



VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de
la Junta Directiva
del Banco de la República

**Evolución reciente de la cartera
del Sistema Financiero Colombiano**



VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de
la Junta Directiva
del Banco de la República

Evolución reciente de la cartera del Sistema Financiero Colombiano

Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales

Bogotá, D.C., diciembre de 2017

Nota: Este es un documento de trabajo informativo realizado por el Departamento de Estabilidad Financiera (DEFI). Su contenido no compromete al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

BANCO DE LA REPÚBLICA

SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES



Evolución reciente de la cartera del Sistema Financiero Colombiano

Bogotá, D.C., Diciembre de 2017

Nota: Este es un documento de trabajo informativo realizado por el Departamento de Estabilidad Financiera (DEFI). Su contenido es de carácter confidencial y no compromete al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Evolución reciente de la cartera del sistema financiero colombiano

Entre marzo y septiembre de 2017 la cartera bruta de los establecimientos de crédito siguió desacelerándose, lo que obedeció a la dinámica de los créditos de consumo y vivienda, junto con la estabilización del crecimiento de la cartera comercial en bajos niveles. Por su parte, la cartera riesgosa y vencida se expandieron a un mayor ritmo. Esto, junto con la dinámica de la cartera total, llevó a que los indicadores de calidad por riesgo y por mora exhibieran un aumento.

A continuación se presenta una breve revisión de algunos indicadores que brindan una visión del estado del portafolio de créditos del sistema financiero colombiano, con cifras nominales a septiembre de 2017.

1. Estructura del balance de los establecimientos de crédito

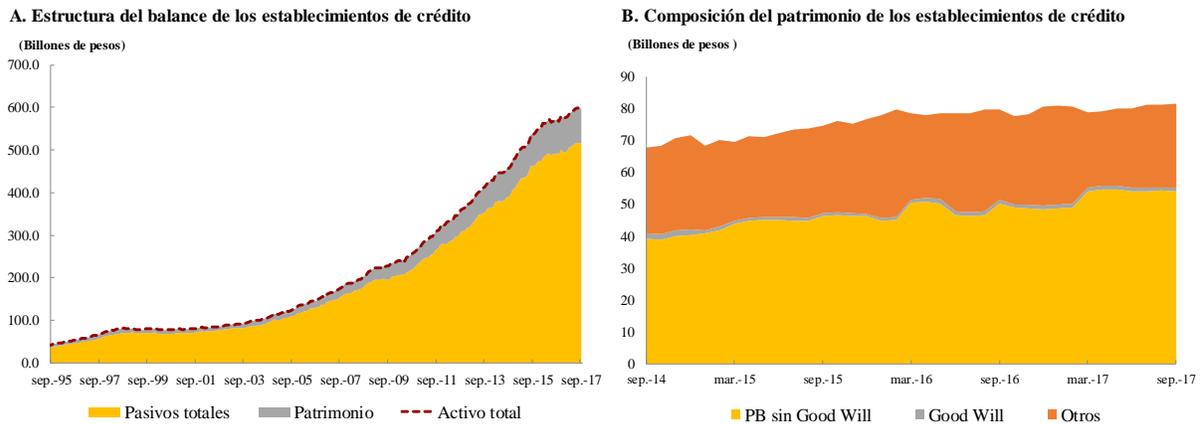
Al analizar la estructura del balance de los establecimientos de crédito (EC) se observó que su activo se ubicó en \$597,3 billones (b) a septiembre de 2017 (Gráfico 1, panel A), de los cuales los bancos participaron con el 95,6% y las compañías de financiamiento (CFC) con el 2,0%. El activo total de los EC mostró un crecimiento nominal anual de 4,5% en septiembre de 2017, siendo mayor en 89 puntos básicos (pb) a lo observado seis meses atrás. Esta dinámica estuvo explicada principalmente por el comportamiento del activo de los bancos (7,8% en marzo de 2017 frente a 8,3% en septiembre de 2017)¹.

Con respecto a la participación del patrimonio dentro del activo, esta se mantuvo estable alrededor de 13,5% durante el último semestre. El patrimonio de los EC creció a una tasa nominal anual de 2,4%. El patrimonio básico, que representa el 67,9% del patrimonio total, creció a una tasa nominal anual del 7,7%, mientras que los otros componentes del patrimonio decrecieron al 7,3%². Al descontar el *goodwill* del patrimonio básico, se observa una tasa de crecimiento nominal anual de 7,9% y una participación del 67,4% en el patrimonio (Gráfico 1, panel B). Por su parte, a septiembre de 2017 la relación de solvencia básica de los EC se ubicó en 11,2%.

¹ La diferencia entre el crecimiento del activo de los EC y el de los bancos se explica por la reducción en el saldo del activo total de las CFC (crecimiento nominal anual de -59,8% en septiembre de 2017), como consecuencia de la absorción de Leasing Bancolombia por parte de Bancolombia en octubre de 2016.

² El decrecimiento de los otros componentes del patrimonio se explica, en parte, por la caída en las utilidades registrada desde principios de 2016.

Gráfico 1. Balance de los establecimientos de crédito

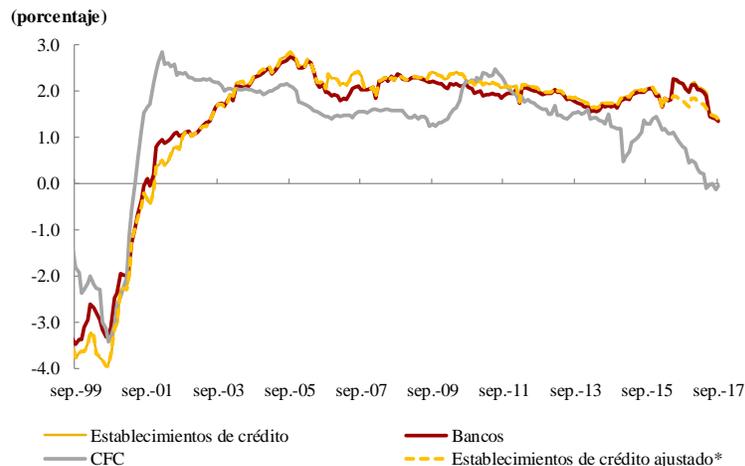


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

El ROA de los EC mostró menores niveles en septiembre de 2017 respecto a marzo del mismo año, al pasar de 2,1% a 1,4% (Gráfico 2). Este comportamiento se explica principalmente por la decisión del Banco de Bogotá de no consolidar Corficolombiana en junio de 2016. De no haberse presentado lo anterior, el ROA entre marzo y septiembre de 2017 habría pasado de 1,7% a 1,4%.

Los rubros que más contribuyeron a la caída de las utilidades, como consecuencia del aumento en la cartera vencida, fueron el gasto en provisiones y los ingresos netos por intereses que crecieron al 26,8% y -26,3% en septiembre de 2017. Por tipo de entidad los bancos muestran una dinámica similar a la del total de EC, mientras que el ROA de las CFC continuó con la tendencia decreciente que se presenta desde principios de 2016, alcanzando un nivel de -0,1%³.

Gráfico 2. Crecimiento anual del ROA



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

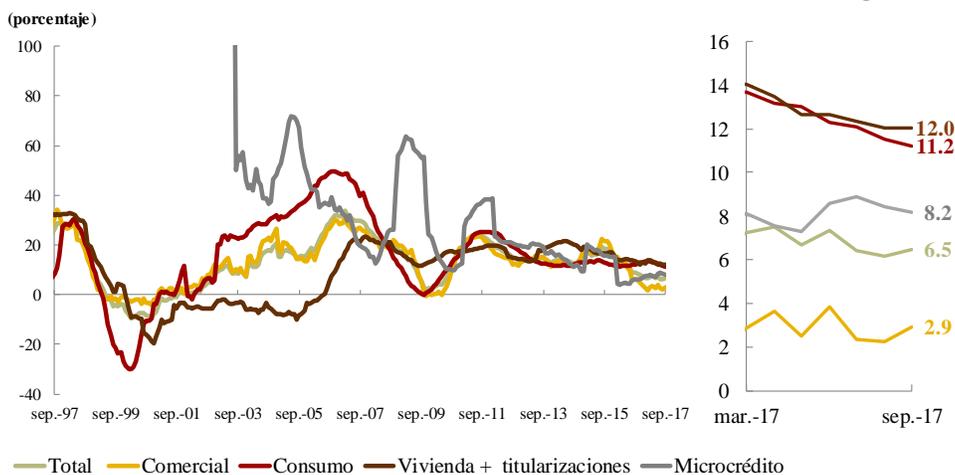
* Nota: La serie ajustada excluye el efecto, en términos de utilidades, de la no consolidación de Corficolombiana por parte de Banco de Bogotá en Junio de 2016.

³ Al igual que los bancos, las CFC han evidenciado un aumento en la cartera vencida (el ICM pasó de 7,3% a 8,1% entre marzo y septiembre de 2017), generando mayores gastos por provisiones y una caída en los ingresos netos por intereses. En mayo de 2017 la rentabilidad agregada de las CFC alcanzó valores negativos que no se observaban desde abril de 2001. Este comportamiento es generalizado en este tipo de entidades debido a que 9 de las 15 CFC registraron niveles negativos en septiembre de 2017.

2. Crecimiento de la cartera bruta por modalidad

A septiembre de 2017 la cartera bruta total registró una tasa de crecimiento nominal anual de 6,5%, cifra inferior a la observada seis meses atrás (7,2%). Esta desaceleración fue resultado de la dinámica presentada por la cartera de consumo y de vivienda, que crecieron a ritmos de 11,2% y 12,0%, cuando en marzo de 2017 crecían al 13,7% y 14,0%, respectivamente. Por su parte, el crecimiento de la cartera comercial se mantuvo alrededor de 2,9% durante los últimos seis meses (Gráfico 3). En línea con lo anterior, los resultados de la *Encuesta trimestral sobre la situación del crédito* del tercer trimestre de 2017 indican que la percepción de demanda de los establecimientos de crédito ha disminuido en la cartera comercial y de consumo.

Gráfico 3. Crecimiento nominal anual de la cartera con *leasing*



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

Según el *Informe de Mercados Financieros*, con corte al 17 de noviembre de 2017, se registraron variaciones anuales de 6,0% para la cartera total, 2,2% para los créditos comerciales, 10,7% para la modalidad de consumo, 12,2% para la cartera de vivienda y 7,8% para los microcréditos.

3. Indicadores de riesgo⁴

En términos de riesgo de crédito, entre marzo y septiembre de 2017 el indicador de calidad por riesgo (ICR) y por mora (ICM) de la cartera total se incrementaron, exhibiendo un aumento de 69 pb y 58 pb, respectivamente, ubicándose en un nivel de 9,7% y 5,0%, en su orden (Gráfico 4, Panel A).

Por modalidad de crédito, en línea con lo observado para la cartera total, se aprecia que en el período analizado el ICR y el ICM de todas las modalidades se incrementaron, a excepción de los

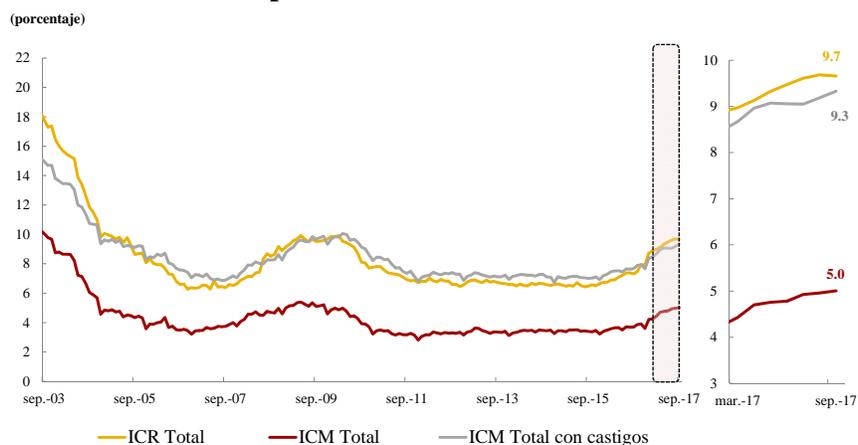
⁴ Con la implementación de las NIIF en enero de 2015 se permitió clasificar ciertas operaciones de *leasing* operativo dentro de la categoría de *leasing* financiero y se introdujo la distinción de las provisiones generales por modalidad de crédito. Adicionalmente, por sugerencia de la Superintendencia Financiera de Colombia se reclasificó el *leasing* habitacional de la cartera comercial a la cartera de vivienda. Estos cambios afectan todos los indicadores de la cartera comercial, el monto de cartera vencida y de provisiones de la cartera de vivienda y el monto de provisiones de la cartera de microcrédito. Por tanto, los crecimientos de dichas variables antes y después de enero de 2015 no son estrictamente comparables.

microcréditos. Los indicadores de la cartera de vivienda fueron los que exhibieron el mayor deterioro. El ICR de esta modalidad pasó de 4,3% a 5,2%, mientras que el ICM de 6,2% a 7,2%. Por su parte, el ICR de la modalidad comercial registró un nivel de 10,9%, aumentando 73 pb con respecto a marzo de 2017 y el ICM se ubicó en 3,9%, cuando seis meses atrás exhibió un valor de 3,4%. En cuanto a la cartera de consumo, el ICR aumentó 62 pb (9,0% en septiembre de 2017) y el ICM 51 pb (6,0% en septiembre de 2017). Finalmente, la cartera de microcrédito mostró un comportamiento estable del ICR y un leve deterioro en el ICM, registrando niveles de 11,6% y 7,7%, respectivamente (Gráfico 4, paneles B, C, D y E).

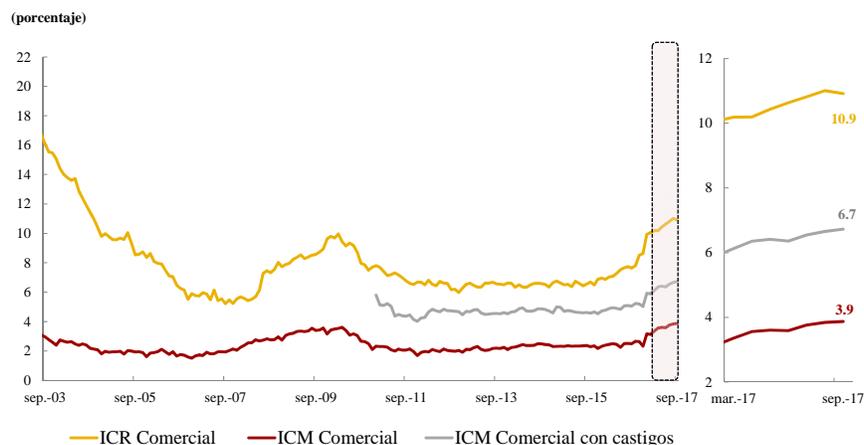
Al tomar en cuenta los castigos, el ICM para la cartera total se situó en 9,3% en septiembre de 2017. Para la cartera comercial este indicador registró un nivel de 6,7%, para la de consumo en 14,3%, el de vivienda alcanzó un nivel de 7,6% y el de microcrédito exhibió un valor de 14,5%. Por su parte, durante los últimos seis meses, el indicador de esta última modalidad ha mostrado una disminución de 35 pb.

Gráfico 4

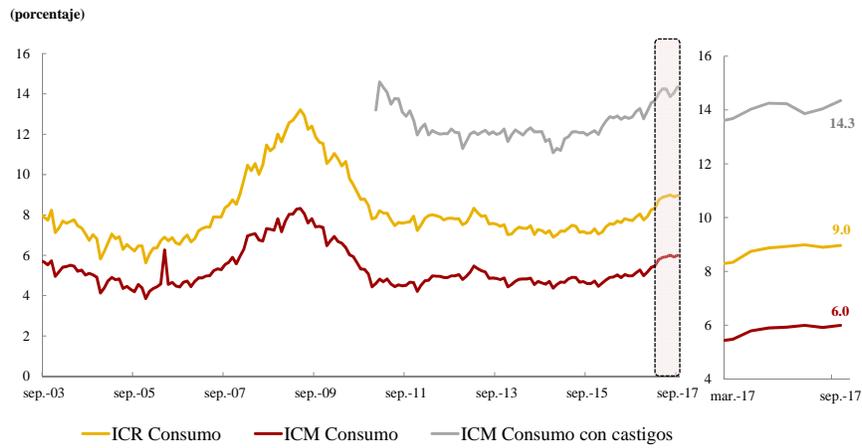
A. ICR e ICM para la cartera total del sistema financiero



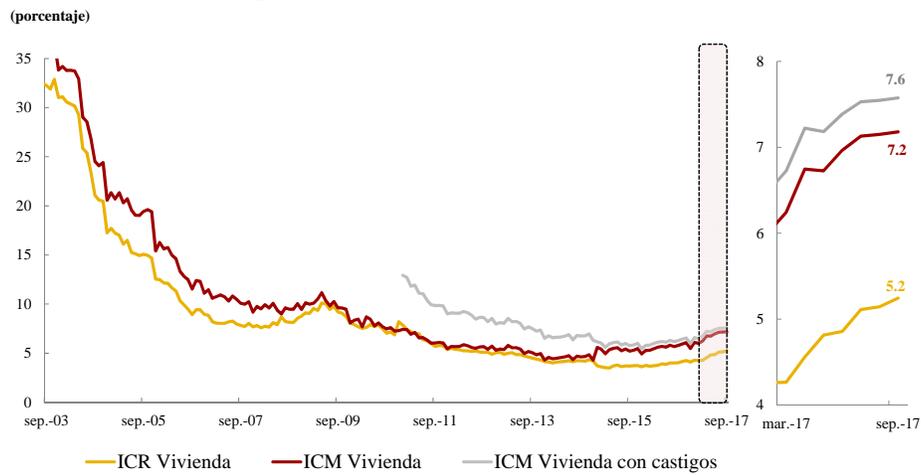
B. ICR e ICM para la cartera comercial del sistema financiero



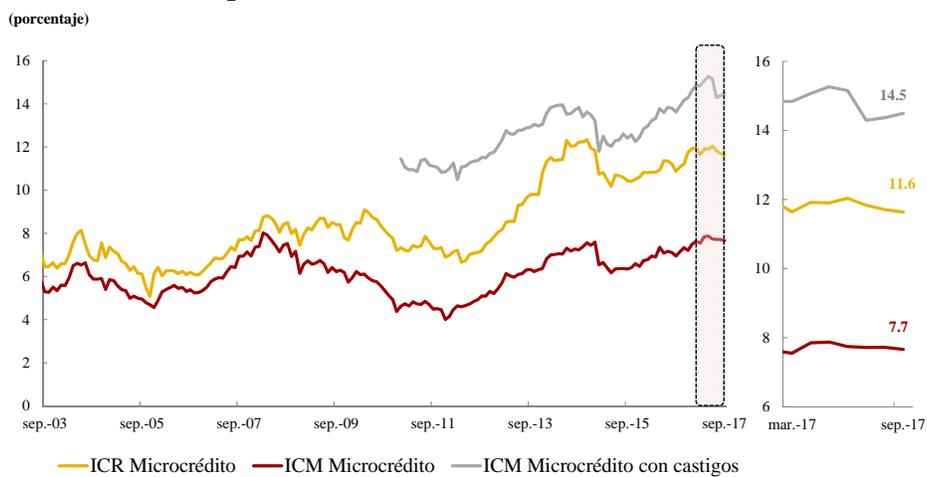
C. ICR e ICM para la cartera de consumo del sistema financiero



D. ICR e ICM para la cartera de vivienda del sistema financiero



E. ICR e ICM para la cartera de microcrédito del sistema financiero



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

Acorde con el comportamiento del ICR y del ICM, entre marzo y septiembre de 2017 el crecimiento nominal anual de las carteras riesgosa y vencida totales aumentó, pasando de 39,5% a 40,6% en el caso de la riesgosa y de 32,6% a 44,1% en el de la vencida (Gráfico 5, Panel A).

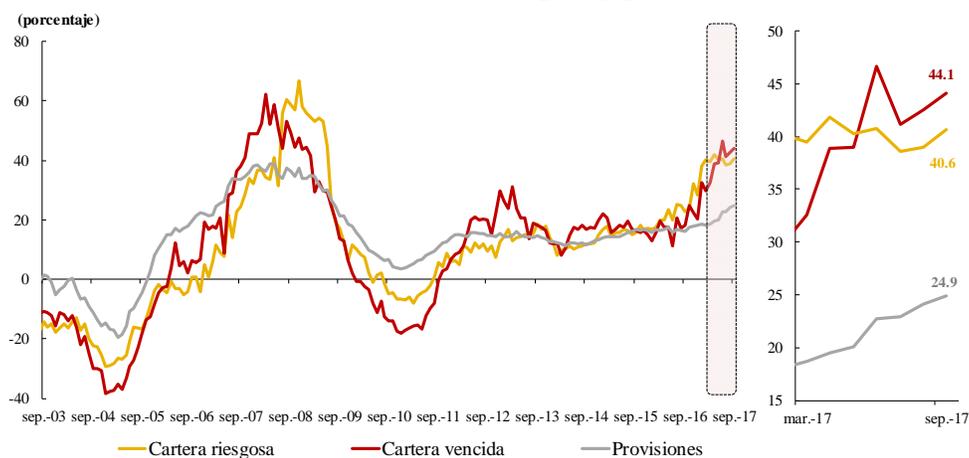
Al analizar el comportamiento de los préstamos riesgosos por modalidad se aprecia un mayor crecimiento para las carteras de consumo y vivienda (registrando la mayor aceleración), mientras que para la comercial y de microcrédito se observa una desaceleración. En septiembre de 2017 los préstamos comerciales riesgosos registraron una expansión de 47,2%, cuando seis meses atrás crecían a una tasa de 48,9%. Por su lado, la cartera riesgosa de consumo pasó de crecer 25,3% a 29,1%, la de vivienda de 30,4% a 46,4% y la de microcrédito de 16,2% a 15,8%, durante el mismo periodo (Gráfico 5, Panel B).

En cuanto a los préstamos vencidos, se observa que las cuatro carteras se expandieron a una mayor tasa. Se destaca el incremento experimentado por los préstamos vencidos comerciales, los cuales pasaron de crecer a una tasa de 40,6% en marzo de 2017 a una de 59,6% seis meses después. Las demás modalidades exhibieron incrementos de menor magnitud (consumo: 6,7 pp, vivienda: 8,5 pp y microcrédito: 1,9 pp; Gráfico 5, Panel C).

Por su parte, la tasa de crecimiento de las provisiones para el total de la cartera exhibió un incremento durante los seis meses analizados (pasó de 18,7% a 24,9% entre marzo y septiembre de 2017; Gráfico 5, Panel A)⁵. Por modalidad de cartera, todas exhibieron un mayor ritmo de expansión, a excepción de la cartera de vivienda que mantuvo un crecimiento estable: las provisiones de las carteras comercial, de consumo y microcrédito crecieron al 25,9%, 26,1% y 13,2%, respectivamente, cuando seis meses atrás lo hacían a un nivel de 15,8%, 23,4% y 11,0%, en su orden; mientras que la de vivienda creció en promedio 17,7% durante el periodo analizado (Gráfico 5, Panel D).

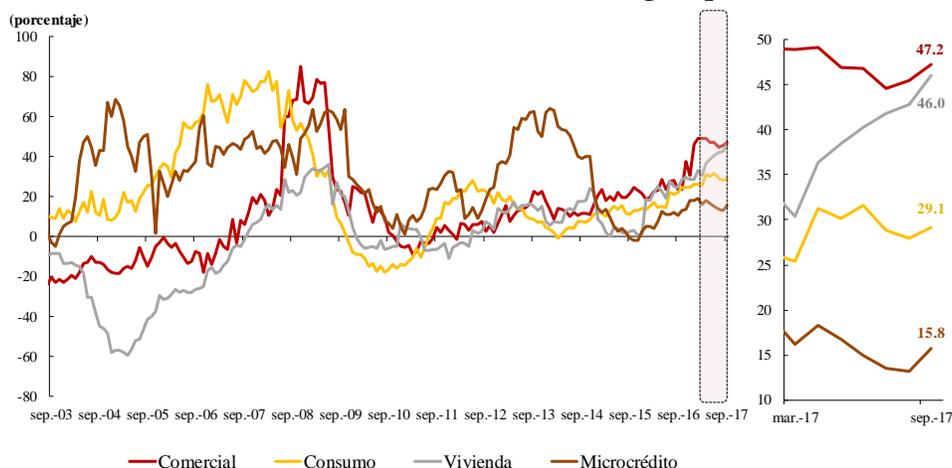
Gráfico 5

A. Crecimiento nominal anual vencida, riesgosa y provisiones de la cartera total

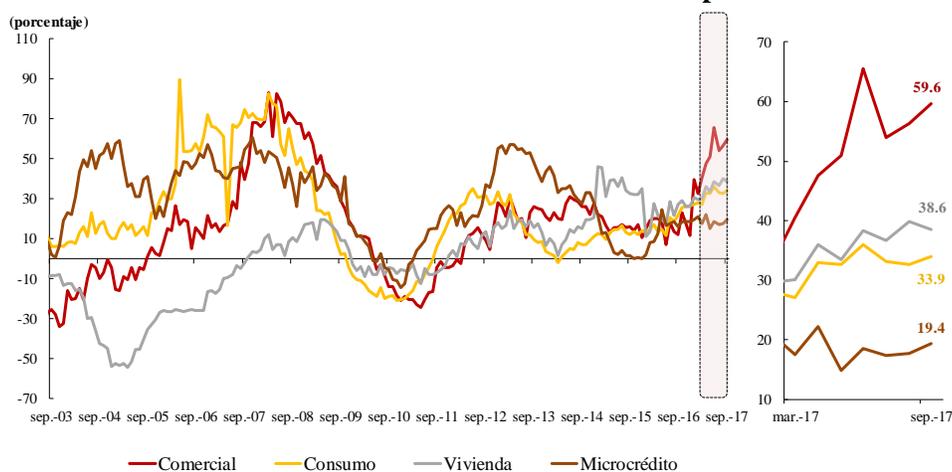


⁵ El saldo de provisiones analizado incluye el componente individual, el contracíclico y las provisiones generales.

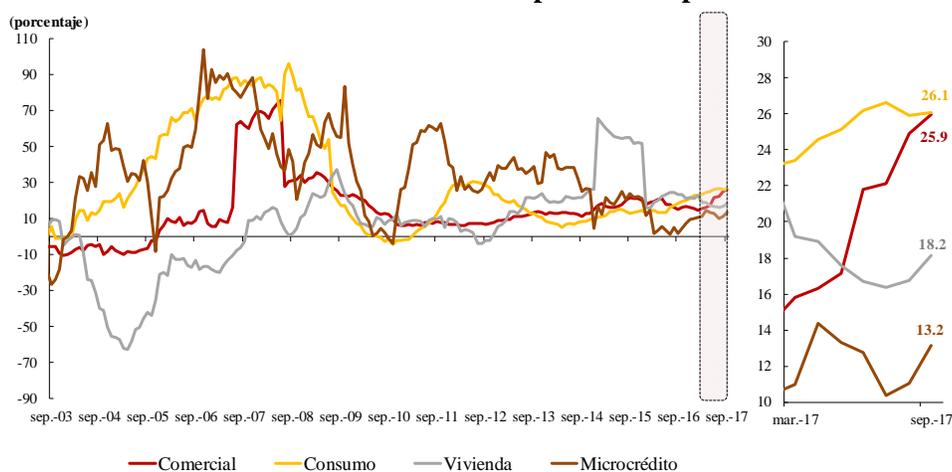
B. Crecimiento nominal anual de la cartera riesgosa por modalidades



C. Crecimiento nominal anual de la cartera vencida por modalidades



D. Crecimiento nominal anual de las provisiones por modalidades



Nota 1. El salto observado en la serie del crecimiento anual de la cartera vencida de vivienda entre diciembre de 2014 y enero de 2015 se da por la reclasificación del *leasing* habitacional vencido.

2. Los saltos observados en la serie del crecimiento anual de las provisiones de vivienda entre diciembre de 2014 y enero de 2015 se da por la inclusión de las provisiones generales.

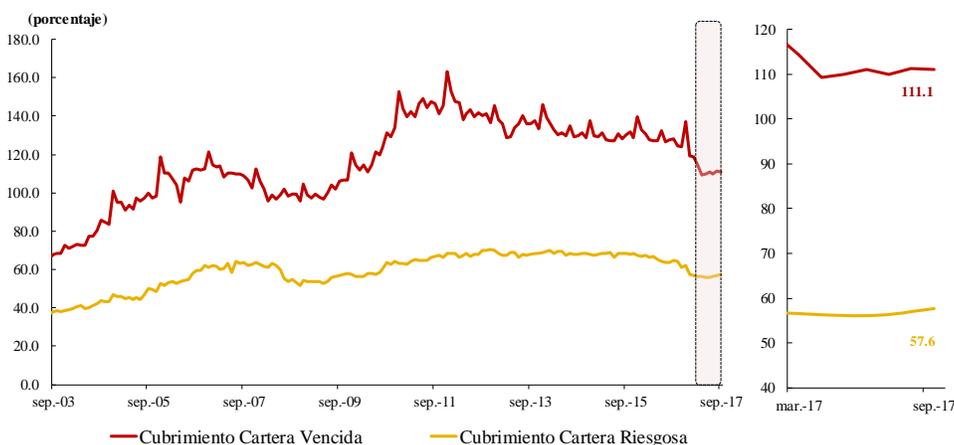
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

4. Cubrimiento

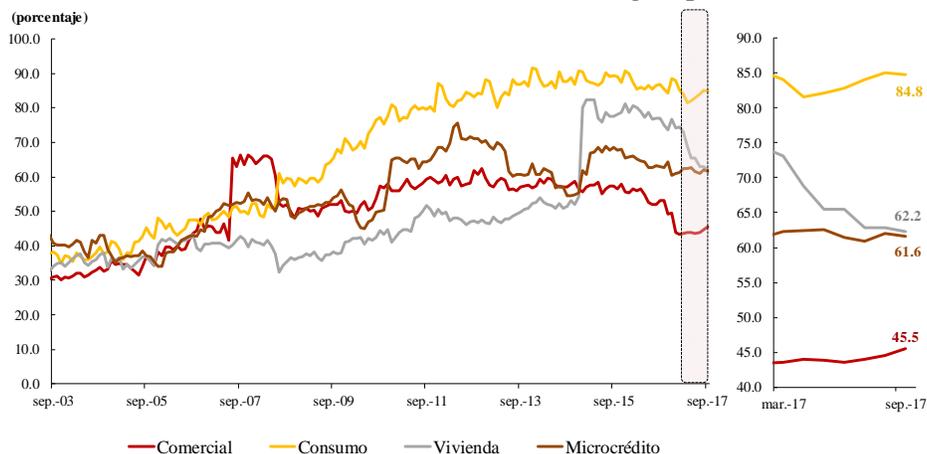
Por último, se observa que los indicadores de cubrimiento de las carteras riesgosa (provisiones/cartera riesgosa⁶) y vencida (provisiones/cartera vencida) totales pasaron de 56,5% y 114,4% a 57,6% y 111,1%, respectivamente, entre marzo y septiembre de 2017 (Gráfico 6, panel A). Ambos indicadores han presentado una tendencia decreciente desde diciembre de 2016, aunque para el indicador de cubrimiento de la cartera riesgosa se revirtió la tendencia en agosto de 2017. A la fecha de análisis, el indicador de cubrimiento de cartera vencida se ubicó en 128,2% para la modalidad de comercial, 126,7% para la de consumo, 45,5% para la de vivienda y 93,6% para los microcréditos; mientras que el de cartera riesgosa registró niveles de 45,5%, 84,8%, 62,2% y 61,6%, respectivamente (Gráfico 6, paneles B y C).

Gráfico 6

A. Indicadores de cubrimiento de la cartera total

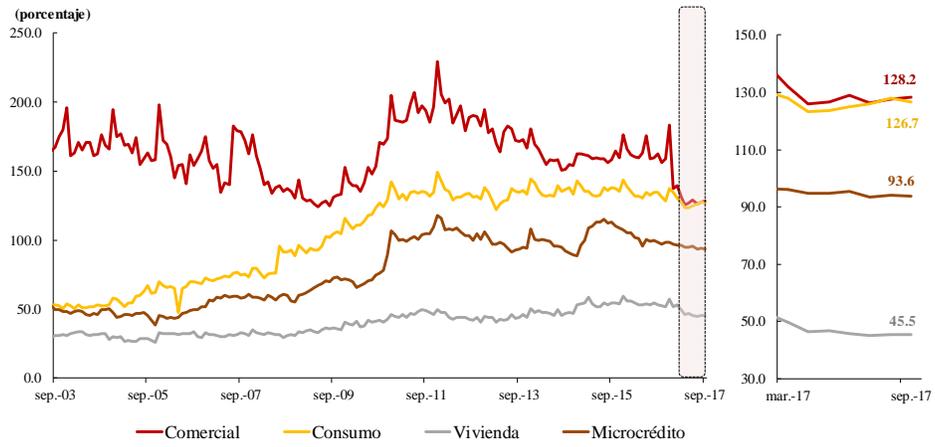


B. Indicador de cubrimiento de cartera riesgosa por modalidad



⁶ Una disminución en este indicador no necesariamente refleja un menor nivel de cubrimiento por parte de las instituciones, debido a que el indicador no tiene en cuenta el rodamiento entre calificaciones de la cartera riesgosa.

C. Indicador de cubrimiento de cartera vencida por modalidad



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

ANEXO 1. Descomposición del crecimiento de la cartera

En este anexo se presenta un ejercicio que consiste en descomponer el crecimiento nominal anual de las carteras de consumo, vivienda y comercial entre la variación en el saldo de cartera de deudores antiguos y deudores nuevos. En particular, la descomposición se realiza de la siguiente manera:

$$\underbrace{\frac{\Delta CT_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Crecimiento total de la cartera}} = \underbrace{\frac{DV_t - AV_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Crecimiento de la cartera de los deudores antiguos}} + \underbrace{\frac{DN_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Desembolsos a nuevos deudores}}$$

Donde,

- CT_t es el saldo de cartera total
- DV_t son los desembolsos realizados entre $t - 1$ y t a los deudores existentes en $t - 1$
- AV_t son las amortizaciones realizadas entre $t - 1$ y t de los deudores existentes en $t - 1$
- DN_t son los desembolsos realizados entre $t - 1$ y t a los nuevos deudores.

Adicionalmente, con el fin de identificar de los nuevos deudores, cuales son los que están obteniendo créditos por primera vez, se dividen estos en dos grupos: i) Aquellos que son nuevos en el periodo analizado, es decir no registraron créditos en $t-1$, pero que si han tenido alguna vez un crédito en la modalidad de cartera analizada (DNCA), y ii) Los nuevos deudores que nunca han presentado créditos con los establecimientos de crédito (DNPC). De esta forma, la descomposición sería de la siguiente manera:

$$\underbrace{\frac{\Delta CT_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Crecimiento de la cartera total}} = \underbrace{\frac{DV_t - AV_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Crecimiento de la cartera de los viejos deudores}} + \underbrace{\frac{DNPC_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Desembolso a nuevos deudores primer crédito}} + \underbrace{\frac{DNCA_t}{CT_{t-1}}}_{\text{Desembolso a nuevos deudores que han tenido créditos anteriormente}}$$

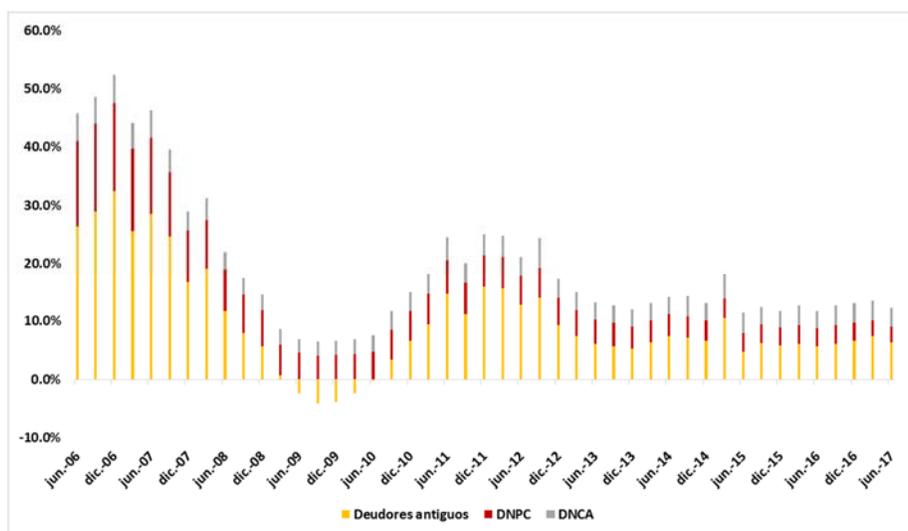
Como se puede observar en el Gráfico 1, los resultados difieren entre las diferentes modalidades de cartera y dentro de estas se observan dinámicas variadas a través del tiempo. Por ejemplo, en el caso de la cartera de consumo se observa que entre junio de 2015 y el mismo mes de 2017 el crecimiento ha estado explicado aproximadamente en la misma proporción por los nuevos y por los antiguos deudores. Dentro de los nuevos deudores, aquellos que nunca habían registrado deudas con los establecimientos de crédito representan la mitad del crecimiento. Por otra parte, se resalta que entre

los años 2009 y 2010 el crecimiento de la cartera de consumo estuvo principalmente explicado por desembolsos a nuevos deudores. Esto se podría explicar por el rápido deterioro que registraron las cosechas de deudores de los años anteriores cuando la cartera se expandía por encima del 40% nominal anual. Adicionalmente, se observa que desde 2009 el ciclo en el crecimiento de esta cartera ha sido principalmente explicado por el comportamiento del crecimiento de los créditos a los antiguos deudores, mientras que los desembolsos a los nuevos deudores han registrado una tasa de expansión relativamente estable⁷ (Gráfico 1, panel A).

Por el lado de la cartera de vivienda el crecimiento está principalmente explicado por los desembolsos a los nuevos deudores, y este comportamiento se ha mantenido a lo largo del período analizado. Este comportamiento es esperado en la medida que este tipo de crédito no es solicitado de manera recurrente por los hogares (Gráfico 1, panel B). Por su parte, en la cartera comercial se ha presentado un cambio en la composición del crecimiento de esta cartera, mientras que antes de la crisis financiera internacional el crecimiento era principalmente explicado por los deudores antiguos, en los años más recientes los nuevos deudores han ganado importancia. Esto se refuerza entre junio de 2016 y el mismo mes de 2017, en donde el crecimiento anual de esta cartera ha estado mayormente explicado por este tipo de deudores. Asimismo, se resalta que en este mismo periodo la mayor contribución dentro de los nuevos deudores la hacen los deudores que nunca han registrado crédito con los establecimientos de crédito (Gráfico 1, panel C).

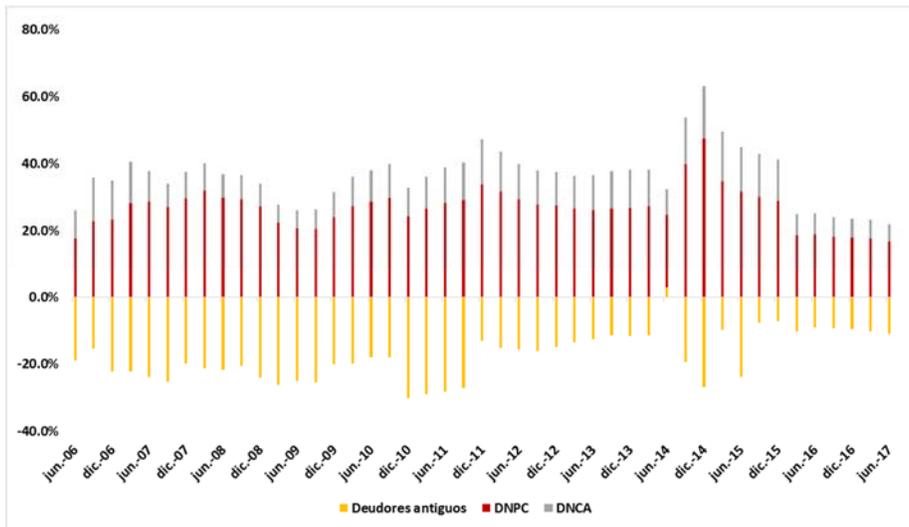
Gráfico 1. Descomposición del crecimiento nominal anual de las carteras entre antiguos y nuevos deudores

Panel A. Cartera de Consumo

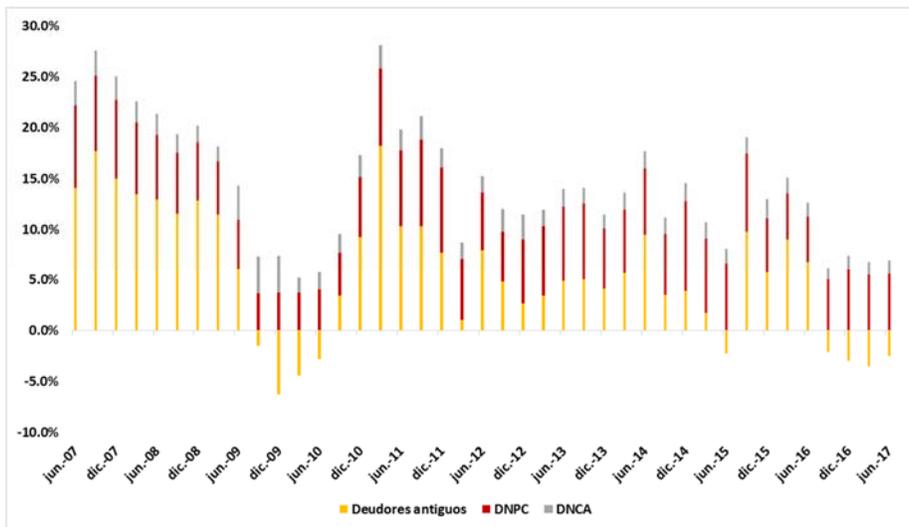


⁷ Desde el año 2009 el crecimiento nominal anual de los créditos a los nuevos deudores ha sido en promedio 7,4%, con un desviación estándar promedio de 1,2%; mientras que para los antiguos deudores este ha sido de 6,4% con desviación estándar de 5,1%.

Panel B. Cartera de Vivienda



Panel C. Cartera Comercial



Fuentes: Superintendencia Financiera; cálculos Banco de la República.

ANEXO 2 - Indicador de condiciones de crédito (ICC)

En este anexo se estiman dos indicadores que resumen las condiciones del mercado de crédito. El primero, indicador conjunto de las condiciones de crédito (ICC), busca reflejar las condiciones por el lado de la oferta de crédito, al incluir variables como márgenes de intermediación, *spread* de las tasas de la cartera y las tasas de los TES, y la percepción del sector real sobre la disponibilidad de crédito. Por su parte, el segundo, indicador conjunto de las condiciones de crédito ampliado (ICCA), además de las variables mencionadas y otras relacionadas con la oferta (como las exigencias para otorgar cartera), contiene también variables relacionadas con la demanda; en particular, incluye la percepción de demanda por crédito de los establecimientos de crédito (EC), obtenida de la Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en Colombia. Posteriormente, se examina la relación de estos indicadores con el crecimiento del PIB, la política monetaria y un indicador de auge crediticio.

Para aproximar las condiciones generales del mercado de crédito por el lado de la oferta, se calculó un indicador conjunto (ICC) que resume la información de un grupo de variables para el periodo comprendido entre enero de 2003 y septiembre de 2017. Las variables utilizadas son las siguientes:

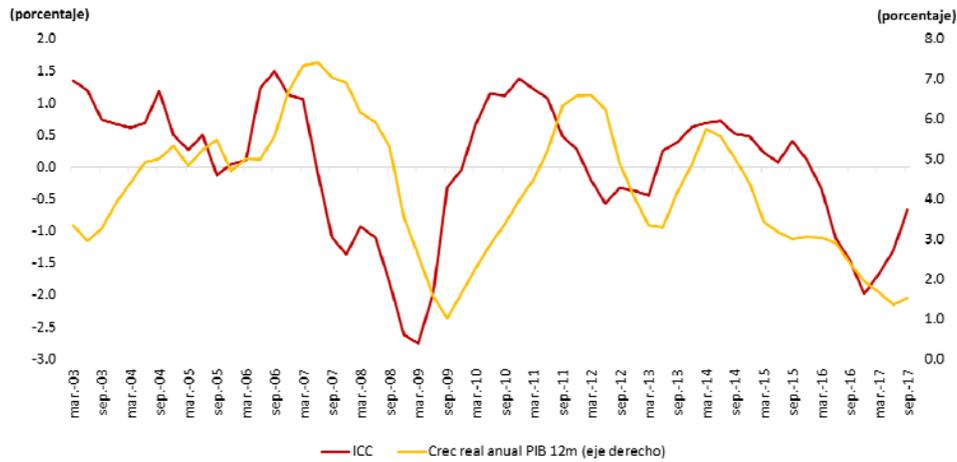
- i. Indicador de percepción de disponibilidad de crédito (Encuesta trimestral de expectativas).
- ii. *Spread* entre la tasa de interés promedio de la cartera comercial y la tasa de los TES con plazo de 4 años (plazo similar al de esta cartera).
- iii. *Spread* entre la tasa de interés promedio de la cartera de consumo y la tasa de los TES con plazo de 4 años (plazo similar al de esta cartera).
- iv. Margen de intermediación ex ante de la cartera comercial (usando la DTF como tasa pasiva).
- v. Margen de intermediación ex ante de la cartera de consumo (usando la DTF como tasa pasiva).

Empleando las cinco variables mencionadas se utilizó la técnica de componentes principales⁸ para calcular el ICC en la economía (Gráfico 1). Mientras más alto es el indicador, menos restrictivas son las condiciones de oferta en el mercado de crédito⁹. Como se observa en el gráfico, los episodios de “peores condiciones” coinciden con aquellos de menor crecimiento económico.

⁸ Se realizó una combinación lineal entre el primer y el segundo componente principal, los cuales en su conjunto explican el 81,9% de la varianza de las variables empleadas.

⁹ El indicador es más alto cuando la percepción de alta disponibilidad de crédito en la economía es alta y cuando los *spread* entre las tasas activas y los TES y los márgenes de intermediación son menores.

Gráfico 1. Indicador de condiciones de crédito (ICC) y crecimiento del PIB



Fuentes: Banco de la República, Superintendencia Financiera y DANE.

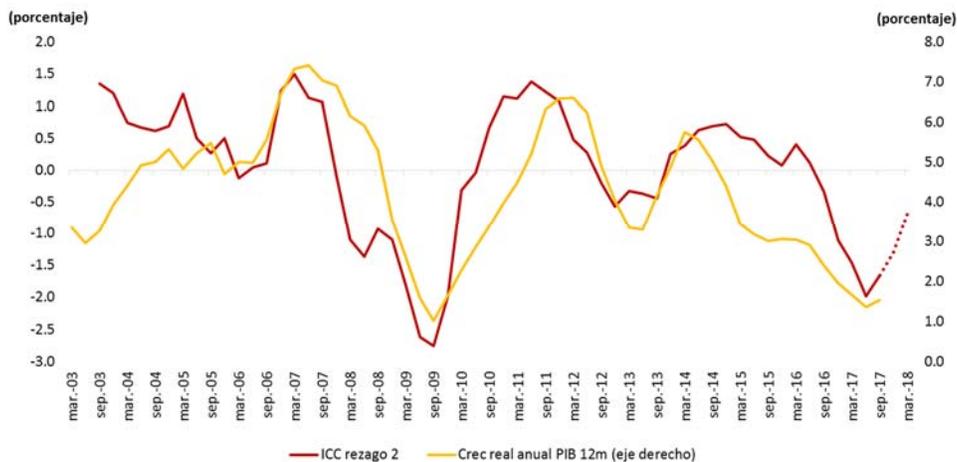
Cuando se rezaga el ICC dos trimestres, se encuentra que la correlación entre este y el crecimiento del PIB se incrementa, pasando de 25,8% (empleando el valor contemporáneo) a 62,3% (Tabla 1). Dado lo anterior, en el Gráfico 2 se presenta el ICC rezagado 2 trimestres y el crecimiento real anual del PIB.

Tabla 1. Coeficientes de correlación entre el ICC y el crecimiento del PIB

Contemporánea	Rezago 1 trim	Rezago de 2 trim
25.8%	48.0%	62.3%

Fuentes: Banco de la República, Superintendencia Financiera y DANE.

Gráfico 2. ICC como indicador líder de la actividad económica

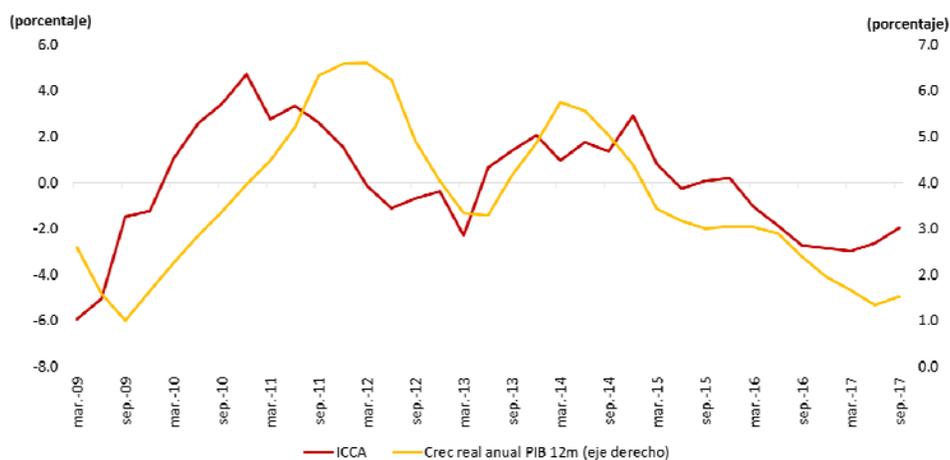


Fuentes: Banco de la República, Superintendencia Financiera y DANE.

Adicionalmente, se construye un segundo indicador que, además de tener en cuenta las variables incluidas en el ICC, incluye cinco variables adicionales sobre la percepción de las condiciones de oferta y demanda del mercado de crédito, las cuales provienen de la encuesta sobre la situación del crédito en Colombia. Este nuevo indicador conjunto **ampliado** sobre las condiciones del mercado de crédito (ICCA) se estima desde marzo de 2009 debido a que los datos de dicha encuesta se encuentran disponibles desde esa fecha¹⁰ (Gráfico 3). En particular, las nuevas variables incluidas son:

- i. Indicador de exigencias para el otorgamiento de cartera comercial.
- ii. Indicador de exigencias para el otorgamiento de cartera de consumo.
- iii. Indicador de percepción de demanda para la cartera comercial.
- iv. Indicador de percepción de demanda para la cartera de consumo.
- v. Indicador de percepción de demanda para la cartera de vivienda.

Gráfico 3. Indicador de condiciones de crédito ampliado (ICCA) y crecimiento del PIB



Fuentes: Banco de la República, Superintendencia Financiera y DANE.

Al igual que con el ICC, en este caso también se observa que cuando se analiza el indicador rezagado dos trimestres la correlación se incrementa, pasando de 55,5% a 77,6% (Tabla 2). Por tanto, en el Gráfico 4 se presenta la relación entre el crecimiento económico y el ICCA¹¹ rezagado dos periodos.

Tabla 2. Coeficientes de correlación entre ICCA y el crecimiento del PIB

Contemporánea	Rezago 1 trim	Rezago de 2 trim
55.5%	71.9%	77.6%

Fuentes: Banco de la República, Superintendencia Financiera y DANE.

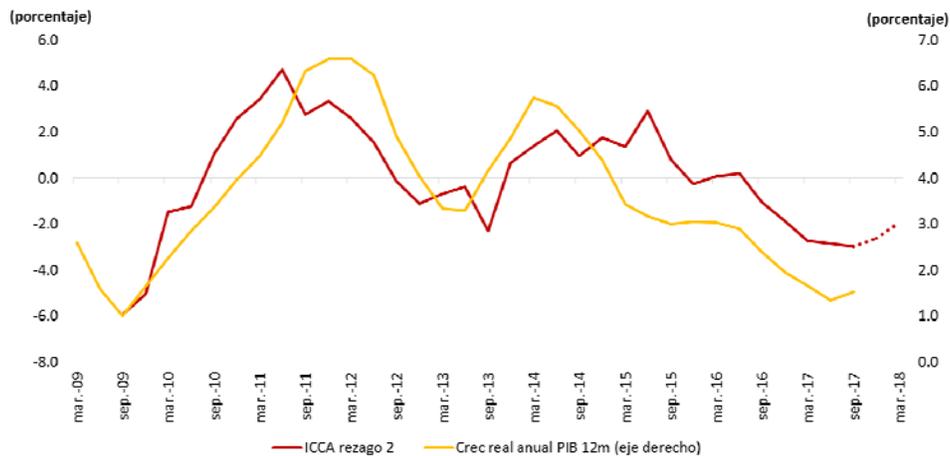
¹⁰ El indicador se construyó empleando la técnica de componentes principales, pero en este caso desde el año 2009 y corresponde al primer componente principal, el cual explica el 56,8% de la varianza de las 10 variables empleadas en el ejercicio.

¹¹ El indicador toma valores más altos siguiendo los mismos criterios que el indicador anterior, y cuando hay mayores restricciones en la oferta de crédito o menor percepción de demanda.

Entre marzo y septiembre de 2017 tanto el ICC como el ICCA presentan un incremento lo que indica que las condiciones de crédito se volvieron menos restrictivas. No obstante, en el segundo indicador esta recuperación es más leve debido a que la percepción de demanda que manifestaron los EC en la Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en septiembre de este año continúa en bajos niveles.

Dado que la correlación entre los indicadores rezagados dos trimestres y el crecimiento contemporáneo de la economía es alta, se podría pensar que este indicador puede dar indicios del comportamiento de la economía en el próximo semestre. Como se puede apreciar, tanto el ICC como el ICCA registran incrementos en las dos últimas observaciones (jun-17 y sep-17), lo que podría indicar que el crecimiento anual de la economía puede ser mejor en diciembre de 2017 y marzo de 2018, en comparación a lo observado en septiembre de este año.

Gráfico 4. ICCA como indicador líder de la actividad económica



Fuentes: Banco de la República, Superintendencia Financiera y DANE.

Por otra parte, se examina la relación que existe entre los indicadores conjuntos construidos y la postura de política monetaria, aproximada con el comportamiento de la tasa interbancaria. En este caso, se analiza la correlación entre las series de manera contemporánea y también rezagando la tasa de intervención, dado que cambios en la postura de política deben afectar tanto la percepción como las condiciones en el mercado de crédito. Como se puede ver en la Tabla 3, existe una correlación alta (negativa) entre la tasa de interés y el ICC, la cual de hecho se incrementa cuando se rezaga la tasa de política.

Tabla 3. Coeficientes de correlación entre el ICC y la tasa de política

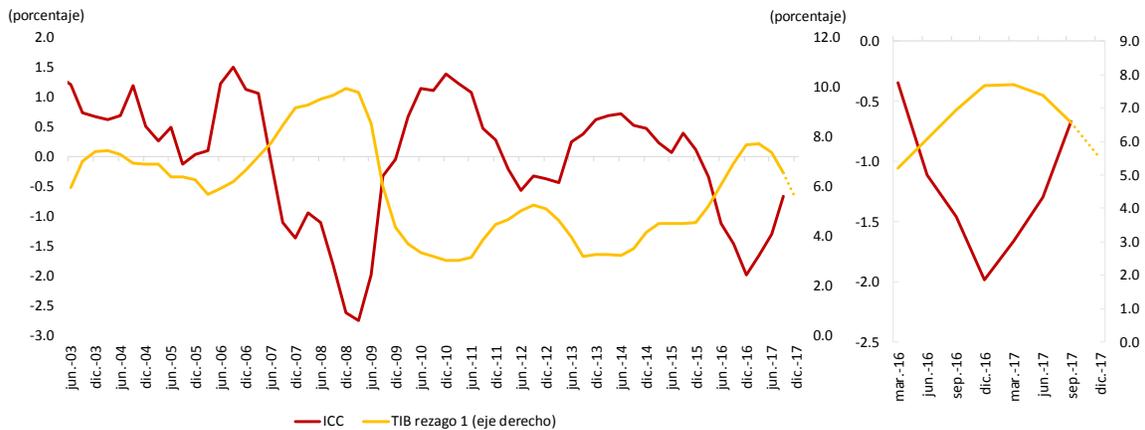
Contemporánea	Rezago 1 trim	Rezago de 2 trim
-53.9%	-64.7%	-65.4%

Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

La relación puede observarse en el Gráfico 5, en donde se evidencia que los episodios en donde la política monetaria es más restrictiva están sucedidos por condiciones más apretadas en el mercado de crédito. Sin embargo, existe una excepción a esto en la muestra analizada, que corresponde al periodo

2006T1-2007T1, donde se puede observar un incremento de la tasa que se da en un contexto de mayor percepción de disponibilidad de crédito y menores *spreads* en el mercado. Lo anterior muestra una de las ventajas de este tipo de indicadores, que al incorporar una gama amplia de información pueden reflejar condiciones de holgura más allá de lo que señala la tasa de política. Adicionalmente, se observa que la disminución en la tasa de política desde diciembre de 2016 ha estado asociada con condiciones menos apretadas en el mercado de crédito (incremento en el ICC) en lo corrido de 2017.

Gráfico 5. Política monetaria y condiciones en el mercado de crédito



Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

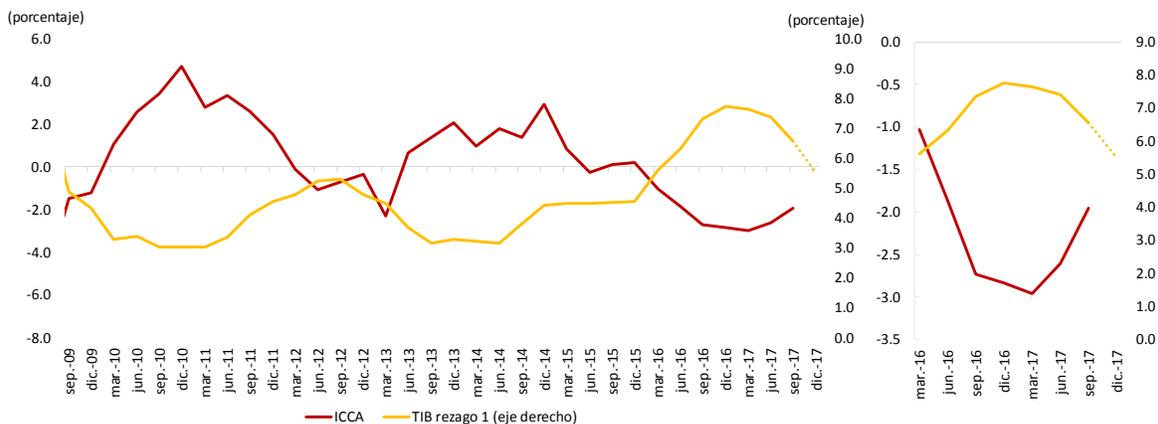
El análisis utilizando el ICCA (i.e. aquel que incluye las variables de la Encuesta trimestral sobre la situación del crédito en Colombia) arroja un resultado análogo. Las correlaciones y la relación gráfica entre las variables se presentan en la Tabla 4 y Gráfico 6, respectivamente.

Tabla 4. Coeficientes de correlación entre el ICCA y la tasa de política

	Contemporánea	Rezago 1 trim	Rezago de 2 trim
	-80.2%	-86.7%	-86.5%

Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

Gráfico 6. Política monetaria y condiciones en el mercado de crédito



Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

Del anterior análisis se puede concluir que, la política monetaria expansionista que se ha dado durante lo corrido de 2017 se ha reflejado en condiciones de crédito menos restrictivas, lo que a su vez podría indicar un posible repunte de la actividad económica para el cierre de 2017 y el primer trimestre de 2018 frente a lo observado en septiembre de 2017.

Por último, se examina la relación entre el ICC y un indicador de *boom* crediticio desarrollado en el Banco de la República¹². La idea es ver la relación que existe entre un indicador construido principalmente con variables de precios y uno de cantidades. En la Tabla 5 se presentan las correlaciones entre ambas variables, dónde se puede observar que los rezagos del ICC tienen una mayor correlación con el indicador de auge que la variable contemporánea.

Tabla 5. Coeficientes de correlación entre el ICC y el indicador de auge crediticio

Contemporánea	Rezago 1 trim	Rezago de 2 trim	Rezago de 3 trim	Rezago de 4 trim
-1.6%	19.0%	36.2%	49.2%	57.0%

Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

En el Gráfico 7 se presenta el cuarto rezago del ICC y el indicador de auge crediticio. Se puede observar que efectivamente existe una relación directa entre las variables, es decir, que periodos de mejores condiciones en términos de percepción de disponibilidad de crédito, menores *spreads* y márgenes de intermediación, están sucedidos por incrementos en el indicador de auge; lo anterior no implica necesariamente que se esté en un periodo de *boom* crediticio. Sin embargo, sí parece sugerir que el ICC podría dar señales de alerta temprana frente a posibles desbalances en el crédito.

Gráfico 7. ICC e indicador de auge crediticio



Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

¹² El indicador de *boom* crediticio utilizado combina el componente cíclico del crecimiento real de la cartera per cápita con el componente cíclico de dicha variable. Lo que se busca es capturar no solo las desviaciones de la tendencia, sino también la velocidad a la que se da la misma.