

27 de marzo de 2023

Director:

Jonathan Malagón González

ASOBANCARIA:

Jonathan Malagón González
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

Transmisión de la política monetaria en Colombia

- La tendencia alcista de la inflación está cerca de completar dos años, algo sin precedentes en la historia reciente de nuestro país. Esto se ha debido a la confluencia de distintos choques, asociados no solo al contexto externo y a problemas de oferta, sino también a presiones de demanda. Actualmente la inflación se encuentra en el nivel más alto desde 1999.
- Para controlar la inflación y llevarla al rango meta, el Banco de la República emplea la tasa de interés de intervención, la herramienta principal de la política monetaria. Si esta tasa aumenta, las entidades financieras deben encarecer los préstamos, dado que la liquidez en el mercado interbancario es más cara. Así mismo, los depósitos de los hogares se deben reconocer a tasas más altas. Ese canal de transmisión actúa de manera rezagada y también depende del nivel de riesgo de los agentes, las exigencias de capital y el contexto macroeconómico.
- Este mecanismo de transmisión ha funcionado en el ciclo alcista actual para la mayoría de las tasas de interés. Incluso, la política monetaria se ha sobretransmitido a las tasas de interés de CDT y de crédito de consumo, tarjeta de crédito y comercial debido a: (i) las mayores exigencias en el marco de la regulación CFEN y (ii) el mayor nivel de riesgo de los hogares. Además, esto ocasionó que el rezago de transmisión se redujera, tanto para tasas de interés de captación como de colocación, con excepción de tarjetas de crédito.
- En este contexto, el crecimiento de los desembolsos ya muestra señales de desaceleración, lo que sustenta las previsiones de menor expansión de la cartera crediticia para 2023. Asobancaria estima que las reducciones de la tasa de política monetaria se darán hacia el segundo semestre del año, impactando de manera rezagada las tasas de interés del mercado. No obstante, algunas entidades financieras se han anticipado a este movimiento reduciendo significativamente las tasas de interés de productos como las tarjetas de crédito y los créditos de vivienda VIS.

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

David González Quintero
Daniela Gantiva Parada
Fabian Esteban Reina Gomez
Cristian Julián Rincón Cruz

Transmisión de la política monetaria en Colombia

La aceleración de la inflación desde mediados de 2021 en gran parte del mundo, incluida Colombia, permitía prever en ese entonces que la política monetaria debería normalizarse para evitar la exacerbación en la dinámica de crecimiento de los precios. En principio, se aseveró que el aumento de la inflación se debía principalmente a choques de oferta. A nivel global, esto estaba relacionado con la crisis de contenedores y los cuellos de botella en las cadenas de suministro, dos herencias de la pandemia del covid-19 que llevó a tomar medidas drásticas de confinamiento y que finalmente afectaron los procesos productivos, agravados por la invasión de Rusia a Ucrania. A nivel local, asociados al estallido social del segundo trimestre de 2021, que agravó los problemas de suministro principalmente en el sector agropecuario.

Tiempo después también fue evidente que la demanda estaba ejerciendo presiones inflacionarias, teniendo en cuenta que durante la primera parte de la pandemia las políticas fiscal y monetaria fueron expansivas con el propósito de reducir los efectos negativos de los confinamientos. Además, las restricciones de movilidad habilitaron una mayor capacidad de ahorro en algunos segmentos de los hogares, que más adelante se traduciría en una mayor dinámica de consumo.

La política monetaria, entonces, no solo tuvo que normalizarse, sino que fue necesario llevarla a terreno contractivo. En Colombia, este proceso inició en septiembre de 2021 y, aunque el Banco de la República no ha confirmado que el ciclo alcista de tasas de interés haya terminado, la mayoría de las tasas de interés del mercado han sobre-reaccionado al alza.

A pesar de lo anterior, y en línea con las expectativas de reducción de la TPM esperadas para el segundo semestre del año, algunas entidades financieras se anticiparon a este proceso reduciendo sustancialmente sus tasas de interés para algunos productos como tarjetas de crédito y créditos de vivienda. Pese a que esto genera reducciones en sus márgenes de utilidad, el sector ha demostrado su compromiso por aliviar la carga financiera de los hogares con menores ingresos y evitar mayores detrimentos en el crecimiento económico.

Esta edición de Banca y Economía reseña el contexto inflacionario colombiano, realiza una revisión teórica de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y, finalmente, analiza el comportamiento de las tasas de interés del mercado y las posibles causas de su sobre transmisión. Finaliza con algunas consideraciones en la materia.

Inflación en Colombia, choques de oferta y demanda

Una vez superadas las restricciones más estrictas de movilidad, la inflación en Colombia comenzó a acelerarse. Luego de haber cerrado 2020 en 1,6% anual, el crecimiento de los precios al consumidor volvió al rango meta del Banco de la República entre abril y mayo de 2021 y rápidamente superó el límite superior de ese rango en agosto de ese mismo año, hasta cerrar en 5,6%. Un año después, al cierre de 2022, la inflación alcanzó el 13,12% anual, la cifra más alta hasta entonces desde abril de 1999 (Gráfico 1).

Programación Calendario Eventos 2023

Aso
Ban
Caría

Asociación
Bancaria de los
Colombianos

¡Un año recargado de temáticas clave
para impulsar nuestra economía!

25° Congreso de Tesorería

Febrero 9 y 10
Cartagena
Hilton Cartagena

13° CAMP

Marzo 16 y 17
Cali
Centro de Eventos Valle
del Pacífico

6° Encuentro Leasing

Mayo 12
Bogotá
JW Marriott

22° Congreso Panamericano de Riesgo de LAFTFPADM

Julio 13 y 14
Cartagena
Hilton Cartagena

5° Congreso de Sostenibilidad

Septiembre 8
Bogotá
JW Marriott

2° Foro de Inclusión Financiera MiPyme

Septiembre 27
Cámara de Comercio de
Bogotá, sede Chapinero

21° Congreso de Riesgos

Noviembre 16 y 17
Cartagena
Hyatt Regency

14° Foro de Vivienda

Febrero 24
Bogotá
JW Marriott

11ª Jornada de Libre Competencia

Abril 13
Bogotá
Universidad EAN

57ª Convención Bancaria

Junio 14, 15 y 16
Cartagena
Centro de Convenciones
Cartagena de Indias

21° Congreso Derecho Financiero

Agosto 24 y 25
Cartagena
Hyatt Regency

34° Simposio de Mercado de Capitales

Septiembre 22
Bogotá
JW Marriott

16° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad

Octubre 26 y 27
Cartagena
Hyatt Regency

11° Encuentro Tributario

Diciembre 1
Bogotá
JW Marriott

Inscripciones:
Call Center
eventos@asobancaria.com
Cel +57 321 456 81 11

Patrocinios:
Sonia Elias
selias@asobancaria.com
+57 320 859 72 85

f asobancaria.colombia

@asobancario

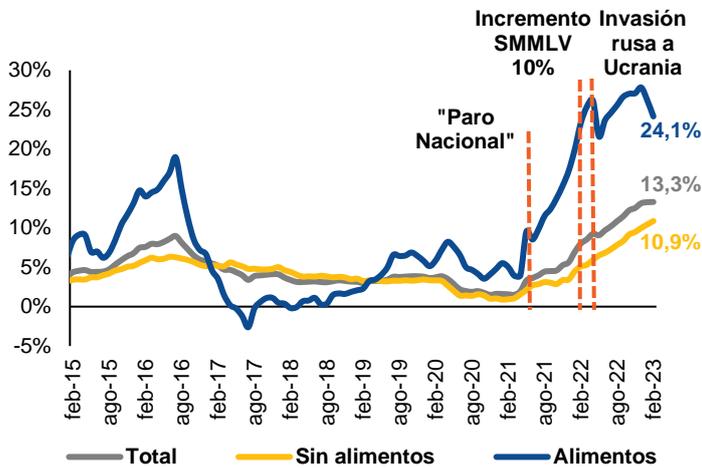
in @asobancaria

@asobancaria

www.asobancaria.com

Capacitaciones y
Eventos
Asobancaria

Gráfico 1. Inflación total y de alimentos



Fuente: DANE y Banco de la República. Elaboración Asobancaria.

La tendencia alcista de la inflación está cerca de completar dos años, algo sin precedentes en la historia reciente de nuestro país. Esto se ha debido, como se señaló, a la confluencia de distintos choques, asociados no solo al contexto externo y a problemas de oferta. De hecho, el Banco de la República empezó a reconocer que la inflación también era evidencia de un crecimiento importante de la demanda en junio del año pasado¹.

En todo caso, vale mencionar los principales hechos a nivel global que presionaron los precios al alza. Los confinamientos para controlar la pandemia tuvieron un efecto adverso en los aparatos productivos y en las cadenas de logística, que fueron más evidentes con la recuperación más rápida de la demanda. Los precios internacionales de los insumos y los fletes aumentaron, impulsados también por el hecho de que China continuó por mucho más tiempo su política de restricciones sanitarias. Adicionalmente, la invasión de Rusia a Ucrania y las subsecuentes sanciones al primero terminaron por presionar aún más los precios internacionales de combustibles, alimentos y fertilizantes.

Lo anterior se dio a la par con diversos hechos locales que afectaron la oferta. El primero fue el "Paro Nacional" en el segundo trimestre de 2021, que afectó las cadenas de suministro local, principalmente en el sector agropecuario. A esto se sumó el fenómeno de "La Niña", que se extendió desde mediados de 2020 hasta finales del año pasado. Todo lo anterior se traduciría en un índice de precios al productor que alcanzó un crecimiento anual cercano al 35% en mayo pasado en su medida de producción nacional y de 24% en su medida de oferta interna, cifras sin precedentes. En el caso de la inflación de precios al consumidor por alimentos, esta incluso alcanzó el 28% a cierre de 2022 (Gráfico 1).

¹ Recuperado de: <https://www.banrep.gov.co/es/minutas-reunion-junta-directiva-banco-republica-30-junio-2022>.

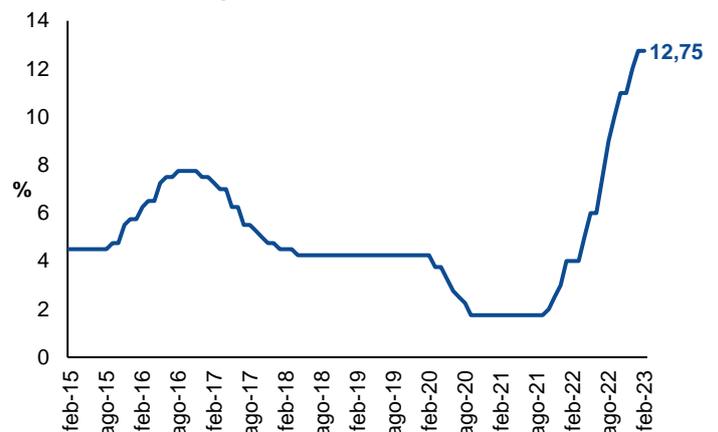
² Correspondiente a la tasa del último día de cada mes.

Adicionalmente, se presentó (i) el incremento del salario mínimo para 2022, de 10,07%, que configuró el incremento en términos reales más alto de la historia, generando presiones por procesos de indexación; (ii) devaluación marcada del peso frente al dólar (13,4% anual en 2022), presionando precios de insumos y productos importados; y (iii) el aumento del precio de combustibles desde la segunda mitad del año pasado, en el marco de la reducción del déficit del FPEC.

Con todo, la demanda también ejerció presiones inflacionarias. El consumo de los hogares aumentó 14,5% en 2021 y 9,5% en 2022, cifras superiores al crecimiento de la economía de esos años, impulsado por el boom de recuperación posconfinamiento, la entrada de remesas, los subsidios y las bajas tasas de interés, que no recuperarían el nivel precovid sino a partir del segundo trimestre del año pasado. Así, la inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados superaron el límite superior del rango meta de inflación desde enero de 2022.

Ante este contexto, el Banco de la República tomó medidas en materia de política monetaria al aumentar su tasa de interés de intervención a partir de septiembre de 2021. Este ciclo alcista en la tasa de interés ha sido el más acelerado de la historia, pues en menos de 2 años el incremento ha sido de 11 puntos porcentuales (pp). Mientras en el último ciclo alcista, iniciado en septiembre de 2015, al Banco de la República le tomó 11 meses aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) 325 puntos básicos (pb), en el actual ciclo, este mismo aumento se realizó en tan solo 6 meses. Esta celeridad del proceso de normalización monetaria en medio de las presiones inflacionarias derivó en una TPM actual de 12,75%, la más alta desde diciembre de 1999, cuando se ubicó en 13% (Gráfico 2).

Gráfico 2. Tasa de política monetaria²

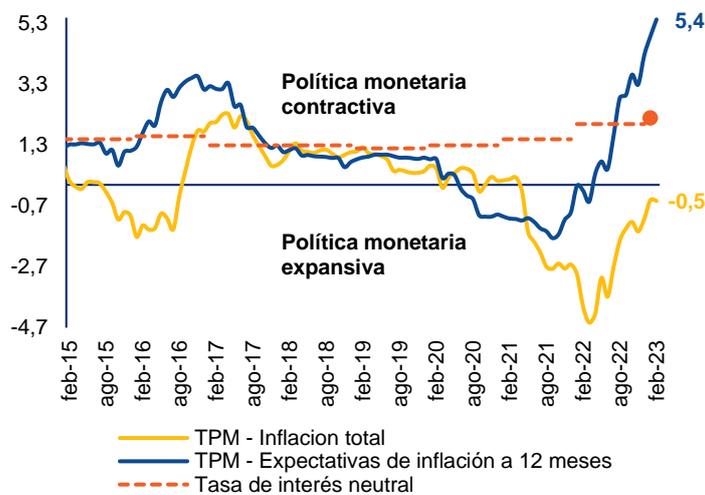


Fuente: Banco de la República. Elaboración Asobancaria.

En términos reales, la TPM se ha acercado a 0% si se descuenta la inflación observada (Gráfico 3), un nivel que podría considerarse

aún expansivo, teniendo en cuenta que el Banco de la República estima la tasa de interés neutral en 2,2% para 2023. No obstante, al emplear las expectativas de inflación a doce meses, se observa que la TPM se ha ubicado por encima del nivel neutral desde ago-22, evidenciando que la política monetaria en Colombia ha empezado a ser contractiva. Esta comparación cobra más sentido al tener en cuenta que los canales de transmisión de la política monetaria para reducir la inflación actúan de manera rezagada.

Gráfico 3. Tasa de interés de política monetaria real⁴



Fuente: Banco de la República. Elaboración Asobancaria.

Pese a que la inflación anual se continuó acelerando y se ubicó en 13,28% para febrero de 2023, Asobancaria espera que empiece a ceder a partir de marzo y mantenga una tendencia decreciente durante todo 2023, en línea con la desaceleración económica, la normalización de condiciones climáticas en el primer semestre, la menor devaluación, la normalización de precios internacionales de insumos y una alta base de comparación. De esta manera, la inflación total a diciembre de 2023 se ubicaría en 8,8%, aún por encima del rango meta del banco central. Si las presiones inflacionarias se mantienen, la TPM podría alcanzar un nivel más alto por más tiempo. Asobancaria, en su escenario central, espera que la TPM llegue a 13% en marzo e inicie el ciclo bajista en julio, hasta llegar a 10% a finales del 2023. En el escenario pesimista, el ciclo bajista iniciaría en septiembre y cerraría el año con 11%. Si se tiene en cuenta que la inflación de cierre de 2024 estaría por encima de 5%, la política monetaria se mantendrá en terreno contractivo durante este año.

Transmisión de tasas: una visión teórica

En Colombia, el objetivo de la política monetaria es mantener los niveles de inflación estables dentro de un rango meta mientras se alcanzan niveles de producto y empleo sostenibles. Bajo el esquema de inflación objetivo, fijado desde inicios de los 2000, las acciones de política monetaria se encaminan a mantener una inflación futura dentro de la meta fijada, actualmente en 3%, con márgenes de desviación de $\pm 1\%$. Para alcanzar este objetivo, el banco central hace uso de la tasa de interés de intervención o TPM, la herramienta principal de la política monetaria y que corresponde a la tasa de interés de corto plazo a la que se oferta liquidez en el mercado monetario.

Para que estas decisiones de política monetaria impacten la inflación, se requiere que existan canales de transmisión, dentro de los cuales se encuentra el crédito bancario. Este canal gana cada vez más relevancia debido al continuo desarrollo y expansión de los mercados financieros. A través de él, los incrementos en la tasa de interés de intervención del banco central se trasladan a las tasas de mercado de igual y mayor plazo, ya sea en captación o en colocación, encareciendo tanto los pasivos bancarios como el costo de los préstamos. Esto último genera un descenso en la demanda de crédito y como resultado se reduce el consumo y la inversión, contrayéndose así la demanda agregada y los precios⁵.

La efectividad y rapidez de este canal de transmisión depende de (i) el grado de diversificación del sistema financiero, toda vez que mayor cantidad y variedad de instituciones genera mayor oferta de alternativas de financiación y consigo menor poder de mercado, y (ii) el grado de profundización financiera para que las señales de política monetaria se puedan transmitir a la demanda agregada⁶. Así mismo, existen otro tipo de factores que pueden condicionar la transmisión, como los cambios en la estructura de mercado, cambios en los regímenes monetarios y cambiarios, apertura de nuevos mercados, percepción de riesgo, cambios en las preferencias, entre otros⁷. También cobran relevancia las necesidades de capital/fondeo de las entidades o factores externos relacionados a la estabilidad macroeconómica (TES, riesgo país).

La disponibilidad de liquidez que perciben las instituciones financieras no está determinada directamente por la tasa a la que se realizan las subastas de expansión monetaria (TPM) sino por la tasa interbancaria⁸ (TIB), la cual varía en el mismo sentido que la TPM, pero está directamente relacionada con la percepción de disponibilidad de liquidez de las instituciones financieras en el

³ Informe de Política Monetaria enero del 2023 del Banco de la República. El emisor ubica la tasa de interés neutral en 2% para 2022, 2,2% para 2023 y 2,3% para 2024. En promedio, entre 2010 y 2022 se ubicó en 1,5%.

⁴ Definida como la resta entre la tasa de interés de política monetaria del final de cada mes menos la inflación correspondiente.

⁵ Huertas-Campos, C. A., Jalil-Barney, M. A., Olarte, S., & Romero-Chamorro, J. V. (2005). Algunas consideraciones sobre el canal del crédito y la transmisión de tasas de interés en Colombia. En Borradores de Economía; No. 351.

⁶ Gomez, E., Gonzales, E., Huertas, C., Cristiano, D., & Chavarro, X. (2016). Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero Colombiano. Ecos de Economía, 20(42), 19–45.

⁷ Betancourt-García, Y. R., Misas A., M., & Bonilla-Mejía, L. (2008). "Pass-through" de las tasas de interés en Colombia: un enfoque multivariado con cambio de régimen. En Borradores de Economía; No. 535.

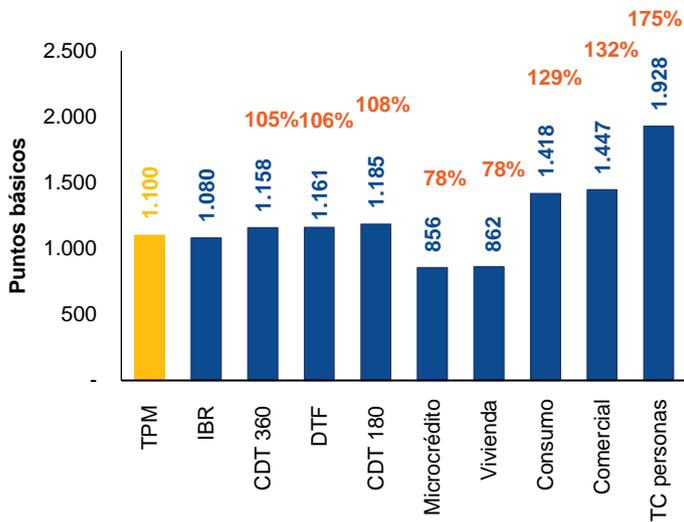
⁸ Promedio ponderado por monto de préstamos interbancarios con plazo de un día.

mercado monetario. La TIB afecta directamente tanto las tasas de colocación, como las de captación⁹. Específicamente, si esta tasa aumenta, las entidades financieras deben encarecer los préstamos, dado que la liquidez en el mercado interbancario fue más cara. Así mismo, si aumenta la TIB, los depósitos de los hogares se deben reconocer a tasas más altas. Dependiendo de la escasez de liquidez, los bancos reconocerán una tasa de captación determinada a los ahorradores, y al mismo tiempo ajustarán la tasa de colocación de forma correspondiente.

Respuesta de las tasas de interés al ciclo alcista actual

Desde el inicio del ciclo alcista de la tasa de interés de intervención del Banco de la República, la tasa de colocación para todas de las modalidades de cartera ha aumentado. Los 1.100 pb de incremento de la TPM desde septiembre de 2021 se han transmitido en su totalidad, e incluso más, a las tasas de interés de créditos comerciales, créditos de consumo y tarjetas de crédito de personas naturales. Mientras tanto, las tasas de interés de microcréditos y créditos de vivienda, pese a que han experimentado aumentos, no han alcanzado los incrementos de la TPM (Gráfico 4).

Gráfico 4. Incrementos en las tasas de interés desde septiembre de 2021 y porcentaje transmitido



TC: Tarjetas de crédito.

Nota: Cifras hasta el 10 de marzo de 2023.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Asobancaria.

Por otra parte, las tasas de interés de captación también han sobrerreaccionado al ciclo alcista de la TPM, especialmente las de mayor plazo. Esto se debe a la implementación del Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN), que desde 2020 requirió a las entidades calzar su fondeo en concordancia con los plazos de colocación de crédito y que aumentó su exigencia en marzo de 2021 y marzo de 2022¹⁰. Esto incrementó la competencia por recursos de fondeo y los encareció. De hecho, las tasas de interés de CDT a 180 días, 360 días y más de un año empezaron a subir en marzo de 2021, es decir, 6 meses antes del inicio del ciclo alcista de la política monetaria. Esta presión ejercida en las tasas de interés de captación impactó el comportamiento de las tasas de colocación, ocasionando una sobrerreacción al aumento de la TPM, incluso sin que el margen de intermediación continuara aumentando.

Específicamente, por parte de los créditos a hogares, se evidencia que, para la tasa de créditos de consumo y tarjetas de crédito, los incrementos de la TPM se han transmitido en 129% y 175% respectivamente. Al entorno de política monetaria contractiva se les suman riesgos asociados a hogares como el nivel históricamente alto de endeudamiento (Gráfico 5), que termina encareciendo aún más productos como las tarjetas de crédito que por su naturaleza implican mayores riesgos¹¹. Así mismo, se suman los mayores niveles de morosidad de las últimas cosechas de consumo, en particular, las de septiembre de 2022, que tras tres meses de originación demuestran mayores niveles de vencimientos frente a cosechas de meses anteriores (Gráfico 6). Finalmente, dentro de los créditos de consumo, se destacan, por ejemplo, las libranzas, productos asociados a menores riesgos, que hasta la fecha solo han transmitido el 81% del movimiento en la TPM.

Las tasas de créditos de vivienda no han reaccionado a la misma magnitud que la TPM, actualmente aumentando 862 pb, lo que representa el 78% del incremento de este instrumento, aunque sí lo ha hecho más que los TES¹². Para esta modalidad, además de la postura contraccionista del banco central, influye fuertemente el comportamiento de vehículos de financiación de largo plazo como los TES a 10 años, que desde septiembre de 2021 han aumentado 439 pb, influenciados por el mayor riesgo país.

⁹ Fajardo, A., Buitrago, P., Sayago, A., Reyes-Patria, N. "La Tasa de Política Monetaria: ¿Cuánto Se Ha Transmitido a Las Tasas de Colocación En Colombia Y La Región?" Asobancaria, 5 Julio 2022.

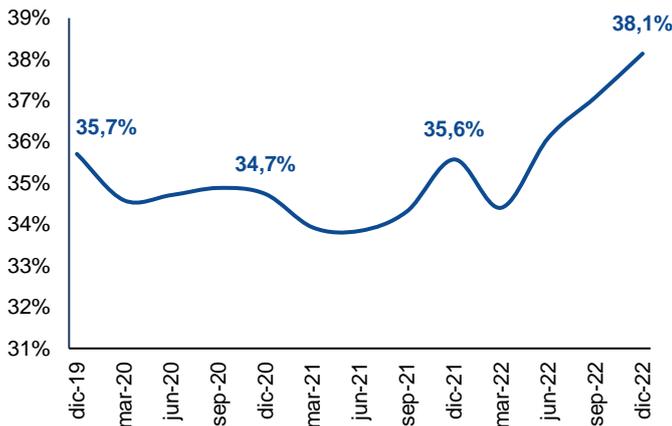
¹⁰ Desde marzo de 2021 los niveles de cumplimiento del grupo 1 pasaron de 80% a 90% mientras para el grupo 2 pasaron a 60% a 70%. Desde marzo de 2022 los niveles de cumplimiento del grupo 1 pasaron del 90% al 100% mientras para el grupo 2 del 70% al 80%.

¹¹ Se tiene en cuenta que una tarjeta de crédito es de fácil acceso, configurándose como el primer producto crediticio de la mayoría de los colombianos bancarizados. Posee un cupo de crédito que generalmente no disminuye, puede ser tomado en cualquier momento, incluso posterior al otorgamiento de la tarjeta donde no se reevalúa la capacidad de pago del tenedor, y no cuenta con colateral o garantía.

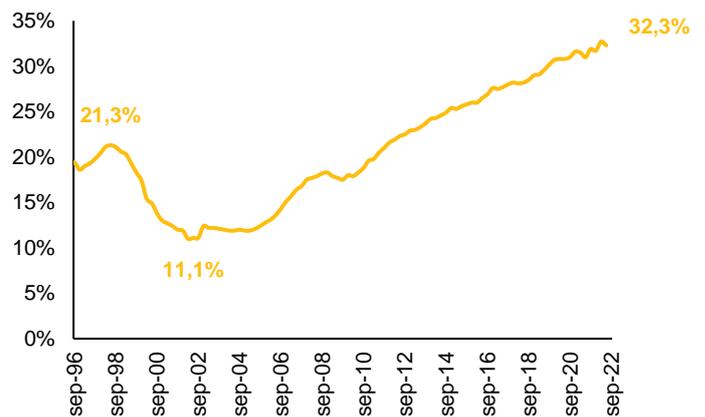
¹² En los 3 ciclos de política monetaria observados desde 2017, la tasa de interés de vivienda no ha transmitido totalmente el movimiento de la tasa del Banco de la República.

Gráfico 5. Indicadores de carga financiera

a. Carga financiera de servicio de deuda (Cuotas financieras / Ingreso disponible)

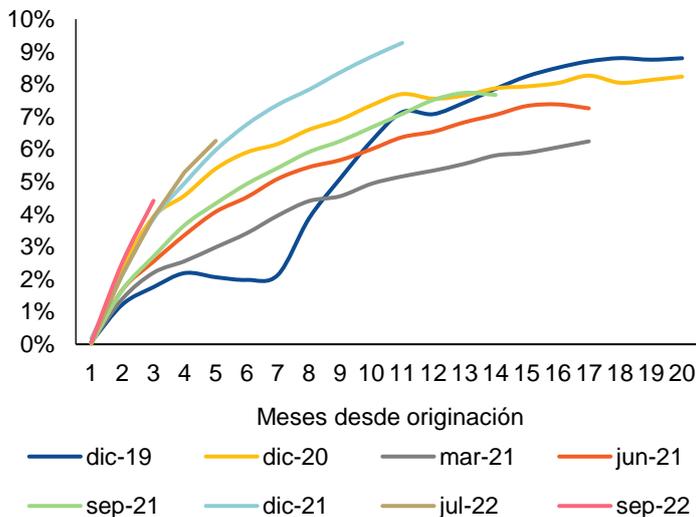


b. Carga financiera total (Deuda de los hogares/ Ingresos disponible en un año)



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República.

Gráfico 6. Calidad de cartera de consumo por meses de originación



Fuente: Superintendencia Financiera. Elaboración Asobancaria.

En materia de crédito empresarial, la tasa de interés de créditos comerciales ha aumentado 1.447 pb, un 132% del aumento de la TPM. Mientras tanto, las tasas de En materia de crédito empresarial, la tasa de interés de créditos comerciales ha aumentado 1.447 pb, un 132% del aumento de la TPM. Mientras tanto, las tasas de los microcréditos, menos sensibles a la política

monetaria durante los últimos ciclos observados¹³, tan solo han transmitido un 78%, configurándose como la modalidad menos reactiva del ciclo actual. los microcréditos, menos sensibles a la política monetaria durante los últimos ciclos observados¹⁴, tan solo han transmitido un 78%, configurándose como la modalidad menos reactiva del ciclo actual.

Evaluando la velocidad de transmisión de TPM a las tasas de interés del mercado, teniendo en cuenta todos los ciclos alcistas y bajistas de política monetaria desde 2002¹⁵, se evidencia una mayor rapidez de transmisión para los alcistas frente a los bajistas para casi todas las modalidades (Gráfico 7). La fase alcista de tasas de interés actual ha sido particularmente rápida para la modalidad de consumo, que transmitió el 100% de la TPM en tan solo 6 meses, mientras el promedio histórico de los ciclos alcistas fue de 14 meses. La modalidad comercial también se destaca, pues transmitió la totalidad del desestímulo monetario en 6 meses, frente al promedio histórico de 7 meses. La tasa de tarjetas de crédito fue un poco más lenta que períodos anteriores, pues para el ciclo actual demoró 9 meses en transmitir los aumentos de la TPM mientras el promedio histórico de los ciclos alcistas bordeó los 7 meses. Las tasas de microcréditos y créditos de vivienda se transmitieron históricamente en 11 y 22 meses respectivamente, mientras que, tras 17 meses desde el inicio del ciclo actual, aún permanecen por debajo de los aumentos de la tasa de política.

Las tasas pasivas, por su parte, se transmitieron en tiempos récord, en particular para plazos mayores a un año. Mientras en los ciclos alcistas anteriores la TPM se transmitía a la tasa DTF en

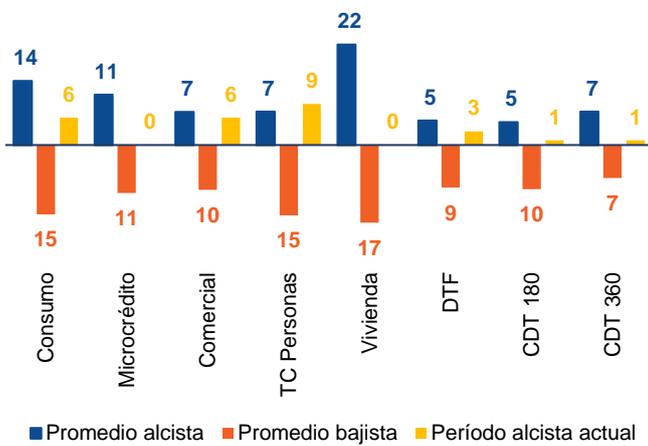
¹³ En los cuatro ciclos de política monetaria observados desde 2015, la tasa de interés de microcrédito no ha transmitido totalmente el movimiento de la tasa del Banco de la República.

¹⁴ En los cuatro ciclos de política monetaria observados desde 2015, la tasa de interés de microcrédito no ha transmitido totalmente el movimiento de la tasa del Banco de la República.

¹⁵ Los ciclos alcistas corresponden a los períodos comprendidos entre feb-03 a feb-04; may-06 a dic-08; mar-11 a jul-12; may-14 a sep-15; oct-15 a dic-16. Los ciclos bajistas corresponden a los períodos comprendidos entre ene-09 a feb-11; ago-12 a abr-14; ene-17 a mar-20 y abr-20 a sep-21

cerca de 5 meses, para el ciclo alcista actual la transmisión se dio en tan solo 3, transmitiendo incluso el 136% del aumento de la TPM a esa fecha. Los CDT 180 y 360 históricamente se habían transmitido en 5 y 7 meses respectivamente, mientras en el ciclo actual esta transmisión se dio completa en tan solo 1 mes y para el caso de CDT 360 en dicho mes se transmitió el doble del aumento de la TPM, reflejando las presiones de la normatividad en CFEN y de las expectativas de mayores incrementos de la TPM en los meses siguientes.

Gráfico 7. Meses transcurridos hasta la transmisión de la TPM (rezago)



TC: Tarjetas de crédito.

Nota: Cifras hasta el 10 de marzo de 2023.

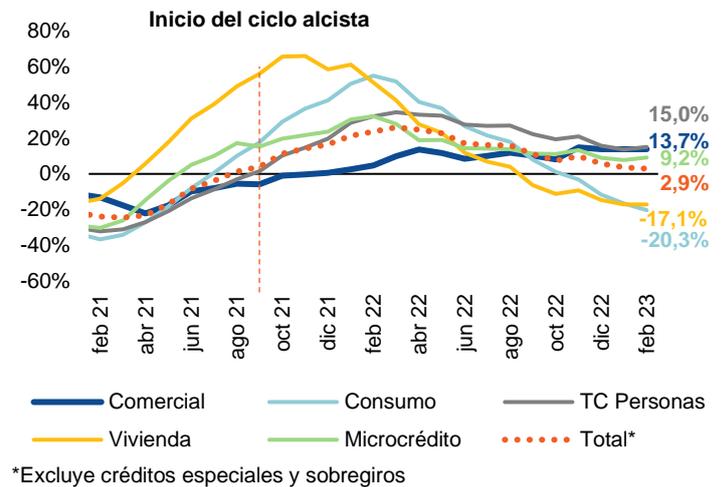
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Los efectos de mayores tasas de interés ya se han visto reflejados en los desembolsos para casi todas las modalidades de crédito (Gráfico 8). La primera modalidad que redujo el ritmo de crecimiento de los desembolsos fue vivienda y a la fecha ya presenta variaciones reales anuales negativas, configurándose como la segunda modalidad con menor ritmo de originaciones.

Los desembolsos de consumo, pese al aumento en las tasas, siguieron acelerándose hasta febrero de 2022, cuando se empezaron a observar menores ritmos de expansión conforme seguían en aumento las tasas de interés y finalizaba el boom del consumo posconfinamientos. Hoy, los desembolsos de consumo son los que presentan peor desempeño tras una larga temporada de crecimientos históricamente elevados. Los desembolsos de tarjetas de crédito también presentaron la misma tendencia de desaceleración en el primer trimestre de 2022, sin embargo, se ha configurado como la herramienta de financiación preferida por los hogares.

El crecimiento de los desembolsos de microcrédito también se ha desacelerado y ahora presenta expansiones menores a dos dígitos. En el caso de créditos comerciales, la tendencia de aceleración se detuvo en abril de 2022 y desde entonces han crecido en promedio 11,6%, aunque los últimos meses ya reflejan leves señales de desaceleración.

Gráfico 8. Variación real anual de los desembolsos, acumulado doce meses



*Excluye créditos especiales y sobregiros

Fuente: Superintendencia Financiera. Elaboración Asobancaria.

La reversión del ciclo alcista por parte del Banco de la República, esperada para el segundo semestre de año, conforme cedan las presiones inflacionarias, se espera logre impactar las tasas de colocación de los créditos. El ritmo de transmisión dependerá no solo de la rapidez de la reducción en la TPM, sino de los niveles de riesgo asociados a los hogares y empresas en medio de un escenario de desaceleración económica. En todo caso, conscientes de las previsiones de desaceleración económica, reducción de la inflación y finalización del ciclo alcista de TPM, algunas entidades anticiparon sus decisiones de reducir las tasas de interés de colocación (tarjeta de crédito y vivienda), con el propósito de aliviar la carga financiera de los hogares más vulnerables. Esta decisión, fruto de la alta competencia en el sistema bancario, de nuevo demuestra que el sector hará parte de la solución en medio de un panorama económico retador, tal como lo fue en la pandemia, operando de manera contracíclica (ver Banca & Economía 1348).

Conclusiones y consideraciones finales

La necesidad de controlar la inflación, que inició su tendencia de aceleración hace cerca de dos años y se encuentra en el nivel más alto desde 1999, llevó al Banco de la República a incrementar su Tasa de Política Monetaria (TPM) desde septiembre de 2021. La teoría expone que esta herramienta permite controlar el crecimiento de los precios debido al encarecimiento de la liquidez que termina reflejándose en mayores tasas de captación y de colocación, lo que desincentiva el crédito e incentiva el ahorro y, finalmente, se traduce en menor demanda agregada.

Este mecanismo de transmisión ha funcionado en el ciclo alcista actual para la mayoría de las tasas de interés. Incluso, la política monetaria se ha sobretransmitido a las tasas de interés de CDT y de crédito de consumo, tarjeta de crédito y comercial debido,

principalmente, a: (i) las mayores exigencias en el marco de la regulación CFEN, que encareció el fondeo de largo plazo incluso seis meses antes de que iniciaran los aumentos de TPM, y (ii) el mayor riesgo asociado fundamentalmente a hogares, evidenciado en un vencimiento más rápido de las cosechas más recientes de consumo y en niveles históricamente altos de endeudamiento de los hogares. Para el caso de vivienda, aunque no ha transmitido totalmente el movimiento de la TPM, la tasa de interés sí ha sobrerreaccionado si se tiene en cuenta el comportamiento de los TES a 10 años. En microcrédito, en línea con lo sucedido en los últimos cuatro ciclos, la tasa de interés no ha transmitido totalmente la subida de la TPM.

Lo anterior también se evidencia en la rapidez con la que se transmitió la política monetaria. Comparando frente al desempeño de las tasas en los ciclos de política monetaria de este siglo, se observó que los meses transcurridos para alcanzar el 100% de la variación de la TPM fueron menores en el ciclo que inició en septiembre de 2021. En otras palabras, el rezago de transmisión disminuyó, tanto para tasas de interés de captación como de colocación, con excepción de tarjetas de crédito.

En este contexto, el crecimiento de los desembolsos ya muestra señales de desaceleración, lo que sustenta las previsiones de menor expansión de la cartera crediticia para 2023. Asobancaria estima que el ambiente de altas tasas de interés se mantendrá durante gran parte del año y solo empezaría a ceder, de manera rezagada, con las reducciones de TPM esperadas para el segundo semestre del año. No obstante, la política monetaria seguirá siendo contractiva.

Las decisiones de algunas entidades, en medio de alta competencia, de reducir tasas de interés en modalidades como tarjeta de crédito (cuyo ciclo alcista ha tenido mayor rezago frente al promedio histórico) y vivienda (que no ha transmitido completamente el movimiento de la TPM), demuestran el compromiso del sector con el bienestar financiero de los hogares y la capacidad de operar de manera contracíclica para evitar una mayor desaceleración económica.

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2021					2022				
	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Producto Interno Bruto										
PIB Nominal (COP Billones)	274,5	272,9	308,7	336,4	1192,6	333,6	354,4	381,3	394,6	1463,9
PIB Nominal (USD Billions)	77,2	73,9	80,2	86,7	320,3	85,2	90,5	86,9	82,1	343,9
PIB Real (COP Billones)	213,1	213,5	230,1	250,6	907,3	229,8	239,7	248,0	257,8	975,4
PIB Real (% Var. interanual)	1,5	18,9	13,6	11,3	11,0	7,8	12,3	7,8	2,9	7,5
Precios										
Inflación (IPC, % Var. interanual)	1,6	3,0	4,3	5,2	5,2	7,8	9,3	10,8	12,6	13,1
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	1,0	2,1	3,0	3,2	3,4	5,0	6,4	7,8	9,5	10,0
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3737	3757	3835	3981	3981	3748	4127	4232	4810	4810
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-8,1	-0,1	-1,1	16,0	16,0	0,3	9,9	18,2	20,8	20,8
Sector Externo										
Cuenta corriente (USD millones)	-3101,3	-4050,3	-4856,8	-5988,1	-17996,5	-5418,8	-4857,7	-6176,8	-4464,7	-20918,0
Déficit en cuenta corriente (% del PIB)	-4,1	-5,6	-6,1	-6,9	-5,6	-6,5	-5,5	-7,2	-6,1	-6,2
Balanza comercial (% del PIB)	-4,9	-6,9	6,7	-7,0	-6,4	-6,0	-3,5	-5,4	-3,0	-4,5
Exportaciones F.O.B. (% del PIB)	14,4	15,5	16,6	17,9	16,2	19,8	21,9	22,5	22,2	21,6
Importaciones F.O.B. (% del PIB)	19,3	22,4	23,3	24,9	22,5	25,7	25,4	27,9	25,4	26,1
Renta de los factores (% del PIB)	-2,5	-2,3	-2,9	-3,3	-2,7	-4,3	-5,2	-5,5	-6,0	-5,3
Transferencias corrientes (% del PIB)	3,3	3,6	3,5	3,4	3,4	3,8	3,3	3,6	3,4	3,5
Inversión extranjera directa (pasivo) (% del PIB)	2,8	2,7	3,4	2,9	3,1	6,0	5,7	3,9	3,9	4,9
Sector Público (acumulado, % del PIB)										
Bal. primario del Gobierno Central	-0,7	-0,7	0,6	-2,9	-3,7	-0,3	0,3	0,2	-1,3	-1,1*
Bal. del Gobierno Nacional Central	-1,3	-1,7	-0,4	-3,7	-7,1	-1,2	-1,0	-1,1	-2,2	-5,5*
Bal. primario del SPNF	...	...	...	...	-4,3	...	...	...	...	-1,8*
Bal. del SPNF	...	...	...	...	-7,2	...	...	...	...	-6,3*
Indicadores de Deuda (% del PIB)										
Deuda externa bruta	49,0	50,4	52,9	54,6	54,6	50,8	51,1	51,4	...	...
Pública	28,6	29,4	31,4	32,6	32,6	29,5	29,3	29,3	...	...
Privada	20,4	21,0	21,5	22,0	22,0	21,3	21,8	33,2	...	...
Deuda neta del Gobierno Central	54,3	56,2	57,1	60,8	60,8	51,7	53,3	56,9	59,6	59,6*

*Proyecciones de Asobancaria

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	dic-22 (a)	nov-22	dic-21 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	924.121	923.195	817.571	-0,1%
Disponible	58.321	61.365	63.663	-19,0%
Inversiones y operaciones con derivados	180.818	184.734	171.490	-6,8%
Cartera de crédito	642.473	636.927	550.204	3,2%
Consumo	200.582	200.382	169.603	4,5%
Comercial	330.686	326.509	283.804	3,0%
Vivienda	95.158	94.098	82.915	1,5%
Microcrédito	16.047	15.938	13.883	2,2%
Provisiones	37.224	36.589	35.616	-7,6%
Consumo	15.970	14.683	12.251	15,2%
Comercial	16.699	16.985	17.453	-15,4%
Vivienda	3.189	3.272	3.021	-6,7%
Microcrédito	858	857	913	-17,0%
Pasivo	818.745	818.160	713.074	1,5%
Instrumentos financieros a costo amortizado	686.622	682.940	627.000	-3,2%
Cuentas de ahorro	292.683	294.824	292.599	-11,6%
CDT	206.855	197.889	139.607	31,0%
Cuentas Corrientes	80.608	81.555	84.846	-16,0%
Otros pasivos	11.133	12.261	9.898	-0,6%
Patrimonio	105.376	105.034	104.497	-10,9%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	14.222	13.945	13.923	-9,7%
Ingresos financieros de cartera	63.977	56.969	42.422	33,3%
Gastos por intereses	28.076	23.986	9.594	158,7%
Margen neto de Intereses	38.069	34.859	33.279	1,1%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3,61	3,70	3,89	-0,29
Consumo	5,44	5,34	4,37	1,07
Comercial	2,73	2,92	3,71	-0,98
Vivienda	2,47	2,62	3,11	-0,64
Microcrédito	5,46	5,41	6,47	-1,01
Cubrimiento	160,6	155,3	166,2	5,67
Consumo	146,4	137,1	165,4	-19,01
Comercial	184,7	178,4	165,6	19,10
Vivienda	135,5	132,8	117,1	18,37
Microcrédito	97,9	99,4	101,7	-3,82
ROA	1,54%	1,65%	1,70%	-0,2
ROE	13,50%	14,57%	13,32%	0,2
Solvencia	17,08%	16,54%	20,48%	-3,4

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019	2020	2021				2022				
	Total	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	50,2	50,1	49,7	49,9	55,4	55,3	53,3	51,9	50,9	50,9	50,2	49,6	48,9	48,5
Efectivo/M2 (%)	12,6	12,2	13,1	15,1	16,6	16,0	16,5	16,5	17,0	17,0	16,2	15,9	15,7	16,3
Cobertura														
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,7	100	99,2	99,9	100	100	100	100	100	-	100	100	100	-
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,4	74,6	78,6	72,8	72,9	72,8	72,8	78,8	-	-	-	-
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	98,3	100	100	100	100	100	92,7	-	98,6	98,6	-	-
Acceso														
Productos personas														
Indicador de bancarización (%) SF*	77,3	80,1	81,4	82,5	87,8	89,4	89,4	89,9	90,5	-	91,2	91,8	92,1	-
Indicador de bancarización (%) EC**	76,4	79,2	80,5	81,6	...	88,9	...	89,5	...	-	90,9	91,5	91,7	-
Adultos con: (en millones)														
Cuentas de ahorro EC	23,53	25,16	25,75	26,6	27,9	28,4	28,3	28,5	28,9	28,9	29,2	29,5	29,6	-
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,89	1,97	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	-
Cuentas CAES EC	2,83	2,97	3,02	3,03	3	3	3	3	-	-	21,7	22,4	23,0	-
Cuentas CATS EC	0,1	0,1	0,71	3,3	8,1	9,2	10,5	11,8	-	-	21,7	22,4	23,0	-
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,81	0,85	...	...	0,8	0,7	-	-	0,8	0,8	0,9	-
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,65	8,42	6,8	6,86	6,9	6,9	6,9	6,9	-	7,4	7,7	-
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	10,05	10,53	8,1	8,11	8,1	7,7	7,9	7,9	8,0	8,2	8,4	-
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,51	3,65	2,4	2,44	2,4	2,3	2,3	2,3	2,30	2,34	2,36	-
Crédito de vivienda EC	1,39	1,43	1,4	1,45	1,2	1,19	1,1	1,2	1,2	1,2	1,23	1,25	1,27	-
Crédito comercial EC	1,23	1,02	...	0,7	-	0,54	0,5	0,4	0,2	0,2	0,46	0,45	0,44	-
Al menos un producto EC	25,4	27,1	27,64	29,1	32	32,7	32,9	33,1	33,5	33,5	33,8	34,2	34,4	-
Uso														
Productos personas														
Adultos con: (en porcentaje)														
Algún producto activo SF	66,3	68,6	68,5	66	72,6	74,4	74,6	75,5	74,8	-	76,2	76,9	77,7	-
Algún producto activo EC	65,1	66,9	67,2	65,2	...	...	...	...	...	-	75,8	76,5	77,2	-
Cuentas de ahorro activas EC	72	71,8	68,3	70,1	64,2	62,2	65,3	65,8	65,7	-	65,9	65,2	64,9	-
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	85,5	85,6	82,3	82,3	80,2	78,5	73,7	-	76,9	76,5	76,3	-
Cuentas CAES activas EC	87,5	89,5	89,7	82,1	82,1	82,1	82,1	82,1	-	-	77,8	78,6	80,2	-
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	67,7	58,3	74,8	73	73,8	75,2	-	-	77,8	78,6	80,2	-
Otros pdtos. de ahorro activos EC	66,6	62,7	61,2	62,8	-	-	64,6	75,6	-	-	77,5	79,3	80,1	-
Créditos de consumo activos EC	82	83,5	82,2	75,7	-	70,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,7	79,5	-	76	-	-	-	-	-	-	-	-
Microcrédito activos EC	66,2	71,1	68,9	58,3	-	56	-	-	-	-	-	-	-	-

*EC: Establecimientos de crédito; incluye Bancos, Compañías de financiamiento comercial, Corporaciones financieras, Cooperativas financieras e Instituciones Oficiales Especiales.

**SF: Sector Financiero; incluye a los Establecimientos de crédito, ONG y Cooperativas no vigiladas por la Superintendencia Financiera.

Fuente: Profundización – Superintendencia Financiera y DANE. Cobertura, acceso y uso - Banca de las Oportunidades. Operaciones y tarjetas – Superintendencia Financiera.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021				2022				
	Total	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4
Créditos de vivienda activos EC	79,3	78,9	77,8	78,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Créditos comerciales activos EC	85,3	84,7	-	45,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acceso														
Productos empresas														
Empresas con: (en miles)														
Al menos un producto SF	-	-	-	-	929,8	929,7	929,0	928,5	1029	-	1021,4	1044,2	1071,3	1077,1
Al menos un producto EC	751	775,2	946,5	938,8	924,4	925,6	923,5	923,0	1022,8	-	1015,7	1038	1065	1071
*Productos de depósito SF	-	-	-	-	366,6	901,4	897,6	899,2	999,9	-	992,7	1014,5	1040,9	1046,4
*Productos de depósito EC	-	-	-	-	363,7	898,7	368,9	897,7	998,4	-	991,2	1012,9	1039,3	1044,8
*Productos de crédito SF	-	-	-	-	901,1	368,9	371,6	363,7	352,7	-	358,0	371,7	378,6	380,2
*Productos de crédito EC	-	-	-	-	898,5	364,8	367,3	359,4	357,3	-	353,6	366,9	373,5	375,0
Uso														
Productos empresas														
Empresas con: (en porcentaje)														
Algún producto activo EC	74,7	73,3	-	-	68,0	68,2	68,1	68,1	70,5	-	71,0	71,2	72,1	72,4
Algún producto activo SF	74,7	73,3	-	-	68,0	68,3	68,1	68,1	70,5	-	71,0	71,1	72,0	72,4
Operaciones (semestral)														
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.332	8,2	9,9	-	4,9	-	6,2	11.160	-	4.938	-	-
No monetarias (Participación)	48	50,3	54,2	57,9	61,7	-	55,4	-	56,7	56,1	-	55,4	-	-
Monetarias (Participación)	52	49,7	45,8	42	38,2	-	44,6	-	43,3	43,8	-	44,6	-	-
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	38,3	28,9	-	-8,7	-	12,4	2,3	-	35,6	-	-
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	18,8	10	-	30,5	-	29,3	29,1	-	34,3	-	-
Tarjetas														
Crédito vigentes (millones)	14,9	14,9	15,3	16,1	14,7	14,9	14,6	15,0	15,6	-	15,9	16,0	16,1	-
Débito vigentes (millones)	25,2	27,5	29,6	33,1	36,4	39,2	38,4	39,7	40,8	-	41,1	42,6	50,9	-
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,4	203,8	207,8	197,6	208,2	201,4	219,9	-	215,3	225,2	209,5	-
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	131,4	126,0	129,3	116,8	118,1	114,5	124,9	-	119,1	116,5	112,5	-