



Comentario económico

Mercado de créditos

Octubre 3 de 2024

Impulsos al crédito

Autores:

Natalia Ossa M.

P.S. - Macroeconomía

natalia.ossa@bancoagrario.gov.co

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

El crecimiento real de la cartera de créditos completa casi 2 años en terreno negativo. La magnitud de la caída en el ciclo actual ha superado con creces los registros de la pandemia, especialmente en modalidades de crédito hacia los hogares. La tendencia en 2024 viene marcando una recuperación incipiente, liderada por las modalidades de créditos hacia las empresas. Sin embargo, para que esta tendencia se consolide, todavía existen numerosos retos de oferta y demanda que se deben sortear-superar.

Por el lado de la demanda, las tasas de interés de colocación han descendido y eventualmente tendrán los efectos esperados. No obstante, hay factores que van más allá de las tasas de interés y que obligan a pensar en otros mecanismos que la estimulen. Por ejemplo, la pérdida de confianza de los agentes, los bajos niveles de ahorro nacional y unas condiciones para la inversión deterioradas.

Por el lado de la oferta también existen restricciones no despreciables. Varios indicadores de riesgo de impago se han estabilizado en 2024, pero permanecen muy por encima de sus promedios históricos al tiempo que la rentabilidad ha caído a mínimos de casi dos décadas. La elevada materialización del riesgo de crédito en años recientes, la incertidumbre que persiste sobre la capacidad de pago de nuevos deudores y las mayores exigencias para otorgar créditos, son elementos que configuran un ambiente todavía desafiante.

Recientemente, el Gobierno y la banca privada acordaron un pacto por el crédito que busca generar desembolsos adicionales hacia sectores estratégicos de la economía que apoyen la reactivación económica. Dichos desembolsos se otorgarán a condiciones de mercado y contarán con el respaldo de instrumentos de política pública como las garantías y el redescuento. Medidas de política monetaria distintas a los recortes de tasas de interés, como la reciente reducción en los requerimientos de encaje, también facilitarían la irrigación de crédito.

A la luz del propósito de estos estímulos de política macroeconómica y sus efectos sobre el mercado de créditos, según lo sugiere la propia evidencia empírica, somos optimistas de cara al 2025 y esperamos un crecimiento real de la cartera cercano al 1.6%. Este impulso estará sustentado principalmente en mayores créditos hacia las empresas, consistente con el espíritu de las medidas de política y una recomposición de la oferta hacia créditos menos riesgosos.



Situación actual

La cartera de créditos del sistema financiero ha mostrado una fuerte desaceleración durante los últimos 2 años. En términos reales, el crecimiento de la cartera total habría completado en septiembre¹ 19 meses en terreno negativo. Pero no sólo eso, pues la magnitud de la caída en el ciclo actual ha superado con creces lo visto durante la pandemia, especialmente en modalidades de crédito hacia los hogares (Gráfico 1). Allí se destacan los fuertes decrecimientos reales en las colocaciones de créditos de consumo y de adquisición de vivienda no VIS.

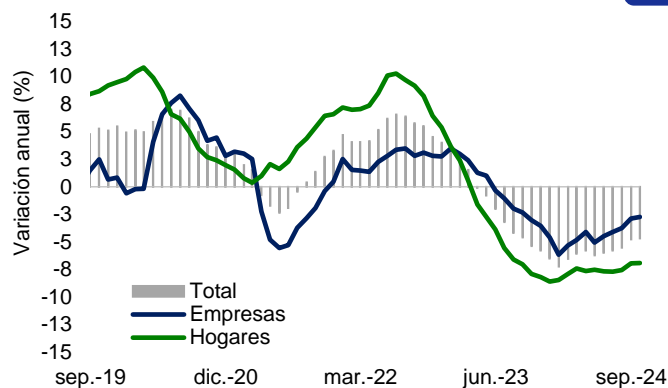
La tendencia de la cartera en 2024 viene marcando una recuperación que permite ser relativamente optimista de cara al futuro cercano, si bien lo hace a ritmos reales todavía negativos (-4.7% anual). Las modalidades destinadas a créditos con las empresas lideran esta incipiente recuperación, donde buena parte del resultado se explica por una recomposición por riesgo en la oferta disponible de créditos y medidas fiscales que han dinamizado puntualmente el flujo hacia microcréditos (ver “En descenso por tobogán” en [IMCE – Septiembre de 2024](#)).

Sin embargo, para que esta tendencia se consolide en el futuro cercano, todavía existen numerosos retos por sortear y superar. El más importante de ellos, naturalmente, está atado al ciclo económico y la velocidad de reactivación económica. Pero esto obliga a pensar en factores de demanda que van más allá de la sensibilidad del crédito a las tasas de interés, que ya vienen descendiendo y que eventualmente tendrán los efectos esperados sobre la demanda de créditos.

Por ejemplo, la confianza de los agentes, que mide la temperatura en la disposición de gasto futura, se encuentra en niveles históricamente bajos, afectada por factores idiosincráticos ligados a una pérdida de optimismo en el futuro que va más allá de factores económicos. El bajo nivel de ahorro nacional, sumado a unas condiciones para la inversión que se han resentido notablemente desde al año 2022, son otros desafíos que enfrenta la economía y por supuesto el ciclo del crédito, dada las necesidades de financiamiento-apalancamiento productivo en todas las ramas de actividad que demandan

Crecimiento real de la cartera por tipo de agente

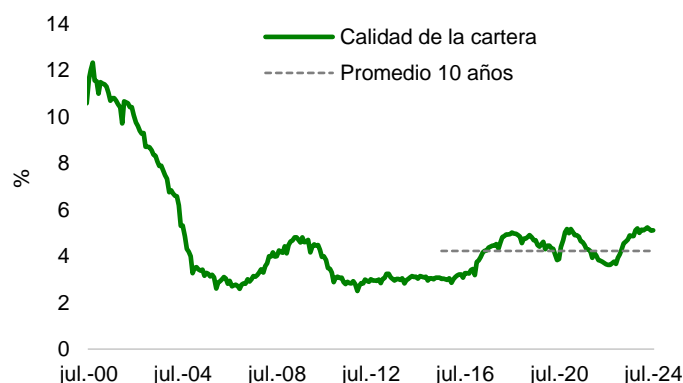
1



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Evolución de la calidad de la cartera en el sistema

2



Fuente: Superfinanciera. Investigaciones Económicas - BAC.

¹ Cifras preliminares tomadas de la información semanal de cuentas de balance que publica el Banco de la República.



bienes de capital (ver “Sin inversión ni pío” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)).

Otro reto importante que enfrenta el flujo de crédito a la economía tiene que ver con un factor de oferta como el todavía alto riesgo de impago que enfrentan los Establecimientos de Crédito (EC). Por ejemplo, el indicador de calidad de la cartera en todo el sistema se ha mantenido desde finales de 2023 en niveles del orden de 5.2%, no sólo muy por encima del promedio de 4.2% de la última década, sino también en máximos no observados desde 2004 exceptuando el periodo de pandemia 2020-2021 (Gráfico 2).

Dentro de la cartera comercial, que es la de mayor peso dentro de la cartera total y es una modalidad de créditos dirigidos a las empresas, sectores como el transporte, las manufacturas y el agropecuario registran crecimientos todavía muy altos de su cartera vencida². En los casos del sector de transporte y manufacturas, lo anterior ha sido consistente con el fuerte deterioro en la actividad económica de estas ramas desde el año pasado, pero contrasta con el buen momento que atraviesa el sector agropecuario (ver “Sí se puede” en [CE – Agosto 21 de 2024](#)).

La rentabilidad de los EC también ha sufrido una caída significativa, generada por un alto costo de fondeo y presiones asociadas a mayores provisiones, empujadas no sólo por su carácter contracíclico sino también por el significativo incremento del riesgo de impago en el sistema financiero. En efecto, la rentabilidad contra el activo (ROA) del sistema se situó al corte de julio en 0.8%, equivalente a mínimos no vistos durante los últimos 22 años.

La elevada materialización del riesgo de crédito que muchas modalidades presentaron en años recientes, la incertidumbre que persiste sobre la capacidad de pago de nuevos deudores y las mayores exigencias de los EC para otorgar créditos, son elementos que configuran un ambiente todavía desafiante. No obstante, durante el primer semestre de este año se han presentado algunas leves mejoras que se espera continúen en 2024 y 2025, dinamizando por esta vía la irrigación de crédito a la economía.

Sectores estratégicos del PC (COP Billones)						T1
Sector	Últimos 18M	Próximos 18M	%	Δ COP	Δ (%)	
Manufacturas	128.2	163.4	65.6	35.2	27.5	
Vivienda	31.8	40.6	16.3	8.8	27.7	
Agropecuario	26.1	32.1	12.9	6.0	23.0	
Turismo	6.8	8.4	3.4	1.6	23.5	
Economía popular	0.7	4.1	1.6	3.4	485.7	
Total	194	249	100	55	28.4	

Fuente: Asobancaria. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Efectos reducción de encaje sobre agregados						T2
	Encaje (p.p.)		Efectivo (p.p.)	Reservas ² (p.p.)	M.M. (p.p.)	
	CA	CDT ¹				
dic-98	-5.00	-4.50	19.29	-5.93	0.76	
oct-08	-0.50	-1.50	5.34	-3.91	0.86	
may-20	-3.00	-1.00	19.14	-8.45	0.14	
Promedio	-2.83	-2.33	14.59	-6.09	0.59	

Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

¹CDT menor a 18 meses. ²Cociente reservas bancarias sobre base monetaria.

² Informe Especial: Riesgo de Crédito – Septiembre de 2024. Banco de la República



Medidas de impulso

Recientemente, y como medida de choque para impulsar la reactivación económica, el Gobierno y la banca privada acordaron un Pacto por el Crédito (PC) que busca generar desembolsos de crédito adicionales a ciertos sectores estratégicos de la economía. Dichos desembolsos se otorgarán a condiciones de mercado y respetando la regulación vigente sobre los EC. Asimismo, los recursos a colocar contarán con el respaldo de instrumentos de política pública como las garantías y el redescuento para facilitar su irrigación a los sectores informales.

El acuerdo del PC prioriza 5 sectores estratégicos sobre los cuales se canalizarán créditos por cerca de COP 55 billones durante los próximos 18 meses (Tabla 1). A saber: i) manufacturas (COP 35.2 billones); ii) vivienda (COP 8.8 billones); iii) agropecuario (COP 6 billones); iv) turismo (COP 1.6 billones); y v) economía popular (COP 3.4 billones). Frente a los desembolsos totales por COP 194 billones colocados durante los últimos 18 meses, lo propuesto en el PC busca que los desembolsos del sector financiero alcancen los COP 249 billones en los próximos 18 meses, lo que significa un crecimiento de 28.4%.

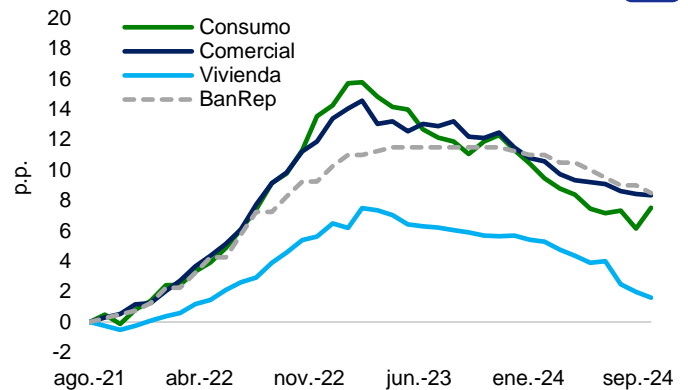
Los sectores que concentran la mayor cantidad de crédito derivado del PC son el de manufacturas, vivienda y el agropecuario. En conjunto, estas tres ramas de actividad recibirían casi COP 50 billones de la meta total de los nuevos créditos a desembolsar, o que es lo mismo, cerca de un 91% del programa.

Desde el frente de política monetaria, BanRep viene flexibilizando su postura de política monetaria restrictiva desde finales del año pasado, con reducciones en la tasa de interés de referencia que ascienden a 3 p.p. a la fecha. Las tasas de colocación han incorporado este movimiento y lo seguirán haciendo en la medida que BanRep continúe con su proceso de flexibilización monetaria, estimulando por esta vía la demanda de créditos y dando un impulso adicional a las colocaciones previstas en el PC.

Es importante advertir que los descensos en las tasas de colocación en todas las modalidades comenzaron a disminuir unos 9 meses antes de que BanRep iniciara los recortes de tasas en diciembre de 2023. Esto significa que, respetando los rezagos naturales que existen entre las tasas de interés y la demanda de créditos, la magnitud

Respuesta en tasas de colocación en 2021-2024

3



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



de las reducciones en las tasas de colocación ha superado con creces la de la tasa de política monetaria. En efecto, desde sus respectivos picos de febrero de 2023, las tasas de los créditos de consumo, comercial y vivienda han descendido en promedio 6.8 p.p., más del doble del ciclo de recortes de tasas ejecutado por BanRep.

Adicional a lo anterior, con el reciente anuncio de BanRep de reducir el requerimiento de encaje sobre los depósitos de los EC³, se espera que las reservas bancarias se reduzcan en COP 6 billones de pesos y que puedan también servir para facilitar el crédito hacia la economía. BanRep ha sido enfático que esta decisión no tiene como objetivo final generar una expansión monetaria, pues responde en esencia a unos menores riesgos de liquidez estructurales en el sistema financiero colombiano que permite acelerar la profundización financiera. Sin embargo, la literatura sobre el tema y la propia evidencia empírica para el caso local, sugieren que estas medidas de reducción de encaje sí generan efectos expansivos sobre los agregados monetarios y sobre el crédito en la economía.

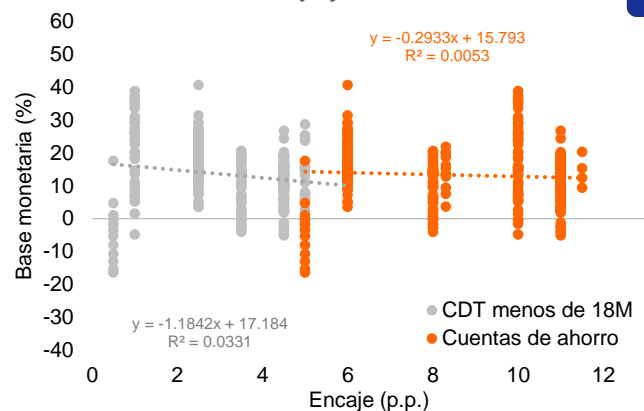
Desde 1993, BanRep ha reducido el encaje bancario ordinario para los cuasidineros en tres oportunidades: 1998, 2008 y 2020. Es importante advertir que, en todos los casos, las medidas fueron adoptadas como respuesta de política monetaria para enfrentar crisis económicas como la crisis del UPAC, la Gran Recesión y la pandemia del COVID-19, respectivamente. Además, la magnitud de los recortes del requerimiento de encaje en estos episodios bordeó los 2.6 p.p.

En promedio, las reservas bancarias, medidas como proporción de la base monetaria, descendieron 6.1 p.p. En simultáneo, la dinámica del efectivo se aceleró en promedio 14.6 p.p. durante estos mismos eventos (Tabla 2), evidenciando el efecto esperado de una expansión de la base monetaria originada por un impulso en el efectivo circulante.

Según nuestros cálculos de sensibilidad histórica, una reducción de 1 p.p. en los requerimientos de encaje generan un aumento promedio de 0.7 p.p. en el crecimiento de la base monetaria. La sensibilidad más

Relación entre el encaje y la base monetaria

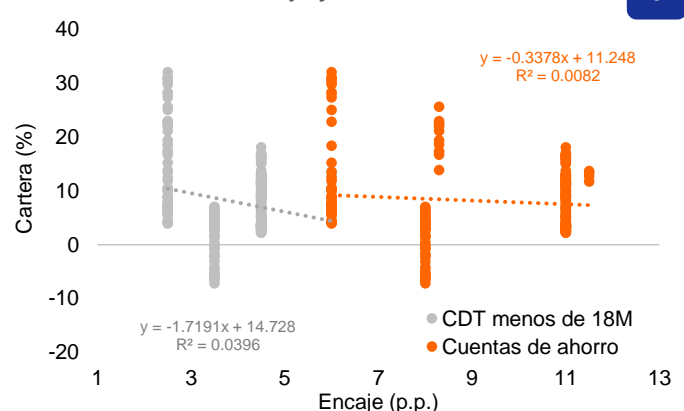
4



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Relación entre el encaje y la cartera de créditos

5



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

³ Reducción de 1 p.p. en el requisito de encaje sobre cuentas de ahorro y cuentas corrientes hasta 7% y también de 1 p.p. en el requisito de encaje sobre CDT menores a 18 meses hasta 2.5%.



alta se estima para el caso de los requerimientos de encaje sobre depósitos a plazo como los CDT, la cual bordea niveles de 1.2 p.p. en promedio (Gráfico 4).

La emisión secundaria en la economía, que tiene en cuenta el mecanismo mediante el cual los EC irrigan créditos al mercado a través del sistema de reservas fraccionarias, también reaccionó positivamente en cada uno de los episodios analizados cuando BanRep redujo el encaje.

En promedio, el multiplicador monetario aumentó 0.6 p.p. (Tabla 2), lo que significa que cada vez que la base monetaria se expandió en respuesta a las medidas de política de BanRep, los EC multiplicaron la oferta monetaria. Esta última tiene en cuenta, además de la base monetaria en control del banco central, todos los depósitos del sistema financiero que se constituyen en oferta potencial de créditos.

Las medidas de sensibilidad histórica del encaje sobre el crédito refuerzan los resultados anteriores. En efecto, la respuesta del crecimiento del crédito a una reducción de 1 p.p. en los requerimientos de encaje es casi perfecta (1 p.p.), siendo una vez más la sensibilidad al encaje de depósitos a plazo la más significativa sobre la dinámica de los créditos con una elasticidad de 1.7 p.p. (Gráfico 5).

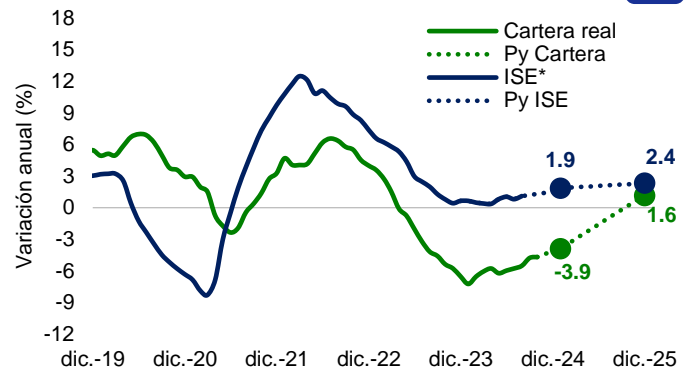
Expectativas de corto plazo

A la luz del propósito del PC y las decisiones de política monetaria adoptadas por BanRep, especialmente el reciente recorte de los requerimientos de encaje, **nuestra expectativa en torno a un impulso del crédito en 2025 es optimista**. La evidencia empírica es robusta en cuanto a los efectos positivos que este tipo de medidas tiene sobre el crédito y sobre la actividad económica.

Asimismo, las tasas de interés de los créditos seguirán incorporando el ciclo de recortes en la tasa de interés de política monetaria, un proceso que se espera continúe hasta 2026. Teniendo en cuenta la magnitud de las reducciones en las tasas de colocación, así como el periodo de tiempo desde el cual comenzaron a descender (mucho antes de los descensos en las tasas de BanRep), es de esperar que los efectos sobre la demanda de créditos comiencen a sentirse en 2025.

Ciclo económico vs ciclo del crédito en Colombia

6



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

*Serie suavizada con media móvil 12 meses. Proyecciones son las de PIB.



Por el lado de la oferta, las cifras recientes muestran unos crecimientos de cartera vencida y morosa que se están moderando a un ritmo no despreciable desde finales de 2023. Como lo explicamos previamente, la iniciativa del PC no entrará en conflicto con el análisis y evaluación de riesgo de cada EC, por lo que es de esperar que la oferta disponible de crédito sea más holgada para aquellas modalidades que tengan un menor riesgo de impago.

Entre una cartera más sana y una mayor demanda de créditos, es previsible que el crecimiento real de la cartera despegue de cara al próximo año. Además, teniendo en cuenta que la elasticidad de la cartera de créditos es alta frente al ciclo del crecimiento económico, consideramos altamente probable que el crecimiento real del crédito sea de nuevo positivo a partir de 2025 (Gráfico 6).

De esta forma, **estimamos un crecimiento real de 1.6% en la cartera total de créditos el próximo año**, liderado por un crecimiento real de 2.7% en la modalidad de créditos comerciales. Las modalidades de microcrédito y vivienda también tendrían crecimientos reales positivos de 1.2% y 0.8%, respectivamente. El crecimiento real de los créditos de consumo sería cercano a 0%, dejando atrás las fuertes contracciones de 2023-2024.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
