

Recuadro 2

Comportamiento del crédito comercial en moneda nacional, marzo de 2020-septiembre de 2021

Tatiana Andrea Mora Arbeláez
Luis Hernán Calderón López*

1.1 El período prepandemia

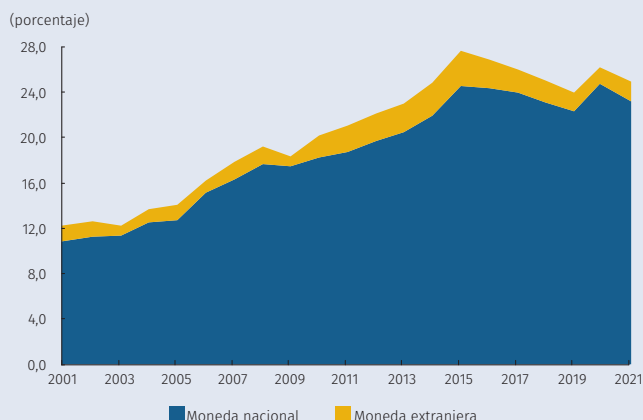
Desde 2016 y hasta febrero de 2020 la cartera comercial bancaria total (moneda nacional: MN y moneda extranjera: ME) venía presentando un proceso de ajuste (Gráfico R2.1). Desde finales de 2014 y hasta comienzos de 2016 las caídas persistentes en el precio del petróleo y de los términos de intercambio se vieron reflejadas en una pérdida del ingreso nacional, en aumentos en las medidas de riesgo país y de crédito, en depreciaciones de la tasa de cambio y en una fuerte desaceleración del comercio exterior y de la absorción. En este entorno, a partir de 2015 la cartera en ME cayó, y de 2016 en adelante la cartera en MN se desaceleró desde tasas de crecimiento anuales de alrededor del 15% en el primer semestre de 2016, hasta descender a un mínimo del 2,4% en septiembre de 2017 (Gráfico R2.2, paneles A y B). A partir de este último año en el endeudamiento de las empresas se evidenció una mayor contribución de otras fuentes de financiamiento distintas a las otorgadas por los establecimientos de crédito locales (EC). El crédito externo directo ganó dinamismo, y representó una mayor contribución dentro del endeudamiento comercial, al tiempo que la cartera en MN perdió participación. Durante 2019, al adicionar a la cartera comercial la emisión de bonos y el endeudamiento externo directo, se observó un repunte en el endeudamiento comercial.

La cartera comercial en MN presentó una desaceleración importante en 2016 y continuó creciendo de forma lenta hasta la llegada de la pandemia (Gráfico R2.2, panel A). La cartera bruta comercial en MN pasó de tener crecimientos del 16% en el primer trimestre de 2016 a valores entre el 3% y 4% durante los años siguientes y hasta los primeros dos meses de 2020. En general, y a pesar de repuntes transitorios hacia finales de 2019, en los años previos a la pandemia las tasas de crecimiento del crédito a las empresas fueron bastante menores a las observadas antes de 2017.

El bajo dinamismo de la cartera comercial previo a la pandemia se dio en un entorno de tasas de interés comerciales

* Los autores pertenecen al Departamento de Programación e Inflación del Banco de la República; las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente las del Banco de la República, ni la de su Junta Directiva.

Gráfico R2.1
Cartera comercial a PIB^{a/}
(datos anuales)

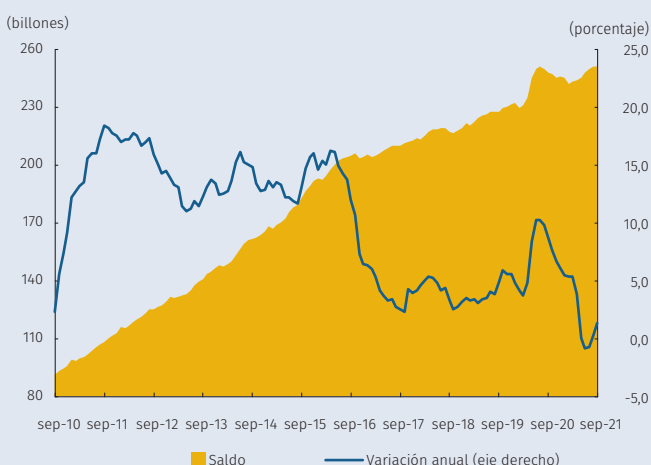


a/ El 2021 corresponde al mes de septiembre.

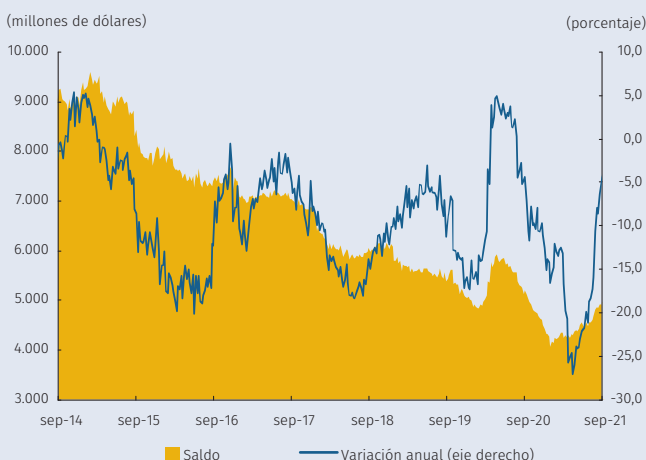
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.

Gráfico R2.2
Cartera comercial
(saldo y variación anual)

A. Moneda nacional



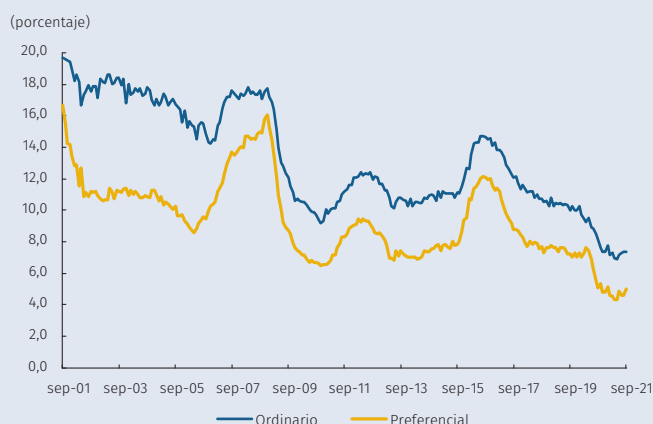
B. Moneda extranjera (datos semanales)



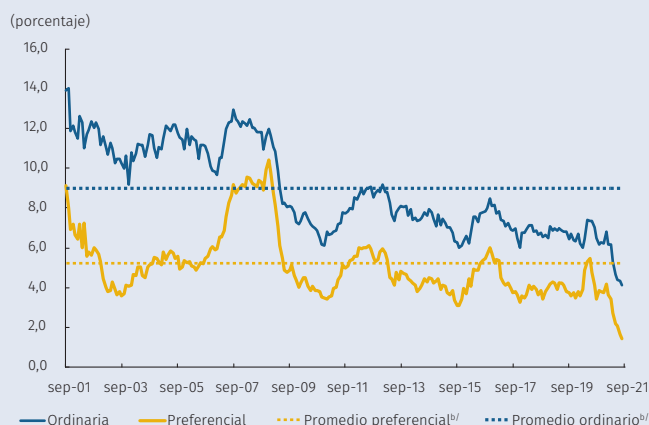
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

nominales y reales bajas. Después de los máximos históricos registrados en agosto de 2016, las tasas de interés a las empresas mantuvieron un comportamiento a la baja, acorde con el período de reducciones de la tasa de política monetaria (TPM). Durante 2018 y 2019 se moderó la tendencia decreciente en las tasas de los créditos ordinarios y preferenciales y se mantuvieron en niveles nominales y reales por debajo de sus promedios históricos calculados desde el año 2000 (Gráfico R2.3). Las tasas de interés comerciales bajas, junto con la lenta recuperación del crédito comercial sugerían que la demanda por esta modalidad de crédito permanecía débil antes de la pandemia.

Gráfico R2.3
A. Tasas nominales de interés comerciales
(promedios mensuales)



B. Tasas reales de interés comerciales^{a/}
(promedios mensuales)



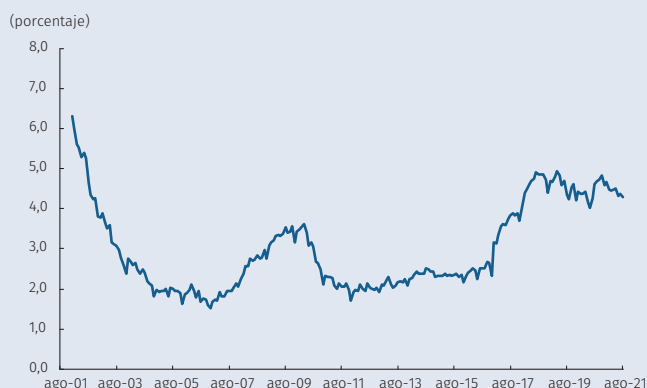
a/ Deflactado con IPC sin alimentos.

b/ Los promedios son calculados desde 2000.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En los meses previos a la pandemia los indicadores de riesgo de la cartera comercial habían mostrado alguna mejora, después de alcanzar niveles históricamente altos en 2018¹ (Gráfico R2.4). A partir de 2016, al tiempo que se daba la desaceleración de la cartera comercial, el indicador de mora presentó deterioros en todos los sectores económicos, a excepción del de actividades mineras y el de actividades financieras. Sectores como electricidad, transporte y agropecuario fueron los que registraron mayores deterioros en

Gráfico R2.4
Indicador de mora de la cartera comercial
(datos mensuales)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

este indicador². Durante 2018 el nivel de este indicador fue del 4,6% en promedio, superior al observado desde 2015 (3,3%) y durante el segundo semestre de 2019 sus niveles continuaron siendo altos, pero mostraron una tendencia decreciente que se mantuvo hasta principios de 2020. Lo anterior sugiere que el modesto dinamismo registrado por la cartera comercial en los meses previos a la llegada de la pandemia estuvo acompañado por una leve mejora en su calidad.

1.2 Período de pandemia

Ante la llegada de la pandemia y sus posibles consecuencias sobre el sistema financiero, el Banco de la República respondió de forma inmediata, suministrando una importante liquidez para estabilizar el sistema de pagos y de crédito, implementando coberturas para suplir el faltante de liquidez en divisas y reduciendo la tasa de interés de política. La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) respondió de manera inmediata y oportuna ante los cambios repentinos en las condiciones macroeconómicas ocasionados por la aparición de la pandemia mediante acciones encaminadas a suministrar una amplia liquidez a la economía y garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, y de los mercados cambiario, de deuda pública y de crédito. Para tal efecto, la JDBR amplió los montos, contrapartes, plazos y títulos admisibles de las operaciones de expansión transitoria (repos) del Banco de la República, y las modalidades de títulos públicos y privados. También redujo el encaje en 2 puntos porcentuales (pp) en promedio (del 7% al 5%) y realizó compras de títulos públicos y privados. Por otra parte, para reducir la presión sobre el mercado cambiario, se introdujeron mecanismos de intervención (ventas de dólares *forward* y *swaps* de dólares) que facilitaron las coberturas y ampliaron la liquidez en dólares, sin afectar el monto de las reservas internacionales. Adicionalmente, la tasa de interés de política se redujo significativamente (-250 puntos base, pb), con el objetivo de reducir los costos financieros a los hogares y a las empresas y apoyar la recuperación económica a medida que los mercados retornaban a la normalidad. A septiembre de 2021 la tasa de interés de política se ubi-

1 Los niveles observados en 2018 son los más altos desde 2005.

2 Véase el *Reporte de Estabilidad Financiera*, marzo de 2018: <https://www.banrep.gov.co/es/reportes-estabilidad-financiera-primer-semestre-2018>

caba en mínimos históricos nominales (1,75%) y reales, con lo cual en todo el período de la pandemia la postura de la política monetaria ha sido ampliamente expansiva.

Desde el inicio de la pandemia el Gobierno implementó medidas para reforzar la liquidez y facilitar el acceso de las empresas al crédito. Desde mediados de marzo expidió medidas para facilitar el otorgamiento de préstamos destinados a capital de trabajo y pagos de nóminas³. Para tal efecto, habilitó un programa de garantías con el Fondo Nacional de Garantías con un cupo de COP7,4 billones (b) destinado a crédito comercial⁴, que posteriormente aumentó hasta COP15 b. Según este programa, las empresas podrían cubrir hasta el 90% de los préstamos de acuerdo con sus vulnerabilidades y niveles de riesgo. También autorizó la apertura de líneas de crédito directo y de redescuento a través de Bancoldex, Findeter y Finagro con recursos iniciales por COP3,3 b⁵, que luego aumentó hasta COP3,9 b⁶. En cuanto a liquidez, aplazó el cumplimiento de obligaciones tributarias, aceleró la devolución de impuestos⁷ y aplazó el aporte a pensiones de abril y mayo⁸. Asimismo, implementó el Plan de Apoyo al Empleo Formal (PAEF)⁹, mediante el cual el Gobierno contribuía con el 40% de un sueldo mínimo por cada empleado que mantuvieran las empresas que demostraran caídas en sus ingresos en al menos el 20% en el período de la pandemia¹⁰; este subsidio se mantuvo vigente hasta marzo de 2021.

La Superintendencia Financiera de Colombia (Superfinanciera) expidió normas mediante las cuales les permitió otorgar un tratamiento especial a aquellos deudores que tuvieron problemas para cumplir con sus créditos. Sin afectar la calificación de la cartera¹¹ y con vigencia entre marzo y julio de 2020, la Superfinanciera autorizó a los EC para que acordaran con los deudores cambios temporales en la tasa de interés¹², en las cuotas, en los plazos y el otorgamiento de períodos de gracia. Luego, en el denominado Programa de Acompañamiento a Deudores (PAD)¹³, aplicado inicialmente hasta el segundo semestre de 2020, y prorrogado

hasta junio de 2021, definió los parámetros para ajustar las condiciones financieras de los préstamos vigentes. Este programa buscaba que las condiciones financieras fueran más compatibles con el deterioro que estaba enfrentando la actividad económica, sin aplicar las normas de reestructuración, pero reconociendo los impactos financieros y calculando, de acuerdo con la regulación ordinaria, las provisiones que resultaran de los modelos de evaluación de riesgos.

La fuerte expansión de liquidez y el incremento en la preferencia por activos líquidos se reflejó en un significativo aumento del M3 y de sus componentes. Los depósitos fueron suficientes para atender una importante demanda de crédito. Entre el cierre de febrero y junio de 2020 el M3 aumentó cerca del 9,5% (COP51,6 b), y registró tasas de crecimiento anuales del orden del 16%, las más altas de los últimos seis años, reflejando el fuerte incremento en la demanda por efectivo y por depósitos a la vista¹⁴. El conjunto de medidas implementadas por la JDBR permitió irrigar recursos adicionales a la economía por cerca de COP40 b entre marzo y junio de 2020. Estos recursos representaron aproximadamente el 35% de la base monetaria, 7% de la liquidez secundaria (M3), y 3,7% del PIB del país. El incremento en los depósitos, validado por la fuerte inyección de liquidez por parte del Banco, fue de tal magnitud que permitió una expansión de todos los rubros del activo de los EC¹⁵. La inyección de liquidez también ayudó a estabilizar los mercados de deuda pública y privada y a asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos. Adicionalmente, la relación cartera total en MN a depósitos fue amplia, sugiriendo disponibilidad de recursos para soportar el crecimiento del crédito.

En un entorno de alta incertidumbre al inicio de la pandemia, las empresas solicitaron una alta cantidad de crédito para protegerse ante futuros deterioros en sus flujos de caja. A finales de 2020 las empresas realizaron prepagos y la cartera comercial empezó a contraerse. En el segundo trimestre de 2021 este saldo empezó a crecer, aunque a tasas bajas. Desde mediados de marzo de 2020 la gran volatilidad e incertidumbre en los mercados, generada por la crisis sanitaria y los cierres de muchos sectores económicos¹⁶, contribuyeron al aumento de la demanda de crédito por parte de las empresas para prevenir el deterioro de sus flujos de caja. Así, en el bimestre marzo-abril los desembolsos de préstamos preferenciales se duplicaron frente a los observados en el resto del año, mientras que las amortizaciones se redujeron debido, en parte, a los períodos de gracia autorizados por la Superfinanciera. De esta forma, entre febrero y junio el salto en el nivel de la cartera comercial en MN fue notable¹⁷ y su crecimiento anual pasó del 3,7% al 10,3%. En el segundo semestre las amortizaciones aumentaron y se registraron prepagos de crédito, con lo cual hacia finales de 2020 se registró una caída de la cartera comercial. Esto se dio en un entorno en el que los períodos de gracia vencían, los temores de riesgos de liquidez se disipaban y la economía

3 Resoluciones 380 del 10 de marzo de 2020 y 385 del 12 de marzo de 2020. Decretos legislativos 417 del 17 de marzo de 2020, que declaró la Emergencia Económica, Social y Ecológica, y el Decreto 417 del 23 de marzo de 2020, con el que se autoriza a las entidades financieras oficiales de segundo piso el diseño de instrumentos para el apoyo del crédito a las empresas.

4 Para microempresas y trabajadores independiente se dispuso cupos por COP2,6 b que se han incrementado hasta COP10,6 b.

5 Véanse los Informes sobre el sistema financiero durante la Cuarentena Obligatoria por la Vida, Superintendencia Financiera de Colombia.

6 Para mayor detalle véase el Recuadro 2 del Informe de Política Monetaria de abril de 2020.

7 Decretos legislativos 520 del 6 de abril de 2020 y 535 del 10 de abril de 2020.

8 Decreto 558 de 2020.

9 Decreto Legislativo 639 del 6 de mayo de 2020.

10 Porcentaje que elevó al 50% en tal fecha cuando los empleados fueran mujeres y que la empresa perteneciera a los sectores más afectados por la pandemia, Ley 2060 del 22 de octubre de 2020.

11 Circulares Externas 007 y 014 de marzo de 2020.

12 Prohibiendo cualquier aumento de las tasas de interés inicialmente pactadas o algún cobro administrativo.

13 Circular Externa 022 del 30 de junio de 2020.

14 Dentro del M3 se presentó un alto crecimiento del efectivo y de depósitos a la vista. En el caso particular del efectivo, el crecimiento real fue el mayor desde la década de los ochenta.

15 Entre finales de febrero y junio de 2020 los depósitos crecieron COP39,4 b, en comparación con el crédito, el cual creció COP16 b.

16 Decretados por el Gobierno como estrategia para limitar la propagación del Covid-19.

17 La cartera comercial en MN pasó de COP231,6 b en febrero a COP251,4 b en junio de 2020.

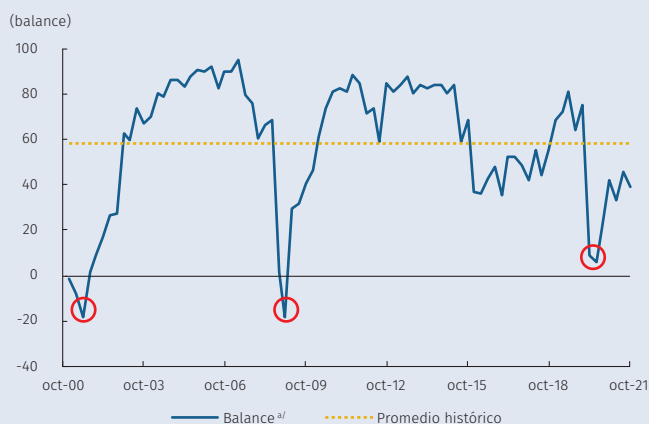
se recuperaba, aunque a niveles todavía muy inferiores a los observados antes de la pandemia. Posteriormente en 2021, entre el primer y segundo trimestre se registró un aumento importante de la cartera comercial, pero su crecimiento anual a junio se reducía (la cartera comercial se contrajo en un 0,7% anual), en parte, por una alta base de comparación¹⁸. En septiembre el saldo de la cartera comercial superó los altos niveles observados un año atrás y registró un crecimiento anual del 2,36%, aun inferior que el estimado para la actividad económica. Este comportamiento se dio en un entorno de una fuerte recuperación del producto (después de los efectos negativos que generó la tercera ola de contagio del Covid-19 y los bloqueos viales sobre el producto del segundo trimestre), de mejora en las utilidades de los EC, de moderación del riesgo de crédito y de una postura de la TPM ampliamente expansiva.

Un análisis a los microdatos muestra que el comportamiento agregado de la cartera comercial exhibió una importante heterogeneidad durante la pandemia. La información desagregada por firma muestra que el comportamiento agregado de la cartera comercial contiene desempeños diferenciados por nivel de endeudamiento. Al comienzo de la pandemia el crédito fluyó principalmente a un número reducido de empresas con grandes desembolsos, en particular aquellas que buscaban liquidez para suplir la caída de su ingreso. De acuerdo con los datos, el 1% de las firmas que más aumentaron su endeudamiento entre diciembre de 2019 y junio de 2020 responden casi por la totalidad del comportamiento del crédito comercial agregado, su aumento y subsecuente disminución¹⁹. Al excluir este 1% con mayor crecimiento del endeudamiento, el comportamiento de la cartera comercial fue más estable, e incluso presentó una aceleración a partir del cuarto trimestre de 2020. Al descontar el 10% o el 20% de las firmas que más aumentaron su endeudamiento, el desempeño de dicha cartera tuvo una caída en el primer semestre de 2020 y una recuperación vigorosa en el segundo semestre. En síntesis, al comienzo de la pandemia el crédito fluyó principalmente a un número reducido de empresas grandes con altos desembolsos, en particular aquellas que buscaban liquidez para suplir la caída de sus ventas, mientras que desde finales de 2020 ha fluído al resto de empresas²⁰.

A pesar del fuerte incremento del crédito comercial al inicio de la pandemia, la percepción sobre la disponibilidad de crédito cayó, aunque menos que en otras crisis y, posteriormente, se registró una recuperación importante de este indicador. Los resultados de la *Encuesta trimestral de*

*expectativas económicas*²¹ sugieren que, en el segundo trimestre de 2020, las empresas percibieron una caída en la disponibilidad de crédito (Gráfico R2.5); no obstante, esta fue menos acentuada que la observada en otras crisis, como las registradas en 1999 o en la crisis financiera internacional de 2008-2009. Durante 2021 la percepción de disponibilidad de crédito se sigue recuperando y a octubre del mismo año continuó acercándose a su promedio histórico.

Gráfico R2.5
Percepción actual de disponibilidad de crédito



a/ Balance = percepción alta + ninguna percepción - percepción baja.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas económicas*).

Entre marzo y agosto de 2020 el riesgo de crédito comercial no aumentó debido, en gran parte, a las medidas implementadas por la Superfinanciera. Posteriormente, el riesgo de crédito se incrementó y solo hasta el tercer trimestre de 2021 se moderó. Hasta julio de 2020 el indicador de mora, incluyendo la cartera castigada, se mantuvo en los niveles observados en 2019, fluctuando en cerca del 8,2%. El riesgo no se reveló sino a partir de agosto de 2020, en la medida en que se vencían los períodos de gracia autorizados por la Superfinanciera y el recaudo de las obligaciones se normalizaba. En noviembre del mismo año el indicador aumentó hasta el 9,3%, nivel alrededor del cual fluctuó hasta el primer semestre de 2021. A esta estabilización contribuyó la recuperación de la actividad económica y la gestión del riesgo de crédito en el marco del PAD, que alivió las condiciones de crédito del 5% de la cartera comercial con períodos de gracia (duración promedio cinco meses), plazos (ampliación promedio de diecisiete meses), tasas de interés (reducción promedio de 128 pb) y cuotas (reducción promedio del 13,7%)²². Durante el tercer trimestre de 2021 se observó una reducción marginal de la mora, la cual en agosto se ubicó en el 9,1%.

El desempeño del crédito comercial durante la pandemia se dio en un entorno de transmisión de las reducciones de la TPM hacia las tasas de interés de los nuevos créditos comerciales preferenciales y ordinarios. En términos reales estas tasas están en niveles históricamente bajos. La evo-

18 Esto, a pesar del efecto positivo de la utilización de las garantías y líneas de crédito dispuestas por el Gobierno y la implementación del PAD. A diciembre, el uso de garantías llegó al 55% (cupó de COP15 b), el uso de líneas de crédito dispuestas por el Gobierno alcanzó el 87% (cupó de COP3,9 b) y el PAD fue COP12,5 b, equivalente al 5,1% de la cartera comercial. Estas políticas de crédito fueron sometidas a mayores exigencias para la aprobación de los desembolsos por parte de los EC como medida de control de riesgo.

19 Véase <https://www.banrep.gov.co/es/blog/dinamica-y-heterogeneidad-del-credito-comercial-el-periodo-pandemia>

20 Según el *Reporte de Mercado Laboral* número 20, de octubre de 2021, durante la pandemia las empresas con menor liquidez y margen de rentabilidad, y mayor grado de endeudamiento, son las que más redujeron su nómina durante la crisis.

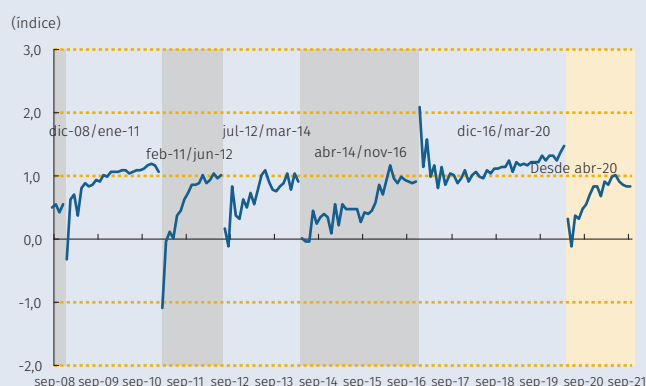
21 Realizada por el Banco de la República y se aplica a comerciantes, industria manufacturera y minería, sistema financiero, grandes cadenas de almacenes, transporte y comunicaciones, académicos y consultores, y sindicatos.

22 Informe sobre el sistema financiero durante la Cuarentena Obligatoria por la Vida, octubre 27 de 2021, Superintendencia Financiera.

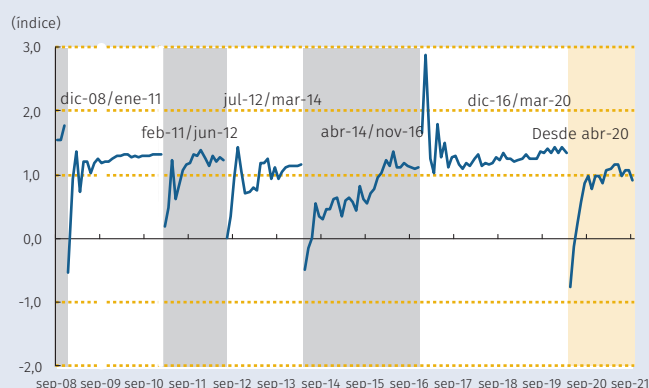
lución histórica de esta transmisión ha estado sujeta a una amplia incertidumbre y no ha sido inmediata, ya que depende de varios factores, tales como el estado de la economía, las características de los EC, los límites a las tasas de interés, las expectativas sobre la TPM, entre otros. Por ejemplo, en el caso colombiano, algunos estudios muestran que, en períodos con inflación por encima de la meta y brechas de producto positivas, disminuye la probabilidad de que se presente una transmisión de la TPM. También, que una transmisión del 90% de los cambios en la TPM hacia las tasas de interés de créditos preferenciales (catorce meses) es más rápida que hacia las de créditos comerciales ordinarios (veintitrés meses)²³. Como lo sugiere el índice de sensibilidad (IS), entre marzo de 2020 y septiembre de 2021 la transmisión fue más rápida que la usualmente observada en otros años y que la estimada en los estudios econométricos (Gráfico R2.6). En ese período, el 90% (IS $\approx 0,9$) de

Gráfico R2.6
Índice de sensibilidad^{a/} de las tasas de interés de créditos comerciales preferenciales y ordinarios frente a la TPM^{b/}

A. Ordinario



B. Preferencial



a/ Índice de sensibilidad (IS): El IS contrasta, para cada período de aumento o reducción de la TPM, el cambio acumulado de una tasa de mercado frente al cambio acumulado de la TPM, para cada período de subida o bajada de la TPM. Un IS < 0 significa una reacción contraria a la TPM; $0 < IS < 1$ baja sensibilidad a la TPM (menos que proporcional); IS = 1 transmisión completa de la TPM; IS > 1 alta sensibilidad a la TPM (más que proporcional). Las franjas grises indican períodos de incrementos de la TPM, las blancas descensos y la última el período actual de bajada.

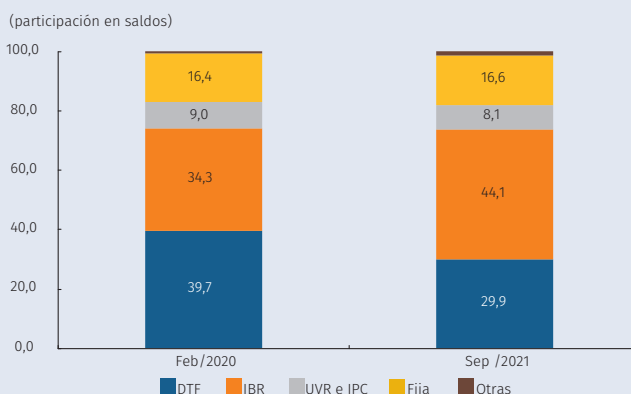
b/ Información al 1 de octubre de 2021.

Fuente: Banco de la República; cálculos propios.

la transmisión de la caída acumulada de la TPM hacia las tasas preferenciales se alcanzó en septiembre de 2020 (seis meses), y la transmisión completa (IS ≈ 1) se observó en diciembre del mismo año (nueve meses). En el caso de las tasas de los créditos ordinarios, la transmisión del 90% se alcanzó en febrero de 2021 (once meses) y se completó en mayo de 2021 (catorce meses). En términos reales, las tasas de interés aplicada a créditos preferenciales y ordinarios disminuyeron, y a septiembre se encuentran en mínimos históricos (Gráfico R2.3). Por el contrario, a septiembre de 2021 la tasa de interés para microcréditos no había reaccionado a las reducciones de la TPM (IS = 0,03).

La reducción en la TPM también generó un menor costo financiero en gran parte del saldo total del crédito de las empresas. El alivio en el costo financiero del crédito también se registró en las tasas de interés aplicadas a los saldos de cartera comercial, ya que una fracción importante de los créditos están indexados al índice de referencia bancaria (IBR) o a la tasa de los depósitos a término (DTF). A febrero de 2020, del total del saldo de la cartera comercial, el 34,3% y el 39,7% estaban atados al IBR y a la DTF, respectivamente, cifras que pasaron en su mismo orden al 44,1% y 29,9% a mediados de septiembre de 2021 (Gráfico R2.7). Como en ese período la reducción en el IBR (-247 pb) y en la DTF (-241 pb) fue similar al descenso en la TPM (-250 pb), al 74% del saldo de los créditos comerciales se les redujo el costo financiero en la misma magnitud.

Gráfico R2.7
Cartera comercial en moneda nacional por modalidad de la tasa de interés



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

23 Para más información véase “La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito”. Recuadro 1, Informe de Política Monetaria, abril de 2021, Banco de la República.