

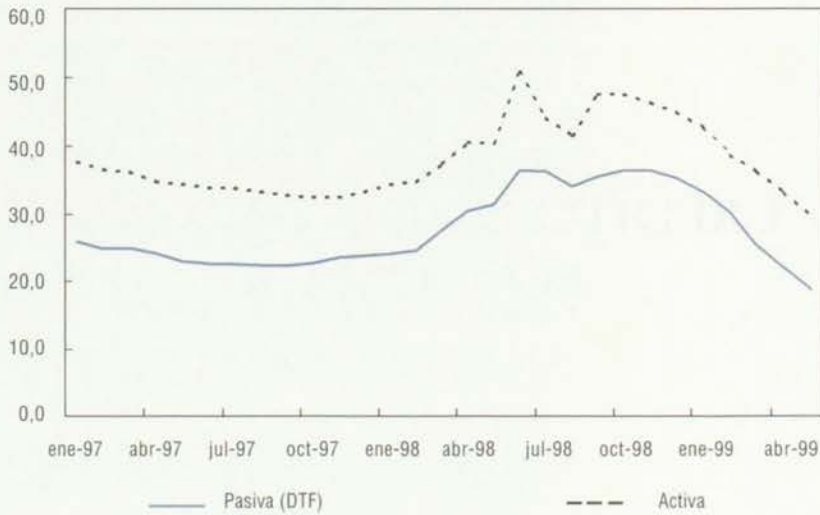
NOTA EDITORIAL

CRÉDITO Y REACTIVACIÓN ECONÓMICA

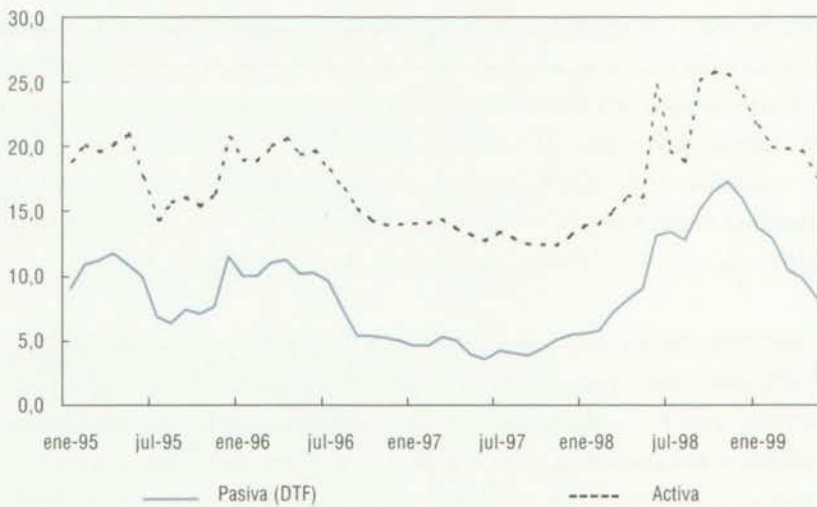
Hacia finales de mayo del presente año la tasa de interés activa nominal se situaba en 29,30% anual, con lo cual registraba una caída de 21,17 puntos porcentuales frente su pico de 50,47% alcanzado en junio de 1998. Algo similar ocurría con la tasa promedio de los depósitos a término fijo (DTF), cuya caída durante el mismo período fue de 17,55 puntos. Puesto que el descenso de las tasas nominales de interés ha sido más acentuado que el ocurrido en la tasa de inflación, se ha presentado también una caída de las tasas de interés reales tanto activa (8,13 puntos) como pasiva (9,04 puntos) frente a sus respectivos picos alcanzados en octubre y noviembre de 1998 (Gráfico 1).

A pesar de este descenso en el nivel general de las tasas de interés, la cartera del sistema financiero no muestra signos de recuperación. En efecto, entre enero y mayo el monto de la cartera de los principales intermediarios financieros descendió 0,9%, mientras que en el año completo a mayo alcanzaba un crecimiento nominal de apenas 0,35%, equivalente a una disminución real del 10%. Por su parte, el crecimiento de la cartera vencida se ha disparado en los últimos meses, superando ampliamente el ritmo de crecimiento de la cartera total (Gráfico 2). Lo anterior ha implicado que la proporción de cartera vencida a cartera total del sistema financiero se haya casi duplicado entre mayo de 1998 (8,0%) y mayo de este año (14,33%).

Gráfico 1
Tasas de interés nominales activa y DTF
 (Porcentaje)



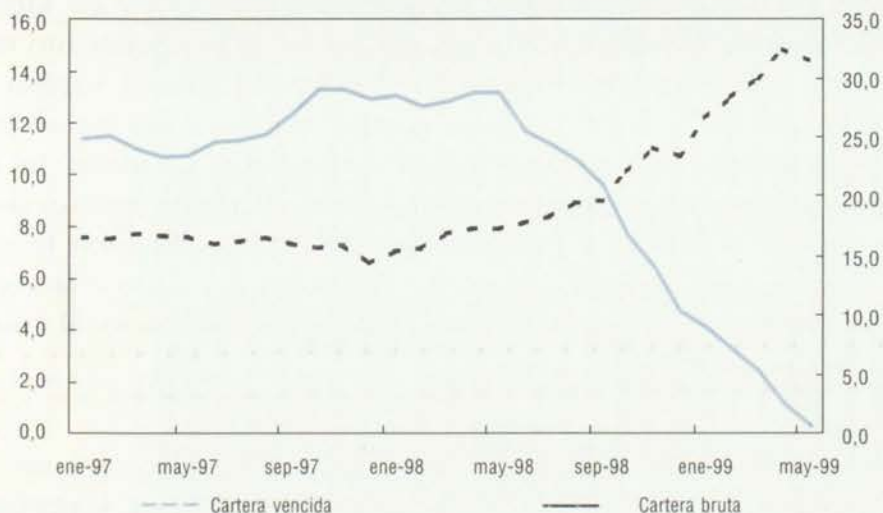
Tasas de interés reales activa y DTF
 (Porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

El comportamiento de la cartera bruta en dirección opuesta a la que cabría esperar dada la caída de la tasa de interés, pone en evidencia que el llamado *canal de crédito* se encuentra interrumpido. Según se plan-

Gráfico 2
Crecimiento anual de la cartera bruta vencida
Total del sistema financiero
 (Porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

tea en la literatura económica, dicho canal hace parte de los mecanismos de transmisión monetaria, en forma tal que coexiste y complementa el canal de dinero. Como lo ilustran Bernanke y Blinder (1988), si el canal del crédito es operativo, una expansión monetaria aumenta la demanda agregada tanto como resultado de la mayor oferta de dinero *como también* por el incremento de los préstamos bancarios. De esta manera, la política monetaria es doblemente efectiva en su propósito de estimular la actividad económica, pues no sólo actúa a través de una reducción de la tasa de interés de los bonos como tradicionalmente lo hace, sino también a través de la mayor oferta de crédito. Sin embargo, si los bancos son renuentes a prestar, únicamente el primer canal persiste, por lo cual, la efectividad de la política monetaria se reduce significativamente.

El estrangulamiento del canal de crédito que actualmente se observa en la economía colombiana constituye un obstáculo importante para la recuperación económica, particularmente si se tiene en cuenta que reconociendo las dificultades fiscales, el esquema de reactivación contemplado en el Plan de Desarrollo acertadamente evita apoyarse en el gasto público como motor de crecimiento, y lo hace en la recuperación

del consumo de los hogares, la inversión del sector privado y las exportaciones, para lo cual una oferta adecuada de crédito es un requisito indispensable.

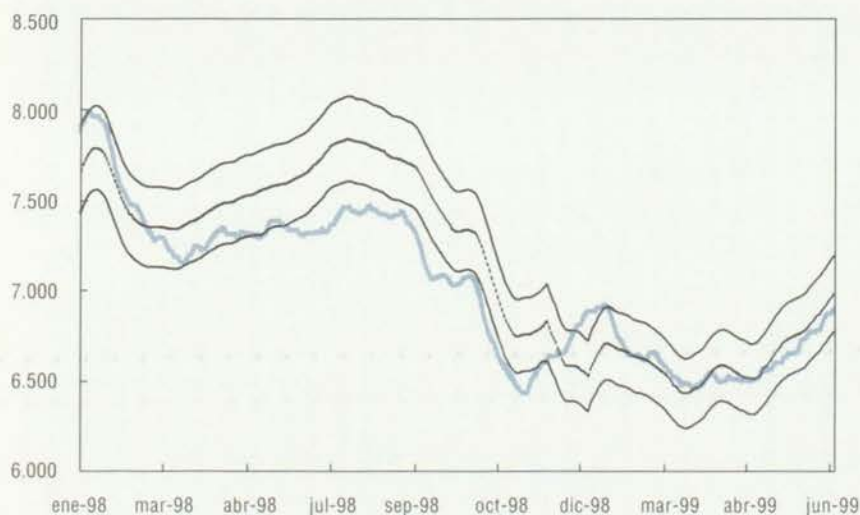
En estas circunstancias, adquiere gran importancia la tarea de identificar los factores que pueden estar dando origen al estancamiento de la cartera bancaria. Parte de este comportamiento sin duda se explica por el debilitamiento de la demanda de crédito resultante del escaso dinamismo de la economía. Otra parte, por restricciones de oferta. En esta Nota se aborda el problema desde el lado de la oferta de crédito, con el propósito de identificar las razones que están determinando la resistencia de los intermediarios financieros a canalizar crédito a la economía, dando origen al fenómeno que la literatura internacional conoce como "*credit crunch*"¹.

I. POLÍTICA MONETARIA Y EL COMPORTAMIENTO DE CARTERA

Un primer elemento que se debe considerar al examinar las razones que explican la reciente disminución de la cartera bancaria es si ese comportamiento ha sido o no motivado por una política monetaria restrictiva. Se trata de una pregunta relevante, pues en caso afirmativo la reducción de la cartera simplemente sería la manifestación del canal de crédito de la política monetaria, que al contraer la liquidez indirectamente reduce el volumen de crédito de la economía, en la medida en que los bancos y demás intermediarios financieros no dispongan de fuentes alternativas de recursos.

La política monetaria ha tenido importantes variaciones entre 1998 y lo corrido de 1999. Durante los tres primeros trimestres de 1998 se llevó a cabo una política monetaria restrictiva como mecanismo de defensa de la banda cambiaria bajo presión ante la gravedad de la crisis financiera internacional. Hacia octubre de 1998 la presión sobre la tasa de cambio comenzó a ceder, con lo cual fue posible adoptar medidas para incrementar la liquidez de la economía y reducir la volatilidad y nivel de la tasa de interés interbancaria². Como resultado, la tendencia decreciente de la base monetaria se revirtió hasta superar en el mes de enero el techo del corredor. Durante los últimos cuatro meses el promedio móvil de la base se ha mantenido en el centro del corredor, con lo cual la política monetaria cumple los lineamientos previstos de acuerdo con la meta de inflación establecida (Gráfico 3).

Gráfico 3
Base monetaria y corredor
Promedio móvil de 20 días
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República.

Otro indicador útil para examinar si las restricciones monetarias son las que han originado la reducción de la cartera financiera es la proporción entre cartera total y pasivos sujetos a encaje (PSE) (netos de encaje) más bonos. Como se observa en el Gráfico 4, durante los últimos siete meses dicha relación ha descendido sustancialmente, de donde se deduce que no es la escasez de este tipo de fondos prestables la que está generando la reducción de la cartera.

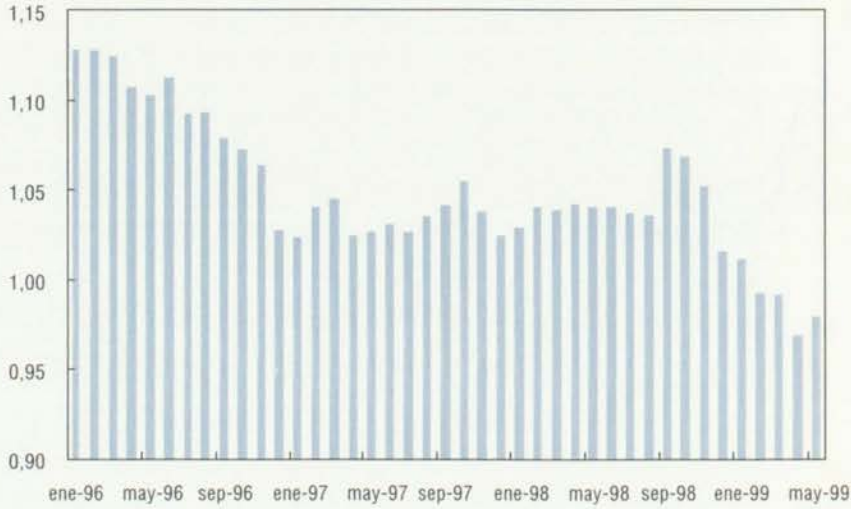
Un indicador más general se obtiene al relacionar la cartera vigente con todas las fuentes de recursos, que además de los PSE incluyen también el crédito externo y el patrimonio (Gráfico 5). En este caso la relación no desciende tan marcadamente como en el anterior, debido a que tanto el crédito externo como el patrimonio de las entidades financieras se ha venido contrayendo durante los últimos 18 meses. No obstante, el hecho de que la proporción de cartera al total de fuentes que generan crédito se reduzca, confirma que el estancamiento observado en la cartera no tiene su origen en la insuficiencia de fondos prestables.

La evidencia anterior muestra que la contracción observada de la cartera en lo corrido de 1999 no obedece a una política monetaria contraccionista, como tampoco a una escasez de fondos prestables. Su

Gráfico 4

Proporción entre cartera total y pasivos sujetos a encaje más bonos menos encaje requerido

(Porcentaje)

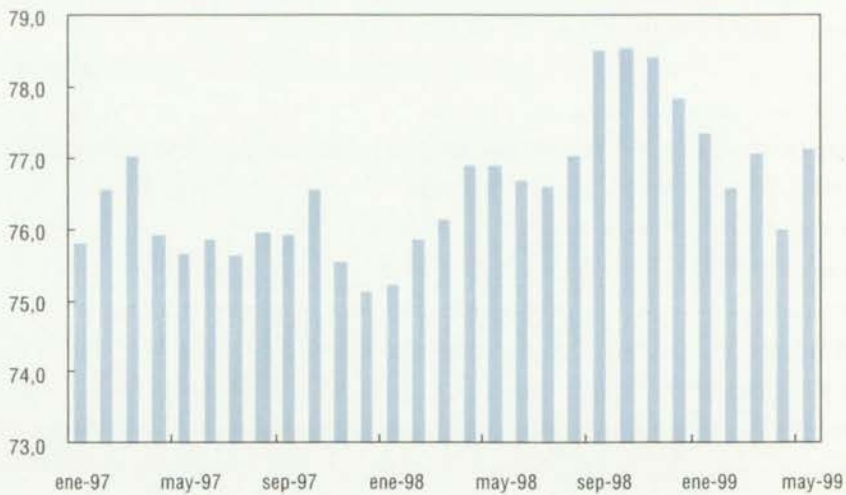


Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

Gráfico 5

Proporción entre cartera y fuentes totales de crédito

(Porcentaje)



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

origen más bien parece estar en la resistencia de los intermediarios a canalizar crédito a la economía, lo que hace presumir que deben existir factores ajenos a la política monetaria que están dando lugar a este comportamiento.

II. FACTORES QUE DESESTIMULAN LA OFERTA DE CRÉDITO

Entre los factores ajenos a la política monetaria que pueden estar induciendo a los intermediarios financieros a reprimir la oferta de crédito, pueden identificarse los más importantes. Primero, el mayor riesgo crediticio al que los intermediarios financieros se han visto enfrentados ante la insolvencia de muchos deudores. Segundo, el deterioro patrimonial de algunos intermediarios financieros, lo que de acuerdo con la regulación bancaria reduce el margen de crecimiento de la cartera. Tercero, la pérdida de valor de la finca raíz y de las firmas en general, que reduce el valor de las garantías reales y en consecuencia el volumen de crédito que se puede apalancar. En cuarto lugar, el encarecimiento de la obtención de liquidez a través del mercado interbancario, al haberse extendido el impuesto del 2 por 1.000 a estas operaciones.

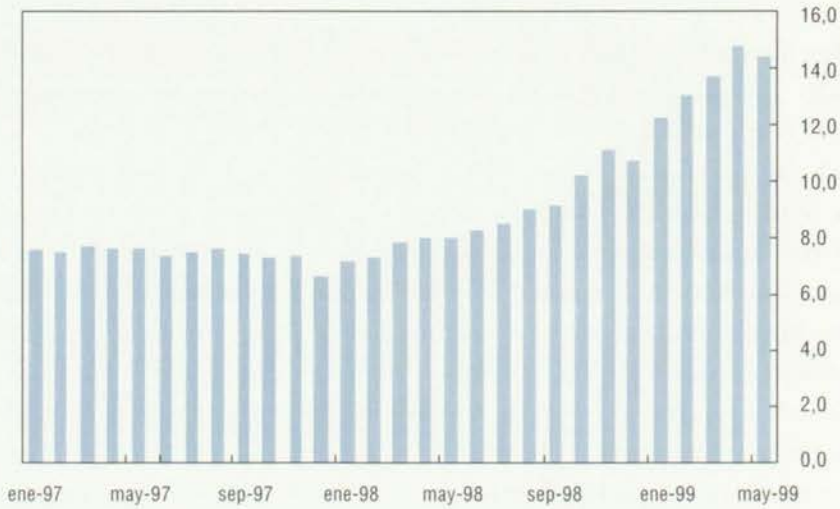
Otros factores adicionales que actúan en este mismo sentido se originan en las mayores dificultades de acceso a cupos de crédito externo, lo que se refuerza con la poca disposición de los intermediarios financieros a endeudarse en el exterior; en aspectos regulatorios que, como en el caso de la banca oficial, no permiten utilizar todas las recuperaciones en nuevos desembolsos de crédito; o en temores muy acentuados de iliquidez que afectan a determinados intermediarios financieros como las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), debido a la característica particular de su actividad. A continuación se examinan con algún detalle los principales factores mencionados.

A. Riesgo crediticio

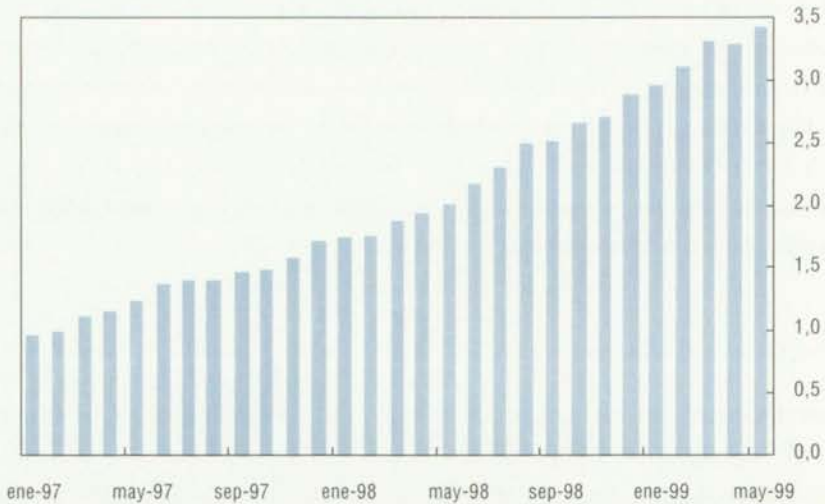
Un elemento que incide poderosamente en la percepción de un elevado nivel de riesgo por parte de los intermediarios financieros, es la importante acumulación de cartera vencida y de bienes recibidos en dación de pago durante el último año. La cartera vencida como proporción de la cartera total del sistema financiero pasó de 6,7% en diciembre de 1997 a 14,33% en mayo de 1999, en tanto que durante el mismo período la correspondiente proporción de bienes recibidos en dación de

pago pasó de 1,7% a 3,42%. En ambos casos estos indicadores se duplicaron durante el período señalado. (Gráfico 6).

Gráfico 6
Cartera vencida/ cartera total
Total sistema financiero
 (Porcentaje)



Bienes recibidos en pago/ cartera total
Total sistema financiero



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República

Ante esta situación los intermediarios financieros evitan asumir nuevos riesgos, por lo cual sólo aprueban los créditos más seguros y de alta calidad, dejando por fuera muchos clientes que en circunstancias normales obtendrían financiación. Entretanto, como se verificará más adelante, los recursos no canalizados hacia el crédito buscan refugio en activos de poco riesgo, así ofrezcan bajos rendimientos como sucede hoy en día con los Títulos de Tesorería (TES). Los sectores más afectados por esta reducción de la oferta de crédito han sido el agropecuario, el industrial, el comercio, y la construcción (Cuadro 1)³.

Estimaciones econométricas sobre la relación entre crecimiento de cartera y calidad de la misma elaboradas por Echeverry y Salazar (1999) confirman este planteamiento al obtenerse que la variable de deterioro de cartera es significativa y de signo negativo para explicar el crecimiento del crédito bancario, lo que los autores interpretan como "... el hecho de que ante un mayor riesgo percibido, el intermediario reacciona seleccionando más cuidadosamente los clientes en el proceso de adjudicación de créditos"⁴.

| Cuadro 1 | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------------|-------|--------------|------------|---------|----------|-----------|--------------|------------------------|------------------|--------|--------|
| Cartera bruta, según destino económico | | | | | | | | | | | |
| Total sistema financiero | | | | | | | | | | | |
| (Variación porcentual real anual) | | | | | | | | | | | |
| Fin de: | Total | Agropecuario | Industrial | Minería | Comercio | Servicios | Construcción | Administración pública | Sector eléctrico | Otros | |
| 1997 | Mar. | (5,06) | (9,86) | (12,69) | 6,19 | (9,53) | 23,19 | (6,27) | 17,89 | 23,44 | (7,18) |
| | Jun. | (12,58) | (22,56) | (18,20) | (13,58) | (15,94) | 4,69 | (21,56) | 15,08 | 23,92 | 1,56 |
| | Sep. | (2,60) | (21,21) | (12,57) | 7,28 | (10,96) | 3,39 | (9,49) | 13,83 | 20,16 | 21,40 |
| | Dic. | 1,90 | (20,91) | (10,17) | (5,22) | (10,55) | 7,78 | (2,90) | 11,46 | (0,27) | 27,24 |
| 1998 | Mar. | 7,25 | 19,02 | (5,60) | (10,69) | (1,87) | 5,77 | 7,29 | 21,02 | 26,64 | 13,51 |
| | Jun. | 19,24 | 2,73 | (2,49) | 160,69 | 6,30 | 23,95 | 24,33 | 24,54 | (2,15) | 28,93 |
| | Sep. | 9,88 | 6,10 | (1,97) | (21,39) | 10,42 | 20,30 | 8,73 | 24,26 | 22,26 | 12,45 |
| | Dic. | 0,58 | (7,86) | (3,78) | 7,42 | (11,86) | 3,16 | (1,05) | 3,60 | 12,93 | 8,98 |

Nota: No incluye Caja Agraria, BCH, FEN.
Fuente: Superintendencia Bancaria

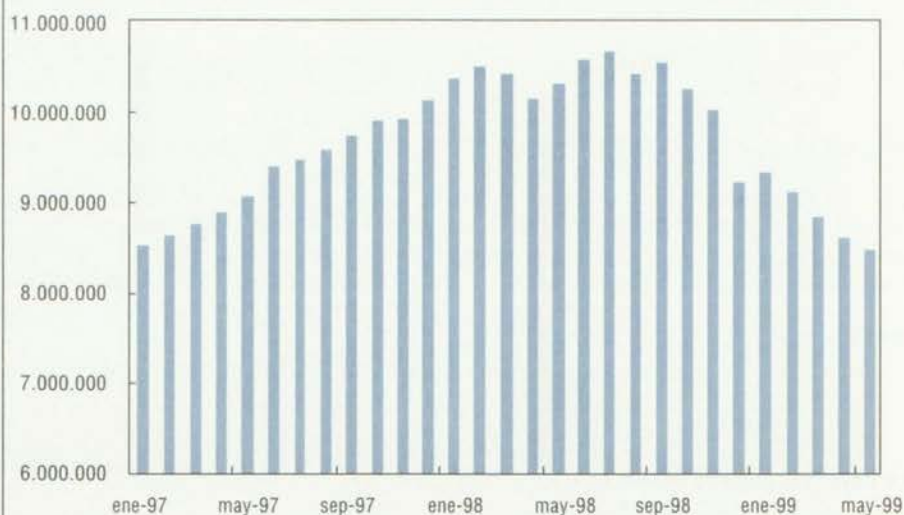
B. Deterioro patrimonial

Un segundo factor que explica la contracción de la oferta de crédito es la descapitalización de las principales entidades financieras a raíz de

las pérdidas por valor de \$1,1 billones que arrojó el ejercicio de 1998, y de las nuevas pérdidas producidas entre enero y mayo del presente año (Gráfico 7). La reducción patrimonial constituye una restricción al crecimiento de la cartera, debido a que la regulación bancaria colombiana conforme a los acuerdos de Basilea, establece una relación de solvencia mínima del 9% para los bancos y las CAV, lo que significa que el patrimonio técnico como proporción de los activos de riesgo no debe ser inferior a este porcentaje.

En febrero de 1998 los bancos tenían en promedio una relación de solvencia de 13,91%, lo que les permitía un crecimiento potencial de su cartera de 54,5%. A la misma fecha, la relación de solvencia para las CAV ascendía a 11,03%, lo que implicaba un crecimiento potencial de cartera del 22,6%. En mayo de 1999 la relación de solvencia mostraba un importante deterioro. Para el promedio de los bancos dicha relación alcanzaba el 10,6%, lo que arrojaba un crecimiento potencial de cartera de 22,9%, en tanto que para las CAV (excluyendo el BCH) el índice de solvencia había descendido a 10,4% permitiendo un crecimiento potencial de cartera de 15,7%.

Gráfico 7
Patrimonio del sistema financiero
 (Millones de pesos)



Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.

Aunque para el promedio del sistema bancario la relación de solvencia observada a mayo de 1999 es menos restrictiva que en el caso de las CAV, debe resaltarse que dicha razón es muy variable entre los distintos bancos. De hecho, el índice de solvencia de los establecimientos bancarios varía entre 23,1% y 0%, donde 11 de los 33 bancos no alcanzan el nivel mínimo de solvencia. En este último grupo se encuentran todos los bancos oficiales cuyo patrimonio técnico, a excepción del Bancafé, era nulo según los balances registrados a mayo. Los bancos privados, por su parte, arrojan una relación de solvencia de 11,34% superior a la del promedio del sistema, lo que les permitiría un crecimiento potencial de cartera de 26%. Si en el mercado de crédito bancario existen relaciones de clientela, y en consecuencia costos de traslado entre bancos, los clientes de aquellos bancos con baja solvencia enfrentarán restricciones efectivas de crédito.

En el caso de las CAV el deterioro patrimonial durante el último año ha sido severo. En efecto, si se incluye el BCH cuyo patrimonio técnico a abril de 1999 era cero, se obtiene que la relación de solvencia promedio del sistema de Ahorro y Vivienda era de 7,9%, inferior al límite establecido. Si se excluye el BCH se encuentra que el sistema de Ahorro y Vivienda podría aumentar su cartera en 15,7% en 1999, lo que implica un crecimiento real reducido y en consecuencia, una desaceleración adicional en el crecimiento de la cartera hipotecaria.

Las restricciones de la oferta de crédito como resultado de la menor solvencia del sistema financiero se ven acentuadas por el proceso de capitalización de intereses, que en el caso de las CAV es de carácter contractual. Si la tasa de interés activa supera el margen de crecimiento potencial de la cartera, la capitalización de intereses absorbería o inclusive desbordaría dicho margen, obligando a la entidad a restringir el desembolso de nuevos préstamos para evitar incumplir la relación mínima de solvencia. Este efecto disminuye en la medida en que el cliente pague una parte de los intereses causados, reduciendo así la capitalización de los mismos.

De nuevo las estimaciones econométricas de Echeverry y Salazar (1999) confirman la hipótesis de que la capacidad patrimonial influye positivamente sobre el crecimiento de la cartera, indicando que en la medida en que el capital es mayor existen más posibilidades para incrementar el crédito sin violar los requerimientos de capitalización impuestos por la regulación⁵.

C. Pérdida de valor de las garantías reales

El papel de las garantías es crucial para hacer viable una operación de crédito. De una parte, si el prestatario tiene riqueza que pueda ser apropiada por el intermediario financiero en el evento de no pago, el riesgo del prestamista se reduce. De otra parte, el peligro de perder la garantía provee los incentivos correctos a los prestatarios para utilizar los recursos del crédito sólo en los proyectos que sean más rentables y seguros. La combinación de estos dos elementos contribuye a una mayor disposición de los intermediarios financieros a canalizar crédito.

Teniendo en cuenta lo anterior, no sorprende que la disminución del valor de las garantías reales originada por la desinflación en el valor de la vivienda y de las firmas durante los últimos años haya contribuido a desestimular la oferta de crédito. En el caso de la vivienda, el alcance de dicha desinflación puede observarse en el Gráfico 8. Desde mediados de 1995 el incremento en los precios de la vivienda en las principales capitales del país se ha mantenido por debajo y cada vez a mayor distancia de la inflación medida con el índice de precios al consumidor. La caída acumulada de los precios reales de la vivienda entre enero de 1995 y marzo de 1999 se sitúa entre 29% en Medellín y 43% en Cali.

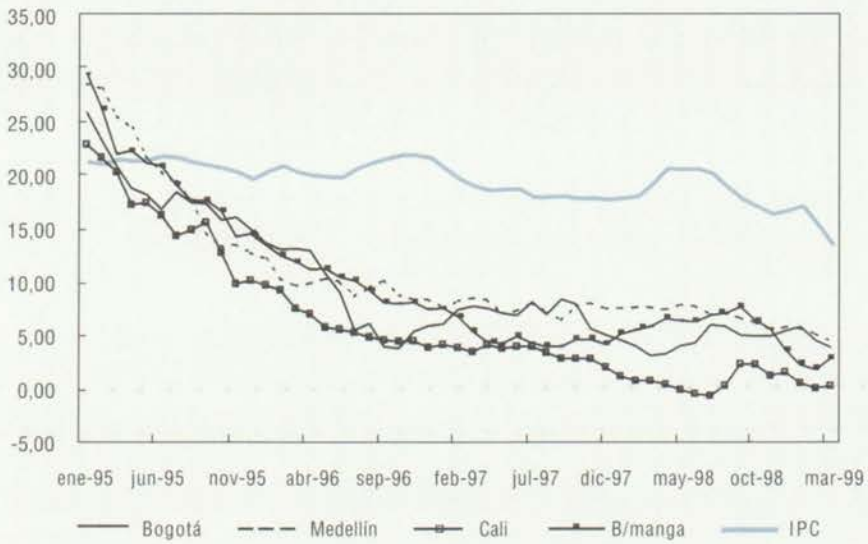
La pérdida en el valor real de la propiedad raíz no sólo menoscaba la confianza de los intermediarios financieros, sino que también acentúa sus pérdidas al reducir el valor de mercado de los bienes recibidos en dación de pago.

Con respecto a la pérdida de valor de las firmas, un indicador útil es la evolución de los índices de las Bolsas de Bogotá y de Medellín que entre octubre de 1997 y finales del año anterior mostraron una marcada tendencia descendente del precio de las acciones, que sólo recientemente ha tendido a interrumpirse ante la caída de las tasas de interés (Gráfico 9).

D. Encarecimiento de la liquidez

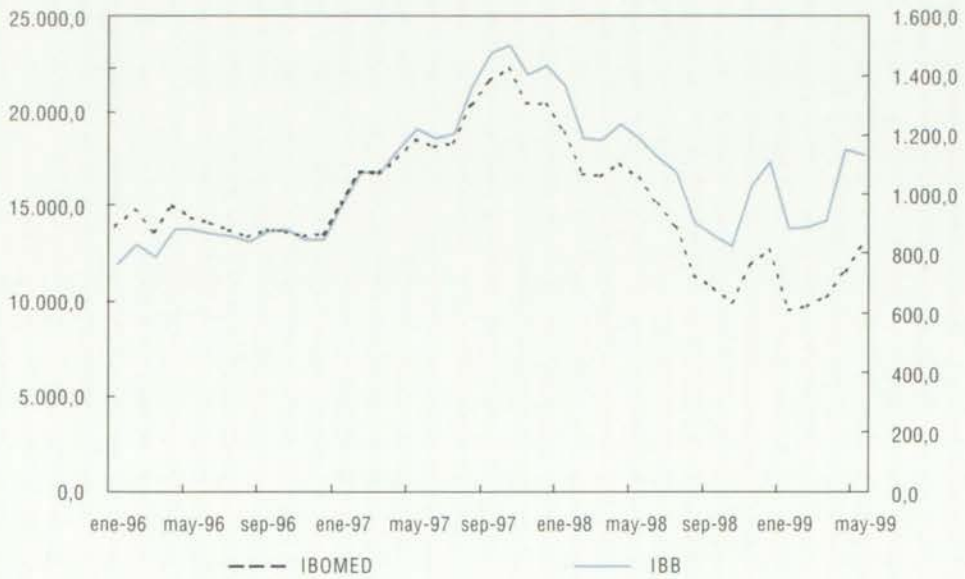
Otro factor autónomo que contribuye a explicar la resistencia de los intermediarios financieros a canalizar crédito hacia la economía es el fuerte encarecimiento que recientemente sufrieron las operaciones interbancarias. Un impuesto de 2 por 1.000 sobre una operación de crédito interbancario a un día implica un sobre costo equivalente a 62% anual. Aunque dicho sobre costo se reduce a medida que el plazo del

Gráfico 8
Inflación de los precios de vivienda e IPC
 (Porcentaje)



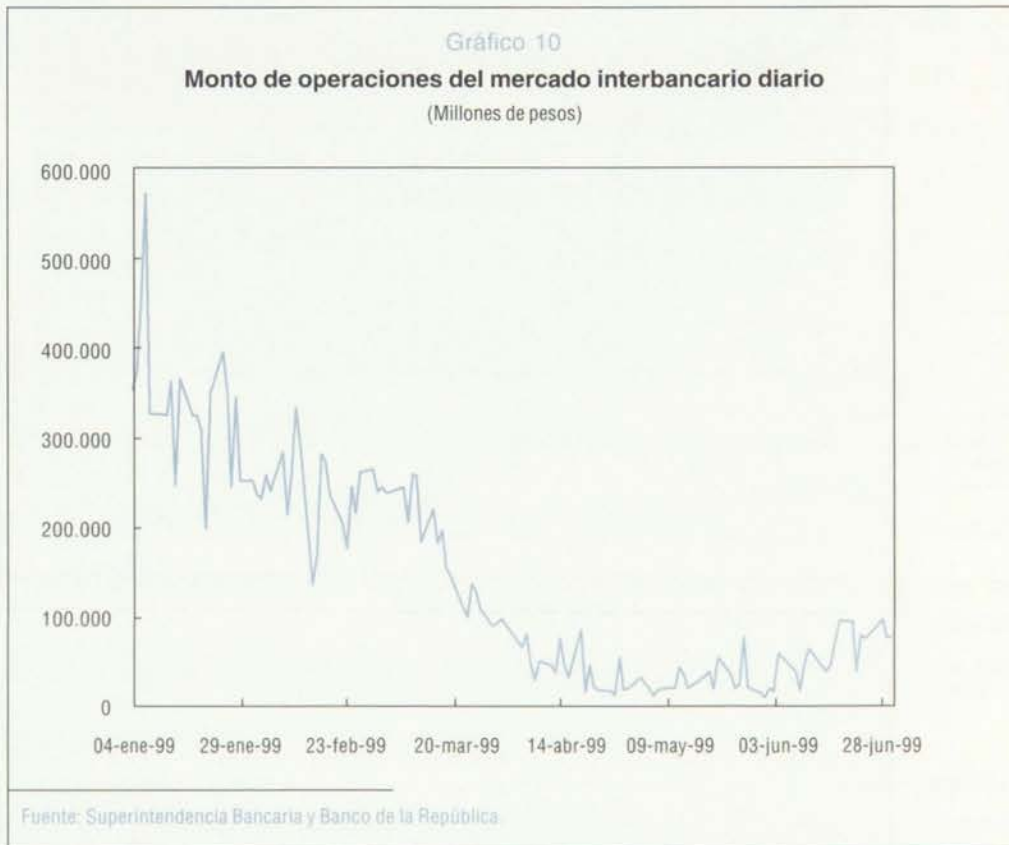
Fuente: Departamento Nacional de Planeación (DNP).

Gráfico 9
Índices IBB e IBOMED



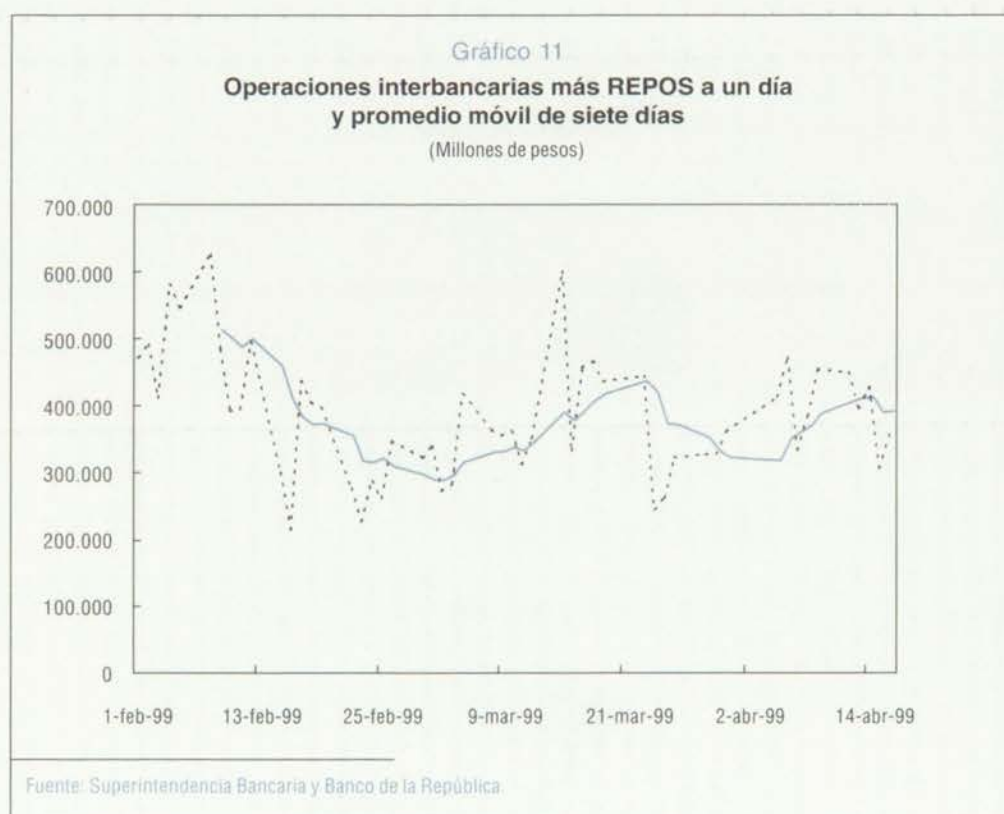
Fuente: Bolsa de Bogotá y Medellín.

crédito interbancario aumenta, sigue siendo sumamente oneroso para cualquier intermediario financiero. En estas circunstancias, no es de sorprender que el monto de las operaciones interbancarias haya disminuido aceleradamente después de que este impuesto entró en vigor, tal como se aprecia en el Gráfico 10 donde se muestra el monto de las operaciones interbancarias diarias entre enero y junio del presente año.



El encarecimiento de las operaciones interbancarias entorpece la compensación de excesos y defectos de liquidez entre los intermediarios financieros. Esta situación induce a los intermediarios a incrementar su posición de liquidez, haciéndolos más renuentes a llevar a cabo la transformación de plazos que una operación de crédito significa. Como resultado de este comportamiento se desestimula la oferta de crédito y se incrementa la demanda de exceso de reservas (sobre-encaje) o de títulos de deuda pública como los TES que le permitan al intermediario financiero un fácil acceso a la liquidez que suministra el Banco de la República mediante operaciones REPO.

La reducción del monto de operaciones del mercado interbancario ha logrado ser compensada por el suministro de liquidez a corto plazo por parte del Banco de la República a través de operaciones REPO. Esto se verifica en el Gráfico 11, donde la suma de operaciones REPO a un día, y de operaciones interbancarias se ha mantenido muy estable. El sistema financiero ha logrado así superar la virtual parálisis del mercado interbancario. No obstante el efecto sobre la oferta de crédito no es neutral, pues mientras que una parte de las operaciones interbancarias se hacía mediante cartas de compromiso sin necesidad de requerir títulos valores en garantía, todas las operaciones REPO con el Banco de la República exigen garantía de títulos de deuda pública como los TES o los Títulos de Desarrollo Agropecuario, desviando así recursos del canal de crédito.

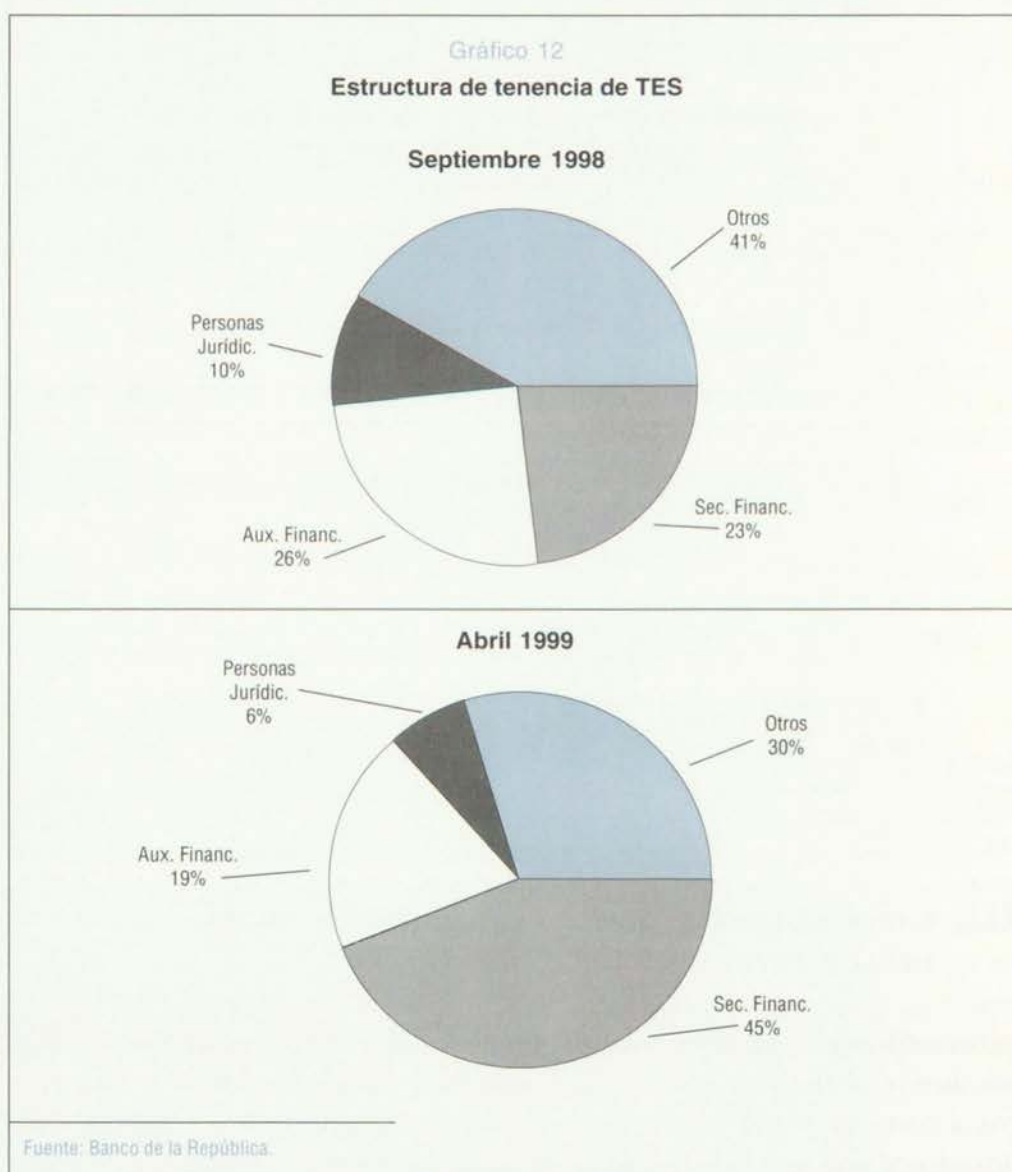


III. CONSECUENCIAS SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

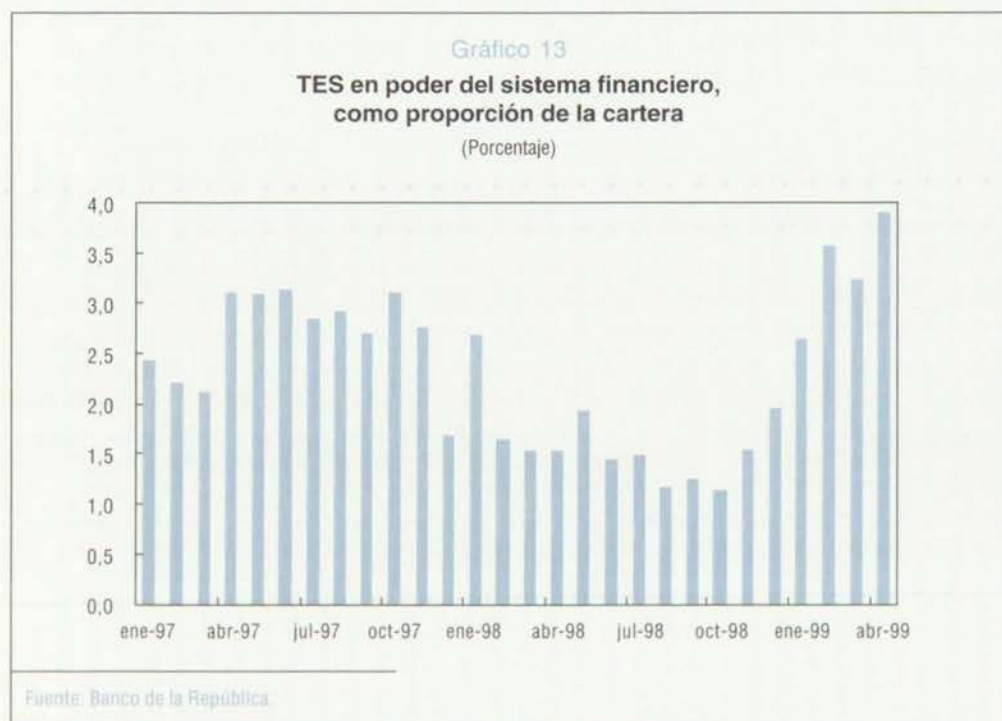
La combinación de factores autónomos a la política monetaria como los que se acaban de discutir ha inducido a los intermediarios financieros a conservar una mayor proporción de sus recursos en activos más líquidos y seguros, aunque estos tengan menor rendimiento, como los

Títulos de Tesorería de la Nación (TES). Igualmente, en estas circunstancias también ha resultado atractivo para los intermediarios financieros aumentar sus reservas bancarias por encima de lo requerido.

La evidencia sobre este comportamiento es clara. Con respecto al incremento de la demanda de TES por parte de los intermediarios financieros, en el Gráfico 12⁶ se compara la estructura de tenencia de TES entre agentes económicos distintos al sector público que existía en septiembre de 1998 con la que se presentaba a fines de abril de 1999⁷. Entre estas dos fechas el sector financiero duplicó su participación al pasar del 23% al 45%. Así mismo, como proporción de la cartera, el monto de



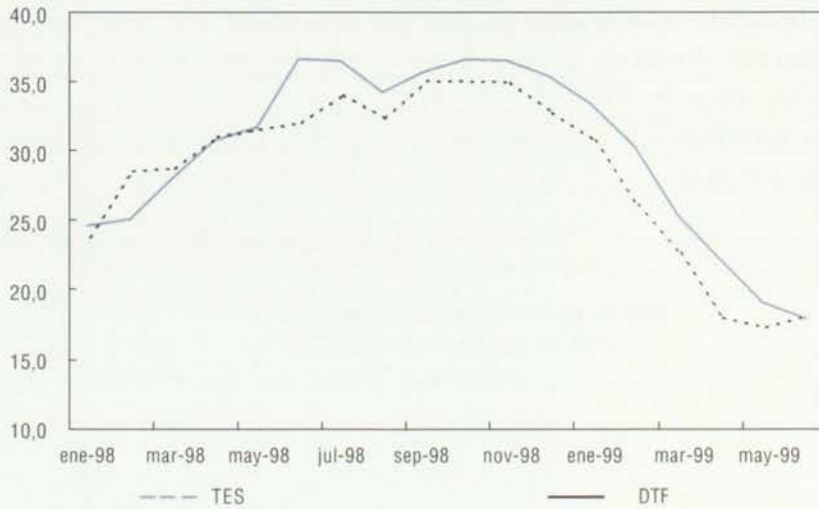
TES en poder del sistema financiero ascendió de 1,3% en septiembre 1998 a 3,9% en abril pasado (Gráfico 13). Esta es una señal clara de la poca disposición del sector financiero a canalizar recursos hacia crédito. Probablemente esta tendencia se verá acentuada en los próximos meses, como resultado de la necesidad del Gobierno de incrementar la meta de colocación de TES a través de subastas, a raíz de la caída de los recaudos tributarios y la menor colocación prevista de TES a través del mecanismo forzoso.



Evidencia adicional que corrobora que el sector financiero está canalizando una mayor proporción de su liquidez a la compra de papeles más seguros, es que la tasa de corte en la colocación de TES ha caído más rápidamente que el DTF (Gráfico 14). Esto muestra que la valoración que el mercado le está dando a estos títulos está aumentando y que los TES se están percibiendo, especialmente por el sistema financiero, como un refugio adecuado para escapar del riesgo y asegurar la liquidez.

Finalmente, la demanda de un mayor exceso de reservas bancarias es otra vía a través de la cual se produce un escape de recursos del canal de crédito. Aunque la evidencia a este respecto después de la entrada en vigor del impuesto del 2 por 1.000 sobre el mercado interbancario apenas comienza a conformarse, los excesos de reservas observados

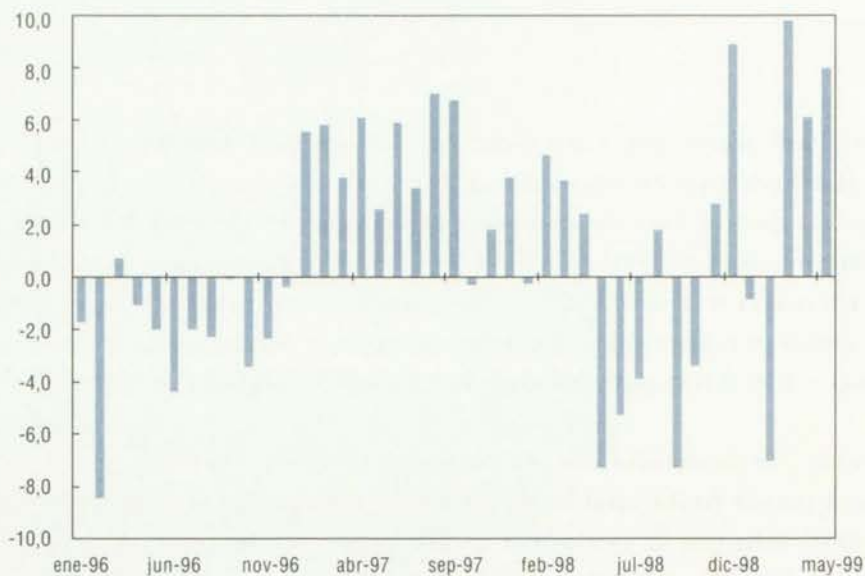
Gráfico 14
Tasa de corte de colocación de TES a un año y DTF
 (Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

durante marzo, abril y mayo constituyen un síntoma claro de que los intermediarios financieros comienzan a valorar mucho más que antes la liquidez y la seguridad (Gráfico 15).

Gráfico 15
Exceso de encaje como proporción del requerido
 (Porcentaje)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

IV. CONCLUSIONES

Los factores ajenos a la política monetaria identificados en esta Nota como elementos que están afectando la oferta de crédito, tan solo constituyen una explicación parcial de las razones que están generando el decrecimiento de la cartera del sistema financiero. De hecho, factores de demanda como la situación actual del sector industrial y comercial, la situación de los hogares, la actividad exportadora, las expectativas de los distintos agentes económicos, etc., requerirían ser tenidos en cuenta para ofrecer una explicación completa de los determinantes del mercado de crédito.

No obstante, la ventaja de concentrar la atención en los aspectos financieros consiste en que permite diagnosticar que la política monetaria no es la responsable de la reducción de la cartera del sistema financiero. Más aún, mientras las condiciones descritas no se solucionen una política monetaria expansionista resultaría poco eficaz como mecanismo de reactivación económica en vista de la inoperatividad del canal de crédito. En este sentido, se puede afirmar que la recesión económica en Colombia ha sido reforzada por una contracción autónoma de la oferta de crédito (*"Credit Crunch"*), lo cual concuerda con análisis teóricos como los de Bernanke (1983), (1991), Syron (1991), Woo (1999) y otros, que identifican mecanismos no monetarios a través de los cuales se propaga una recesión.

Aunque una reducción del margen de intermediación es deseable para tratar de incentivar un mayor flujo de crédito a la economía al estimular su demanda, tampoco parece probable que una expansión monetaria logre este propósito, pues los factores que explican el elevado margen de intermediación no obedecen a una estrechez de liquidez, sino fundamentalmente a la percepción de riesgo por parte de los intermediarios, y al costo de intermediación, cada uno de los cuales ha aumentado durante los últimos meses debido a la acumulación de activos improductivos.

En estas circunstancias, la reactivación económica bajo el esquema contemplado en el Plan de Desarrollo enfrenta un difícil obstáculo, en la medida en que la resistencia de los intermediarios financieros a canalizar crédito a la economía frustre la recuperación del consumo de los hogares, la inversión privada y las exportaciones.

Las recomendaciones de política que surgen de este análisis hacen ya parte de la estrategia general que se ha venido adelantando para supe-

rar la crisis financiera. La solución del problema de activos improductivos, la capitalización de las entidades financieras, la ayuda a deudores hipotecarios, y el saneamiento de la cartera vencida son todos elementos necesarios para restaurar las condiciones que permitan una mayor oferta de crédito. Adicionalmente, los recientes cambios en la regulación bancaria sobre el tema de provisiones y normalización de cartera⁸ que evitan la reducción automática de la calificación de un crédito cuando éste es refinanciado, y que permite que los clientes mejoren su calificación en el Centro de Información Financiera (CIFIN) cuando siendo no reincidentes logran poner al día su crédito, contribuirán a incrementar el flujo de préstamos, y evitarán hacer provisiones que no sean estrictamente necesarias. Subsiste el problema del encarecimiento de la liquidez por el impuesto del 2 por 1.000 sobre las operaciones interbancarias, que desaparecerá tan pronto se sancione la Ley del Plan de Desarrollo.

*Miguel Urrutia Montoya**
Gerente General

* Esta Nota se elaboró con la colaboración de Jorge Toro C. y Daniel Mejía L. Las opiniones del presente editorial no comprometen a la Junta Directiva y son responsabilidad del Gerente General.

NOTAS

- ¹ Véase al respecto, Bernanke (1983); Syron (1991); Bernanke y Lown (1991); Browne y Rosengren (1992); Kashyap y Stein (1994); Chan-Lau y Chen (1998); Woo (1999).
- ² Entre las medidas más importantes se destaca la disminución de los encajes sobre depósitos en cuenta corriente, de ahorro y a término, así como la remuneración de estos dos últimos. Se facilitó el acceso a los apoyos ordinarios y especial de liquidez; se redujo sucesivamente la franja de intervención de la tasa de interés interbancaria, y se establecieron tasas máximas ("tasas Lombardas") a las cuales se ofrecía toda la liquidez requerida por el mercado a un plazo de siete días respaldada con cartera o con TES.
- ³ En el caso del sector agropecuario, nótese que el Cuadro 1 no incluye Caja Agraria. Ante la insolvencia y liquidación de esta entidad, la restricción de crédito hacia este sector probablemente es más severa de lo que estas cifras muestran.
- ⁴ La regresión de corte transversal para los bancos en el período septiembre-diciembre de 1998 arroja el siguiente resultado: $CRC = 13,49 - 1,53 CLC$, donde: CRC: crecimiento de la cartera durante el trimestre (1,78) (-1,90). CLC: calidad de la cartera al comenzar el trimestre.
- ⁵ La regresión de corte transversal para los bancos en el período septiembre-diciembre de 1998 arroja el siguiente resultado: $CRC = -26,92 + 2,51 CP$, donde: CRC: crecimiento de la cartera durante el trimestre (-2,07) (2,37). CP: capacidad patrimonial al comenzar el trimestre.

- ⁶ Las definiciones utilizadas en el Gráfico son las siguientes: *Sector financiera*: bancos comerciales; fiduciarias; corporaciones de ahorro y vivienda; corporaciones financieras; compañías de financiamiento comercial; cooperativas. *Auxiliares financieros*: corredores de bolsa; compañías de seguros y capitalización; sociedades de pensiones y cesantías; almacenes generales de depósito; compañías de reaseguros; fondos mutuos de inversión. *Sector privado*: personas jurídicas; entidades sin ánimo de lucro; personas naturales. Otros: Banco de la República; Deceval.
- ⁷ No se incluye al sector público para analizar esta estructura de tenencia, debido a que la compra de TES por parte de las entidades públicas no obedece a una lógica de mercado, sino a colocaciones de carácter forzoso o convenido, diseñadas para trasladar los excesos de liquidez de dichas entidades al Gobierno Central.
- ⁸ Circular Externa de la Superintendencia Bancaria 039 de junio, 1999.

REFERENCIAS

- Banco de la República (1999). Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, marzo.
- Bernanke, Ben (1983). "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, Vol. 73, pp. 257-273, junio.
- Bernanke, Ben y Cara S. Lown (1991). "The Credit Crunch". *Brookings Papers of Economic Activity*, Vol. 2, pp. 205-239, Washington D.C., Brookings Institution.
- Bernanke, Ben y Mark Gertler (1995). "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 No 4, pp. 27-48.
- Browne Lynn E. y Eric S. Rosengren (1992). "Real State and the Credit Crunch: An Overview", *New England Economic Review*, noviembre/diciembre, pp. 25-36.
- Chan-Lau Jorge A. y Zhaohui Chen (1998). "Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation-with Reference to the Asian Financial Crisis", *IMF Working Paper WP/98/127*, agosto. International Monetary Fund, Washington D.C.
- Echeverry, Juan Carlos y Natalia Salazar (1999). "¿Hay un Estancamiento de la Oferta de Crédito?". Mimeo, Unidad de Análisis Macroeconómico – DNP, mayo.
- Fama, Eugene F. (1985). "What's Different About Banks", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 45, pp. 29-39.
- James, Christopher (1987). "Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans", *Journal of Financial Economics*, Vol. 19, pp. 217-36.
- Kashyap, Anil y Jeremy Stein (1994). "Monetary Policy and Bank Lending", en *Monetary Policy*, NBER Research Studies in Business cycles, Vol. 29.
- Rincón, Hernán (1999). "Agregados monetarios durante Crisis Financieras de los 80's y 90's y la situación de Colombia en los 90s", *documento de trabajo*, Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República, marzo.
- Stiglitz, Joseph y Andrew Weiss (1981). "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol. 71 (2).
- Syron Richard F. (1991). "Are We Experiencing a Credit Crunch?", *New England Economic Review*, julio/agosto, pp. 3-10.
- Woo, David (1999). "In Search of 'Capital Crunch': Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan", *IMF Working Paper WP/99/3*, enero. International Monetary Fund, Washington D.C.