

Política monetaria y evolución reciente del crédito y de las tasas de interés

La coyuntura económica actual es compleja e implica importantes retos para la política monetaria. De una parte, ocurre una desaceleración fuerte en la actividad económica. El PIB, que creció 8% anual el año anterior, se ha desacelerado a 3,4% este año y la perspectiva para el próximo es que solo crezca a tasas cercanas a 2,5%. De otra parte, la inflación anual sigue siendo alta (7,9%), lejos del límite superior del rango meta establecido para este año (3,5% - 4,5%).

Esta situación ocurre, además, en un entorno internacional particularmente incierto. En los mercados internacionales persiste una fuerte aversión al riesgo, que genera iliquidez en dólares.

En este contexto el Banco de la República todavía no ha considerado prudente disminuir su tasa de interés de intervención, aun cuando ha irrigado liquidez adicional. Esta postura probablemente permanecerá mientras la inflación y las expectativas no empiecen a converger hacia el rango meta del próximo año (4,5% - 5,5%).

Aunque esa postura luce adecuada, preocupa la fuerte desaceleración que se observa en el crédito de consumo, teniendo en cuenta que la demanda agregada puede resentirse adicionalmente si no hay financiación suficiente para este segmento.

En esta Semana Económica se examina la evolución de las tasas de interés, el crédito y las medidas de política monetaria recientes. Considerando la presión de las nuevas colocaciones de deuda pública, estimamos que a más tardar hacia febrero de 2009 será necesario reducir adicionalmente los encajes para dar mayor liquidez permanente al mercado.

Asobancaria propone, además, una modificación a la metodología para

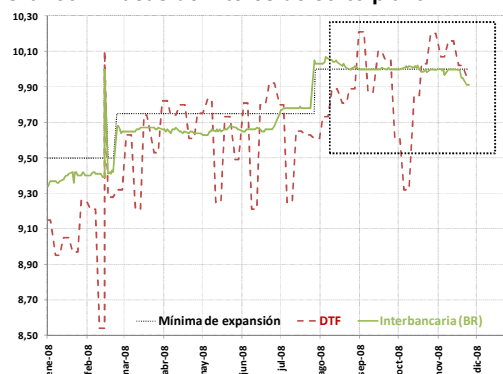
separar la certificación de la tasa de interés de consumo de la modalidad de crédito comercial ordinario, con el fin de dinamizar la oferta de crédito.

Evolución reciente de las tasas de interés

La crisis internacional introdujo incertidumbre, mayor aversión al riesgo, preferencia por activos seguros y volatilidad en los mercados financieros, lo cual estrechó la liquidez global considerablemente.

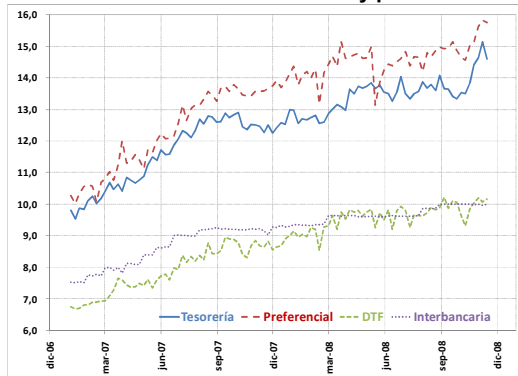
Los efectos de la crisis financiera se han manifestado en Colombia en la depreciación de la tasa de cambio, la caída en el índice de la bolsa de valores y la desvalorización de los TES. A diferencia de otras economías, en la nuestra los precios de la vivienda no han resultado afectados gracias a la inexistencia de una burbuja inmobiliaria.

Gráfico 2. Tasas de interés de corto plazo



Fuente: Banco de la República.

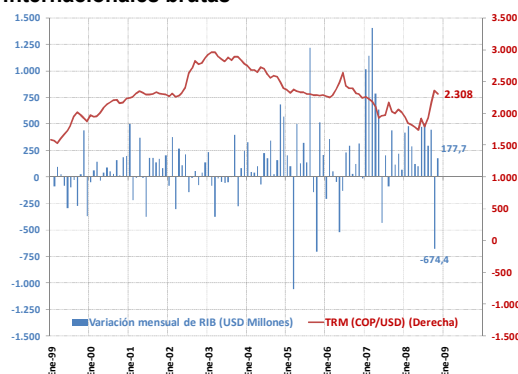
Alguna incertidumbre ha sido transmitida también al mercado de crédito doméstico. Las restricciones de liquidez internacional para algunos agentes han generado una presión en el mercado interno. Desde septiembre hay una tendencia al aumento en las tasas de interés domésticas (gráficos 1 y 2).

Gráfico 2. Tasas de interés activas y pasivas

Fuente: Banco de la República – Superintendencia Financiera.

Las medidas de política monetaria

Teniendo en cuenta las restricciones externas de liquidez y las expectativas de desaceleración de la economía, el Banco de la República (BR) tomó medidas para prevenir una disminución en la oferta de crédito. En octubre 24 redujo los encajes sobre los depósitos en cuenta corriente, de ahorro y a término fijo y renovó su compromiso de suministrar toda la liquidez demandada por los intermediarios a tasas compatibles con las metas de inflación. Además, expresó su intención de revisar la postura de la política monetaria si la evolución de los precios y las expectativas lo permiten¹.

Gráfico 3. Tasa de cambio y variación de reservas internacionales brutas

Fuente: Banco de la República.

¹ Recientemente incrementó, además, su meta de inflación para 2009, con lo cual tendrá mayor flexibilidad para reducir las tasas, dada la resistencia de la inflación básica a la baja, cuando cedan las expectativas de inflación.

Como el control de la mayor volatilidad de la tasa de cambio exige ventas de divisas en el mercado cambiario (gráfico 3), que podrían eventualmente contraer la liquidez, el BR anunció que las compensaría mediante compras de TES.

Con estas medidas el BR garantizó la provisión de recursos suficientes para atender la demanda de liquidez de fin de año. Los intermediarios financieros lo entendieron y una cierta calma retornó al mercado.

Una sorpresa fiscal

Quizá previendo una complicación de la crisis internacional, o temiendo alguna inflexibilidad de la inflación a la baja, que encarecieran más el crédito, el Gobierno Nacional (GN) decidió el pasado 12 de noviembre pre financiar 2 billones de sus necesidades para el año entrante².

La noticia sorprendió a los intermediarios. En primer lugar porque el GN modificó el plan de colocaciones anunciado al mercado, según el cual la última emisión del año correspondía a la realizada en octubre. En segundo lugar, como los recursos corresponden a financiación de pagos del año entrante, hay un drenaje de liquidez permanente.

Si bien el GN y el BR comunicaron al mercado que el emisor compensaría la contracción de los depósitos de la Tesorería, para el mercado no es lo mismo que los recursos se provean en forma temporal (repos a 1 día) que con liquidez permanente (compras definitivas de TES en el mercado secundario o reducción del encaje).

Si la liquidez es temporal se corre el riesgo de descalzar la oferta con operaciones repo a 1 día con el crédito demandado a los intermediarios, que es a plazos mayores.

Teniendo en cuenta que los intermediarios prefieren fondearse captando recursos a plazos mayores que los de las repo, deben ofrecer mayores

² Emitirá hasta COP 2 billones en TES a tasa fija y UVR, la mitad mediante subasta a los creadores de mercado y el resto a través de operaciones convenidas o forzadas con entidades públicas.

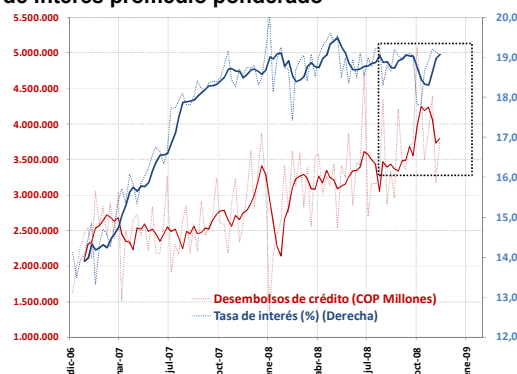
tasas de interés, lo cual presiona las tasas de colocación. Además, debido a que los TES son los papeles más demandados en el mercado, los intermediarios también deben incrementar sus tasas de captación para competir por recursos con el GN.

De esta forma, el aumento que se observa en algunas tasas de colocación es consecuencia de la incertidumbre internacional y del deseo de endeudamiento de los agentes en pesos.

Evolución reciente de los desembolsos de crédito

Datos recientes de desembolsos de crédito del sistema financiero muestran una colocación menos dinámica a unas mayores tasas de interés (gráfico 4), fenómeno originado sobre todo en las modalidades preferencial y de tesorería.

Gráfico 4. Desembolsos totales de crédito y tasas de interés promedio ponderado*



Fuente: Superintendencia Financiera.
Cálculos: Asobancaria.

*Promedios móviles de 4 semanas.

El aumento del costo del crédito podría contraer la demanda de recursos para financiar el consumo y la inversión más allá de lo deseado por la autoridad monetaria para lograr una expansión del gasto doméstico compatible con la estabilidad de los precios.

En este contexto parecería oportuno que en el corto plazo la autoridad monetaria habilitara mecanismos de suministro de liquidez a plazos mayores (repos a plazo mayor de un día), por lo menos durante el tiempo en el cual el GN comienza a gastar los recursos captados mediante la sorpresiva colocación de TES.

También encontramos que a más tardar hacia el mes de febrero del próximo

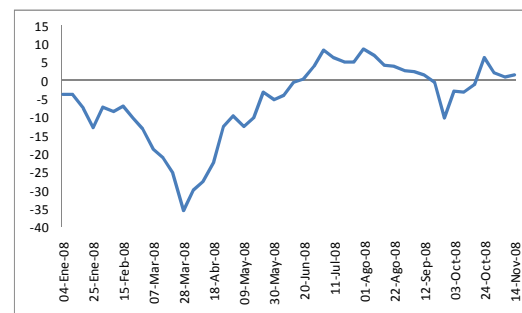
año los encajes deberían reducirse en una magnitud suficiente para lograr un suministro de liquidez permanente, teniendo en cuenta que el GN recogerá en el primer semestre cerca de \$22 billones en la emisión de TES.

De esta forma, un suministro de liquidez a mayores plazos facilitaría el descenso de las tasas de colocación y estimularía la demanda de crédito.

El descenso en el crédito de consumo y la certificación del IBC

El estancamiento de los desembolsos de crédito de consumo (gráfico 5) sugiere que hay menores incentivos y/o una mayor percepción de riesgo para prestar en este segmento, lo cual resulta preocupante en momentos en los que se requiere estimular la actividad económica.

Gráfico 5. Variación anual desembolsos totales de crédito de consumo 2008 (%)



Fuente: Superintendencia Financiera.
Cálculos: Asobancaria.

Un análisis de la evolución del crédito de consumo permite sugerir que la actual metodología de cuantificación del Interés Bancario Corriente (IBC) puede estar influyendo negativamente sobre la oferta de recursos.

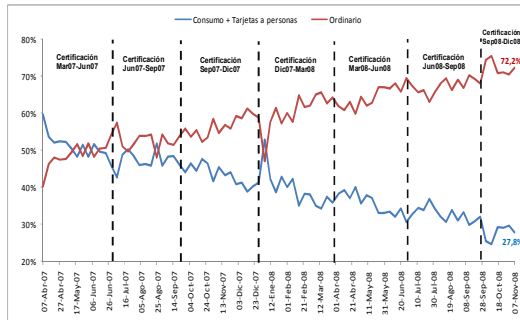
Desde hace un par de años el Gobierno Nacional identificó la necesidad de contar con una certificación diferencial del IBC a fin de reconocer las realidades financieras que tienen los diferentes productos de crédito e impulsar el acceso de la población al crédito formal (CONPES 3424, del 2006). Esta "realidad" del mercado se certifica en el IBC, que es la base para el cálculo de la tasa de usura (1,5 veces el IBC).

El Decreto 4090 de noviembre de 2006 autorizó a la Superintendencia Financiera a certificar el IBC para las distintas modalidades de crédito, eliminando la certificación única que se venía haciendo. Entre otras cosas, conceptualmente una certificación por modalidades permite ampliar los límites de las tasas de interés de créditos de consumo y microcrédito, para facilitar el acceso al crédito formal de poblaciones que tradicionalmente han estado atendidas por agiotistas a tasas mucho más elevadas.

Desde la expedición del Decreto 519 de 2007 se viene certificando el interés bancario corriente (IBC) en forma conjunta para la modalidad de crédito de consumo y comercial ordinario. Observamos, sin embargo, que las condiciones para cada uno de estos créditos difieren apreciablemente.

Como resultado de las medidas de política monetaria se ha reducido el ritmo de crecimiento de la modalidad de consumo y de tarjetas de crédito. De otro lado, se presenta gran dinamismo en el crédito a las pymes bajo la modalidad ordinario. Por tanto, la ponderación de la cartera de consumo en el cálculo del IBC viene descendiendo dramáticamente de niveles del 60% a comienzos de 2007 a 27% en los últimos meses (gráfico 6).

Gráfico 6. Ponderación del crédito de consumo y ordinario en el cálculo del IBC

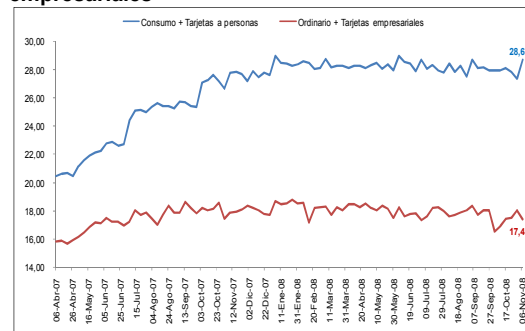


Fuente: Superintendencia financiera, cálculos Asobancaria

Una mayor dinámica de créditos ordinarios a tasas bajas, junto con un menor ritmo de desembolsos de créditos de consumo ha significado un IBC inalterado o con tendencia bajista en los últimos trimestres. Entre la semana del 6 de abril del año pasado y la primera semana de enero de 2008, por ejemplo, la tasa de interés ponderada de los créditos de

consumo más tarjetas de crédito a personas aumentó 8,5%, mientras que la tasa de los créditos ordinarios y tarjetas empresariales lo hizo en apenas 2,9% (gráfico 7).

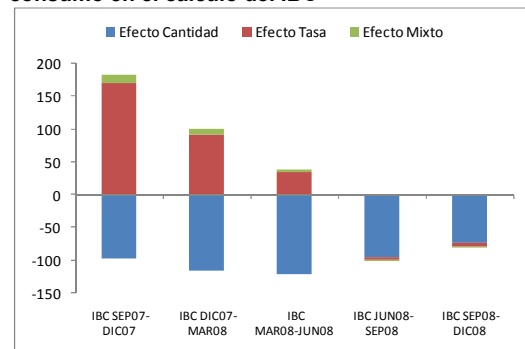
Gráfico 7. Tasa ponderada de consumo más tarjetas a personas y de ordinario más tarjetas empresariales



Fuente: Superintendencia financiera, cálculos Asobancaria

Cálculos de Asobancaria sugieren que de no haberse presentado la contracción del crédito de consumo, el IBC estaría hoy 198 puntos básicos por encima de su nivel actual, con lo cual el límite de usura sería 300 puntos básicos superior al vigente (gráficos 8 y 9).

Gráfico 8. Efecto precio, cantidad y mixto del consumo en el cálculo del IBC

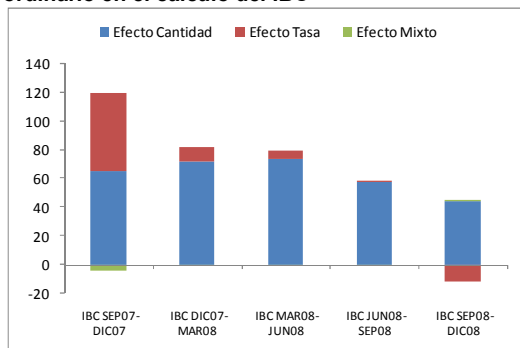


Fuente: Superintendencia financiera, cálculos Asobancaria

En la actualidad, el nivel del IBC de 21,02% para la modalidad de consumo y ordinario, está 8 puntos porcentuales por debajo de la tasa ponderada de consumo más tarjetas personales (de 28,7% para la semana del 7 de noviembre de 2008), lo cual refleja la tendencia del IBC a alejarse cada vez más de la referencia de mercado para estas modalidades, desestimulando la colocación de crédito de consumo

necesaria en una coyuntura de desaceleración de la actividad económica.

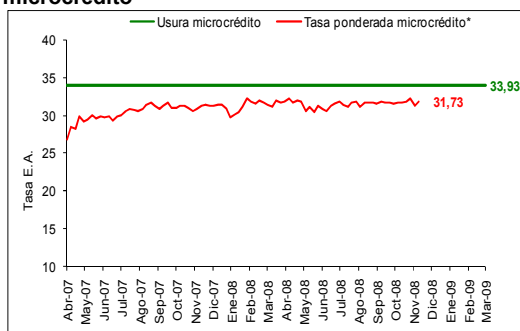
Gráfico 9. Efecto precio, cantidad y mixto del ordinario en el cálculo del IBC



Fuente: Superintendencia financiera, cálculos Asobancaria

En igual sentido, preocupa que la certificación del IBC para microcrédito se haya mantenido inalterada desde marzo de 2007, lo cual no refleja los cambios en las condiciones de los costos del crédito generadas por un ambiente de alzas de las tasas de intervención del BR, de aumento del encaje del sistema financiero y de mayores restricciones de liquidez. Esto resulta evidente en el comportamiento de la tasa ponderada del microcrédito, la cual se acerca a los límites desde mediados de 2007, sugiriendo el IBC para esta modalidad no está reflejando el verdadero comportamiento de este mercado (gráfico 10).

Gráfico 10. Usura y tasa ponderada de microcrédito



*Datos a la semana del 7 de noviembre de 2008.
Fuente: Superintendencia financiera, cálculos Asobancaria

Sin duda esto desestimula un crecimiento más rápido de esta actividad y mina las posibilidades de los establecimientos de crédito y de las instituciones microfinancieras formales para

llegar a segmentos de la población de mayor riesgo y costo de atención con tecnologías especializadas.

Asobancaria plantea una solución a esta problemática: mantener el criterio original de que el IBC refleje las condiciones de cada mercado. Para ello se debe separar la certificación del crédito de consumo del empresarial ordinario y permitir, además, que el de microcrédito refleje la realidad del mercado y deje de ser una variable de control. Estimaciones de Asobancaria muestran que si se separa el crédito ordinario y el de consumo en el cálculo del IBC para la certificación del primer trimestre de 2009, el IBC para ordinario más tarjetas empresariales debería estar alrededor de 17,2%-17,5%, mientras que el de consumo más tarjetas empresariales estaría entre 27,7%-27,9%.

Consideraciones finales

Entendemos la decisión del Banco de la República de no disminuir la tasa de interés de intervención hasta que la inflación y las expectativas comiencen a converger hacia la meta de 2009 y mientras persista el riesgo de un drenaje de las reservas internacionales.

Observamos, no obstante, que para asegurar una adecuada financiación del sector privado y atender los requerimientos de financiación del gobierno nacional, es necesario ofrecer una provisión de liquidez que fluya **permanentemente** a los mercados a través del sistema financiero. Asobancaria considera que a más tardar en febrero del próximo año el encaje bancario promedio debería reducirse nuevamente al 6%.

Además, consideramos deseable modificar la metodología actual de certificación del Interés Bancario Corriente, lo cual podría motivar una mayor oferta de crédito de consumo, estimulando el gasto de los hogares y la demanda interna. El mayor gasto ayudaría a dinamizar la actividad económica el próximo año.