

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Álvaro Parga y Daniela Maldonado

Abril 30 de 2015

## Transmisión al interior del canal crediticio en Colombia

En momentos de desaceleración económica, como los que estaremos experimentando durante 2015-2016, resulta de vital importancia entender bien la velocidad con que está operando el llamado “canal de transmisión de la política monetaria sobre el sector crediticio”. Anif ha venido señalando que dicho canal no está operando adecuadamente debido a la poca transmisión que se viene observando de los movimientos de la repo del Banco de la República (BR) sobre la tasa promedio de captación al plazo de los CDTs a 90 días (DTF).

En cambio, el Indicador Bancario de Referencia (IBR) muestra una mayor correlación con la repo del BR, gracias a que se trata de ofrecimientos de dinero bancario, con “puntas” de oferta y demanda. Como resultado de lo anterior, la brecha IBR-repo no ha superado los 30pbs en los últimos tres años, mientras que la brecha DTF-repo ha bordeado los 80pbs (ver *Contraparte* No. 5 de junio de 2014). Así, es clara la superioridad del IBR como indicador del mercado monetario diario, entre otras razones, por representar agentes financieros homogéneos y por la frecuencia diaria de su mercado (ver *Enfoque* No. 70 de marzo de 2013).

Ahora bien, también cabe analizar las particularidades del mercado bancario para entender las diferentes velocidades con que se transmite la instancia monetaria hacia el portafolio crediticio. Una forma de establecer un “ranking” de velocidad en dicha transmisión es calculando directamente las correlaciones estadísticas entre las diferentes tasas de interés activas y la repo del BR.

Por ejemplo, la correlación entre la tasa de interés de la cartera comercial y la tasa repo ha sido del 95% durante 2005-2014, la más alta del portafolio (ver cuadro 1). Ello tiene varias explicaciones: i) según muestreo del 2004, cerca de un 84% de esos créditos se otorgan a tasa variable (= DTF + spread), ver cuadro 2; ii) estos créditos tienen una alta rotación (baja duración), lo cual hace que los nuevos desembolsos reflejen rápidamente el ciclo monetario; y iii) los bancos transmiten rápidamente la nueva instancia monetaria a través de los créditos ordinarios y de tesorería, que representan cerca del 50% de esta cartera comercial. Nótese que solo durante el 2014 se observó una moderada correlación del 64%, algo atípica, dada esta estructura crediticia del crédito corporativo (ver cuadro 1).

En el caso del crédito de consumo también se observa una elevada correlación, alcanzando un 81%. Esta alta correlación no deja de sorprendernos, dado que su estructura tiene características que harían pensar cierta separación del “ciclo monetario”, a saber: i) se tiene una mayor proporción de créditos a tasa fija (81.2%); y ii) se trata de créditos a mediano plazo (3-5 años), donde cerca de un 70% de esta cartera tiene que ver con créditos de libranza, libre inversión y vehículos. Durante el 2014 también se presentó anomalía en estas correlaciones con la repo, inclusive mostrando valores negativos.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Álvaro Parga y Daniela Maldonado

Finalmente, las tasas de interés de los créditos de vivienda y microcrédito presentan menor sensibilidad frente a la repo. En el caso de los créditos de vivienda, su menor correlación (68%) con la repo se explica por el carácter de largo plazo de estos préstamos. Aquí el referente relevante tiene que ver con la deuda pública de largo plazo (las tasas de interés de los TES de 10-15 años), la cual no está exenta de “ruido fiscal”. Esto se refleja en correlaciones con ciclos algo inestables, como los de 2011-2012 y 2014. De otra parte, la tasa de interés del microcrédito tiene una correlación negativa (-34%) con el ciclo monetario y desviaciones estándar más elevadas, para lo cual no tenemos una buena explicación.

En síntesis, la “calidad” de la transmisión de la política monetaria hacia la crediticia ha venido perdiendo fidelidad. Dicha transmisión presenta dos problemáticas: i) una brecha relativamente alta entre la DTF y la repo, bordeando los 80pbs, mientras que su brecha con la IBR tan solo ha sido de 30pbs; así, el grueso de los créditos de tasa variable deberían estar atados no a la DTF sino al IBR (dada la mayor fidelidad de esta última frente a la postura monetaria del BR); y ii) ciclos extraños (excepto en el caso de la cartera comercial), por cuenta de una elevada expresión de créditos a tasa fija. Bien valdría la pena que el BR revisara el estado de su GPS-monetario-crediticio... ¿me copian-me copian?

**Cuadro 1. Relación entre la tasa de interés de las diferentes modalidades crediticias y la tasa repo**

Período	Política monetaria	Correlación Tasa de interés de cada Modalidad crediticia-repo (%)			
		Comercial	Consumo	Vivienda	Microcrédito
Ene-05 a Abr-06	Expansiva	88	84	60	87
May-06 a Oct-08	Contractiva	98	93	81	78
Nov-08 a Ene-11	Expansiva	99	89	96	8
Feb-11 a Jun-12	Contractiva	98	89	-32	85
Jul-12 a Mar-14	Expansiva	94	88	86	-38
Abr-14 a Dic-14	Contractiva	64	-53	26	-5
<b>Correlación total período 2005-2014</b>		<b>95</b>	<b>81</b>	<b>68</b>	<b>-34</b>
<b>Desviación estándar (en puntos porcentuales)</b>		2.5	3.2	2.3	4.3
<b>P-valor*</b>		0.00	0.00	0.00	0.00

\*El p-valor es calculado para determinar si existe una diferencia estadísticamente significativa entre las medias de las tasas de interés de cada una de las carteras respecto a la tasa repo. Se encuentra que para todos los casos existe una diferencia estadísticamente significativa debido a que los p-valores son inferiores al 1%.

Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Banco de la República.

**Cuadro 2. Distribución de la cartera por modalidad de tasa\***

Cartera	Participación del tipo de tasa de interés (%)		
	Tasa fija	Tasa variable	Total
Comercial	15.7	84.3	100
Consumo	81.2	18.8	100
Vivienda	2.6	97.4	100
Microcrédito	76.0	24.0	100

\*Datos al corte de diciembre de 2004.

Fuente: Huertas et al. (2005).