario, donde está incluido el crédito dirigido a la pyme, se observa todavía una importante dinámica de crecimiento en lo corrido del año. Sus desembolsos ascendieron a \$15.5 billones, con un crecimiento anual del 43.2%. La cartera pymes llegó en marzo a \$20.8 billones con un crecimiento anual del 21%, representando el 27% de la cartera empresarial, mientras que en 2002 apenas era el 13%.

Por su parte, los desembolsos de crédito dirigido a empresas con los mejores perfiles de riesgo y de gran tamaño sumaron \$16.6 billones y registran un crecimiento anual del 24.6%.

En el agregado: las medidas de encaje marginal; la mayor cautela de los bancos para otorgar créditos a segmentos riesgosos; y la menor demanda, han generado una importante reducción en el crédito de consumo y en la dinámica de las tarjetas de crédito. Por el contrario, las cifras más recientes indican que el crédito empresarial mantiene una buena dinámica de crecimiento, especialmente el dirigido al segmento de pequeña y mediana empresa. Esto es un buen termómetro para medir el grado de optimismo que tienen los empresarios en el futuro económico del país y, a juzgar por las cifras más recientes, parece mantenerse en un nivel alto.

La recomposición del pasivo

La medida de encajes marginales también ha tenido efectos sobre la estructura del pasivo bancario.

Como el encaje marginal tiene un impacto oneroso sobre el costo de fondeo, las entidades financieras han recompuesto su pasivo en favor de aquellos instrumentos ahorradores de reservas como los CDT y los bonos de largo plazo.

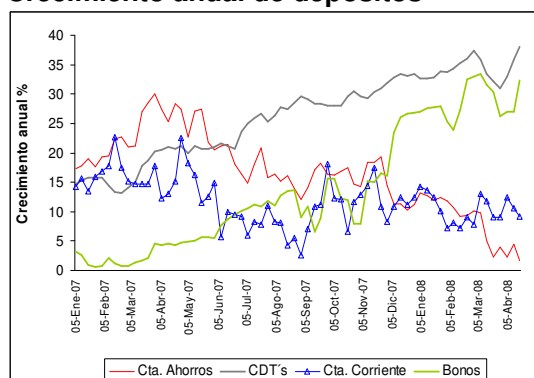
Los CDT's vienen creciendo al 38% anual mientras que hace un año apenas lo hacían al 19%, mientras que las cuentas de

ahorro y corrientes, que soportan un encaje marginal del 27%, lo vienen haciendo al 1.6% y 9.3%, respectivamente (gráfico 3)

Para que un CDT pueda ser un buen sustituto de una cuenta de ahorro, tiene que constituirse a corto plazo, lo cual se evidencia en las cifras más recientes de la Superintendencia Financiera. Del total captado mediante CDT's en lo corrido del año (\$34,9 billones), el 42.4% se constituye hasta 90 días, mientras que hace un año esa participación era del 36.9%.

Esta recomposición supone un aumento del costo financiero de la actividad de intermediación, lo que implica que, aún si el Banco de la República decide mantener inalteradas las tasas de intervención en el mercado monetario, la creciente preferencia por CDT's encarecerá las fuentes de fondos, manteniendo la tensión alcista de las tasas de interés de los créditos.

Gráfico 3
Crecimiento anual de depósitos



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

El encaje marginal también ha acentuado el crecimiento de los bonos como fuente de financiación de la banca. Aunque éstos ya venían aumentando a un ritmo importante desde el tercer trimestre de 2006, con el encaje marginal se aceleró más de 20 puntos porcentuales. El saldo de bonos emitidos por la banca es del orden de \$5.3 billones, nivel similar al que se observó a finales de los noventa. Solamente entre enero de 2007 y marzo de 2008 se emitie-

ron \$2 billones, dentro de los cuales el 20% correspondió a bonos subordinados de alto rendimiento.

¿Qué esperar en lo que resta del año?

Como consecuencia del deterioro de la calidad de la cartera de créditos, todos los bancos, con contadas excepciones, han desacelerado sus colocaciones de crédito, especialmente las de consumo. En la medida en que se sigan materializando casos de deterioro, la banca seguirá ajustando las nuevas colocaciones de crédito y dirigiéndolas a segmentos de menor riesgo.

La encuesta más reciente del Banco de la República sobre financiación muestra una importante reducción de la demanda de crédito y una inclinación de los bancos a tornar más exigentes los criterios de asignación de recursos en las modalidades de consumo y empresarial².

Este hecho, sumado al mantenimiento de las medidas de encaje marginal, y al particular cuidado que están teniendo las entidades con el riesgo de liquidez, hace prever que la tendencia de desaceleración del crédito se va a acentuar en lo que resta del año.

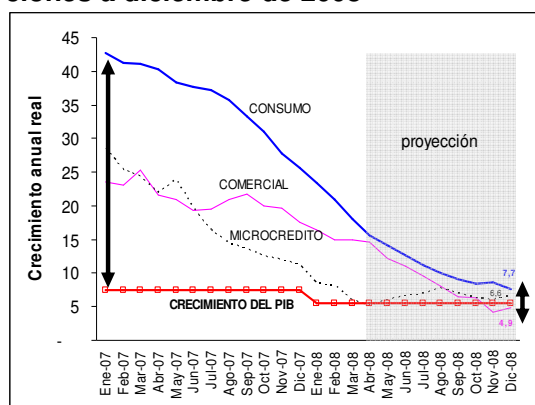
Asobancaria estima que a finales de 2008 la tasa de crecimiento real anual del crédito de consumo llegue a niveles del 7.7%, corrigiendo casi por completo la brecha que registraba frente al crecimiento general de la economía. Por su parte, la cartera comercial terminaría el año creciendo a una tasa real del 4.9%, mientras que el microcrédito lo haría al 6.6% (gráfico 4).

Por lo anterior, esperamos que a finales de 2008 la tasa de crecimiento de las diferentes modalidades de cartera converja a la del PIB real. Este ajuste macroeconómico tan importante, sumado al efecto rezagado y a veces impredecible de la política monetaria, hace pensar en que el Banco de la República debería pensar en un esquema gradual de desmonte del encaje marginal. Mantenerlo indefinidamente podría ge-

² Reporte de la situación del crédito en Colombia. Banco de la República. Abril 2008.

nerar costos innecesarios sobre sectores altamente dependientes del crédito bancario.

Gráfico 4
Crecimiento anual de la cartera. Proyecciones a diciembre de 2008



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

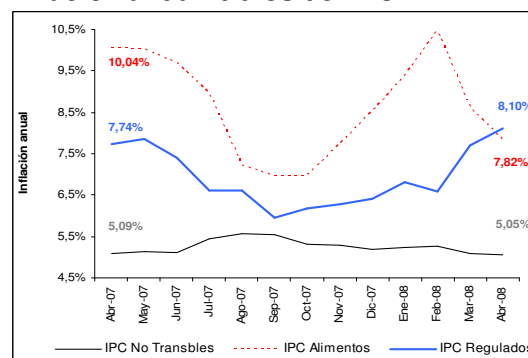
Sin embargo la inflación no cede

A pesar de las medidas y sus efectos, el impacto sobre la inflación ha sido escaso. Si se comparan los precios de abril de 2007 con los del mismo mes de este año, se encuentra que el crecimiento anual del IPC pasó de 6.26% a 5.73%.

La disminución de 0.53% en la inflación ha sido el resultado de una caída en los precios de los alimentos, que fue contrarrestada en parte por un aumento en los precios de los transables y de los regulados. Dentro de este último grupo sobresale el repunte de los combustibles, que en abril mostraron una inflación anual de 10.8%. También se destaca el comportamiento de las tarifas de los servicios de gas y energía eléctrica, que registraron inflaciones de 9.8% y 9.4%, respectivamente (gráfico 5).

La inflación de bienes no transables, que es la que en principio debería haber respondido con mayor fuerza a las medidas adoptadas por el emisor, fue de 5.05% en abril pasado, inferior apenas en 0.04% a la observada en el mismo mes de 2007 (5.09%).

Gráfico 5
Inflación anual rubros del IPC



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria

Comentarios finales

Con un año de vigencia, los encajes marginales lograron destrabar el canal de crédito de la política monetaria. Como resultado, las tasas de interés del mercado se incrementaron en forma considerable y la dinámica del crédito se ajustó al nuevo entorno de menor liquidez, mayor riesgo y menor demanda crediticia.

Estimamos que en lo que resta del año se consolidará la tendencia de ajuste en la cartera de crédito de consumo, impulsada por la mayor cautela y estándares exigidos en las nuevas colocaciones. El crédito empresarial, por su parte, seguirá con una dinámica favorable, lo que reafirma la confianza en la fortaleza de las actuales condiciones económicas.

Hacia el tercer trimestre esperamos una convergencia de la dinámica del crédito al ritmo de expansión económica, lo que dará por cumplido el propósito del encaje marginal. Ojala que el segundo semestre marque el inicio de su desmonte gradual, empezando por las operaciones del mercado monetario. Mantenerlo indefinidamente con el propósito de disminuir la inflación de productos regulados como el combustible, el gas y la energía eléctrica o los alimentos, cuyos precios están siendo determinados por factores distintos a la política monetaria, podría generar perjuicios innecesarios a la economía.