

# NOTA EDITORIAL

## EL CRÉDITO DEL SECTOR FINANCIERO: SU EVOLUCIÓN EN EL ÚLTIMO LUSTRO E INTERPRETACIONES

**L**a cartera del sistema financiero, que llegó a tasas de crecimiento real del orden del 25,0% hacia mediados de la década, ha estado prostrada en los últimos tres años. La política monetaria desde finales de 1998 ha propiciado un descenso de las tasas de interés, pero aún así las tasas de crecimiento de la cartera real han sido persistentemente negativas. Los analistas han venido preguntándose acerca de las posibles razones de tal comportamiento.

El interrogante consiste en explicar si son factores de oferta o de demanda los que justifican la contracción crediticia. La experiencia internacional de las dos últimas décadas ha venido enseñando que un colapso crediticio que sigue a un período de auge de préstamos pasa por un período de convalecencia durante el cual prestatarios y deudores ajustan sus balances, adaptándolos a condiciones de crecimiento de la economía más normales. Es posible que aun dentro de un ambiente favorable de liquidez y tasas de interés relativamente bajas, creado por la política monetaria, no se observe fácilmente una reanimación crediticia tras aquella bonanza crediticia. Los bancos se mostrarán reticentes a prestar en vista de una percepción de riesgo todavía elevada

dada la proximidad de la crisis en la cual se deterioró la calidad de su cartera y se incurrió en pérdidas de capital. Por el lado de las empresas podría encontrarse también una renuencia a pedir prestado si durante el auge se llegó a índices de endeudamiento que en el proceso de ajuste se calificarán como excesivos.

Las situaciones que acaban de describirse son extremas y, por lo tanto, las medidas convencionales que las autoridades nacionales adoptarían en condiciones relativamente normales pueden resultar insuficientes. De ahí la importancia de la investigación para encontrar las causas de la depresión del crédito. Esta Nota Editorial reúne los resultados de una serie de estudios efectuados recientemente en Colombia con la idea de contribuir a la identificación de los factores que han llevado al estancamiento del crédito.

## *I. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS BALANCES FINANCIEROS DE LOS SECTORES PRIVADO Y PÚBLICO NO FINANCIEROS*

En el Cuadro 1 se presentan los cambios en el balance financiero del sector privado no financiero (SP) entre 1996 y 2000<sup>1</sup>. Si bien la posición financiera del SP continúa siendo negativa, su monto se redujo a la mitad como resultado de un aumento en los activos muy superior al de los pasivos. Las grandes operaciones activas y pasivas del SP se realizaron con el sector externo, valoradas en moneda nacional. El 80,0% de las pasivas se cristalizó en operaciones de largo plazo, representadas en participaciones de capital y préstamos de largo plazo. A su vez, el 70,0% de las activas estuvo representado por participaciones de capital y títulos a corto plazo en moneda extranjera<sup>2</sup>. El SP también incrementó sus activos en el sector público no financiero principalmente a través de la adquisición de bonos de la deuda pública.

<sup>1</sup> Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos. "Estimación del efecto ingreso sobre los balances de los sectores público y privado: 1996-2000".

<sup>2</sup> En dólares, los activos del SP pasaron de US\$4,521 millones en 1996 a US\$10,137 millones en 2000, o sea, un incremento de US\$5,617 millones. Los pasivos crecieron de US\$23,564 millones a US\$26,506 millones entre las mismas fechas, o sea un aumento de US\$2,941 millones. Los activos aumentaron progresivamente. Los pasivos crecieron en un 44,0% en 1997 principalmente a través de la cuenta de participaciones de capital (inversiones accionarias principalmente en los sectores eléctrico y financiero), y luego declinaron gradualmente. La cuenta de participaciones de capital volvió prácticamente a su punto de partida, de modo que el aumento de los pasivos se explica por aumentos en los préstamos de corto y largo plazo, así como en créditos comerciales.

**Cuadro 1**  
**Balance financiero sector privado no financiero**  
**Saldos en 1996 y 2000**  
 (Billones de pesos de 1996)

|                              | 1996   | 2000  | Variación<br>absoluta |
|------------------------------|--------|-------|-----------------------|
| <b>A. Activos</b>            |        |       |                       |
| Sector público no financiero | 3,9    | 6,1   | 2,2                   |
| Sector externo               | 4,5    | 13,6  | 9,1                   |
| Sector financiero            | 41,3   | 42,7  | 1,4                   |
| Total                        | 49,9   | 62,5  | 12,6                  |
| <b>B. Pasivos</b>            |        |       |                       |
| Sector público no financiero | 3,3    | 3,2   | (0,1)                 |
| Sector externo               | 23,7   | 35,5  | 11,8                  |
| Sector financiero            | 40,3   | 32,3  | (8,0)                 |
| Total                        | 67,3   | 71,0  | 3,7                   |
| <b>C. Activos netos</b>      | (17,4) | (8,5) | 8,9                   |

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

El avance sustancial en la posición de activos netos del SP provino de sus operaciones con el sistema financiero. El cambio relevante se produjo en los pasivos ya que el SP redujo su deuda con el sector financiero en cerca del 30,0%<sup>3</sup>. Por el lado de los activos se presentó un cambio menor, de sólo el 3,0%. Dicha variación resultó de una recomposición del portafolio de títulos del sector financiero en manos del SP. Los movimientos más significativos fueron la caída de los cuasidineros -cuentas de ahorro y certificados de depósito a término- por \$3,6 billones, equivalente a un 22,0%, y el aumento de activos en fondos pensionales, de cesantías, y empresas promotoras de salud, por \$5,3 billones.

Los activos del sector público no financiero se mantuvieron prácticamente constantes, alrededor de \$10 billones entre 1996 y 2000. Pero sus pasivos se dispararon, pasando de \$24,1 billones a \$45,1 billones entre las mismas fechas. El 60,0% de dicho incremento obedeció a la flotación de bonos en el exterior, el 30,0% a la venta de títulos de deuda al sector financiero, y el 10,0% restante a la colocación de bonos en manos del sector privado.

<sup>3</sup> Entre 1997 y 2000 la deuda comercial del SP con el sector financiero cayó en un 28,0%, la de consumo en un 44,0% y la hipotecaria en un 30,0%. Sin embargo, la hipotecaria sólo disminuyó a partir de 1999, como se verá más adelante.

En conclusión, las operaciones activas y pasivas de mayor envergadura del SP durante el último lustro se realizaron con el sector externo. La posición negativa de activos netos de dicho sector se redujo a la mitad. El mayor impacto sobre tal posición se derivó de la reducción de una tercera parte de su deuda con el sector financiero. Además, la composición de los activos financieros se modificó, dando paso al fortalecimiento de instrumentos de ahorro de largo plazo como los fondos pensionales. Dentro de este contexto se revisan las recientes interpretaciones de la caída del crédito otorgado por el sector financiero.

## ***II. EL COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS EN LA ÚLTIMA DÉCADA<sup>4</sup>***

En la última década el crédito del sector financiero se caracterizó por la alternancia de períodos de tasas de crecimiento elevadas, en ocasiones deprimidas y aún negativas. Precisamente en los tres últimos años el crecimiento de la cartera bruta del sistema financiero ha exhibido tasas negativas a pesar del declive en las tasas de interés. Cada uno de los tipos de intermediarios financieros participó en el auge crediticio de la primera mitad de la década llegando a registrar tasas reales de crecimiento del orden del 30,0%. Posteriormente, la desaceleración crediticia tuvo un ritmo diferente en cada tipo de intermediario, desembocando en las tasas reales negativas de los años recientes.

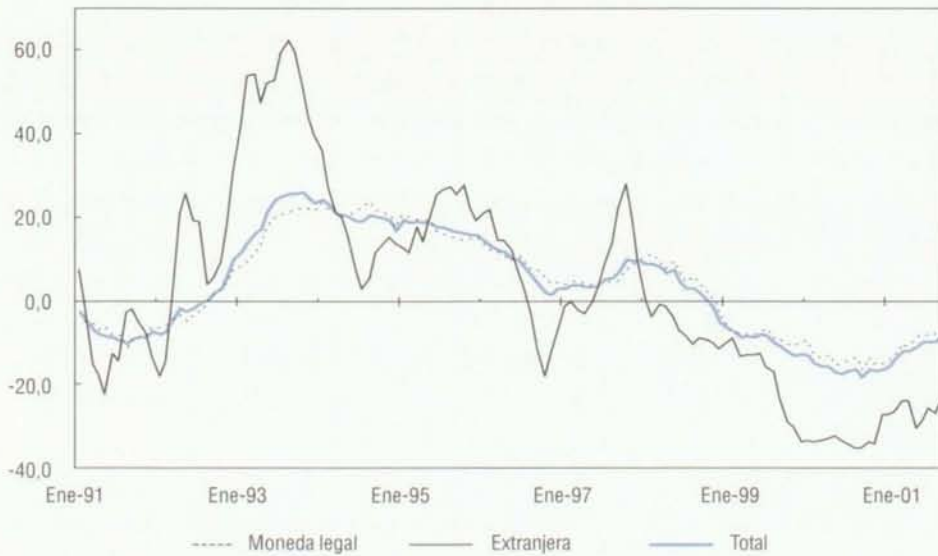
### **A. Los ciclos en el crecimiento de la cartera durante la última década**

El comportamiento de la cartera a lo largo de la última década expresado en términos de sus tasas de crecimiento real anual se presenta en el Gráfico 1, el cual discrimina la cartera total entre sus componentes en moneda nacional y moneda extranjera. Se observan tres grandes períodos, dos de los cuales, al principio y al final del gráfico, durante los que las tasas de crecimiento real de la cartera fueron negativas, y el período intermedio durante el cual fueron positivas.

---

<sup>4</sup> Corresponde a la cartera conjunta de los bancos, las corporaciones de ahorro y vivienda, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial. Según la Ley 546 de 1999 las corporaciones de ahorro y vivienda deberían convertirse en bancos y se les asignó un plazo para tal efecto.

Gráfico 1  
**Cartera del sistema financiero**  
**Tasas de crecimiento real anual**  
 (Enero, 1991-Septiembre, 2001)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

El primer ciclo de tasas de crecimiento reales negativas (enero de 1991 a agosto de 1992) fue el resultado tanto de un ciclo completo en las tasas de crecimiento nominales de la cartera, como de la ocurrencia simultánea de los niveles más altos de la tasa de inflación de la década. En efecto, durante 1990 el crecimiento de la cartera nominal frisaba el 30,0% anual, cayendo vertiginosamente durante 1991 a niveles del 10,0%, y elevándose de nuevo al 30,0% para finales de 1992. Y, mientras este ciclo se desarrollaba, las tasas medias de inflación se mantenían en el 29,0%<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> El colapso en el crecimiento de la cartera sobrevino a partir de la implementación de medidas contraccionistas por parte de la Junta Monetaria a principios de 1991 que buscaban contrarrestar la aceleración de la inflación hacia fines de 1990. Al lado de una amplia política de operaciones de mercado abierto se destacó el establecimiento de un encaje marginal del 100% sobre las exigibilidades de los establecimientos de crédito, con la excepción de las corporaciones de ahorro y vivienda. Ya en el último trimestre de 1991, con la percepción de que se había doblegado el crecimiento persistente de la inflación del año anterior, ante la caída vertical en el crecimiento del crédito, y en vista de una acumulación sostenida de reservas internacionales, la Junta Directiva del Banco de la República suprimió el encaje marginal sustituyéndolo parcialmente por aumentos en los encajes de ciertos tipos de depósitos, y buscó reducir el diferencial de la tasa interna de interés sobre la externa. *Revista del Banco de la República*, notas editoriales. Ediciones correspondientes a los meses de diciembre de 1991, 1992 y 1993.

El ascenso vertical de las tasas de crecimiento nominal de la cartera iniciado a principios de 1992 no se detuvo en el 30,0% sino que persistió hasta alcanzar el 53,0% a fines de 1993. Esta evolución sin precedentes cercanos de la cartera nominal y el descenso de las tasas de inflación hasta niveles del 22,0% a finales de 1993 provocaron el ascenso empinado de las tasas de crecimiento real de la cartera desde una tasa nula en agosto de 1992 hasta su tasa máxima del 26,1% en octubre de 1993. Como puede observarse en el Gráfico 1, las mayores tasas de crecimiento se presentaron en relación con la cartera en moneda extranjera cuyo pico llegó a ser del 62,2% en agosto de 1993<sup>6</sup>. A partir de los picos mencionados, las elevadas tasas alcanzadas por la cartera en moneda extranjera se desvanecieron rápidamente y tanto la cartera en moneda nacional como la cartera total vieron reducirse gradualmente sus tasas de crecimiento real del orden del 23,0% y el 26,0%, respectivamente, a finales de 1993, a órdenes del 4,0% y el 2,0% al término de 1996.

Las tasas de crecimiento real de la cartera se reanimaron por un breve lapso, a lo largo de 1997, de modo que la cartera en moneda extranjera volvió a crecer en su punto más alto al 28,0%, la cartera en moneda nacional al 7,5% y la total al 9,9%<sup>7</sup>. A partir de entonces (noviembre de 1997) los crecimientos de la cartera total y su componente nacional declinaron continuamente, haciéndose prácticamente nulos en octubre de 1998, y volviéndose negativos desde entonces hasta el final de la serie.

## **B. El ciclo de tasas de crecimiento reales negativas de la cartera. Declive del crédito a pesar de la caída en las tasas de interés**

El último ciclo se inicia precisamente en octubre de 1998. Para entonces la cartera en moneda extranjera ya venía cayendo a tasas del orden de 10,0%. De modo diferente a como ocurrió en los primeros años de la década, el ciclo de tasas de crecimiento reales negativas de la cartera no se produjo por la coincidencia de tasas primero decrecientes y luego cre-

<sup>6</sup> En agosto de 1993 la cartera en moneda extranjera llegó a constituir el 15,0% de la cartera total, cuando usualmente no representaba más del 10,0%. El comportamiento de la balanza de pagos durante la primera parte de la década es analizado en perspectiva histórica por Uribe (1995). Los flujos de capital y los regímenes cambiarios a lo largo de la década, se estudian en Villar y Rincón (2000).

<sup>7</sup> El colapso en las tasas de crecimiento nominal de la cartera entre mediados de 1998 y mediados de 1999 fue sustancial. En el segundo trimestre del primer año el agregado estaba creciendo a tasas del 29% anual, mientras que para julio del segundo año ya no estaba reportando ningún crecimiento.

cientes aunque siempre positivas de la cartera nominal y tasas elevadas de inflación, sino por la confluencia de tasas bajas de inflación y tasas de crecimiento nominales de la cartera, primero menores que la tasa de inflación, y luego negativas desde julio de 1999 hasta el fin de la serie.

Esta Nota Editorial se concentra en el último ciclo mencionado. El interrogante consiste en por qué las tasas de crecimiento reales de la cartera han persistido en niveles negativos a lo largo de tres años. La pregunta adquiere mayor relieve si se considera que las tasas reales de interés de captación y colocación en el sistema financiero cayeron sustancialmente durante dicho período. El declive en el crecimiento nominal de la cartera se inició en el segundo semestre de 1998 cuando las tasas reales de interés de captación y colocación alcanzaron niveles del 17,3% y el 26,6%, respectivamente<sup>8</sup>. Dichas tasas cayeron de manera continua llegando a niveles del 1,0% para captación y del 6,0% para colocación en los primeros meses de 2000 (Gráfico 2A). Tal caída se produjo dentro del contexto de una política monetaria que favoreció una reducción notable del nivel y de la volatilidad de la tasa de interés interbancaria (Gráfico 2B)<sup>9</sup>. Para entonces, las tasas de crecimiento de la cartera real ya habían sucumbido a órdenes del -15,0%.

Las tasas de interés reales se elevaron progresivamente entre mediados de 2000 y mediados de 2001 alcanzando niveles cercanos al 5,0% para captación y del 12,0% para colocación. Durante este último período los crecimientos reales de la cartera continuaron deteriorándose aún más hasta llegar a la cifra del -18% en septiembre de 2000. Desde entonces los porcentajes negativos de crecimiento de la cartera se han reducido sensiblemente de modo que para finales de septiembre de 2001 la cifra correspondiente era del 7,8% anual. Desde mediados del año en curso esta evolución favorable de la cartera ha estado acompañada de una continua aunque leve reducción en las tasas de interés reales.

### **C. Los ajustes de la cartera por intermediarios**

La descripción anterior de la evolución de la cartera real no tiene en cuenta que desde fines de 1998 parte de la caída de la cartera ha correspondido a ajustes resultantes de las medidas de depuración de la cartera. Como

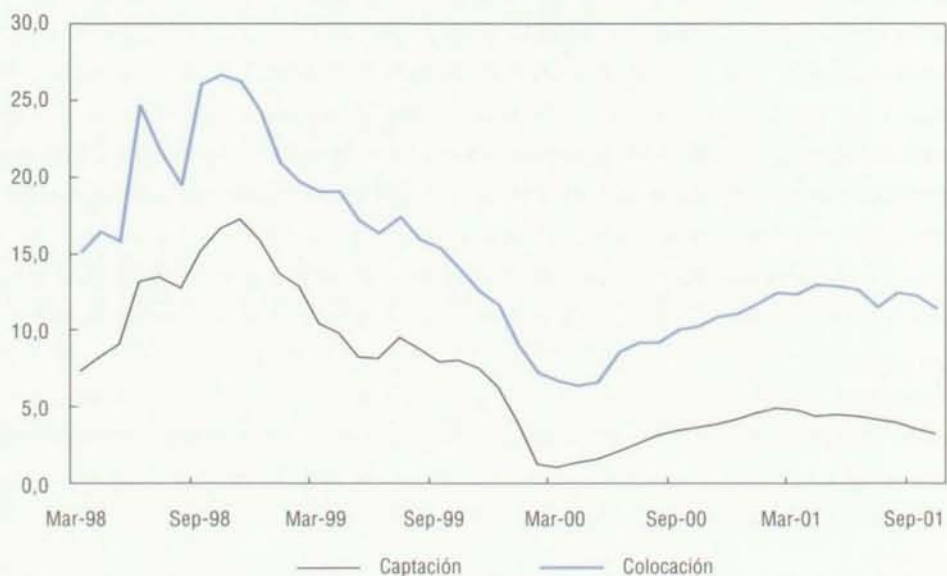
---

<sup>8</sup> Estas tasas eran las más altas no sólo en la historia reciente sino desde la Gran Depresión.

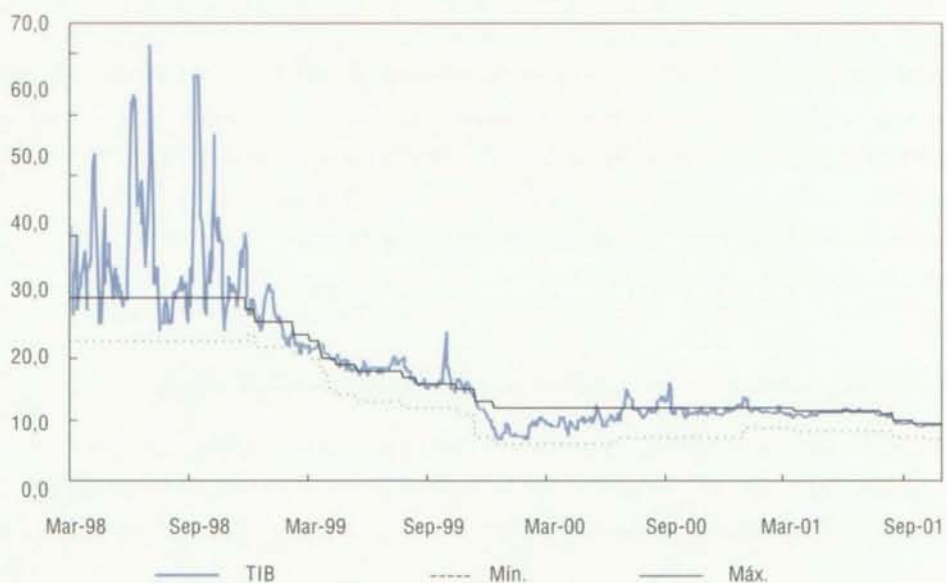
<sup>9</sup> Los esquemas operativos de la política monetaria en Colombia, y especialmente el tema de las tasas de interés de referencia para la ejecución de las operaciones de mercado abierto se discuten en Hernández y Tolosa (2001).

**Gráfico 2**  
**Tasas de interés**  
**Marzo, 1998-Octubre, 2001**  
(Porcentajes)

**A. Reales de captación y colocación**



**B. Interbancaria**



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.



lo enseña el Gráfico 3, las tasas de crecimiento real de la cartera sólo adquirieron valores negativos desde finales de 1999 y no de 1998 como lo sugirió el Gráfico 1, y sus valores mínimos en el segundo y tercer trimestres de 2000 fueron del orden de -8,0%, la mitad de lo registrado en el Gráfico 1. Finalmente, la evolución reciente de la cartera muestra que sus tasas de crecimiento reales negativas se encontraban en el orden del 4,0% en septiembre del año en curso. En conclusión, aproximadamente la mitad de los crecimientos reales negativos de la cartera se ha originado en los ajustes contables de la cartera.

El declive de los crecimientos reales de la cartera no ha ocurrido de manera similar entre los distintos intermediarios. En las compañías de financiamiento comercial vienen siendo continuamente negativos desde septiembre de 1996 y sus niveles medios en el año 2000 llegaron al -23,0% (Gráfico 4A). En las corporaciones financieras los crecimientos reales negativos aparecieron desde febrero de 1998 y sus niveles medios en 2000 fueron de -14,0% (Gráfico 4B). La banca no hipotecaria llegó a tener tasas de crecimiento de su cartera real prácticamente nulas hacia finales de 1996 de manera similar a las corporaciones finan-

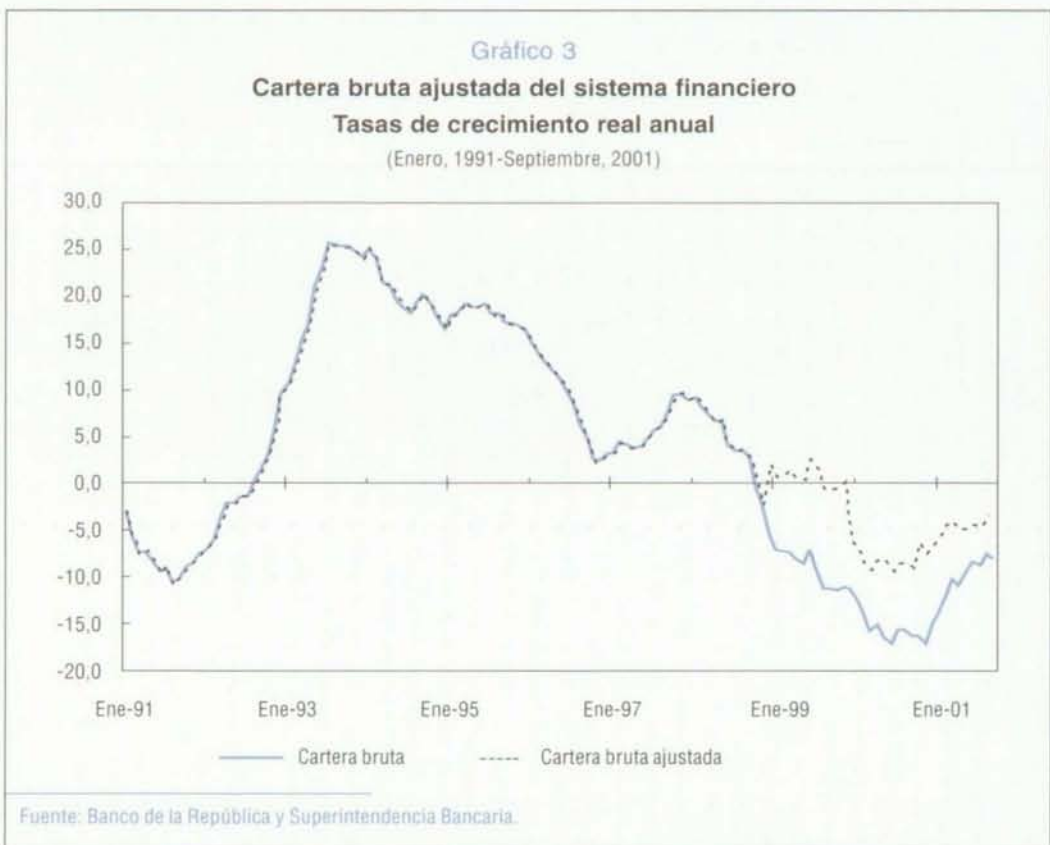
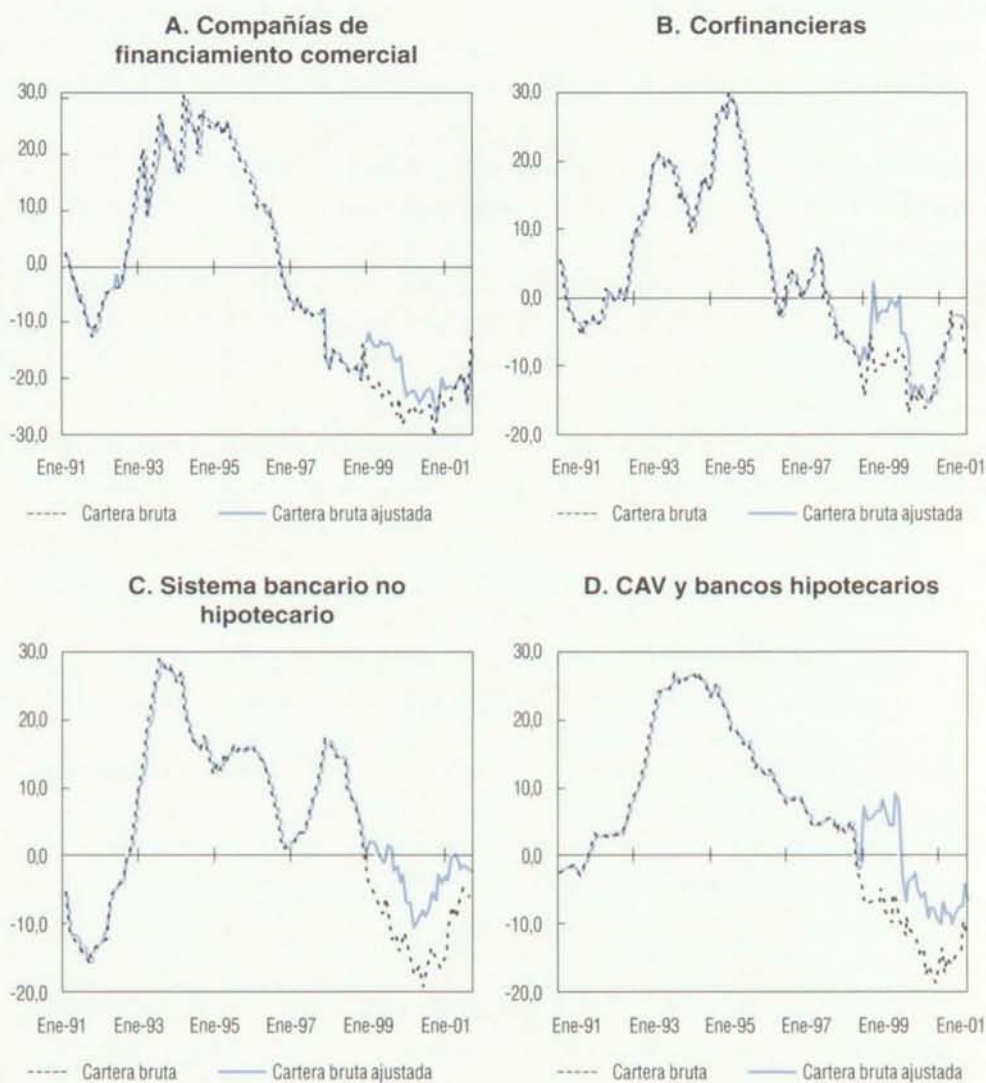


Gráfico 4  
**Cartera bruta ajustada**  
**Tasas de crecimiento real anual**  
**(Enero, 1991-Septiembre, 2001)**  
 (Porcentajes)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

cieras y a las compañías de financiamiento comercial, pero fue el intermediario a través del cual se canalizó la reanimación del crédito durante 1997, de modo que la aparición de tasas reales negativas se aplazó hasta agosto de 1999. Los crecimientos más bajos se alcanzaron en febrero de 2000 (-10,7%) y desde entonces su mejoramiento ha sido prác-

ticamente continuo de manera que en los últimos meses se han logrado tasas negativas pero reducidas (Gráfico 4C). Finalmente, la banca hipotecaria fue el intermediario que logró un descenso más suave de su cartera a partir de 1995, y el último en incurrir en tasas negativas de crecimiento de su cartera (Gráfico 4D).

### **III. EL CANAL DEL CRÉDITO**

La presencia, a lo largo de tres años, de tasas de crecimiento negativas en los saldos de la cartera real de los intermediarios financieros ha convocado la atención de los investigadores. Los resultados de sus indagaciones se reúnen en dos grandes grupos, a saber, los que estudian la evidencia empírica acerca de la caída del crédito bajo la guía de modelos económicos, y los que auscultan la opinión de los agentes económicos involucrados -banqueros y empresarios- mediante el método de las encuestas.

#### **A. El comportamiento del crédito en Colombia a la luz de estudios recientes**

Los estudios efectuados en Colombia en relación con las causas de la caída del crédito en los tres últimos años pueden organizarse de la siguiente manera. En primer término, los que se concentran en el análisis de los factores que habrían llevado a los intermediarios financieros a reducir su oferta crediticia. Aquí se considerarán ensayos como los de Echeverry y Salazar (1999), la Nota Editorial de la *Revista del Banco de la República* (junio de 1999), Arias, Carrasquilla y Galindo (1999), Carrasquilla, Galindo y Vásquez (2000) y Arias (2001). En segundo lugar, los trabajos econométricos que emplean modelos de desequilibrio con el propósito de determinar si el colapso crediticio proviene de factores de oferta o de demanda. En este caso se citarán los artículos de Barajas, López y Oliveros (2001) y de Barajas y Steiner (2001). El común denominador de estas contribuciones es su referencia a la literatura económica acerca del canal del crédito.

##### **1. Factores de la reducción en la oferta de crédito por los bancos**

En el primer semestre de 1999 aparecieron las primeras interpretaciones de la caída de la cartera real del sistema financiero. Echeverry y Salazar

(1999) se preguntaron por qué a pesar de la reducción de las tasas de interés propiciada por las autoridades económicas los signos de reanimación económica eran para entonces apenas tenues y el crédito de las instituciones financieras no parecía reaccionar favorablemente. Los autores acudieron a la literatura económica acerca del canal de crédito como marco para su indagación empírica. De manera explícita basaron la discusión en el artículo de Bernanke y Blinder (1988) y en referencias empíricas complementarias como Bernanke y Lown (1991). El trabajo empírico exploró la posibilidad de existencia de factores de oferta que podrían estar influyendo en el colapso crediticio. Como variable dependiente se utilizó el crecimiento trimestral de la cartera bancaria, y como variables independientes los valores iniciales de la relación de patrimonio técnico a activos ponderados por riesgo, la proporción de cartera vencida a cartera bruta total, y la relación de utilidades a patrimonio<sup>10</sup>. Se aplicó una metodología de corte transversal para el estudio de cada uno de los trimestres entre el primer trimestre de 1996 y el último trimestre de 1998. Los resultados obtenidos indicaron que a partir de junio de 1998 la evolución del balance bancario medida por los indicadores citados comenzó a ser relevante para explicar el declive de la cartera. Se concluyó, entonces, que había factores de oferta tras el receso crediticio, y que las autoridades económicas debían adoptar medidas que contribuyeran a la depuración de los balances y al fortalecimiento de la capitalización bancaria.

En la Nota Editorial de la *Revista del Banco de la República* (junio de 1999) se estudiaron las razones que podrían estar afectando la oferta de crédito. El documento destacó la influencia negativa que sobre el crédito bancario podrían estar ejerciendo los siguientes factores: el mayor riesgo derivado de problemas de solvencia en las finanzas de los deudores, el deterioro del patrimonio bancario que reduce su capacidad para prestar, y el decaecimiento de las garantías reales. Sin desconocer que la demanda de crédito debía estar deprimida a causa de la recesión, la Nota se concentró en los argumentos de "la resistencia de los intermediarios financieros a canalizar crédito a la economía, dando origen al fenómeno que la literatura internacional conoce como *credit crunch*"<sup>11</sup>. Como resultado de la resistencia de la banca a prestar, el balance bancario habría terminado sustituyendo parte del crecimiento potencial de

<sup>10</sup> Así, por ejemplo, para explicar el crecimiento de la cartera en el primer trimestre de 1996 se emplearían los valores de las variables independientes mencionadas en diciembre de 1995.

<sup>11</sup> Nota Editorial. *Revista del Banco de la República* (junio de 1999), p. 8.

la cartera de créditos por una expansión de las cuentas más líquidas, en especial de las inversiones temporales.

## ***2. El papel de la caída de depósitos en la restricción del crédito bancario***

Arias, Carrasquilla y Galindo (1999) destacaron la relevancia potencial de la evolución de los depósitos del público en el comportamiento del crédito. Según los autores, ante la expectativa de merma de los depósitos bancarios los bancos buscarían la recomposición de sus activos en contra de la cartera y en favor de los más líquidos. Posteriormente, Carrasquilla, Galindo y Vásquez (2000) se propusieron indagar la magnitud del impacto de una caída de depósitos en el comportamiento de la cartera, y cotejar la importancia relativa de dicho impacto con el que tendría el desmedro del indicador de calidad de la cartera. Para efectos del ejercicio econométrico se adoptó como variable dependiente la razón entre la cartera y las inversiones líquidas, y como variables independientes el crecimiento en los depósitos, y la relación entre cartera vencida y cartera total para cada intermediario financiero<sup>12</sup>. El estudio abarcó el período entre enero de 1995 y septiembre de 1999 con una frecuencia de datos mensuales. Se estimó un panel con coeficientes cambiantes con el propósito de captar las potenciales reacciones diferentes de los intermediarios individuales. Además de las estimaciones por entidad se realizó una estimación del valor promedio de los parámetros. Estos valores medios resultaron estadísticamente significativos. Según tales resultados, una caída del 1,0% en los depósitos reales se traduciría en una reducción de la razón entre cartera y liquidez del 1,11%, y un aumento del 1,0% en el indicador de calidad de cartera reduciría dicha razón en 0,2%. De aquí la conclusión según la cual el comportamiento de los depósitos incide en la composición de los activos del sistema financiero, y su importancia en la recomposición de activos durante el período analizado resultó superior a la del indicador de calidad de cartera.

## ***3. Agravamiento de la restricción crediticia por choques adversos sobre la productividad bancaria***

Estudios más recientes parten de la base de la existencia de restricciones de oferta crediticia, las cuales se habrían redoblado a partir de medi-

<sup>12</sup> Se utilizó información de 27 entidades financieras entre bancos y corporaciones financieras.

das institucionales cuyo objetivo original era contribuir al restablecimiento del sector financiero. Arias (2001) combina desarrollos de la literatura del acelerador financiero con aquella que ha venido estudiando la incidencia de las fluctuaciones de la productividad en el sector financiero. El documento desarrolla la idea según la cual cambios menores en la productividad de la tecnología de intermediación pueden generar fluctuaciones largas y persistentes en la actividad económica<sup>13</sup>. En este contexto, las medidas regulatorias adoptadas en noviembre de 1998 (Decreto 2331 del 16 de noviembre de 1998) habrían afectado adversamente la productividad de los bancos, y agravado severamente el ciclo recesivo de la economía<sup>14</sup>.

#### ***4. Empleo de modelos de desequilibrio para determinar si la caída del crédito proviene de factores sobre la demanda o sobre la oferta***

Barajas, López y Oliveros (2001), así como Barajas y Steiner (2001) adoptan como referencia general el trabajo de Ghosh y Ghosh (1999), pero las especificaciones de sus funciones de oferta y demanda difieren<sup>15</sup>. En Barajas, López y Oliveros (2001) se estima un modelo básico y dos variantes del mismo. En el modelo básico la oferta de crédito es una función de tres variables independientes. Una de ellas es la tasa de interés real de colocación, otra el índice de producción industrial como medida de la capacidad de pago de las empresas, y una última variable la capa-

<sup>13</sup> El artículo se nutre de contribuciones como la de Kocherlacota (2000) en la cual las restricciones crediticias podrían constituir el mecanismo económico que propaga y amplifica choques sobre la economía que originalmente podrían considerarse de menor importancia.

<sup>14</sup> Entre las principales determinaciones se cuentan las siguientes: Se creó el impuesto sobre las transacciones financieras del dos por mil. Además, se estableció que cuando el valor vigente de una deuda hipotecaria excediera el valor de mercado de una vivienda los deudores tendrían el derecho de cancelar el valor completo de su deuda entregando la unidad residencial al intermediario financiero que otorgó el crédito. Dicha institución tendría derecho a un préstamo por parte del gobierno, el cual sería equivalente a la pérdida incurrida al recibir el inmueble. Tal préstamo debería pagarse mediante instalamentos semestrales durante un período de 10 años y a una tasa de interés igual a la tasa de inflación proyectada por el Banco de la República más cinco puntos porcentuales.

<sup>15</sup> Ghosh y Ghosh (1999) analizaron el comportamiento del crédito en Corea y en Indonesia. Estimaron las funciones de oferta y demanda de crédito utilizando el método de regresión para cambios de regímenes (conocido en la literatura anglosajona como *switching regression framework*) con el propósito de determinar si los factores de restricción crediticia se ubicaban en el lado de la oferta o en el lado de la demanda. Según sus hallazgos, en cada país se presentaron factores de restricción del crédito que afectaron tanto la demanda como la oferta. Por ejemplo, en el caso de Indonesia se encontró evidencia de restricciones sobre la oferta durante los dos últimos trimestres de 1997, e igualmente de restricciones sobre la demanda en el primer trimestre de 1998. Algo similar ocurrió en Corea, de modo que a un período de restricción de crédito originada en los bancos siguió otro de desvanecimiento de la demanda crediticia.

cidad de préstamo de los bancos<sup>16</sup>. A su vez, los argumentos de la demanda de crédito son los siguientes: la tasa de interés de colocación en términos reales, la tasa de interés real sobre títulos de depósitos a término, los requerimientos de capital de trabajo de las empresas, el índice bursátil, así como la brecha entre el producto observado y el potencial como indicadores del comportamiento futuro esperado del producto, y la inflación esperada como indicador de las condiciones macroeconómicas. Para efectos de las estimaciones econométricas se empleó el método de máxima verosimilitud, y los resultados obtenidos indicaron que los coeficientes de las variables independientes tanto en la función de oferta como en la función de demanda estaban acompañados por los signos esperados, y eran estadísticamente significativos al 10,0%. Se utilizaron datos mensuales para el período comprendido entre febrero de 1994 y febrero de 2001. A partir de los parámetros estimados los autores obtuvieron valores esperados para las cantidades de crédito demandadas y ofrecidas con el propósito de diferenciar los períodos de exceso de oferta crediticia de aquellos de exceso de demanda de crédito. Se encontró, por ejemplo, que en 17 de los últimos 24 meses de la muestra se habría presentado un exceso de demanda crediticia, de donde podría concluirse que durante prácticamente los dos últimos años los intermediarios financieros habrían restringido la oferta de crédito<sup>17</sup>.

En el estudio de Barajas y Steiner (2001) las especificaciones de la oferta y la demanda de crédito son distintas a las del estudio que acaba de comentarse, y por lo mismo, los resultados no tienen por qué coincidir. La demanda de crédito se expresa como una función directa de la actividad económica y de las condiciones macroeconómicas generales, y como una función inversa del costo de las alternativas de financiamiento. La ecuación de oferta de crédito cuenta como variables independientes la

---

<sup>16</sup> La variable denominada capacidad de préstamo de los bancos se obtuvo como el valor *mínimo* entre los siguientes conceptos. Por un lado los pasivos con el público, más las exigibilidades con el sistema financiero interno y externo, más el capital, menos las reservas de caja. Y por el otro lado, el valor máximo de los activos bancarios que resultarían de aplicar al capital el requerimiento mínimo de solvencia.

<sup>17</sup> En la primera variante del modelo estimado se introducen tres variables diferentes en la ecuación de oferta, a saber, un diferencial de tasas de interés entre la tasa de colocaciones y la tasa de los títulos gubernamentales (TES), con el objeto de percibir potenciales efectos de una prima de riesgo; igualmente, la tasa de interés nominal sobre colocaciones como indicador de la rentabilidad bancaria, y, finalmente, la inflación esperada. Los resultados de esta estimación indican que en los últimos 24 meses de la muestra la restricción de oferta de crédito predominó durante 10 meses. En la segunda variante del modelo estimado simplemente se reemplaza la tasa de interés real sobre títulos de depósitos a término por la tasa real sobre los TES. Los resultados de la estimación son similares a los del modelo básico obteniéndose que en 14 de los últimos 24 meses de la muestra el desempeño del crédito bancario estuvo determinado por la oferta.

rentabilidad de los créditos, la percepción del riesgo por parte de los banqueros, y la disponibilidad de fondos prestables. El período de estudio cubre desde el cuarto trimestre de 1991 hasta el segundo trimestre de 2001. A partir de sus estimaciones los autores concluyen que tanto durante el auge crediticio de la primera mitad de los años 90 como durante el colapso del crédito en años recientes, la función de demanda se desplazó más que la función de oferta. Así, por ejemplo, durante la expansión crediticia, a un cambio del 100,0% en la demanda de crédito correspondió otro del 60,0% en la oferta. Y en el ciclo recesivo del crédito a una caída de la oferta del 15,0% correspondió otra del 25,0% en la demanda. En los dos casos el principal factor detrás del comportamiento de la demanda parece haber sido el comportamiento esperado de la actividad económica.

## 5. Conclusiones

Los estudios citados, diferentes a los que emplearon modelos de desequilibrio, comparten la idea según la cual los factores predominantes en el colapso crediticio de los últimos años redujeron la oferta de crédito, configurando la situación conocida como *credit crunch*. Arias (2001) parte de la consideración según la cual dada dicha restricción crediticia, un choque sobre la productividad de los bancos amplifica sustancialmente la caída en la oferta de crédito. Los ensayos basados en modelos de desequilibrio parten de especificaciones distintas y sus resultados son diferentes. Mientras el uno encuentra que los factores que explican la caída del crédito corresponden al lado de la oferta, el otro evidencia que tales factores afectan la demanda. La evidencia empírica que resulta de la aplicación de estos modelos es entonces mixta hasta el momento.

## B. El método de las encuestas

Un método alternativo para indagar el estado del crédito es el de las encuestas. La idea consiste en adquirir información acerca del comportamiento de prestatarios y prestamistas. El método ha sido empleado para indagar la opinión de banqueros no sólo a nivel nacional sino también internacional<sup>18</sup>. El método de las encuestas no ha sido ajeno a

<sup>18</sup> Varios trabajos que emplean encuestas cualitativas se han utilizado en el análisis de la crisis asiática reciente. Por ejemplo, Ito y Pereira da Silva (1999) emplearon datos de encuestas a la banca comercial en Tailandia en su averiguación de un posible *credit crunch* en 1997 y 1998. Pereira Da Silva (2001) cita un estudio del Banco Internacional de Pagos elaborado en 1998, el cual requirió la entrevista de 50 bancos internacionales.



la crítica. Se afirma por ejemplo que la información de las encuestas puede sufrir serios sesgos ya que un retraimiento autónomo del crédito por parte de los bancos puede reducir la demanda, y dicha caída de la demanda puede ser interpretada por quienes contestan la encuesta como el problema central. Con la cautela a la que invitan este tipo de críticas, aquí se utilizan dos encuestas. Una realizada a los banqueros por el Banco de la República, y la otra efectuada por Fedesarrollo a un grupo de empresarios.

### ***1. La situación del crédito según los banqueros***

El Banco de la República efectuó una "Encuesta sobre la situación del crédito en Colombia" en mayo de 2001. Se entrevistaron 35 entidades financieras, las cuales representaban más del 90,0% de los activos totales del sistema. Los resultados pueden resumirse bajo los subtítulos siguientes:

#### ***a. Problemas cruciales del sector financiero***

La mitad de los entrevistados señaló que el problema central del sector financiero era el bajo dinamismo de la actividad económica. Igualmente, el 40,0% de los encuestados se refirió al deterioro de la capacidad de pago de las empresas como al principal escollo enfrentado por las instituciones financieras. Otros argumentos como la inestabilidad jurídica o los impuestos a las transacciones financieras recibieron escaso apoyo como factores de mayor relevancia en las dificultades recientes del sector.

#### ***b. Principal obstáculo por remover para la normalización crediticia***

El 77,0% de las respuestas coincidió en que las perspectivas de mayor crecimiento económico serían el incentivo de mayor significación para el restablecimiento de la normalidad crediticia.

#### ***c. Selección de la clientela de deudores***

Los resultados de la encuesta revelan que los criterios de selección de deudores cambiaron entre mediados de los años 90 y los tres últimos años. La historia crediticia del cliente dejó de ser el criterio predominante para ser reemplazado por indicadores de la situación financiera de la empresa (relaciones de endeudamiento y de solvencia) y los flujos de caja proyectados que demuestren la capacidad de pago futura de los

deudores. Las entrevistas también indican que los bancos no habrían reconsiderado sus negativas de préstamos a cambio de mayores tasas de interés ofrecidas por los potenciales deudores.

#### *d. Enfrentamiento de la crisis por parte de los bancos*

La encuesta destaca dos frentes sobresalientes en la respuesta de los banqueros a la crisis de los últimos años. Son ellos los esfuerzos de capitalización bancaria y las medidas administrativas encaminadas a mejorar los sistemas de cobro.

#### *e. Reclamos de la clientela bancaria*

Según los banqueros, los reclamos más reiterados por los empresarios son en orden de mayor importancia, los siguientes: primero, las dificultades características del proceso de aprobación de los créditos; segundo, las tasas de interés persistentemente elevadas, y tercero, las garantías elevadas exigidas por los bancos.

#### *f. Conclusiones*

Como puede deducirse de las apreciaciones anteriores, el estado del crédito estaría dependiendo de factores tanto de oferta como de demanda. Pero en cuanto a los problemas cruciales, el énfasis recae sobre factores de demanda como el estado de la economía y la incertidumbre acerca de su evolución futura. El estado del balance empresarial se menciona como otro de los elementos explicativos del desempeño reciente de la cartera.

## **2. La situación del crédito en la visión de los empresarios**

El instrumento de la encuesta se emplea ahora para auscultar el lado de la demanda. En la versión de julio de 2001 de la conocida Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo se incluyó un capítulo destinado a recoger tanto información sobre la estructura financiera empresarial como las opiniones de los empresarios acerca de la situación actual del crédito<sup>19</sup>.

Se encuestó 259 empresas clasificadas por tamaños (pequeñas, medianas y grandes), mercados (interno y de exportación), ciudades y secto-

---

<sup>19</sup> El capítulo especial de la Encuesta empresarial fue preparado por Fedesarrollo y el Banco de la República.

res productivos. Del total de entrevistadas, el 40,0% correspondió a empresas pequeñas, el 33,0% a empresas medianas, y el 27,0% a empresas grandes. En cuanto a los mercados de destino de sus productos, el 63,0% de las empresas encuestadas era exportadora y el 37,0% productora para el mercado interno<sup>20</sup>. Las tres cuartas partes de las empresas citadas se localizaban en Bogotá (38,0% del total), en Medellín (25,0%) y en Cali (14,0%). En relación con su distribución por sectores, el más representado es el sector de alimentos con el 15,0% de las encuestadas. Le siguen el sector de textiles y de otros químicos, cada uno con el 9,0% de la muestra. Estos tres sectores abarcaron la tercera parte de las encuestas. Considerando adicionalmente los sectores de productos metálicos, de productos de plástico y de material de transporte se completan dos tercios de la muestra.

#### *a. Estructura de financiamiento de las empresas*

Con base en los balances correspondientes al 31 de diciembre de 2000 la encuesta revela el siguiente perfil financiero de las empresas:

##### *i) Participación de los pasivos totales en el balance, y de los pasivos financieros en los pasivos totales.*

La encuesta muestra que aproximadamente un tercio de las empresas contaba con unos pasivos totales que representaban entre el 40,0% y el 60,0% de los activos totales. Y que para otro tercio de empresas, dicha relación se encontraba entre el 21,0% y el 40,0%. Se muestra también que para una quinta parte de las empresas los pasivos financieros representaban entre el 40,0% y el 60,0% de los pasivos totales, que para el 28,0% de aquellas tal relación oscilaba entre el 21,0% y el 40,0%, y que para el 40,0% de las empresas la relación era inferior al 20,0%.

##### *ii) Relevancia del financiamiento en moneda local*

Los resultados de la encuesta enseñan que el 85,0% de la deuda financiera estaba denominada en moneda local. En términos de su maduración, las cifras muestran un apreciable sesgo hacia el corto plazo. Aproximadamente la mitad de la deuda financiera era en pesos y a menos de un año, el 21,0% de la misma debía cancelarse dentro de un

<sup>20</sup> Entre las exportadoras, el 18,0% exportaba más del 50,0% de la producción, otro 18,0% entre el 30,0% y el 50,0% de la producción, y la mayor parte, el 64,0%, menos del 30,0% de la producción.

plazo de uno a tres años, y el 15,0% contaba con un plazo superior a tres años.

### *iii) Importancia definitiva del crédito bancario en el financiamiento empresarial*

El predominio de la banca en el financiamiento de las empresas salta a la vista en la participación del 37,0% del crédito bancario dentro de las fuentes de financiamiento. Le sigue en importancia el crédito de proveedores con algo más del 20,0% de las fuentes financieras. En conjunto, cerca del 60,0% del financiamiento empresarial aparece en manos de los bancos y de los proveedores. Las fuentes patrimoniales (reinversión de utilidades y capital) aportan cerca del 25,0% de los recursos, y el crédito externo aproximadamente el 6,0% de los recursos.

### *iv) Estructura del financiamiento empresarial en perspectiva histórica*

Las características de la estructura financiera que acaban de mencionarse pueden verse en perspectiva en el Cuadro 2<sup>21</sup>. Puede observarse cómo las obligaciones en moneda local han predominado dentro del conjunto de obligaciones financieras con terceros. Antes de 1998 representaban el 50,0%, y posteriormente su importancia cayó al orden del 38,0% en los tres últimos años. Este viraje se debió al aumento en el peso relativo del endeudamiento externo y especialmente al financiamiento a través de bonos y papeles comerciales. Dicho cambio estuvo asociado a un reducido número de empresas y no fue característico del conjunto<sup>22</sup>. Si se omitieran estas empresas, la participación del financiamiento en moneda local seguiría al nivel del 50,0%. Es precisamente la presencia de tales empresas la que ha venido modificando el perfil de la estructura financiera agregada con una creciente participación del financiamiento externo, y la colocación de bonos y papeles comerciales.

<sup>21</sup> Las empresas consideradas son las incluidas en el Registro Nacional de Valores. Dicha muestra no coincide con la de Fedesarrollo, pero su utilización conjunta sirve para ilustrar tendencias recientes en el balance empresarial.

<sup>22</sup> Por ejemplo, las cifras de endeudamiento externo que se elevaron en un 70,0% entre finales de 1998 y septiembre de 2001, obedecieron casi exclusivamente al endeudamiento de Celumóvil S.A. y Bell South de Colombia S.A. El valor de los bonos y papeles comerciales se incrementó en un 110,0% entre 1998 y 2001. Tal brinco obedeció en gran parte a la colocación de bonos y papeles de largo plazo por parte de empresas como Bavaria, Panamco Colombia S.A., el Grupo AVAL y Portafolio de Inversiones Suramericana.

A partir de 1994 (primer año en el Cuadro 2), pero especialmente desde 1998, el financiamiento de *largo plazo* ha venido ganando participación en la estructura financiera de las empresas, a través del financiamiento externo y de los bonos y papeles comerciales. En efecto, el financiamiento de largo plazo pasó de representar el 43,0% en 1994 al 49,0% en 1998 y al 60,0% en 2001. A su vez, la cuenta de proveedores ha mantenido su importancia como fuente de recursos para el *corto plazo*, representando aproximadamente la quinta parte del aprovisionamiento financiero.

*b. La producción y las ventas en el último año y su dependencia del crédito*

La encuesta revela cómo en el último año el 70,0% de las empresas encuestadas aumentó su producción y sus ventas<sup>23</sup>. La distribución de este resultado entre empresas grandes y pequeñas fue más favorable a las primeras. Aproximadamente el 80,0% de las empresas grandes aumentó su producción y el 90,0% aumentó sus ventas. En todo caso, el 45,0% de las empresas grandes incrementó su producción y sus ventas en más del 15,0%. En relación con las pequeñas empresas, aproximadamente el 70,0% de las mismas acrecentó su producción y sus ventas. Y un porcentaje cercano al 30,0% de dichas empresas elevó su producción y ventas en más del 15,0%.

¿Hasta qué punto se convirtió el acceso al crédito en una restricción para el cumplimiento de los planes de producción y ventas de las empresas? Aproximadamente el 45,0% de las entrevistadas coincidió en que el crédito no era un limitante para dichos planes, y el 75,0% asintió que la consecución de crédito afectaba en poco o en nada aquellos proyectos. El 80,0% de las empresas exportadoras y el 66,0% de las no exportadoras afirmó que el acceso al crédito no era una restricción, o si lo era, su importancia podía considerarse limitada. Todavía más, aproximadamente el 70,0% de las empresas grandes y el 55,0% de las pequeñas opinaron que no necesitaban del crédito.

Si no han requerido del crédito, entonces ¿a qué fuentes han acudido las empresas? Como ya se anotó, los proveedores constituyen un recurso de gran importancia en el financiamiento empresarial. Dentro del total de fuentes diferentes al crédito bancario, aproximadamente el 40,0%

<sup>23</sup> El período anual de producción y ventas se refiere al comprendido entre marzo de 2000 y marzo de 2001.

**Cuadro 2**  
**Estructura de financiamiento de las empresas**  
(1994-2001)

|                                   | 1994              |              | 1995              |              | 1996              |              | 1997              |              |
|-----------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
|                                   | Millones de pesos | %            | Millones de pesos | %            | Millones de pesos | %            | Millones de pesos | %            |
| Obligaciones en moneda local      | 1.160.185         | 50,0         | 1.510.013         | 47,2         | 2.120.179         | 49,7         | 3.020.998         | 51,0         |
| Corto plazo                       | 638.208           | 27,5         | 820.782           | 25,6         | 1.197.303         | 28,1         | 1.407.445         | 23,7         |
| Largo plazo                       | 521.978           | 22,5         | 689.231           | 21,5         | 922.876           | 21,6         | 1.613.553         | 27,2         |
| Obligaciones en moneda extranjera | 483.320           | 20,8         | 882.148           | 27,6         | 1.184.086         | 27,7         | 1.508.713         | 25,4         |
| Corto plazo                       | 143.373           | 6,2          | 605.734           | 18,9         | 204.781           | 4,8          | 218.576           | 3,7          |
| Largo plazo                       | 339.947           | 14,7         | 276.414           | 8,6          | 979.305           | 22,9         | 1.290.137         | 21,8         |
| Proveedores                       | 534.012           | 23,0         | 656.632           | 20,5         | 680.301           | 15,9         | 843.522           | 14,2         |
| Corto plazo                       | 534.012           | 23,0         | 640.187           | 20,0         | 664.352           | 15,6         | 831.786           | 14,0         |
| Largo plazo                       |                   |              | 16.445            | 0,5          | 15.949            | 0,4          | 11.736            | 0,2          |
| Bonos y papeles comerciales 1/    | 141.705           | 6,1          | 152.718           | 4,8          | 283.854           | 6,7          | 555.157           | 9,4          |
| Corto plazo                       | 17.369            | 0,7          | 51.990            | 1,6          | 40.338            | 0,9          | 77.039            | 1,3          |
| Largo plazo                       | 124.336           | 5,4          | 100.727           | 3,1          | 243.516           | 5,7          | 478.118           | 8,1          |
| <b>Total</b>                      | <b>2.319.223</b>  | <b>100,0</b> | <b>3.201.510</b>  | <b>100,0</b> | <b>4.268.420</b>  | <b>100,0</b> | <b>5.928.391</b>  | <b>100,0</b> |
|                                   |                   |              |                   |              |                   |              |                   |              |
|                                   | 1998              |              | 1999              |              | 2000              |              | 2001 2/           |              |
|                                   | Millones de pesos | %            | Millones de pesos | %            | Millones de pesos | %            | Millones de pesos | %            |
| Obligaciones en moneda local      | 3.719.246         | 47,2         | 3.563.324         | 39,6         | 3.304.707         | 37,3         | 4.266.090         | 39,8         |
| Corto plazo                       | 1.853.692         | 23,5         | 1.673.761         | 18,6         | 1.410.913         | 15,9         | 1.874.727         | 17,5         |
| Largo plazo                       | 1.865.554         | 23,7         | 1.889.563         | 21,0         | 1.893.793         | 21,4         | 2.391.363         | 22,3         |
| Obligaciones en moneda extranjera | 2.286.983         | 29,0         | 2.960.459         | 32,9         | 2.683.629         | 30,3         | 3.139.972         | 29,3         |
| Corto plazo                       | 777.621           | 9,9          | 1.414.463         | 15,7         | 960.794           | 10,8         | 599.753           | 5,6          |
| Largo plazo                       | 1.509.362         | 19,2         | 1.545.996         | 17,2         | 1.722.835         | 19,4         | 2.540.219         | 23,7         |
| Proveedores                       | 1.167.078         | 14,8         | 1.243.703         | 13,8         | 1.737.378         | 19,6         | 1.850.602         | 17,2         |
| Corto plazo                       | 1.120.582         | 14,2         | 1.203.914         | 13,4         | 1.650.011         | 18,6         | 1.675.976         | 15,6         |
| Largo plazo                       | 46.496            | 0,6          | 39.789            | 0,4          | 87.367            | 1,0          | 174.626           | 1,6          |
| Bonos y papeles comerciales 1/    | 703.327           | 8,9          | 1.238.201         | 13,7         | 1.139.679         | 12,9         | 1.473.842         | 13,7         |
| Corto plazo                       | 285.837           | 3,6          | 94.207            | 1,0          | 125.401           | 1,4          | 192.418           | 1,8          |
| Largo plazo                       | 417.490           | 5,3          | 1.143.993         | 12,7         | 1.014.279         | 11,4         | 1.281.424         | 11,9         |
| <b>Total</b>                      | <b>7.876.634</b>  | <b>100,0</b> | <b>9.005.687</b>  | <b>100,0</b> | <b>8.865.393</b>  | <b>100,0</b> | <b>10.730.506</b> | <b>100,0</b> |

1/ Bonos y papeles comerciales está compuesto por bonos en circulación, bonos obligatorios convertibles en acciones, papeles comerciales y bonos y títulos pensionales.  
2/ Información del 2001 corresponde a septiembre.  
Fuente: Cálculos con base en los estados financieros de las empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores, Superintendencia Nacional de Valores.

se origina en el crédito de proveedores. Según los entrevistados, por cada peso de crédito otorgado por proveedores nacionales, los proveedores extranjeros estarían prestando cincuenta centavos. Además, la información revela que los empresarios están acudiendo a la reinversión de utilidades y planean seguirlo haciendo en el futuro cercano, de modo que podría llegar a representar por encima del 25,0% de las fuentes financieras diferentes al crédito de los bancos. Igualmente, los empresarios prevén una creciente importancia de la banca de fomento en el futuro inmediato, especialmente a través de Bancoldex y el IFI; el primero de ellos podría llegar a representar el 15,0% de las fuentes de recursos distintas al crédito bancario.

### *c. La demanda de crédito por parte de las empresas*

#### *i) Comportamiento ante el crédito en los seis meses anteriores a la encuesta y previsiones para los seis meses siguientes a la encuesta*

La encuesta revela que en los seis meses precedentes aproximadamente el 60,0% de las empresas acudió al sistema financiero en búsqueda de crédito, y que un porcentaje menor, el 50,0% de las mismas, planeaba solicitar créditos en los siguientes seis meses. En los dos casos, la magnitud de los créditos solicitados era del orden del 10,0% de los activos. Entre las empresas grandes la caída del porcentaje que solicitó crédito en los seis meses previos a la encuesta y el porcentaje que proyectaba pedir nuevos créditos fue del 64,0% al 55,0%. Entre las pequeñas la caída correspondiente fue del 55,0% al 45,0%.

#### *ii) Razones del alejamiento empresarial del crédito bancario*

Si un porcentaje elevado de empresas se abstuvo de solicitar créditos al sistema financiero, ¿cuáles fueron las razones de dicho comportamiento según las propias empresas? Los entrevistados manifestaron que la razón preponderante era reducir los niveles actuales de endeudamiento. En efecto, el 34,0% de los empresarios afirmó que ella era la causa principal para abstenerse de acudir al crédito, en comparación con el 14,0% que indicó que la razón de mayor peso era el nivel de las tasas de interés (el cual se consideraba todavía elevado), y con el 13,0% que señaló que la incertidumbre acerca del futuro de la economía era el argumento central para no demandar crédito. Grupos más pequeños de empresas invocaron las siguientes razones como el motivo primordial para no acudir al crédito. Por ejemplo, el 6,0% señaló la incertidumbre

acerca de las futuras tasas de interés; otro 6,0% mencionó la percepción de que los bancos no estaban prestando, y un 7,0% se refirió a la existencia de trabas para acceder al crédito, como impedimentos legales y el aumento de garantías y requisitos.

### *iii) ¿Continuaría el alejamiento empresarial del crédito bancario?*

Los entrevistados sostuvieron también que su esfuerzo por reducir el endeudamiento de las empresas continuaría en el futuro. Aproximadamente la mitad adujo que su abstención de nuevos endeudamientos con el sector financiero se extendería por más de dos años, otro 20,0% que dicha abstención sería al menos de dos años, y un 25,0% que sería de un año. Además, según un porcentaje elevado de los empresarios, el 38,0%, el principal argumento para restablecer sus demandas de crédito sería la reducción de las tasas de interés. Otro porcentaje significativo, el 28,0%, opinó que la razón más valedera para solicitar nuevos préstamos sería la reducción de la incertidumbre acerca del futuro de la economía.

### *iv) Probables razones para no haber encontrado aceptación en los bancos para el otorgamiento de nuevos créditos.*

Si bien un número significativo de empresas se abstuvo de solicitar créditos bancarios, también es cierto que los bancos rechazaron solicitudes de crédito. Las empresas que se encontraron en estas circunstancias revelaron que las principales razones para la negación de nuevos créditos estaban asociadas con el estado de sus finanzas y el riesgo de sus negocios. En efecto, el 35,0% de las empresas comentó que el argumento principal de no aprobación había sido que los bancos habían catalogado su actividad como riesgosa. Otro 28,0% adujo que los bancos habían descalificado sus niveles de endeudamiento y de solvencia.

### *d. Actitud de las empresas ante la inversión en el inmediato futuro*

En su mayoría (54,0%) las empresas carecían de planes de inversión para los seis meses posteriores a la encuesta. Igualmente, el 55,0% de las empresas no pretendía incrementar su capital de trabajo en el mismo período.

### *e. Conclusiones*

La encuesta a las empresas reafirma la importancia del financiamiento en moneda local y especialmente del crédito bancario. Pero igualmente



destaca la importancia de otras fuentes de financiamiento como el crédito de proveedores. La actitud de las empresas ante la perspectiva de solicitar nuevos créditos al sistema financiero es reveladora. Sus índices de endeudamiento llegaron a ser excesivos y están tratando de abatirlos. La preocupación por mejorar los estados financieros parece explicar un retraimiento en relación con el crédito, el cual podría extenderse por lo menos por un año más.

La información agregada parece confirmar nuevas tendencias en el balance empresarial. El financiamiento de largo plazo ha venido imponiéndose en la estructura financiera llegando a representar más de la mitad de las fuentes de fondos provenientes de terceros. Esta dinámica corresponde no a un comportamiento generalizado de las empresas sino al gran peso relativo adquirido por sectores específicos como el de comunicaciones.

#### *IV. CONCLUSIONES*

Los estudios que han buscado indagar los factores del colapso crediticio de los últimos años han desembocado en resultados mixtos. Unos concluyen que aquellos factores están asociados principalmente a la oferta de crédito, mientras otros sostienen que los factores predominantes corresponden al lado de la demanda. Individualmente, cada uno de ellos ha contribuido al estudio de facetas diferentes de la crisis del crédito.

La lectura conjunta de los estudios sugiere que el uso exclusivo de medidas tradicionales de política económica puede ser insuficiente. Y, de hecho, las autoridades no sólo han combinado medidas monetarias y fiscales para facilitar la recuperación del crédito en la economía sino que han implementado una variedad de reformas institucionales para contribuir a la reestructuración financiera no sólo de los establecimientos de crédito sino de las empresas.

La persistencia del estancamiento crediticio puede depender en diversos grados de factores señalados por los estudios como la incertidumbre acerca del crecimiento de la economía, o las elevadas razones de endeudamiento heredadas del período de auge crediticio y que todavía gravitan sobre las finanzas empresariales.

Seguramente se cuenta ya con un horizonte de tiempo apropiado y con una variedad de experiencias individuales de bancos y empresas sufi-

cientemente rica como para evaluar el éxito alcanzado por la gama de medidas adoptadas por las autoridades en los últimos tres años para la recuperación de la normalidad crediticia. Los ajustes que sea necesario introducir seguramente contribuirían a la recuperación de relaciones normales entre acreedores y deudores.

*Miguel Urrutia Montoya\**  
*Gerente General*

- 
- \* Esta Nota Editorial fue elaborada con la colaboración de Mauricio Avella Gómez. Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva y son de la responsabilidad del Gerente General.

## REFERENCIAS

- Arias, Andrés (2001). "Banking productivity and economic fluctuations: Colombia: 1998-2000", *Borradores de Economía*, No. 192. Banco de la República, Bogotá.
- \_\_\_\_\_: Carrasquilla, Alberto, y Galindo, Arturo (1999). "Credit crunch: A liquidity channel", Banco de la República, Mimeo.
- Barajas, Adolfo; Steiner, Roberto (2001). "Credit stagnation in Latin America", Universidad de los Andes (CEDE) y Fondo Monetario Internacional. Presentación en el Seminario de Uniandes y *Portafolio* el 24 de octubre de 2001.
- \_\_\_\_\_: López, Enrique; Oliveros, Hugo (2001). ¿Por qué en Colombia el crédito al sector privado es tan reducido? *Revista del Banco de la República*, No. 185, Bogotá.
- Bernanke, B.; Lown, Cara (1991). "The credit crunch", *Brooking Papers on Economic Activity*, 2.
- \_\_\_\_\_: Blinder, Alan (1988). "Credit, money and aggregate demand", *American Economic Review. Papers and Proceedings*. Vol. 78, No. 2, May.
- Carrasquilla, Alberto; Galindo, Arturo; Vásquez, Diego (2000). "El gran apretón crediticio en Colombia: una interpretación", *Coyuntura Económica*, Fedesarrollo, marzo, Bogotá.
- Echeverry, Juan Carlos y Salazar, Natalia (1999). "¿Hay un estancamiento en la oferta de crédito?" *Archivos de Macroeconomía*, Documento No. 118, Departamento Nacional de Planeación, Bogotá.
- Ghosh, Swati y Ghosh, Atish (1999). "East Asia in the aftermath. Was there a crunch?", The World Bank, October.
- Hernández, Antonio y Tolosa, José (2001). "La política monetaria en Colombia en la segunda mitad de los años noventa", *Borradores de Economía* No. 172, Banco de la República, Bogotá.
- Ito, Takatoshi y Pereira da Silva, Luis (1999). "The credit crunch in Thailand during the 1997-1998 crisis", The World Bank, November.
- Kocherlakota, Narayana. (2000). "Creating business cycles through credit constraints", Federal Reserve Bank of Minneapolis. *Quarterly Review*, Vol. 24, No. 3.
- Pereira Da Silva, Luis A. (2001). "Alternative interpretations of the 1997-1998 East Asian crises", The World Bank, Conference on Financial Crisis and Policy Responses, Cartagena, Colombia, mayo 17 y 18.
- Revista del Banco de la República* (publicación mensual desde 1927). Notas Editoriales de diciembre de 1991, diciembre de 1992, diciembre de 1993 y junio de 1999.
- Uribe, José Darío (1995). "Flujos de capital en Colombia, 1978-1994", *Borradores Semanales de Economía*, Banco de la República, No. 25, Bogotá.
- Villar, Leonardo y Rincón, Hernán (2000). The Colombian economy in the nineties: capital flows and foreign exchange regimes, *Borradores Semanales de Economía*, Banco de la República, No. 149, Bogotá.