

POLÍTICA DE LA TASA DE USURA EN EL MERCADO FINANCIERO EN COLOMBIA:

IMPLICACIONES, EFECTOS Y RECOMENDACIONES

XIMENA CADENA,
DAVID FORERO,
ALEJANDRO BECERRA
& SANTIAGO MUÑOZ



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

**Aso
Ban
Caria**

Acerca la
Banca a los
Colombianos

Agradecemos los comentarios de Luis Fernando Mejía, quien
participó como asesor del proyecto

Contenido

1.Introducción	5
2.Inclusión Financiera y crediticia	8
a.Importancia de la inclusión financiera y crediticia.....	8
b.Mercados de crédito informal.....	9
c.Avances de inclusión financiera en Colombia.....	11
3.Tasa de usura	17
a.Tasa de interés: definición y fundamentos.....	17
b.Tasa de usura: definición y fundamentos	18
c.Relación entre tasa de usura e inclusión financiera	19
4.Tasa de usura en el contexto internacional	21
a.Revisión general.....	21
b.Países similares a Colombia	21
5.Tasa de usura en Colombia.....	29
a.Normativa.....	29
b.Créditos con tasa certificada en Colombia.....	29
6.Cambios recientes en el cálculo de la usura en Colombia.....	31
a.Crédito de consumo y ordinario	31
b.Microcrédito y créditos productivos	33
c.Crédito de consumo de bajo monto	35
7.Hechos estilizados: implicaciones de cambios en la tasa de usura	36
a.Contexto macroeconómico	36
b.Crédito de consumo y ordinario	42
c.Microcrédito y créditos productivos	51
d.Crédito de consumo de bajo monto.....	56
8.Análisis macroeconómico: efectos de los cambios metodológicos en las carteras de crédito	60
a.Descripción del ejercicio.....	60
b.Crédito de consumo y ordinario	62
c.Microcrédito y créditos productivos	65

9. Análisis microeconómico: efectos de los cambios metodológicos en inclusión financiera	67
a. Descripción del ejercicio.....	67
b. Crédito de consumo y ordinario	67
c. Microcrédito y créditos productivos	78
10. Análisis de equilibrio general del impacto potencial de la tasa de usura.....	91
11. Conclusiones	91
a. Resultados de los ejercicios realizados	91
b. Conclusiones generales	92
12. Recomendaciones de política	96
13. Anexo	97
14. Bibliografía	99

1. Introducción

El desarrollo y profundización financiera juega un papel fundamental en el crecimiento económico, especialmente en países en vías de desarrollo, al facilitar el acceso al crédito tanto para empresas como para individuos. Un sistema crediticio eficiente promueve la inversión, la expansión industrial y estimula el consumo, lo que termina impulsando la actividad económica. Además, el acceso a los mercados financieros puede ser un mecanismo efectivo para reducir la pobreza, como lo evidencian los casos de India y México, donde la inclusión financiera ha mejorado los ingresos y reducido el desempleo en poblaciones vulnerables (Bruhn & Love, 2014) (Burgess & Pande, 2005). No obstante, barreras como los altos costos de transacción y fuertes asimetrías de información limitan el acceso de las personas de bajos recursos al crédito, perpetuando la exclusión financiera.

La exclusión del mercado crediticio formal obliga a muchas personas a recurrir a prestamistas informales, donde enfrentan condiciones desfavorables y tasas desproporcionadamente altas debido a la falta de regulación, situación especialmente acentuada en el contexto colombiano. A pesar de esta situación adversa, la falta de más alternativas formales hace que parte de la población se vea forzada a aceptar estos préstamos. Para abordar este problema, se han propuesto soluciones como la implementación de nuevas tecnologías que reducen los costos y facilitan el acceso al crédito formal, la creación de bancos digitales que faciliten el acceso en poblaciones remotas o el aumento de sucursales bancarias en lugares de baja población. Sin embargo, el mero acceso no resuelve completamente la exclusión, ya que es fundamental comprender las causas de las restricciones al acceso, las condiciones de pago y las dinámicas del mercado, especialmente en lo referente a las tasas de interés y de usura, para que las poblaciones más vulnerables no sigan siendo marginadas.

Las tasas de interés más elevadas suelen ser aplicadas a los individuos que suponen mayores costos para atenderlos (dificultades para acceder a la información, esquemas de generación de ingresos inestables o informales, etc.) y por lo tanto mayor riesgo. En promedio, estas personas son las

más vulnerables económicamente, lo que ha llevado a los reguladores del mercado a imponer una tasa máxima, conocida como tasa de usura, para proteger a estos consumidores y regular los costos del crédito. Si bien esta medida busca evitar excesos en el cobro, puede generar distorsiones en el mercado. Al limitar las tasas, algunos prestamistas optan por no otorgar crédito a personas con alto nivel de riesgo, lo que los excluye del acceso formal y los obliga a recurrir a mercados informales con condiciones desfavorables.

Por otro lado, los límites a las tasas de usura pueden imponerse en mercados no competitivos u oligopólicos donde los bancos tienen poder de mercado, con el objetivo de reducirlo (Krugman & Wells, 2006). Estas medidas buscan limitar los costos del financiamiento para los consumidores, equilibrando las condiciones entre prestamistas y prestatarios. Al restringir los márgenes de utilidad de las instituciones financieras, se protege a los usuarios del crédito formal de tasas excesivas, promoviendo así un acceso más equitativo. Además, cuando se implementan correctamente, estas regulaciones pueden favorecer la inclusión financiera al evitar la exclusión de segmentos vulnerables y garantizar condiciones diferenciadas según las características de cada tipo de crédito lo que permite mejorar el acceso manteniendo el interés comercial de las instituciones financieras por los distintos tipos de cartera.

Ahora bien, aunque la literatura ha evidenciado una relación entre la tasa de usura y la inclusión financiera, los resultados son mixtos: algunos estudios realizados en Chile sugieren que una reducción de esta tasa disminuye el número de préstamos (Cuesta & Sepúlveda, 2021) (Madeira, 2019), mientras otros no encuentran efectos significativos o incluso reportan un aumento en los créditos otorgados en el Estado de Nueva York, Estados Unidos. (Bodenhor, 2007) (Fekrazad, 2020).

Así como en otros países, en Colombia la regulación de la tasa de usura está respaldada tanto por normas comerciales como penales, estableciendo un límite máximo al interés que puede cobrarse sobre los créditos. Si un prestamista excede este límite, enfrenta sanciones legales. La Superintendencia Financiera es la entidad encargada de calcular y certificar el Interés Bancario Corriente (IBC), utilizando metodologías que deben ser

publicadas y que varían según la modalidad de crédito. La tasa de usura corresponde a 1.5 veces el IBC certificado, de acuerdo a lo estipulado en el código civil y el código penal. Esta diferenciación permite ajustar la regulación a las diversas modalidades de crédito en el país, garantizando un control más efectivo del mercado financiero. Adicionalmente, estas metodologías han tenido cambios significativos en los últimos años, los más relevantes implementados en 2023.

El presente trabajo busca estudiar el efecto de los cambios recientes en la metodología para calcular el IBC y por tanto la tasa de usura sobre el acceso al crédito en el país. Para esto, se utilizarán tres metodologías principales. Primero, un análisis con hechos estilizados, para determinar las implicaciones generales de los cambios de una manera descriptiva. Segundo, un análisis de diferencias en diferencias que permita establecer una relación causal entre los cambios en la medición y el acceso a los distintos tipos de crédito. Finalmente, un modelo de equilibrio general que permita observar los efectos de estos cambios en otras variables relevantes a nivel macroeconómico.

El documento se organiza de la siguiente manera. Primero, se realiza una revisión de literatura sobre la inclusión financiera y crediticia. Posteriormente, se realiza una explicación sobre qué es y cómo funciona la tasa de interés y se presentarán los fundamentos teóricos sobre la tasa de usura. Luego, se presentan estudios sobre la tasa de usura a nivel internacional y la tasa de usura en Colombia. Seguido, se describen los cambios realizados de manera reciente en el cálculo de la tasa de usura en Colombia y se muestran algunos hechos estilizados alrededor de estos cambios. A continuación, se realizan ejercicios macroeconómicos y microeconómicos para analizar los efectos de estos cambios. Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones de política pública pertinentes.

2. Inclusión Financiera y crediticia

La inclusión financiera es clave para impulsar el crecimiento económico y reducir la pobreza al ampliar el acceso a servicios financieros formales. Esta sección se organiza en tres subsecciones: la importancia de la inclusión financiera, los mercados de crédito informal y los avances en inclusión financiera en Colombia.

a. Importancia de la inclusión financiera y crediticia

Un mercado de crédito se desarrolla al aminorar las barreras que existen para que la población en general acceda a los productos ofrecidos (Levine, 2004). En este sentido, la inclusión financiera, especialmente aquella de la población que presenta mayores restricciones de acceso, es el principal indicador del desarrollo de estos mercados. Adicionalmente, la inclusión financiera tiene efectos directos e indirectos en variables económicas como crecimiento, desempleo y pobreza.

Así las cosas, el desarrollo financiero es un elemento clave para el desarrollo económico, especialmente en países en vía de desarrollo. Un sistema crediticio que funcione adecuadamente permite un crecimiento económico más rápido y genera las condiciones necesarias para el desarrollo industrial, donde el acceso al capital semilla es esencial para el surgimiento de nuevas ideas y empresas. Esta relación se da mediante diversos canales, como la facilidad de las empresas para conseguir capital que les permita aumentar la producción y la eficiencia, o el incremento del consumo de las personas, que se refleja en un aumento de la actividad económica en general (Levine, 2004). Adicionalmente, la causalidad también se verifica a la inversa, pues el desarrollo económico permite un mejor desarrollo financiero (ibid.).

De igual manera, el aumento en acceso al mercado de crédito se relaciona

positivamente con la reducción de la pobreza. Por ejemplo, el aumento en el acceso a crédito rural en un punto porcentual en India representó una reducción en la pobreza para estas regiones en 0.77 puntos porcentuales (Burgess & Pande, 2005). Además, se ha demostrado que el acceso al mercado financiero tiene efectos positivos en empleo e ingresos de la población en condición de pobreza. En México, la apertura de sucursales del Banco Azteca para líneas comerciales implicó un aumento en los ingresos de las personas en dicha situación en alrededor del 7% y una reducción en la tasa de desempleo de cerca de 1.4 puntos porcentuales (Bruhn & Love, 2014). En este sentido, la inclusión financiera puede ser utilizada como un mecanismo de política pública para la reducción de índices de pobreza.

Ahora bien, el mercado crediticio suele tener barreras de inclusión que limitan el acceso de las personas, especialmente de aquellas que tienen menos recursos. Estas barreras se presentan por distintos motivos. Uno de estos se relaciona con los altos costos de transacción que existen en el mercado financiero para obtener información completa y cuantificar el riesgo de impago para cada persona, los cuales impiden que las personas, especialmente aquellas de más bajos recursos o en condición de informalidad, accedan a productos de crédito en el mercado (Bachas, Gertler, Higgins, & Seira, 2018).

Otra barrera que afecta estos mercados son las asimetrías de información, que dificulta el otorgamiento de créditos a personas de bajos ingresos por ausencia de un historial crediticio que permita cualificar su nivel de riesgo (DeFusco, Tang, & Yannelis, 2022). Igualmente, ante la dificultad de conseguir información sobre este tema eleva los costos de intermediación de las entidades financieras.

b. Mercados de crédito informal

Al no poder acceder al mercado crediticio formal, una proporción importante de la población vulnerable debe recurrir a mercados informales para obtener recursos. Sin embargo, en estos mercados se encuentran con condiciones diferentes, pues los prestamistas informales se encuentran por fuera de las normas que regulan el mercado. En este sentido, en estos mer-

cados de crédito informal existen tasas desproporcionadamente altas y que varían mucho, aún entre personas con condiciones similares (Banerjee & Duflo, 2010). Pese a esto, al no poder acceder al mercado formal, muchas personas se ven obligadas a aceptar estas condiciones desfavorables para obtener acceso a financiamiento.

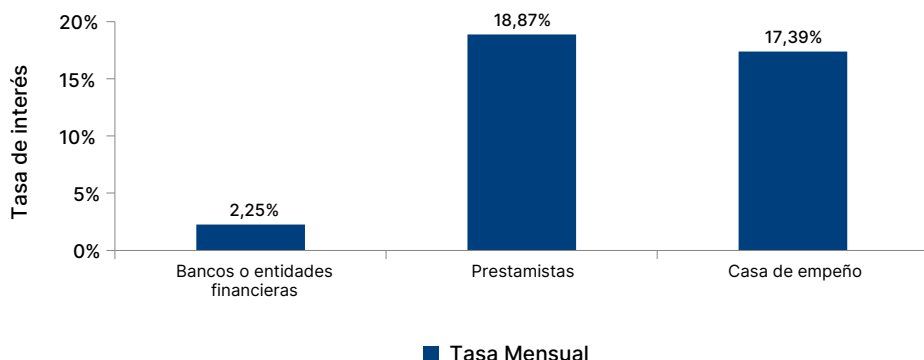
Para solucionar esta situación, se han planteado diversas acciones que permitirían el mejor acceso al mercado crediticio formal. Por ejemplo, la introducción de nuevas tecnologías (principalmente el uso de canales digitales) reducen los trámites y, por ende, los costos asociados a estos y aumentan la participación en el mercado financiero formal (Ouyang, 2023). Sin embargo, el proveer mero acceso al sistema financiero no son suficientes para solucionar el problema de raíz, pues se deben entender las mecánicas del mercado que seguirán dejando por fuera a la parte más vulnerable de la población (Dupas, Karlan, Robinson, & Ubfal, 2018). En este sentido, es necesario estudiar cómo funcionan la dinámica de las tasas de interés y de usura para entender cómo estas afectan la participación de estos segmentos poblacionales en el mercado formal de crédito.

Cuando algunas personas son excluidas del mercado financiero formal, debido a la regulación de tasas de interés máximas, es probable que algunas de ellas busquen financiamiento en mercados de crédito informales, popularmente conocidos en Colombia como “gota a gota”, cuyas tasas de interés son extremadamente elevadas. Según datos de la Encuesta Longitudinal Colombiana de la Universidad de Los Andes (ELCA) de 2019, la tasa de interés mensual de estos créditos informales puede alcanzar el 18% mensual (aproximadamente 696% efectivo anual)¹ (ver: Gráfico 1). Es importante señalar que, en caso de impago de este tipo de créditos, los métodos de cobranza no son tradicionales ni están regulados, y en algunos casos pueden incluso poner en riesgo la integridad física y la vida de los deudores².

¹En la ELCA no preguntan directamente la tasa de interés del préstamo. Esta tasa de interés se estimó a través del monto de la deuda y el valor de la cuota que pagan las personas encuestadas, con el fin de tener una aproximación de la tasa mensual.

² De acuerdo con un Newsletter realizado por Santiago Rodríguez, profesor de la Universidad de los Andes, y basado en la Encuesta Longitudinal Colombiana de la Universidad de Los Andes (ELCA), la cobranza de los créditos gota a gota puede ser peligrosa y la tasa de interés puede llegar al 20% mensual.

Gráfico 1: Tasa de interés mensual estimada de la ELCA 2019



Fuente: Elaboración Fedesarrollo
con base en ELCA, 2019

c. Avances de inclusión financiera en Colombia

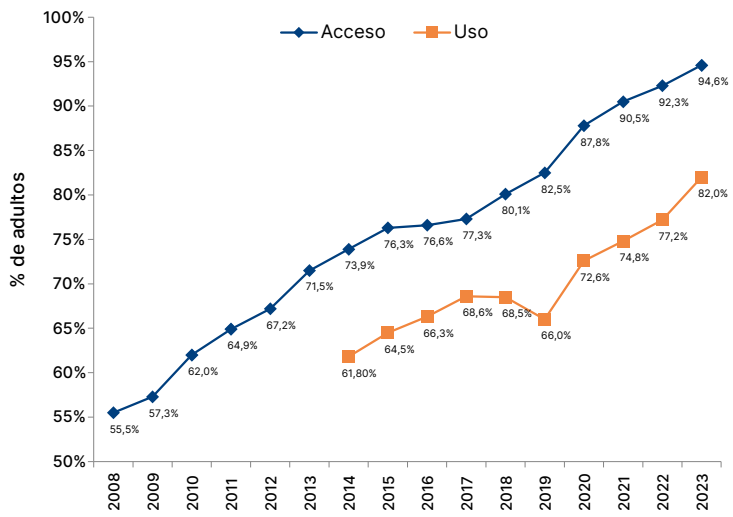
La expansión de los servicios financieros en Colombia para la población de bajos ingresos, así como para las pequeñas y medianas empresas, ha sido una prioridad constante para los responsables de las políticas públicas. Sin embargo, la oferta de servicios financieros a estos sectores ha enfrentado obstáculos significativos, debido a fricciones como las asimetrías de información (DeFusco, Tang, & Yannelis, 2022) y los elevados costos de transacción (Bachas, Gertler, Higgins, & Seira, 2018) (Dupas, Karlan, Robinson, & Ubfal, 2018). Para superar estas barreras, tanto el gobierno colombiano como las entidades financieras han implementado diversas iniciativas a lo largo de las últimas dos décadas, tanto de carácter público como privado, con el fin de ampliar el acceso a servicios financieros para personas de bajos ingresos y en zonas remotas del país.

Entre 2008 y 2023, el impacto de estas políticas se reflejó en un notable aumento del indicador de inclusión financiera. Durante este periodo, Colombia pasó de tener un 55,5% de adultos con algún producto financiero

formal (15,9 millones de personas en 2008) a un 94,6% (36,13 millones de adultos en 2023) (Banca de las oportunidades, 2023). Solo en los últimos ocho años, el número de adultos con productos financieros formales creció en 20,23 millones. A partir de diciembre de 2014, este indicador se desagregó en dos categorías: i) tenencia de productos financieros y ii) tenencia activa de productos. Entre diciembre de 2014 y 2023, el porcentaje de adultos con algún producto activo aumentó del 61,8% (19,9 millones) al 82% (31,3 millones), con una brecha relativamente estable entre la tenencia de productos y la tenencia activa de productos, que llegó a 12% en diciembre de 2023 (Gráfico 2).

Una de las razones que explican los avances en los indicadores de inclusión financiera es el incremento en la tenencia y uso de instrumentos de depósito de bajo monto, junto con la expansión de la red de corresponsales bancarios. Estos últimos han desempeñado un papel crucial en la promoción de la inclusión financiera en Colombia, especialmente en zonas rurales y comunidades apartadas donde las instituciones financieras tradicionales no tienen presencia física dados los elevados costos operacionales, que se explican por los bajos niveles de ahorro en dichas áreas (Banca de las oportunidades, 2023).

Gráfico 2: (%) adultos con productos financieros (Acceso vs Uso). 2008-2023



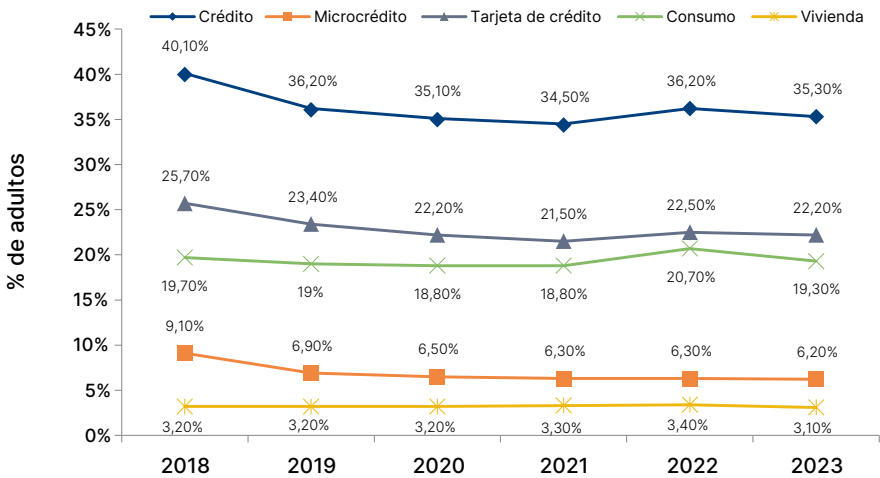
Fuente: Banca de las Oportunidades y SFC, con datos de Transunion y DANE.

Elaboración: Fedesarrollo.

Aunque el nivel de inclusión financiera ha mejorado significativamente en Colombia en los últimos años, el acceso al crédito se ha mantenido estancado y no ha alcanzado el nivel de prepandemia (aproximadamente el 35% de los adultos). El Gráfico 3 muestra la evolución del acceso al crédito por parte de los adultos en Colombia entre 2018 y 2023, desglosado por tipo de crédito. Se observa que, a lo largo de este período, el porcentaje de adultos con acceso a crédito formal ha disminuido ligeramente, pasando del 40.1% en 2018 al 35.3% en 2023. Esta reducción es notable en todas las modalidades de crédito, con una caída más pronunciada en el acceso al crédito de consumo, que bajó de 25.7% en 2018 a 22.2% en 2023. El microcrédito también experimentó una disminución, del 9.1% al 6.2% en el mismo período.

Estos datos sugieren un estancamiento en el acceso al crédito, lo que podría indicar barreras persistentes o un endurecimiento en las condiciones (precio o requisitos) de crédito en el país. De acuerdo con Banca de Oportunidades (2023), este estancamiento se traduce en una baja profundización crediticia en comparación con otros países latinoamericanos. Por ejemplo, mientras en Colombia el crédito interno al sector privado representa cerca de 44.2% del PIB, en Chile esta cifra sube hasta el 112% del PIB (Banco Mundial, 2023)

Gráfico 3: (%) adultos con acceso de crédito y por tipo de crédito. 2018-2023



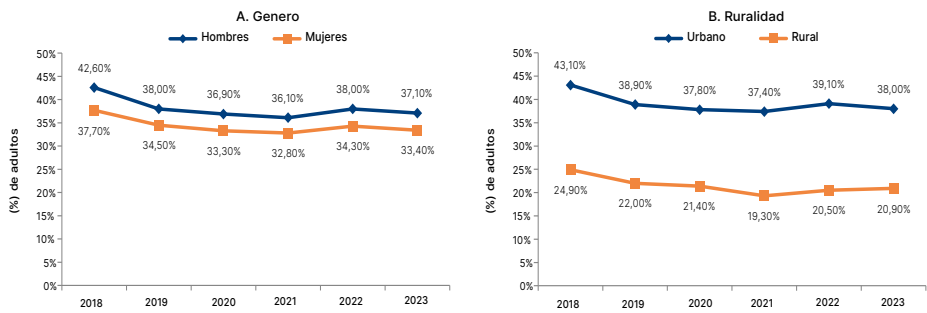
Fuente: Banca de las Oportunidades y SFC, con datos de Transunion y DANE.

Elaboración: Fedesarrollo.

Es importante señalar que persisten brechas en el acceso al crédito en términos de género y ubicación geográfica (urbana y rural), como se puede observar en el Gráfico 4. En términos de género, se observa que la brecha en el acceso al crédito ha sido más persistente, con los hombres manteniendo un mayor acceso que las mujeres en 4 aproximadamente puntos porcentuales en promedio. En lo que respecta a la ruralidad, los adultos en áreas urbanas muestran una cobertura significativamente mayor en créditos en comparación con aquellos en zonas rurales, con una diferencia de alrededor 18 puntos porcentuales en promedio.

Estos datos subrayan la necesidad de continuar con los esfuerzos para reducir las desigualdades de género y geográficas en el acceso a los servicios financieros en Colombia. Como se ha mencionado a lo largo de este estudio, la inclusión crediticia es crucial para mitigar los impactos económicos que pueden generar choques inesperados en los hogares. Por ejemplo, según datos de la ELCA 2019, el 49,8 % de los hogares rurales reportaron que el destino principal del crédito o deuda sería realizar mejoras, reformas o reparaciones de activos, como cubrir los daños de desastres naturales.

Gráfico 4: cobertura crédito por género y ruralidad de adultos (%)



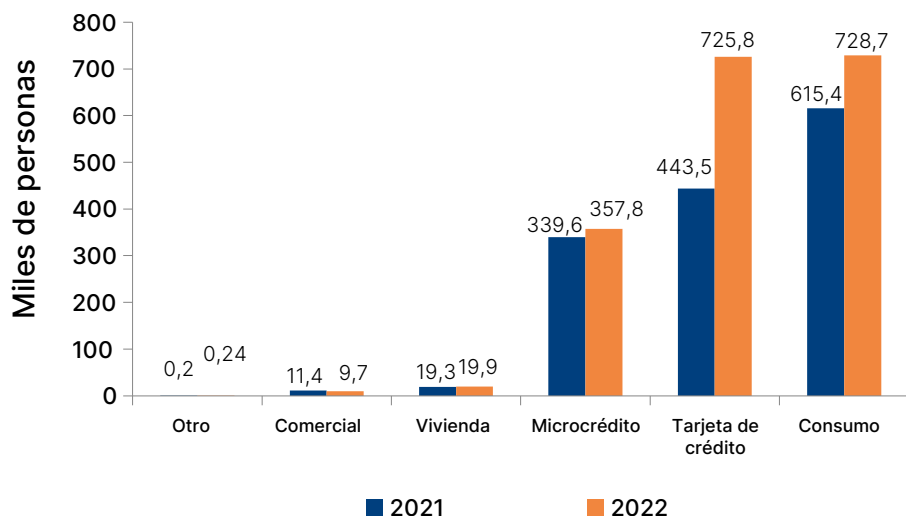
Fuente: Banca de las Oportunidades y SFC, con datos de Transunion y DANE. Elaboración: Fedesarrollo.

Los datos anteriores podrían sugerir que los logros en profundización en el uso de productos financieros no se traducen necesariamente en un mayor acceso al crédito. Básicamente, los avances en profundización financiera, impulsados por el uso de depósitos digitales y la expansión de correspondientes bancarios, buscan reducir las fricciones financieras provocadas por las asimetrías de información y los altos costos de transacción. Por ejemplo, la expansión de depósitos y monederos digitales permite capturar información sobre ingresos y niveles de consumo de personas con ingresos informales, cuyo perfil financiero es difícil de evaluar al momento de otorgar un crédito.

Sin embargo, a pesar de estos avances, persiste una brecha en el acceso al crédito formal. Aunque las instituciones financieras ahora disponen de más información para evaluar el riesgo crediticio de cada solicitante, las tasas de usura limitan su capacidad para ajustar el precio del crédito según el perfil de riesgo. Esto impide que los bancos cobren tasas que reflejen adecuadamente el riesgo, restringiendo los beneficios de la reducción en las asimetrías de información. Como resultado, muchos consumidores siguen excluidos del acceso a financiamiento formal, incluso cuando ya participan en el sistema financiero a través de otros productos.

Es importante señalar que, en Colombia, la entrada al acceso al crédito formal para muchas personas es a través del crédito de consumo, y es en este segmento donde se han implementado numerosas iniciativas públicas y privadas para disminuir las asimetrías de información (Banco de la República, 2024). Según el Reporte de Inclusión Financiera de Banca de Oportunidades de 2023, del total de personas naturales que accedieron por primera vez al crédito (1.844.161) en los dos años anteriores, un 39,5 % lo hizo a través de crédito de consumo; un 39,4 % (725.000 personas) mediante tarjeta de crédito, y un 19% a través de microcrédito (Gráfico 5). Estos tres tipos de crédito representaron el 98% de los nuevos accesos al financiamiento formal en el país, y esta formalización puede permitir en el futuro el acceso a otras modalidades de crédito, como el crédito de vivienda y el comercial, que tienen montos y características más especializados.

Gráfico 4: cobertura crédito por género y ruralidad de adultos (%)



Fuente: Banca de las Oportunidades y SFC, con datos de Transunion y DANE.

Elaboración: Fedesarrollo.

Además, las dificultades económicas derivadas de la pandemia de COVID 19 entre 2020 y 2021 y las tendencias monetarias más recientes, que han llevado a tener tasas de interés muy altas en los últimos dos años, han generado condiciones macroeconómicas particulares que pueden incidir significativamente en el mercado de crédito (tanto de oferta como demanda). Esto resalta la necesidad de continuar los esfuerzos para abordar las barreras que aún impiden el acceso al crédito formal, especialmente en zonas rurales y para las mujeres. Este contexto es crítico, ya que muchas personas dependen del crédito para suavizar choques económicos, mejorar su bienestar y aumentar su calidad de vida.

3. Tasa de usura

a. Tasa de interés: definición y fundamentos

Una característica fundamental de las operaciones crediticias de índole comercial es el cobro de intereses sobre el monto prestado. Los intereses se pueden interpretar como el rédito adicional que recibe el prestamista al realizar la operación, es decir que, es el precio que se cobra por el préstamo del dinero. Ahora bien, las tasas de interés no corresponden únicamente a las ganancias que espera obtener un prestamista, sino que tienen en cuenta distintos factores asociados a temas administrativos y de riesgo que determinan su valor.

Así las cosas, la tasa de interés se compone de varios elementos: primero, el retorno que obtendrá el prestamista por el uso del dinero; segundo, el pago de los costos administrativos necesarios para realizar la operación; tercero, el costo de obtener los fondos para prestar el dinero, que a su vez tienen una tasa de interés (Miller, 2013). Finalmente, uno de los componentes principales de la tasa de interés es el riesgo al que se expone el prestamista de que no le sea pagado el préstamo (Ferrari, Masetti, & Ren, 2018). Al realizar una operación crediticia, el prestamista no tiene la certeza absoluta de que el dinero que ha prestado le será pagado en su totalidad. Esta situación, conocida también como selección adversa, se debe a la existencia de asimetrías de información en el mercado, que no permite diferencias entre “buenos” y “malos” deudores (Stiglitz & Weiss, 1981). Por este motivo los prestamistas deben incurrir en mayores costos, ya sea administrativos para determinar la probabilidad de pago de los clientes que no presentan colaterales adecuados, o aumentar la tasa de interés para que la inversión sea rentable en virtud de una mayor probabilidad de impago³.

³ Con el fin de que el valor esperado de que el crédito sea repagado sea mayor al valor esperado de que no sea pagado.

b. Tasa de usura: definición y fundamentos

A partir de lo anterior es posible concluir que las tasas de interés más altas tienden a ser cobradas a los individuos más vulnerables, que presentan un mayor riesgo para el prestamista. En este sentido, la entidad reguladora puede establecer una tasa máxima de interés que se puede cobrar en el mercado. Esta tasa, que se debe entender como un precio máximo, tiene dos funciones principales: evitar que los intereses sean injustos para aquellos consumidores más vulnerables, y regular los costos del crédito en algunos sectores del mercado (Ferrari, Masetti, & Ren, 2018). En muchas jurisdicciones, esta tasa es denominada como tasa de usura y el cobro de intereses superiores a esta es considerada una falta civil y/o penal.

Ahora, si bien la intención del regulador es disminuir el cobro de tasas excesivas para los usuarios más débiles, imponer un precio máximo genera distorsiones en el mercado. Por un lado, los intereses de ciertos préstamos se pueden ver reducidos a la tasa máxima, lo que implica una mejor situación para los receptores del crédito. Sin embargo, esta medida hará que los prestamistas decidan no dar crédito a aquellas personas cuyo nivel de riesgo no sea compensable con la tasa máxima posible. Esto genera que dichas personas, que por lo general pertenecen al segmento más vulnerable, no tengan acceso a crédito formal, por lo que no pueden acceder a los fondos necesarios para invertir o deben acceder a ellos mediante canales informales, en los cuales se cobran tasas por encima de lo establecido por ley y se imponen otras condiciones de pago por fuera de las normas.

Por otro lado, la tasa de usura tiene como objetivo en algunos casos la reducción del poder de mercado de las instituciones financieras, de acuerdo a los principios de control de precios ante un mercado que no se encuentra en competencia perfecta (Krugman & Wells, 2006). Al limitar las tasas máximas de interés, se busca equilibrar el poder entre prestamistas y prestatarios, reduciendo los costos de financiamiento para quienes acceden al crédito formal. Este control no solo restringe los márgenes de utilidad de las entidades financieras, sino que también protege a los consumidores al garantizar costos acotados. Además, cuando se diseña adecuadamente, puede evitar la exclusión de los usuarios más vulnerables al establecer

categorías diferenciadas de crédito que consideren las características específicas de cada segmento del mercado.

En el caso colombiano, estudios han concluido que el mercado se encuentra en un nivel de competencia intermedio, asemejándose a una competencia monopolística (Martinez, Zuleta, Misas, & Jaramillo, 2016). Una señal de poder de mercado en el caso colombiano se evidenció a inicios de 2023, cuando, en el contexto de altas tasas de interés derivadas de la política monetaria contractiva, los bancos decidieron reducir las tasas con el objetivo de aliviar los problemas de calidad de cartera que enfrentaba el sistema (Banco de la República, 2024). Esta decisión refleja un margen de maniobra propio del poder de mercado, lo que sugiere que no operan bajo condiciones de competencia perfecta.

Adicionalmente, la tasa de usura puede tener efectos retroactivos, es decir que puede afectar créditos establecidos a tasas que en su momento eran legales pero ante una reducción en la usura ya no lo son. Esta medida puede generar un impacto negativo en la oferta de crédito, ya que, ante la posibilidad de una reducción en la tasa de usura, las entidades financieras podrían optar por restringir el otorgamiento de nuevos préstamos a personas cuya tasa se encuentre en el límite permitido. Como consecuencia, ciertos segmentos de la población podrían ver reducidas sus opciones de financiamiento, afectando especialmente a aquellos con mayor riesgo crediticio.

c. Relación entre tasa de usura e inclusión financiera

La literatura ha identificado una relación significativa entre la tasa de usura y la inclusión financiera, aunque los resultados han sido variados y en algunos casos contradictorios. Por un lado, algunos estudios evidencian que la reducción de la tasa de usura disminuye el número de préstamos en una economía; por otro lado, otros autores no encuentran efectos significativos o incluso reportan un aumento en la cantidad de préstamos otorgados. Estas diferencias probablemente están asociadas con el contexto y qué tan restrictivo es el tope máximo a la tasa, es decir, si los máximos permiten maniobrar para compensar los riesgos y demás componentes de la tasa que

se han mencionado o si por el contrario generan restricciones de oferta. La primera línea de investigación señala una relación positiva entre el aumento del límite a la tasa de interés y el número de créditos otorgados en una economía. Por ejemplo, en Chile, la reducción de casi 20 puntos porcentuales en las tasas de usura en 2013 resultó en una disminución del acceso al crédito de entre 8 y 19 puntos porcentuales, afectando principalmente los créditos de consumo (Madeira, 2019) (Cuesta & Sepúlveda, 2021). De manera similar, un estudio en Estados Unidos mostró que un aumento en la tasa límite incrementa la probabilidad de financiamiento de préstamos, especialmente para prestatarios marginales, sin afectar el monto de los préstamos ni las tasas de incumplimiento (Rigbi, 2013).

En contraste, existe otra literatura con resultados más moderados. Por ejemplo, un estudio sobre las tasas de usura en Nueva York encontró que la ley, pese a sus severas sanciones, no tuvo un impacto significativo en el comportamiento bancario, excepto al restringir préstamos a prestatarios de alto riesgo cuando las tasas excedían el límite (Bodenhor, 2007). Además, un estudio en Rhode Island mostró que, tras una reducción en la tasa de usura, aumentó el uso de préstamos, se alargaron los plazos, creció el riesgo de impago y no hubo racionamiento de crédito, aunque los consumidores comportamentales podrían verse perjudicados si el aumento de la demanda se debía principalmente al sobreendeudamiento (Fekrazad, 2020).

En Colombia, varios estudios han analizado cómo los cambios en la tasa de usura influyen en la inclusión financiera y el acceso al crédito. En 2007, el aumento en la tasa máxima de interés para microcréditos resultó en un aumento del monto prestado por los establecimientos de crédito entre 28.2% y 49.9%, y en un incremento del número de nuevos créditos entre 27.6% y 52.6% en comparación con los créditos cuyo límite se mantuvo igual (Cubillos, y otros, 2018). Además, se observó un aumento en el bienestar del consumidor a nivel nacional debido a una mayor disponibilidad de crédito para prestatarios de mayor riesgo y la expansión de sucursales en áreas desatendidas, aunque estos beneficios dependen de una mayor inversión en nuevas sucursales para contrarrestar la pérdida de bienestar por el aumento de las tasas de interés tras la reducción del límite (Capera, 2021).

4. Tasa de usura en el contexto internacional

a. Revisión general

De acuerdo a un estudio realizado por el Banco Mundial en 2018, en 76 de los 97 países sobre los que tenían información existía alguna limitación al cobro máximo de intereses (Ferrari, Masetti, & Ren, 2018). Es decir que la mayoría de los países en el mundo utilizan alguna medida de tasa de usura. Adicionalmente, se encuentra que estas restricciones son usadas particularmente por países con más altos ingresos (ibid.).

En cuanto a las tasas utilizadas, el estudio encuentra que no son estáticas en el tiempo, sino que se mueven en el tiempo como una herramienta de política. Sin embargo, estos cambios se dan predominantemente en países con más bajos ingresos y con una tendencia a la reducción de las tasas límite (Ferrari, Masetti, & Ren, 2018).

Finalmente, el estudio destaca la heterogeneidad que existe en los límites a las tasas dentro de los países estudiados. Los autores encuentran que incluso dentro de un mismo país las tasas pueden variar dependiendo del tipo del producto, de la institución emisora o de las condiciones (monto y plazo principalmente) bajo las cuales se otorga el crédito (Ferrari, Masetti, & Ren, 2018). Adicionalmente, las metodologías usadas para el cálculo de estas tasas y qué tan restrictivas son varían ampliamente dependiendo del país.

a. Países similares a Colombia

Ahora bien, es importante analizar cómo son las regulaciones en países similares a Colombia dentro de la región Latinoamericana.

Brasil

En Brasil no existe una limitación a los intereses que se pueden cobrar en un contrato de crédito para el sector bancario. De acuerdo al Banco Mundial (2022) este país tiene un índice de inclusión financiera⁴ del 41%, siendo el más alto entre los estudiados.

México

En México la normatividad prohíbe la usura, pero no fija un valor máximo para esta. Esta decisión, se debe tomar en el ámbito judicial, teniendo en cuenta las particularidades de cada caso. La normativa establece que es posible cobrar intereses mayores al legal establecido (9% E. A.), pero en caso de que estos sean tan desproporcionados que hagan fundadamente creer a un juez que se ha abusado de la necesidad o ignorancia del deudor, este podrá reducirlos hasta el valor legal (Código Civil Federal Mexicano). En este país el índice de inclusión financiera es de 15%, siendo el más bajo entre los revisados (Banco Mundial, 2022).

Perú

En Perú existe la tasa de usura como un límite al cobro de intereses en las operaciones crediticias desde 2021. En este país se fijan dos tipos de tasa máxima, una compensatoria (referente al interés generado por el crédito) y una moratoria (referente al interés generado por el incumplimiento en el pago de las cuotas del crédito). Para todos los casos, se diferencian las tasas en caso de que el crédito sea en moneda nacional o extranjera. Las tasas establecidas aplican a las carteras de consumo, consumo de bajo monto y créditos para pequeñas y microempresas (Circular 0008-2021-BCRP). Además, la tasa de usura es retroactiva, es decir que aplica también sobre créditos ya existentes, los cuales deben ser modificados en caso de que sobrepasen el valor certificado.

⁴ Medido como % de mayores de 15 años que recibieron préstamos de dinero de una institución formal (ya sea mediante préstamo directo, tarjeta de crédito o medios virtuales) en el año de referencia. En este sentido, no cuenta a aquellos que tuvieran productos anteriores y no hayan solicitado nuevos, por lo que algunos datos pueden parecer subestimados respecto a otras mediciones.

La entidad encargada de certificar la tasa de usura es el Banco Central de la Reserva y las certificaciones se hacen de manera semestral. Para esto, realiza el cálculo del promedio de las tasas de créditos de consumo en moneda nacional de los seis meses anteriores a la certificación. La tasa máxima es el doble del promedio resultante, para el caso del interés compensatorio. Para el caso del interés moratorio, este valor aumenta en un 15% (Circular 0008-2021-BCRP).

Actualmente, las tasas de interés compensatorio son de 112.98% para operaciones en moneda nacional y 93.86% para operaciones en moneda extranjera (Banco Central de la Reserva de Perú, 2024). Para Perú, el índice de inclusión financiera es de 22% (Banco Mundial, 2022).

Chile

En Chile también se impuso un límite a los intereses que se deben cobrar en el marco de los contratos de crédito. Para el cálculo de dicha tasa máxima, existen dos tipos de regímenes, uno general y uno específico. El régimen general establece que el monto máximo a cobrar por concepto de intereses no debe superar el valor mayor entre i) 1.5 veces la tasa de interés corriente anual que rija en el momento en que se genera el crédito y ii) la tasa de interés corriente anual que rija en el momento en que se genera el crédito, aumentada en dos puntos porcentuales. Adicionalmente, los regímenes específicos establecen limitaciones de 21 o 14 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés corriente anual para el tipo específico de créditos (Ley No 18.010). Finalmente, en Chile no existe un efecto retroactivo de la tasa de usura. Es decir que la certificación de esta tasa afecta a créditos futuros pero no modifica créditos ya existentes en el mercado.

Ahora bien, las distintas certificaciones para los créditos dependen de tres criterios: el tipo de moneda en el que se realiza el crédito, el plazo establecido y el monto desembolsado. A continuación, la tabla 1 muestra las categorías de créditos y el régimen mediante el cual se realiza el cálculo de la tasa máxima aplicable y la tasa máxima actual. Cabe aclarar que no se realiza distinción por la destinación del crédito, ni por la cartera que compone.

Tabla 1: Clasificación de créditos certificables en Chile

Denominación	Plazo	Montos	Régimen	Forma General	Tasa máxima
Moneda Nacional- No reajutable	Menos de 90 días	≤ 5000 UF	General	Máx.(1.5 * TI; TI + 2pp)	57.93 %
		> 5000 UF			12.36 %
	De 90 días o más	≤ 50 UF	Específico	TI + 21pp	39.32 %
		50 UF < x ≤ 200 UF	Específico	TI + 14pp	32.32 %
		> 200 UF a ≤ 5000 UF	General	Máx.(1.5 * TI; TI + 2pp)	27.48 %
		> 5000 UF			14.46 %
Moneda Nacional- Reajutable	Menos de 1 año	Cualquier monto			7.98 %
	De 1 año y más	≤ 2000 UF			7.43 %
> 2000 UF		7.29 %			
Moneda Extranjera	Cualquier plazo	≤ 2000 UF	14.97 %		
		> 2000 UF	10.62 %		

Fuente: Elaboración propia con base en Ley 18010

Nota: TI corresponde a la tasa de interés para calculada para cada segmento de crédito. UF hace referencia a Unidades de Fomento. Una unidad de fomento equivale aproximadamente a 28 dólares estadounidenses.

El cálculo del interés corriente lo realiza la Comisión para el Mercado Financiero de manera mensual, tomando todas las operaciones del mercado excepto aquellas que, por su naturaleza, distorsionen la tasa del mercado (Ley No 18. 010). El índice de inclusión financiera de Chile es de 24% (Banco Mundial, 2022).

Ecuador

En Ecuador también se utiliza la figura de tasa de usura. Para este país, el índice de inclusión financiera es de 23% (Banco Mundial, 2022).Existen tasas para 13 categorías de crédito que denominan segmentos del mercado. Estos segmentos se pueden agrupar en seis grandes categorías: (1) productivo, dividido a su vez en tres subcategorías, (2) consumo, (3) educativo, que comprende dos subcategorías, (4) vivienda e inmobiliario, que contiene tres categorías menores, (5) microcrédito, que engloba tres tipos diferentes de crédito e (6) inversión pública (Resolución No. 133 de 2015).

Para cada una de las categorías mencionadas se realiza el cálculo de la tasa de interés activa efectiva, que corresponde al promedio ponderado por monto de las tasas de interés pactadas para todas las operaciones de crédito. Para realizar este cálculo se toma la información de las cuatro semanas anteriores a la certificación, que se realiza de manera trimestral. La tasa de usura corresponde este valor, aumentado en dos desviaciones estándar (Resolución No. 133 de 2015).

En este caso, es la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera del Banco Central que define el valor máximo que se puede cobrar en una operación crediticia. La tabla 2 a continuación, presenta todas las categorías o segmentos de crédito de Ecuador y su tasa de usura para noviembre de 2024. Las tasas calculadas son retroactivas.

Tabla 2: Créditos certificables para ecuador y su tasa de usura

Segmento de crédito	Tasa de usura
Productivo Corporativo	12.56%
Productivo Empresarial	15.63%
Productivo PYMES	13.56%
Consumo	16.77%
Educativo	9.50%
Educativo Social	7.50%
Vivienda de Interés Público	4.99%
Vivienda de Interés Social	4.99%
Inmobiliario	11.61%
Microcrédito Minorista	28.23%
Microcrédito de Acumulación Simple	24.89%
Microcrédito de Acumulación Ampliada	22.05%
Inversión Pública	9.33%

Fuente: (Banco Central de Ecuador, 2024)

A continuación, se presentan dos tablas que resumen y permiten comparar las tasas de usura en los países mencionados con Colombia. La medición de esta última se presentará en las secciones siguientes.

País	¿Existe un límite legal a la usura	Inclusión financiera (% de mayores de 15 años con productos de crédito formal)
Brasil	No	41%
México	No, pero sí judicial	15%
Chile	Sí	24%
Ecuador	Sí	23%
Perú	Sí	22%
Colombia	Sí	19%

Pais	Categorías de créditos certificados	Retroactividad	Tipo de diferenciación	Periodicidad del cálculo	Créditos que se incluyen en el cálculo	Metodología de cálculo	Entidad que lo calcula
Chile	11	No	Por tipo de moneda, plazo y monto, sin importar la finalidad de crédito	Mensual	Créditos de cada categoría menos aquellos que "distorsionen" el mercado por su naturaleza* en el mes anterior a la certificación	Régimen general: el máximo entre dos veces la tasa de interés promedio del sector de crédito calculado o la tasa de interés promedio del sector de crédito calculado aumentada dos puntos porcentuales Régimen específico: la tasa de interés promedio del sector de crédito calculado aumentada en 14 o 21 puntos porcentuales, dependiendo del sector de crédito correspondiente	Banco Central
Ecuador	13	Si	Por finalidad de créditos, sin importar el plazo y monto	Trimestral	Créditos de cada categoría en las cuatro semanas previas a la certificación	La tasa de interés promedio de todas las operaciones de mercado realizadas en la semana anterior en cada categoría, aumentada en dos desviaciones estándar	Comisión para el Mercado Financiero
Perú	4	Si	Por naturaleza de la entidad que realiza el préstamo y por tipo de moneda, sin importar la finalidad, el plazo o el monto	Semestral	Todos los créditos de consumo nacional del semestre anterior a la certificación	Para remuneratorio: el doble del promedio de las tasas de créditos de consumo en moneda nacional en los seis meses anteriores a la certificación Para moratorio: el remuneratorio aumentado en 15%	Banco Central
Colombia	7	Si	Por finalidad del crédito y subcategorías por monto, sin importar el plazo	Mensual (anual para bajo monto)	Créditos de cada categoría en las cuatro semanas previas a la certificación	15 veces el promedio ponderado por monto de las tasas de interés para el sector de crédito correspondiente en las 4 semanas anteriores	Superintendencia Financiera

Chile	Categoría	Moneda Nacional - No reajutable						Moneda Nacional - Reajutable		Moneda Extranjera							
		Menos de 90 días			De 90 días o más			Menos de año	De 1 año y más	Cualquier plazo							
		Hasta 140.000USD	Desde 140.000 USD	Hasta 1.400 USD	Entre 1.400 USD y 5.600USD	Entre 5.600 USD y 140.000 USD	Hasta 140.000 USD			Cualquier monto	Hasta 56.000 USD	Desde 56.000USD					
		Valor actual E.A	Nominal	Real	57.93%	12.36%	39.32%			27.48%	32.32%	14.46%	7.98%	7.43%	7.29%	10.47%	10.62%
Ecuador	Categoría	Productivo			Consumo			Educativo		Vivienda		Inmobiliario		Microcrédito		Inversión Pública	
		Corporativo	Empresarial	Pymes	Común		Social	Interés Público	Interés Social	Interés Público		Interés Social	Minorista	Acumulación simple	Acumulación ampliada		
		Valor actual E.A	Nominal	Real	12.56%	15.63%	13.56%	16.77%	9.50%	7.50%	4.99%	4.99%	11.61%	28.23%	22.05%		9.33%
		Valor actual E.A	Real	10.76%	13.83%	11.76%	14.97%	7.70%	5.70%	3.19%	3.19%	9.81%	26.43%	20.25%	7.53%		
Perú	Categoría	Empresas del sistema Financiero					Personas ajenas al sistema financiero										
		Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera										
		Valor actual E.A	Nominal	Real	112.98%	96.86%	112.98%	96.86%									
		Valor actual E.A	Real	110.58%	94.46%	110.58%	94.46%										
Colombia	Categoría	Productivo						Consumo y comercial ordinario		Consumo de bajo monto							
		Popular Rural	Popular Urbano	Rural	Urbano	Mayor monto											
		Valor actual E.A	Nominal	Real	75.90%	87.15%	26.21%	53.85%	40.68%	56.25%							
		Valor actual E.A	Real	70.80%	82.05%	21.11%	48.75%	35.58%	51.15%								

5. Tasa de usura en Colombia

a. Normativa

En Colombia, la regulación de la tasa de usura en el mercado financiero se da desde la normativa comercial y desde la normativa penal. El artículo 884 del Código de Comercio colombiano establece que el interés máximo posible es 1.5 veces el Interés Bancario Corriente, so pena de perder todos los intereses en caso de cobrar más de esto. Adicionalmente, en el Código Penal colombiano se establece que quien sobrepase dicho valor de 1.5 veces el IBC certificado incurrirá en un delito. Las penas en este caso van desde 32 hasta 90 meses de prisión y multas de 66.66 a 300 salarios mínimos mensuales.

Ahora bien, es posible observar que en Colombia se usa una regulación que depende de los valores observados en el mercado. En este sentido, para entender cómo se calcula la tasa de usura es necesario entender cómo se calcula el Interés Bancario Corriente⁵. La entidad encargada de esta labor es la Superintendencia Financiera de Colombia, de acuerdo con lo expresado en el Decreto 2555 de 2010. La entidad tiene libertad a la hora de elegir la metodología a usar, pero debe publicarla antes de hacerla efectiva. La tasa certificada tiene efectos retroactivos.

Adicionalmente, el Decreto mencionado estipula que se deben certificar tasas para las distintas modalidades de crédito existentes en el país. Es decir que en Colombia también se utilizan tasas diferenciadas de acuerdo a la finalidad del crédito. Las secciones a continuación presentan las modalidades de crédito para las cuáles se debe certificar el Interés Bancario Corriente y la metodología con la que se calcula cada una de ellas, así como la evolución en el tiempo de la normativa relevante.

b. Créditos con tasa certificada en Colombia

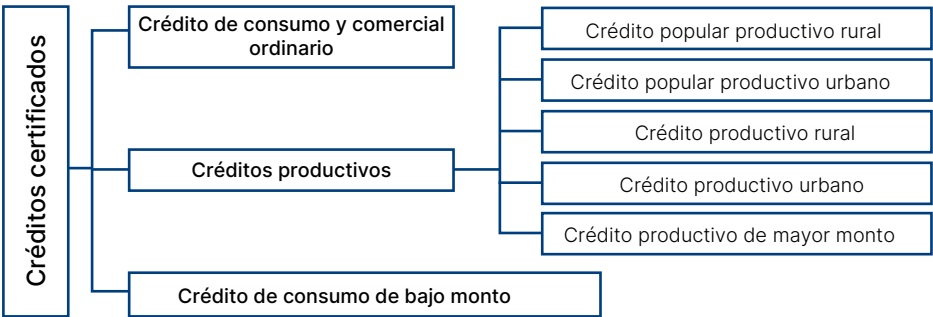
A partir del Decreto 455 de marzo 2023⁶, en Colombia se certifica el Interés Bancario Corriente (y por ende la de usura) para 8 modalidades de

⁵ El IBC se calcula con base en tasas seleccionadas del mercado. En la sección a continuación se especifica cómo se calcula el IBC para cada uno de los créditos certificados.

⁶ En el Anexo 1 se presenta cómo era la clasificación de créditos certificables con la normativa previa

créditos, los cuales pueden ser clasificados a su vez en tres categorías principales. El cambio principal que introdujo esta nueva normativa fue la eliminación de la modalidad de microcrédito, para cambiarla por créditos productivos que se dividen en cinco subcategorías. La actual clasificación de créditos certificables se puede observar a continuación en la Figura 1: Clasificación de los créditos certificables.

Figura 1: Clasificación de los créditos certificables



Fuente: Elaboración Fedesarrollo con base en el Decreto 455 de 2023

A continuación, se explica cada uno de los tipos de créditos:

- **Créditos productivos:** Son créditos otorgados a personas naturales o jurídicas para el desarrollo de actividades económicas ya sea en zonas rurales o urbanas.
 - **Crédito popular productivo rural:** Para actividades económicas en zonas rurales y rurales dispersas, con un monto máximo de seis (6) salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV).
 - **Crédito popular productivo urbano:** Para actividades económicas en zonas urbanas, con un monto máximo de seis (6) SMLMV.
 - **Crédito productivo rural:** Para actividades económicas en zonas

rurales y rurales dispersas, con un monto entre más de seis (6) y hasta veinticinco (25) SMLMV.

- **Crédito productivo urbano:** Para actividades económicas en zonas urbanas, con un monto entre más de seis (6) y hasta veinticinco (25) SMLMV.
- **Crédito productivo de mayor monto:** Para actividades económicas, con un monto superior a veinticinco (25) y hasta ciento veinte (120) SMLMV
- **Créditos de consumo y ordinario**
 - **Créditos de consumo:** Crédito otorgado a personas naturales para financiar bienes de consumo o servicios no comerciales, incluyendo operaciones con tarjetas de crédito, sin importar el monto.
 - **Crédito ordinario:** Crédito concedido a personas naturales o jurídicas para cualquier actividad económica que no encaje en otras modalidades definidas, excepto el crédito de vivienda.
 - **Créditos de consumo de bajo monto:** Crédito otorgado a personas naturales, con un monto máximo de ciento seis (106) Unidades de Valor Tributario (UVT), de apertura simplificada y sin necesidad de presencia física del consumidor financiero para su trámite.

6. Cambios recientes en el cálculo de la usura en Colombia

Además de modificar el tipo de créditos certificables, en los últimos años se ha modificado la metodología mediante la cual se calcula el IBC y, por ende, la tasa de usura. A continuación, se presentan los cambios realizados en los últimos 10 años en el cálculo para cada tasa certificable.

a. Crédito de consumo y ordinario

El IBC para el crédito ordinario y de consumo ha sufrido cambios significativos en los últimos 10 años, en lo que respecta a la metodología para

su cálculo. Inicialmente (desde antes de 2015), se calculaba de manera trimestral a partir de la información reportada por las entidades vigiladas por la Super Intendencia Financiera de Colombia⁷. El cálculo anterior se realizaba en tres etapas. En las dos primeras, se obtenían promedios ponderados por monto para determinar las tasas según diferentes categorías de créditos, considerando la modalidad (consumo, comercial y tarjeta de crédito), la entidad que reporta, el plazo del crédito y la fecha de reporte. En la última etapa, se calculaba un promedio simple de las tasas obtenidas. Para realizar el cálculo se utilizaban créditos de cada una de las categorías. Más específicamente, de los créditos comerciales ordinarios se incluían: empresarial, oficial o Gobierno, factoring, financiero e institucional, leasing y otros comerciales. Para la categoría de consumo se incluían: crédito rotativo, libre inversión, libranzas, vehículo, créditos educativos y consumo otros. Adicionalmente, se incluían los consumos en tarjeta de crédito, excluyendo aquellos que fueran a un mes. Se tomaba información para las 12 semanas antes de la certificación.

En 2017, se realizaron dos cambios a la metodología. Esta pasó a certificarse de manera mensual, con la misma metodología e incluyendo los mismos créditos, pero solo tomando la información 4 semanas antes de la certificación.

En agosto de 2023, se realizó un cambio a la metodología de cálculo, pues se pasó del tipo de promedio anterior a un promedio ponderado por monto desembolsado. Este cambio se realizó de manera gradual, mediante una combinación lineal de las dos metodologías que cada mes le daba menos peso a la anterior y más peso a la actual. En abril de 2024 se incluyeron al cálculo los créditos de construcción y con recursos provenientes de redescuento (ver: Tabla 3).

⁷ Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia son aquellas autorizadas para recibir, manejar, aprovechar o invertir el dinero del público, como ahorros, inversiones, créditos, seguros, pensiones y cesantías. Estas entidades, que deben ser sociedades anónimas o cooperativas financieras, cumplen un proceso de autorización y están sujetas a supervisión para garantizar el cumplimiento de las normas aplicables.

Tabla 3: Evolución en el cálculo del IBC para créditos ordinarios y de consumo (2015-2024)

Crédito de consumo y ordinario				
Fecha de modificación	Periodicidad	Tipo de promedio	Créditos incluidos	Tiempo comprendido
Octubre 2015 a septiembre 2017	Trimestral	En tres etapas, dos promedios ponderados por monto y el promedio simple de las tasas resultantes (por tipo de crédito, entidad, plazo y fecha de reporte)	Crédito de consumo, crédito comercial ordinario y tarjetas de crédito para personas naturales con excepción de los consumos a un (1) mes	12 semanas anteriores a la certificación
Octubre 2017 a septiembre 2023	Mensual	En tres etapas, dos promedios ponderados por monto y el promedio simple de las tasas resultantes (por tipo de crédito, entidad, plazo y fecha de reporte)	Crédito de consumo, crédito comercial ordinario y tarjetas de crédito para personas naturales con excepción de los consumos a un (1) mes	4 semanas anteriores a la certificación
Agosto 2023 a Diciembre 2023	Mensual	Combinación lineal entre la anterior metodología y el promedio ponderado por monto desembolsado	Crédito de consumo, crédito comercial ordinario y tarjetas de crédito para personas naturales con excepción de los consumos a un (1) mes	4 semanas anteriores a la certificación
Enero 2024 a abril 2024	Mensual	Promedio ponderado por monto desembolsado	Crédito de consumo, crédito comercial ordinario y tarjetas de crédito para personas naturales con excepción de los consumos a un (1) mes	4 semanas anteriores a la certificación
Abril 2024 a fecha actual*	Mensual	Promedio ponderado por monto desembolsado	Crédito de consumo, crédito comercial ordinario incluyendo créditos de construcción y con recursos provenientes de redescuento y tarjetas de crédito para personas naturales con excepción de los consumos a un (1) mes	4 semanas anteriores a la certificación

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Elaboración: Fedesarrollo

b. Microcrédito y créditos productivos

La categoría de microcrédito permaneció relativamente invariada en los últimos 10 años hasta su derogatoria en marzo de 2023. El cálculo se realizaba a partir de la información suministrada a la Superintendencia Financiera por bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento, organismos cooperativos de grado superior y cooperativas financieras. La metodología de cálculo era igual a la de los créditos de consumo y ordi-

nario, siendo el promedio simple de las tasas resultantes para cada agrupación de plazo. El único cambio realizado, fue en 2017, donde se cambió el tiempo comprendido para el análisis de las 52 semanas anteriores a la certificación, a las 12 semanas anteriores (ver: Tabla 4).

**Tabla 4: Evolución en el cálculo del IBC
Microcréditos (2015-2023)**

Microcredito				
Fecha de modificación	Periodicidad	Tipo de promedio	Créditos incluidos	Tiempo comprendido
Octubre 2015 a septiembre 2017	Anual	En tres etapas, dos promedios ponderados por monto y el promedio simple de las tasas resultantes (por entidad, plazo y fecha de reporte)	Microcrédito de todos los plazos	52 semanas
Octubre 2017 a septiembre 2023	Anual	En tres etapas, dos promedios ponderados por monto y el promedio simple de las tasas resultantes (por entidad, plazo y fecha de reporte)	Microcrédito de todos los plazos	12 semanas

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Elaboración: Fedesarrollo

A partir de marzo de 2023, se realizó la separación del IBC calculado para microcréditos en las cinco categorías ya mencionadas. Inicialmente, la metodología del cálculo se mantuvo invariada. Para las primeras certificaciones, al no existir datos previos de este tipo de créditos, se tomaron los segmentos de microcrédito a los que corresponde cada uno. Es decir, para el cálculo de los créditos populares productivos, se tomaron microcréditos de montos inferiores a 6 SMLMV (Salario Mínimo Legal Mensual Vigente). Igualmente, para créditos productivos se tomaron microcréditos de valores entre 6 y 25 SMLMV y para créditos de mayor monto se tomaron aquellos que superaran este umbral. Adicionalmente, a partir del cambio en la certificación, se incluyeron los créditos con recursos provenientes del redescuento en el cálculo del IBC.

Sin embargo, a partir de enero de 2024 se inició una transición hacia el cálculo mediante el promedio ponderado por monto. Esta transición con-

sistió en una combinación lineal de los dos promedios, donde cada vez se le daba mayor peso a la metodología nueva. Adicionalmente, se estableció como límite temporal las cuatro semanas anteriores a la certificación. (Ver: Tabla 5)

Tabla 5: Evolución en el cálculo del IBC para Créditos Productivos (2023-2024)

Crédito productivo			
Fecha de modificación	Periodicidad	Tipo de promedio	Tiempo comprendido
Abril de 2023 a Diciembre 2023	Mensual	En tres etapas, dos promedios ponderados por monto y el promedio simple de las tasas resultantes (por entidad, plazo y fecha de reporte). Inclusión de créditos con recursos provenientes de redescuento.	Última información trimestral
Enero 2024 a abril 2024	Mensual	Combinación lineal de promedio anterior y promedio ponderado por monto desembolsado.	4 semanas
Abril 2024 a fecha actual	Mensual	Promedio ponderado por monto desembolsado	4 semanas

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Elaboración: Fedesarrollo

c. Crédito de consumo de bajo monto

Finalmente, el IBC para crédito de consumo de bajo monto ha tenido pocas modificaciones en los últimos 10 años. En teoría, la tasa se calcula con el promedio ponderado por monto desembolsado de todos los créditos de consumo de bajo monto. Sin embargo, ante la falta de reportes que provean información para hacer el cálculo representativo, se realiza un promedio de las tasas de microcréditos y créditos de consumo diferidos hasta a 36 cuotas. Inicialmente, se tomaban créditos hasta 2 SMLMV, pero esa cifra aumentó a 4 SMLMV en 2020 y a 6 SMLMV en 2021. La certificación se hace anual con la información de los créditos para los 12 meses anteriores (Ver: Tabla 6).

Tabla 6: Evolución en el cálculo del IBC para créditos de consumo de bajo monto (2015-2024)

Crédito de consumo de bajo monto				
Fecha de modificación	Periodicidad	Tipo de promedio	Créditos incluidos	Tiempo comprendido
Octubre 2015 a septiembre 2020	Anual	Promedio ponderado por monto desembolsado)	Por falta de información se utilizan las tasas de microcrédito y crédito de consumo hasta 2 SMLMV y diferido hasta 36 meses	12 semanas
Octubre 2017 a septiembre 2023	Anual	Promedio ponderado por monto desembolsado	Por falta de información se utilizan las tasas de microcrédito y crédito de consumo hasta 4 SMLMV y diferido hasta 36 meses	12 semanas
Octubre 2021 a fecha actual	Anual	Promedio ponderado por monto desembolsado	Por falta de información se utilizan las tasas de microcrédito y crédito de consumo hasta 6 SMLMV y diferido hasta 36 meses	12 semanas

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Elaboración: Fedesarrollo

7. Hechos estilizados: implicaciones de cambios en la tasa de usura

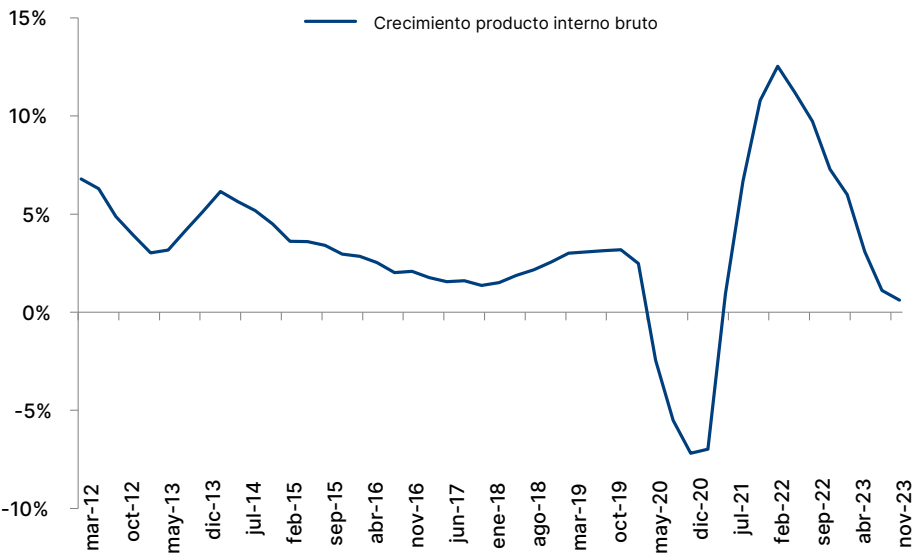
a. Contexto macroeconómico

El entorno macroeconómico y la regulación de la tasa de usura están estrechamente relacionados con la inclusión financiera, ya que ambos influyen en el acceso al crédito y en el costo de este. En esta sección, se analizan algunas variables clave para comprender el contexto macroeconómico y la tasa de usura, y su repercusión en el sistema financiero, con un enfoque especial en la dinámica de los desembolsos de crédito.

Durante 2023, la actividad económica de Colombia se desaceleró como parte del proceso de ajuste tras los efectos de la pandemia. La economía

experimentó una contracción en 2020, seguida de una rápida recuperación que alcanzó su punto máximo en 2022 (ver Gráfico 6). La rápida recuperación de la economía colombiana entre 2021 y 2022 estuvo impulsada por choques de oferta y programas de reactivación económica, los cuales generaron presiones inflacionarias en Colombia, al igual que en la mayoría de los países emergentes y desarrollados. En el contexto colombiano, la inflación alcanzó en marzo de 2023 su pico más alto desde 1999, con una tasa del 13,3 %.

Gráfico 6: Crecimiento Producto Interno Bruto (2012-2023)



Fuente: DANE

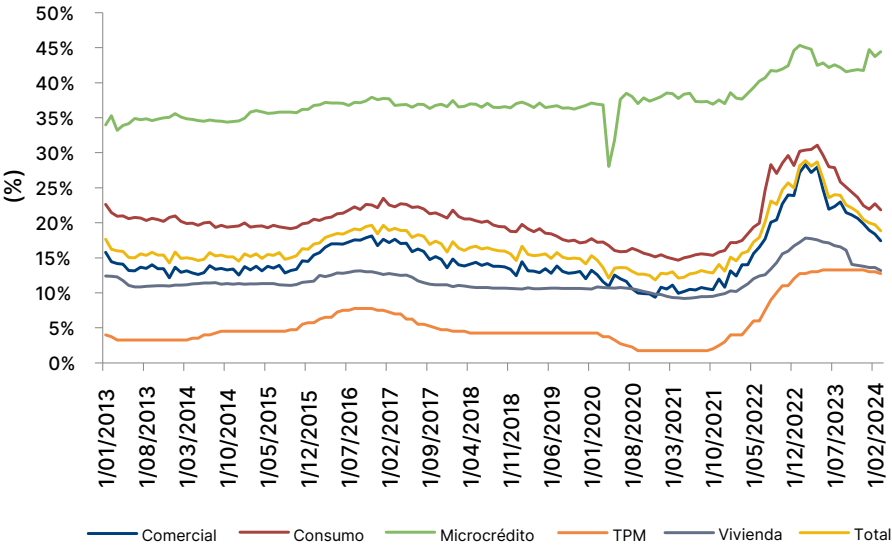
Elaboración: Fedesarrollo

Debido a las presiones inflacionarias y al aumento en las expectativas de incrementos de los precios internos, el Banco de la República, desde octubre de 2021, ha incrementado la tasa de interés de política monetaria (línea TPM, Gráfico 7). Estos aumentos han podido impactar el mercado de crédito, especialmente en el comportamiento de los desembolsos de los créditos por parte de las entidades financieras, a través de dos canales interrelacionados. El primer canal está relacionado con el aumento del

costo de financiamiento. Cuando el Banco de la República eleva la tasa de interés, el costo del financiamiento para bancos y otras instituciones financieras también aumenta, lo que se traduce en tasas de interés más altas para los préstamos otorgados a empresas y consumidores. Como se observa en el Gráfico 7, todas las tasas de interés para las diferentes carteras de crédito se han incrementado, lo que puede tener efectos tanto en la demanda como en la oferta de crédito.

En cuanto a la demanda, a medida que los costos de los préstamos aumentan, tanto las empresas como los consumidores pueden volverse más reacios a asumir nuevas obligaciones financieras. En el lado de la oferta, las instituciones financieras, al enfrentar mayores costos de fondeo, pueden optar por endurecer sus criterios para el otorgamiento de préstamos, lo que podría llevar a un aumento en los requisitos de colateral o a tasas de interés aún más altas para compensar el mayor riesgo asociado. Estos efectos, tanto del lado de la demanda como de la oferta, han tenido un impacto notable en el comportamiento de los desembolsos de crédito en Colombia en los últimos dos años.

Gráfico 7: Evolución de la de tasa de interés (2013-2024)



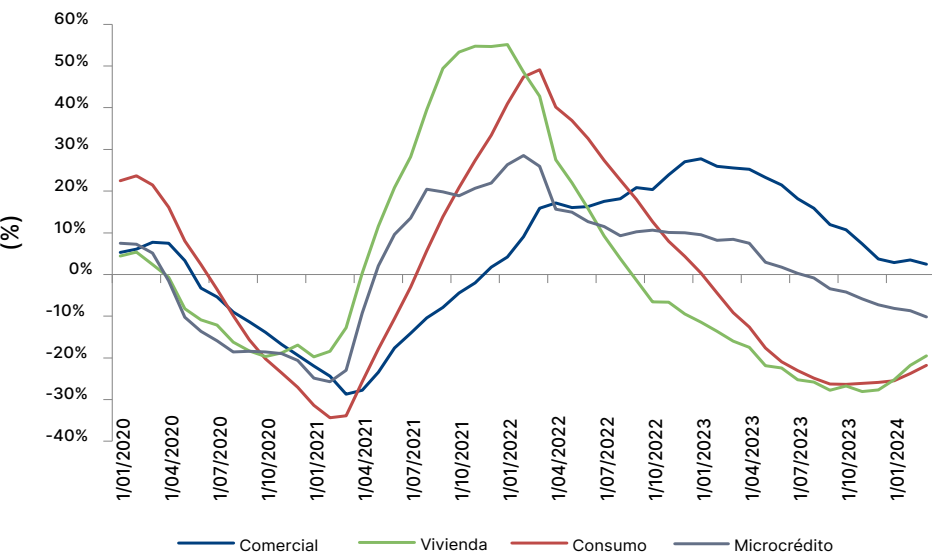
Fuente: Banco de la República

Elaboración: Fedesarrollo

Desde junio de 2022, se ha observado una ralentización en la expansión real de la cartera de crédito, particularmente en los créditos de consumo y vivienda. Según el informe de Estabilidad Financiera del Banco de la República del primer semestre de 2024 (ver Gráfico 8), esta desaceleración está vinculada a la contracción en los desembolsos de estos tipos de crédito. A partir de septiembre de 2023, el ritmo de los desembolsos ha disminuido, lo que se refleja en una caída real del crecimiento de la cartera bruta de crédito de alrededor de 10%. Para marzo de 2024, los desembolsos de créditos de consumo registraron una contracción real anual cercana al -21.7%.

Un ejemplo claro de esta tendencia es la disminución en el número de tarjetas de crédito, que son frecuentemente el primer acercamiento al crédito para muchas personas. Según datos de la Superintendencia Financiera, entre diciembre de 2023 y mayo de 2024, el número de tarjetas activas cayó un 11.4%, pasando de 15.649 millones a 13.856 millones, lo que representa una disminución de 1.7 millones de tarjetas. Las tarjetas de créditos venían aumentando gradualmente desde 2015, y el progreso se reversó durante la pandemia de COVID-19 en 2020. La recuperación de 2021-2022 retomó los niveles prepandemia, pero los niveles actuales nuevamente alcanzan los de 2020 (ver Gráfico 9).

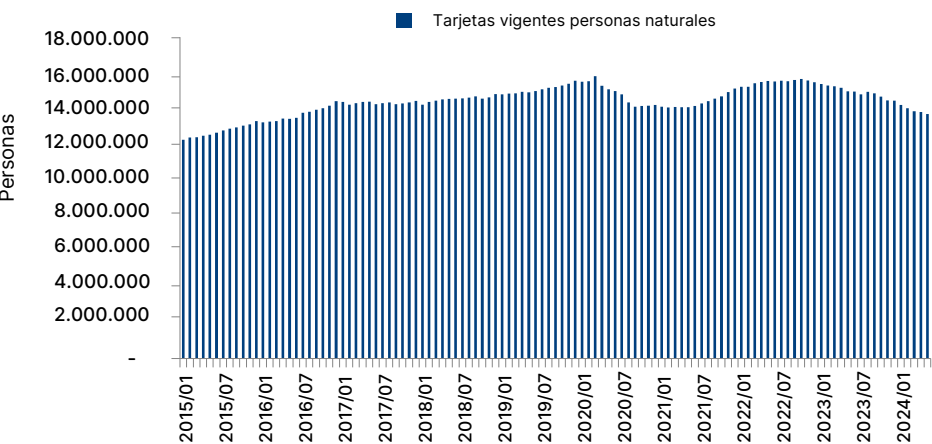
Gráfico 8: Evolución la tasa de crecimiento de los desembolsos por tipo de cartera



Fuente: Banco de la República

Elaboración: Fedesarrollo

Gráfico 9: Evolución de las tarjetas de Crédito Vigentes



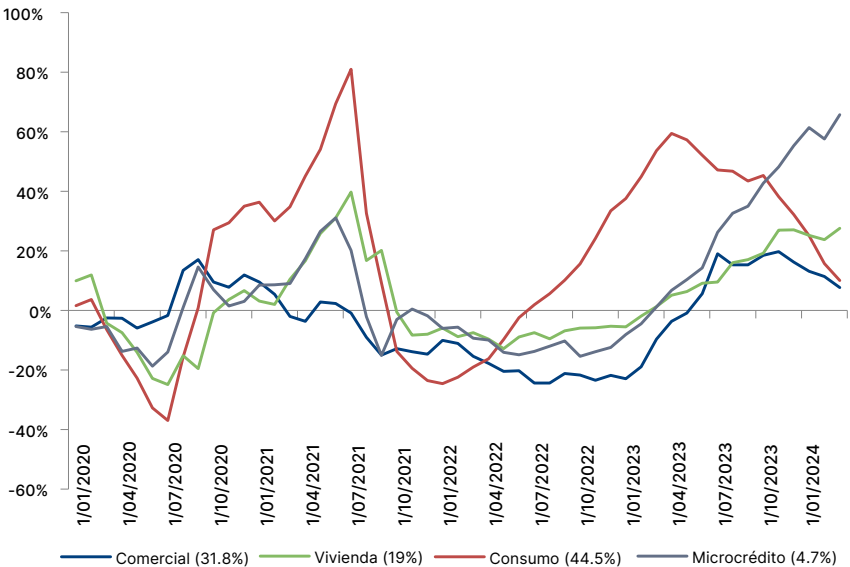
Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

El segundo canal, y relacionado con el anterior, por el cual un aumento en la tasa de interés de política puede impactar los desembolsos de crédito está relacionado con el incremento de la morosidad. Las tasas más altas aumentan la carga de la deuda para prestatarios, lo que puede dificultar el cumplimiento de sus obligaciones. Esta situación puede resultar en un mayor nivel de morosidad, debilitando financieramente a los bancos, los cuales deben realizar más provisiones para cubrir las pérdidas por préstamos impagados.

Según datos de la Superintendencia Financiera (2024), a medida que las tasas de interés de consumo comenzaron a subir a finales de 2021, el crecimiento real anual de la cartera vencida se deterioró, alcanzando su punto máximo en abril de 2023. Desde entonces, entre abril de 2023 y marzo de 2024, el crecimiento de la cartera vencida en los créditos comerciales y de consumo ha disminuido significativamente, especialmente en consumo, cuyo crecimiento se redujo en 49,4 puntos porcentuales (ver: gráfico 10). Según el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de la República (2024), esta desaceleración podría estar relacionada con las mayores exigencias que las entidades financieras empezaron a aplicar en 2023 al otorgar créditos de consumo, como una estrategia para mitigar el riesgo de mora y no exponerse financieramente.

Gráfico 10: Crecimiento real anual de la Cartera Vencida



Fuente: SFC

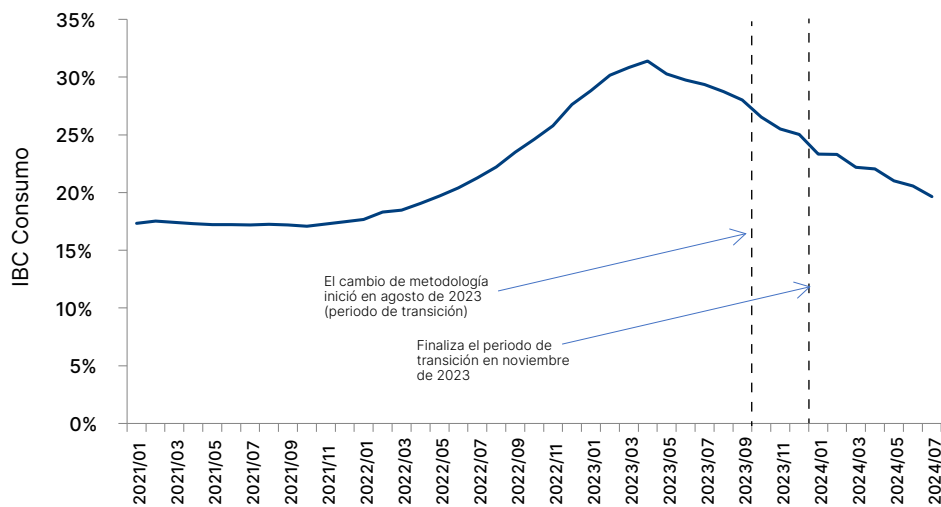
Elaboración: Fedesarrollo

Lo expuesto anteriormente es relevante para los fines de este estudio debido a que, para realizar un estudio sobre los efectos de la tasa de usura en los desembolsos de crédito, es fundamental considerar el contexto macroeconómico del país, pues los cambios en la política de las tasas de usura se dieron en un periodo de tiempo de altas tasas de intervención y desaceleración económica, que en sí mismos representan retos para la inclusión y el apetito de riesgo de las entidades financieras. Factores como la tasa de interés de política monetaria, la inflación y las condiciones económicas generales no solo afectan la dinámica del crédito, sino que también pueden modificar el comportamiento de las entidades financieras al otorgar préstamos, al igual que una caída en la tasa de usura. Ahora bien, es importante señalar que el entorno macroeconómico reciente no es el único factor que puede afectar la contracción de los desembolsos de crédito en el país. En particular, la disminución en los desembolsos de ciertos tipos de crédito sí podría estar relacionada con la reciente regulación de la tasa de usura.

b. Crédito de consumo y ordinario

En esta sección se presenta un análisis preliminar sobre las implicaciones de los cambios recientes en la metodología de cálculo de la tasa de interés y de usura para créditos de consumo y ordinarios. La gráfica 11 presenta cómo ha evolucionado el IBC desde 2021. Es posible observar una tendencia a la baja de esta variable incluso antes de que se hicieran los cambios metodológicos. Esto puede explicarse a partir de “otros aspectos coyunturales (...) incluyendo las reducciones de tasa de interés para algunos productos del segmento tarjetas de crédito por siete EC a inicios de 2023” (Banco de la República, 2024).

Gráfico 11: Evolución del IBC para créditos de consumo y ordinario 2021-2024



Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Efectos del cambio en la metodología de cálculo

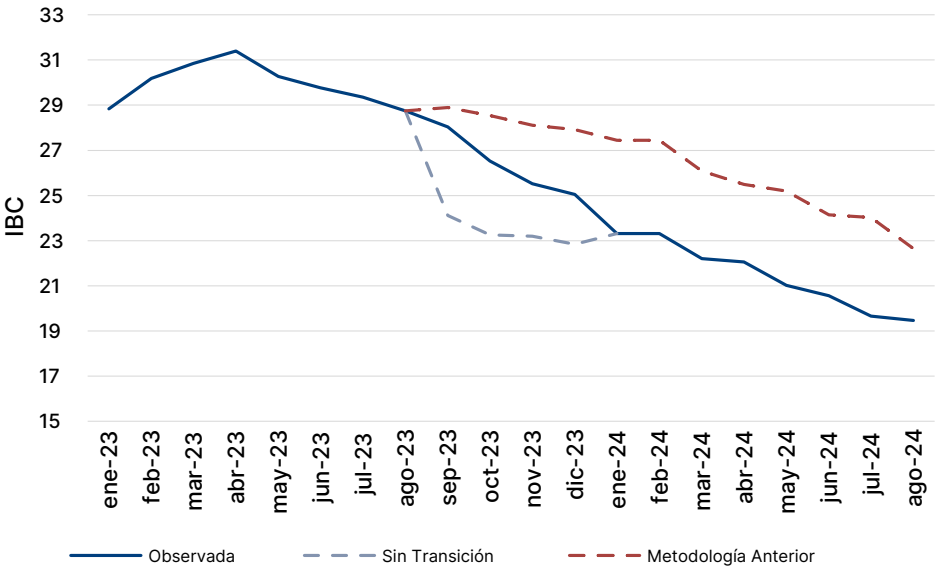
En primer lugar, es necesario analizar los efectos del cambio de metodología en los valores calculados del IBC. Para este fin, en el gráfico 12 se muestra cómo se hubiera mantenido la tasa desde septiembre de 2023 hasta agosto de 2024 en caso de haber mantenido la metodología anterior de cálculo (línea roja punteada) en comparación a la tasa efectivamente observada. Adicionalmente, se muestra el escenario en el cual no se hubiera realizado el periodo de transición, sino que se hubiera adoptado inmediatamente el cambio (línea azul punteada).

A partir de la gráfica 12 es posible notar que los cambios metodológicos redujeron la tasa observada. La modificación en la metodología de cálculo redujo en aproximadamente 5 puntos porcentuales el IBC de créditos de consumo y ordinarios. Adicionalmente, se observa que el periodo de transición suavizó la caída, que hubiera sido muy fuerte en un mes y difirió los

efectos a cuatro meses.

Es importante tener en cuenta que el contrafactual utilizado (línea naranja punteada), al ser un promedio de las tasas anteriores se ve afectado por el cambio en la tasa observada. Es decir, el contrafactual muestra cómo hubiera sido el IBC mensual calculado con los mismos datos, con la metodología anterior. Sin embargo, estos datos estuvieron determinados por un techo en la tasa que es menor a causa de la metodología, por lo que la diferencia entre las dos líneas subestima el efecto del cambio en la metodología, pero permite ofrecer un aproximado mínimo de orden de magnitud del impacto en el IBC a causa del cambio de la metodología.

Gráfico 12: Efectos del cambio de metodología



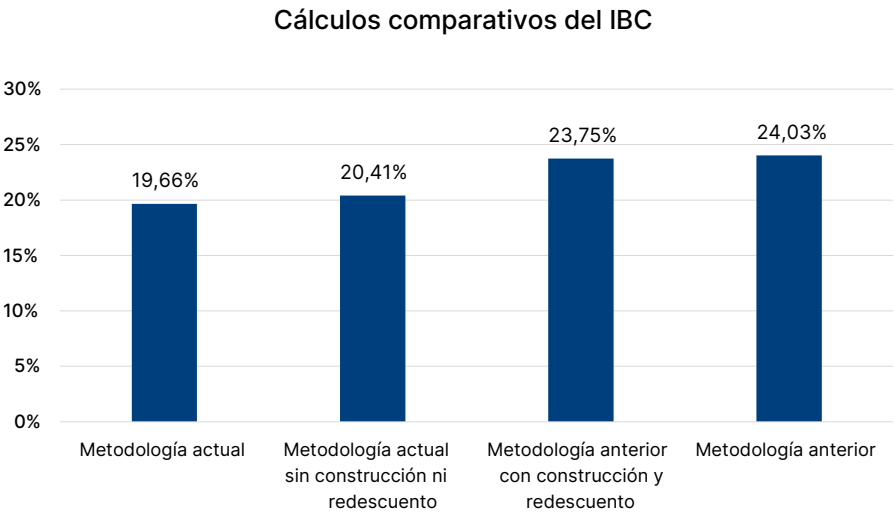
Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

El gráfico 13 compara la tasa calculada para julio de 2024 de acuerdo con las distintas metodologías adoptadas. En primer lugar, se muestra la tasa efectivamente calculada para ese periodo, que es de 19.66%. Poste-

riormente, se calcula la misma tasa sin tomar en cuenta los créditos con recursos provenientes de redescuento ni del sector de construcción. Esta es un poco mayor (20.41%) aunque no es una diferencia significativa, pues es menos de un punto porcentual. Al utilizar la metodología anterior, incluyendo los créditos mencionados, hay aumento un poco mayor en la tasa, que llega a ser de 23.75%. Finalmente, si se calculara la tasa con la metodología utilizada antes de agosto de 2023, el valor sería de 24.03%.

Gráfico 13: Cálculos comparativos del IBC para julio 2024



Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Es posible concluir que los cambios realizados sí tienen efectos en la tasa de interés certificada y de usura, pues la nueva metodología logra obtener una tasa menor a partir de los mismos datos. En cuanto a la inclusión de los créditos de construcción y redescuento, parecen no tener un efecto significativo en el resultado de la tasa calculada. Esto se puede explicar por dos factores principales. Pese a que la tasa de interés de los créditos de consumo es aproximadamente dos puntos porcentuales menor a la del res-

to de la cartera de consumo, el peso relativo de estos créditos es bajo, pues corresponde al 1% de los montos totales de créditos comerciales ordinarios que se tienen en cuenta para el cálculo o al 0,6% de los montos totales de la categoría. Esto, incluso para un periodo (finales de 2023 e inicios de 2024) donde el crecimiento del sector de construcción residencial y no residencial como participación del crecimiento del PIB de construcción se encuentra relativamente alto, en comparación a los últimos 15 años (Banco de la República, 2024). Sin embargo, es importante considerar que el sector construcción se encuentra en un panorama desafiante, (Bancolombia, 2024). En este sentido, puede que al haber una recuperación de este sector tenga una mayor influencia en el cálculo de las tasas, lo que probablemente se buscaba con el cambio regulatorio.

Composición de cartera por tipo de créditos

En primer lugar, se debe estudiar la relevancia de los dos tipos de crédito que se utilizan para el cálculo de la tasa, es decir comercial ordinario y consumo, y de sus subcategorías en cuanto a tipo de producto. Dada la representatividad de las tarjetas de crédito para personas naturales, esta se considera como una categoría en sí, aunque técnicamente pertenece a la categoría de consumo. La tabla 7 presenta un análisis para dichas categorías y subcategorías en el mes de marzo de 2023, antes del cambio de metodología, y en julio de 2024. En la tabla, se muestra la tasa promedio para cada momento en el tiempo y la participación total en la cartera tanto en número de créditos otorgados como para el monto de estos en ambos periodos.

Tabla 7: Composición de créditos de consumo y ordinario por número y por monto

Tipo de crédito	Producto de crédito	Tasa promedio		Participación en Número		Participación en Montos	
		Marzo 2023	Julio 2024	Marzo 2023	Julio 2024	Marzo 2023	Julio 2024
Ordinario	Redescuento	-	12.29%	-	0.23%	-	4.77%
	Construcción	-	13.55%	-	0.00%	-	3.75%
	Empresarial	24.81%	15.33%	0.38%	0.44%	26.53%	29.39%
	Factoring	20.24%	16.36%	0.70%	0.96%	13.26%	13.82%
	Financiero e institucional	19.41%	14.71%	0.00%	0.00%	1.99%	2.14%
	Leasing	22.42%	16.41%	0.01%	0.01%	2.57%	2.04%
	Oficial o gobierno	18.05%	14.73%	0.00%	0.00%	1.06%	0.75%
	Otros comerciales	23.45%	18.42%	0.01%	0.03%	0.59%	0.68%
	Total	23.70%	19.47%	1.10%	1.67%	45.98%	57.34%
Consumo	Rotativo	37.28%	29.14%	2.64%	2.40%	3.25%	2.00%
	Educativos	20.85%	23.90%	0.00%	0.00%	0.02%	0.01%
	Libranza	21.67%	15.07%	0.50%	0.54%	9.06%	8.99%
	Libre inversión	32.43%	27.51%	1.34%	1.32%	11.26%	8.86%
	Vehículo	27.90%	20.96%	0.09%	0.07%	2.88%	2.24%
	Otros de consumo	20.46%	17.01%	0.05%	0.06%	0.14%	0.18%
	Total	28.31%	25.95%	4.61%	4.38%	26.61%	22.28%
Tarjeta de crédito*	Ingresos hasta 2SMLMV	37.33%	30.29%	24.61%	24.72%	4.73%	3.64%
	Ingresos superiores a 2SMLMV	37.56%	30.00%	69.68%	69.23%	22.68%	16.74%
	Total	37.45%	30.09%	94.29%	93.95%	27.41%	20.38%

*Excluyendo consumos a un mes

Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

La tabla presenta varios hechos destacados. En primer lugar, en cuanto al número de operaciones, las tarjetas de crédito para personas naturales (incluso excluyendo consumos a un mes) representan más del 95% del total de créditos, dominando casi por completo este mercado. No obstante, en términos de montos, representan solo una quinta parte. En contraste, los créditos comerciales ordinarios, que constituyen aproximadamente el 1% de los créditos, abarcan casi el 60% de los montos. Los restantes créditos de consumo representan alrededor del 5% del total de créditos y el 22% de los montos desembolsados. Además, se observa un aumento en el peso de los créditos ordinarios, especialmente en cuanto a montos, en la fecha más reciente.

En cuanto a las subcategorías, se destacan varios hechos. Los créditos con recursos provenientes de redescuento representan casi el 5% del total de los montos, mientras que los créditos para construcción abarcan cerca del 4%. Estas dos categorías, junto con el incremento en los créditos empresariales, podrían explicar los cambios previamente mencionados. En el área de consumo, la reducción más notable se observa en los montos de los créditos de libre inversión, que disminuyeron casi 3 puntos porcentuales entre periodos. Asimismo, las tarjetas de crédito para personas con ingresos superiores a 2 SMLMV registraron una caída de 6 puntos porcentuales.

Adicionalmente, al realizar el mismo análisis por el tipo de persona que recibe el crédito (natural o jurídica) es posible notar una tendencia similar: si bien las personas naturales corresponden casi a la totalidad de los créditos otorgados, no es así para los montos, donde constituyen menos de la mitad de estos (ver: Tabla 8). A su vez hay que destacar el cambio en la participación en los montos desembolsados entre 2023 y 2024. Las personas naturales cedieron 10 puntos de su participación a las personas jurídicas. Esto podría sugerir una respuesta por parte del mercado a la reducción en las tasas de usura: ante la caída en el tope máximo que se puede cobrar la cartera ofrecida por el sistema financiero migra a las empresas que probablemente representan riesgos menores que las personas naturales, restringiendo así el acceso al crédito de los hogares más vulnerables. Esto se puede observar tanto en una migración a la cartera comercial, como a la cartera de créditos productivos.

Tabla 8: Composición de créditos de consumo y ordinario por tipo de persona

Persona	Tasa promedio		Número		Montos	
	Marzo 2023	Julio 2024	Marzo 2023	Julio 2024	Marzo 2023	Julio 2024
Jurídica	21.69%	18.96%	0.99%	1.55%	43.33%	54.57%
Natural	31.33%	29.41%	99.01%	98.45%	56.67%	45.43%

Fuente: SFC

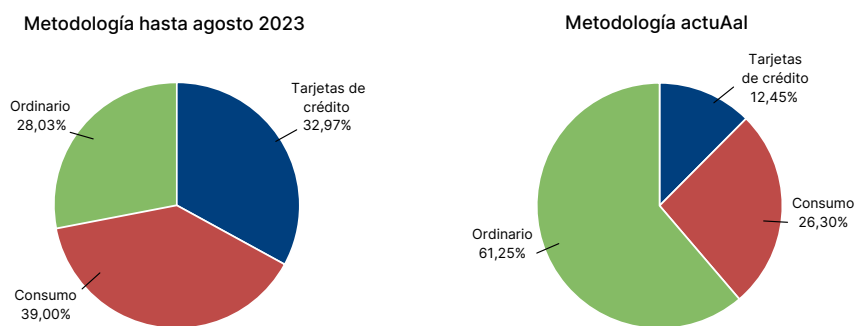
Elaboración: Fedesarrollo

A partir de lo anterior, es posible concluir que si bien hay algunos tipos de créditos que son numerosos en número de operaciones, no lo son en cuanto a los montos desembolsados. Al cambiar la metodología y darle una mayor importancia al monto por sobre el número de crédito, va a haber un cambio en qué tipos de crédito afectan más el cálculo.

Variación en el peso relativo sobre el cálculo del IBC

Como se concluyó en la sección anterior, el cambio de metodología altera el peso relativo de cada categoría en el cálculo de la tasa. En el gráfico 14 se muestra el peso relativo de cada una de las tres categorías en el cálculo del IBC. Se puede observar que anteriormente las categorías tenían pesos relativos similares, con la categoría de consumo pesando el 39%, tarjetas de crédito cerca del 33% y créditos comerciales el 28%. Sin embargo, con el cambio de metodología se le dio un mayor peso a los créditos de mayor monto, aumentando la relevancia de los créditos comerciales a más del 61%, mientras que consumo y tarjetas de crédito se redujeron a 26.3% y 12.45% respectivamente.

Gráfico 14: Cambio en el peso relativo del cálculo del IBC por categoría de crédito

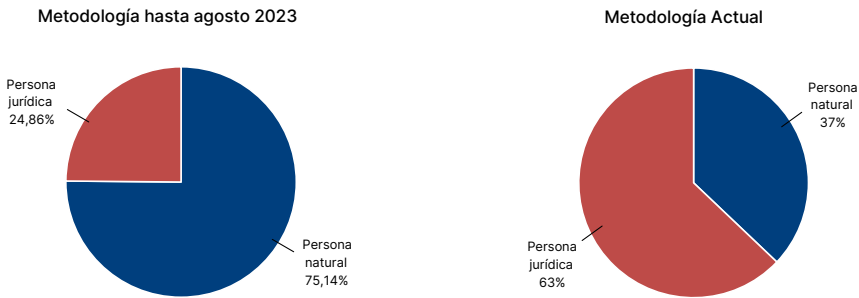


Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

De manera similar, la representatividad de los créditos otorgados a personas jurídicas cambia sustancialmente a partir de la nueva metodología. En el escenario anterior, la relevancia de esta categoría en los cálculos era inferior al 25%, mientras que, bajo la nueva normativa, representa el 63% del peso en el cálculo (ver: gráfico 15).

Gráfico 15: Cambio en el peso relativo del cálculo del IBC por tipo de persona



Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

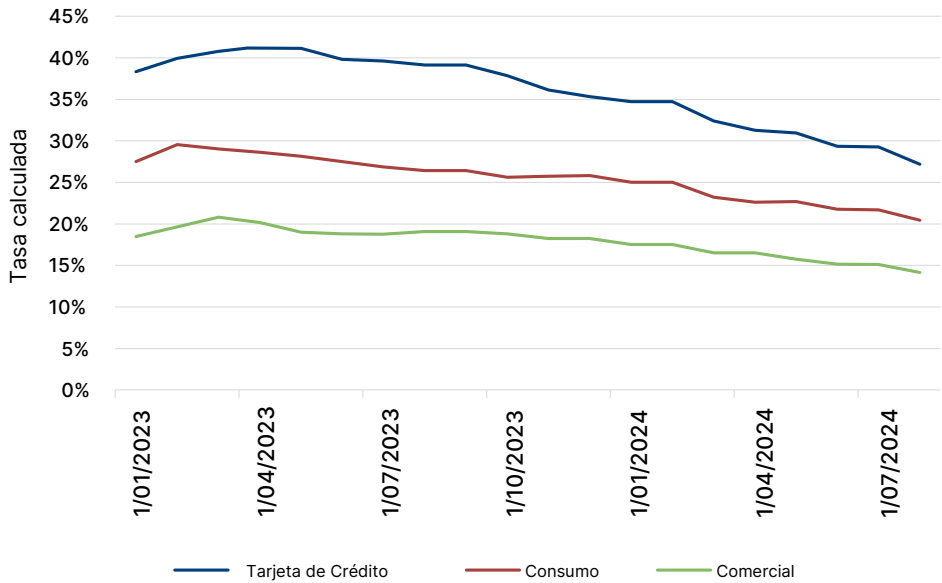
Diferencias entre los tipos de créditos

Finalmente, es necesario analizar las diferencias existentes entre las distintas categorías que componen el cálculo del IBC para los créditos de consumo y comerciales ordinarios. Desde las secciones anteriores se mencionó que los créditos ordinarios tienen una mayor relevancia en el peso de las nuevas metodologías, al ser mayores en montos desembolsados. Ahora, cabe analizar si estos tienen también una tasa diferente a los créditos de consumo.

El gráfico 16 muestra la evolución del IBC calculado bajo la nueva metodología para los créditos ordinarios, de consumo (sin contar tarjetas de crédito) y de tarjetas de crédito. Es observable que la tasa de los créditos ordinarios es más baja que aquella de los créditos de consumo y más aún si se compara con aquella de los consumos en tarjeta de crédito. Esto es un indicio de que se trata de dos modalidades de crédito inherentemente

diferentes, destinadas a atender necesidades diversas e incluso sectores desiguales de la población.

Gráfico 16: Evolución del IBC por productos de crédito



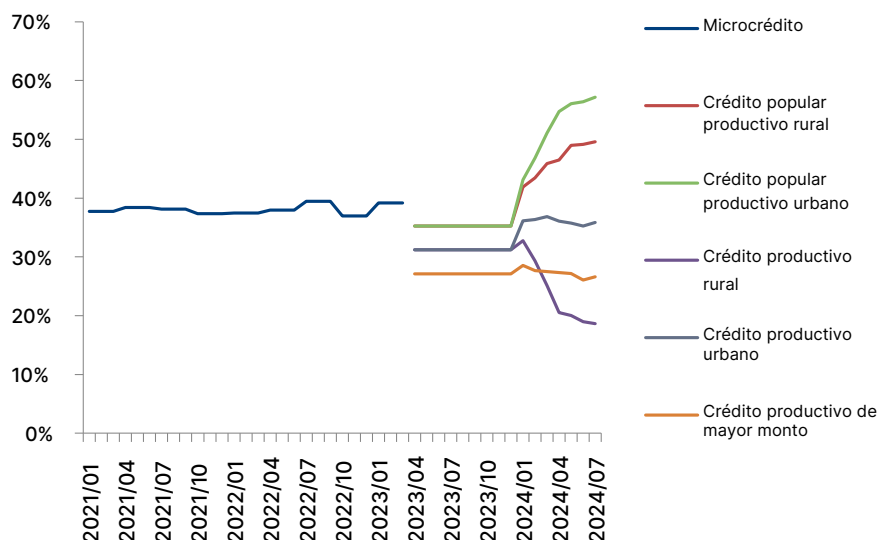
Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

d. Microcrédito y créditos productivos

La evolución del IBC para los créditos productivos ha mostrado tendencias variadas. Por un lado, el IBC para los créditos populares urbanos y rurales ha experimentado incrementos desde enero a julio del 2024. En contraste, el IBC del crédito productivo rural ha registrado caídas durante el año, y el IBC para los créditos productivos de mayor monto y productivos urbanos ha mostrado una relativa estabilidad (Ver: Gráfico 17). Una posible razón que puede explicar la caída en el IBC de los créditos productivos rurales se debe a que la mayor parte de los desembolsos de esta categoría son otorgados con recursos de redescuento, cuya tasa es significativamente más baja que las tasas de mercado. En cambio, en las otras categorías los créditos con recursos de redescuento no tienen una participación importante.

Gráfico 17: Evolución del IBC microcrédito y créditos productivos



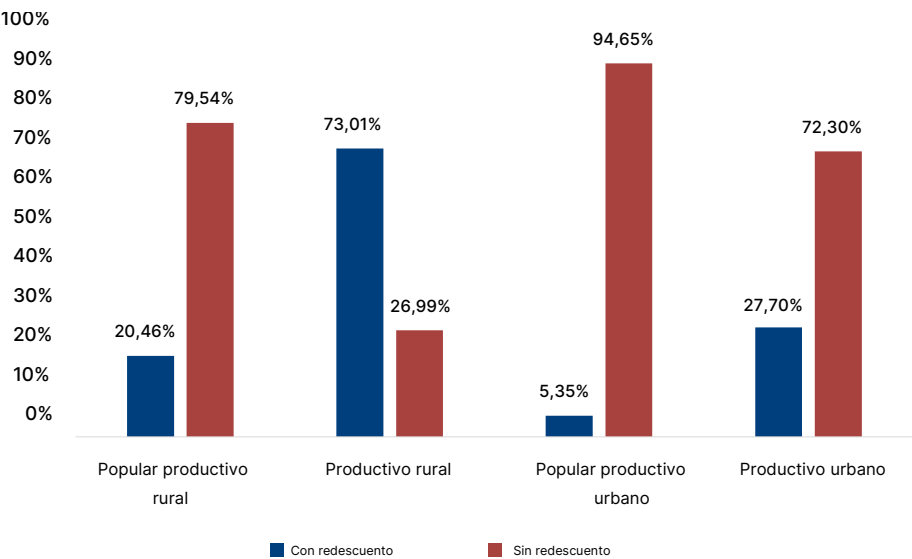
Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Efectos de la inclusión del redescuento en el cálculo del IBC

Ahora bien, como se mencionó en la sección anterior, la inclusión de los créditos con recursos provenientes del redescuento puede estar distorsionando el IBC para los créditos productivos, en especial para la categoría de créditos productivos rurales. A continuación, la gráfica 18 muestra qué porcentaje de los montos desembolsados para cada modalidad de crédito corresponde a créditos con recursos provenientes de redescuento. Es posible observar que la gran concentración de este tipo de créditos se da en el sector de créditos productivos rurales, donde representan un 73% de los montos totales desembolsados. En contraposición, se puede observar que en ninguna de las otras categorías sobrepasa el 30%, siendo el crédito popular productivo urbano el de menor incidencia, con cerca del 5%.

Gráfico 18: Peso del redescuento en las categorías de crédito productivo

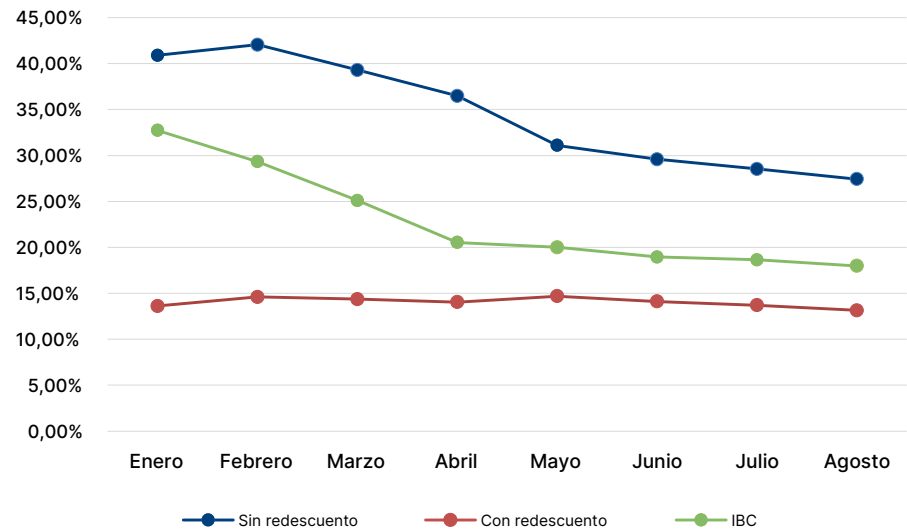


Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Para comparar los efectos de la inclusión del redescuento en el crédito productivo rural, se muestra en el gráfico 19 la evolución en el año 2024 de las tasas promedio de los créditos de este tipo con y sin recursos provenientes del redescuento. Los créditos de redescuento tienen tasas entre 14 y 27 puntos porcentuales más bajas que los demás, lo que indica que son una distorsión al mercado por su naturaleza. Adicionalmente, por representar un alto porcentaje de los montos como se evidenció en el gráfico anterior su peso en el cálculo del IBC que usa un promedio ponderado por monto es considerable. Al comparar con los créditos productivos urbanos, se ve que la tasa de redescuento es más baja, pero tiene un menor efecto en el IBC, por ser menores los montos que se obtienen mediante el redescuento (gráfica 20).

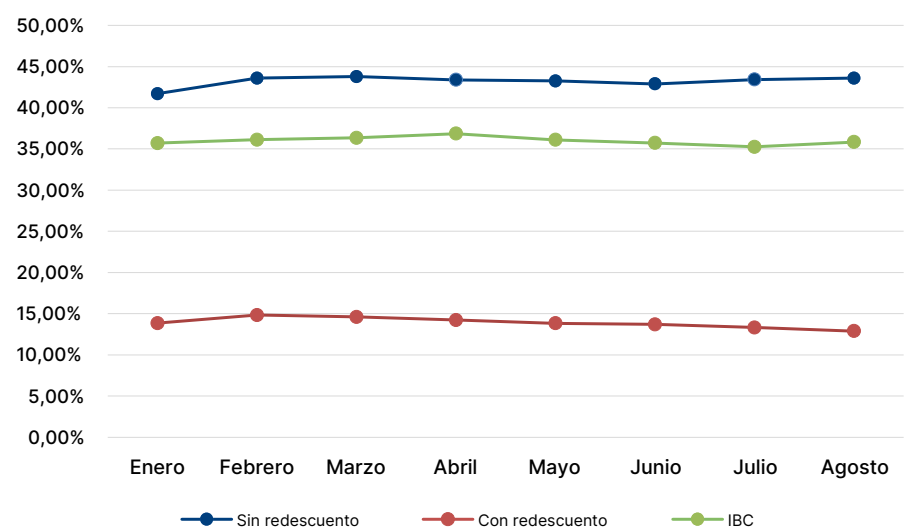
Gráfico 19: Tasa promedio de créditos con redescuento, sin redescuento e IBC para créditos productivos rurales



Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Gráfico 20: Tasa promedio de créditos con redescuento, sin redescuento e IBC para créditos productivos urbanos

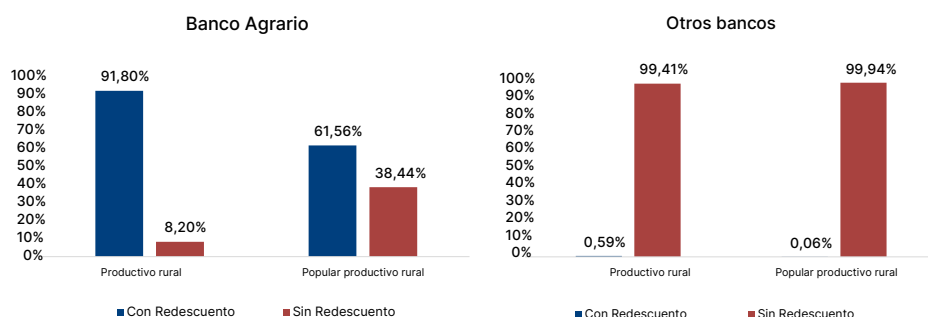


Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Ahora bien, es importante notar que la distorsión se encuentra en el sector de mercado que se clasifica como crédito productivo rural, pero afecta en menor medida a los créditos populares productivos rurales (ver nuevamente gráficos 17 y 18). Esto indica que los créditos con redescuento se aplican a partir de ciertos montos mayores a los 6 SMLMV. Esto se debe a que la entidad que coloca la enorme mayoría de los créditos con recursos provenientes del redescuento, que es el banco Agrario, se enfoca aún más en este sector del mercado, aunque tiene una participación importante en los créditos populares productivos rurales (ver gráfico 21).

Gráfico 21: Participación del Banco Agrario y otros bancos en créditos con redescuento para las categorías productivo rural y popular productivo rural



Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Lo mostrado a lo largo de esta sección parece indicar que la inclusión de los créditos con recursos de redescuento por parte del Banco Agrario en el cálculo del IBC es un error metodológico. Es claro que este tipo de créditos son pensados como subsidios y, por ende, no buscan ser competitivos en el mercado. En este sentido, su inclusión genera una caída artificial en el IBC y en la usura, que limita a los otros prestamistas que quieran participar de este mercado.

Del mismo modo, es necesario eliminar los créditos provenientes de la car-

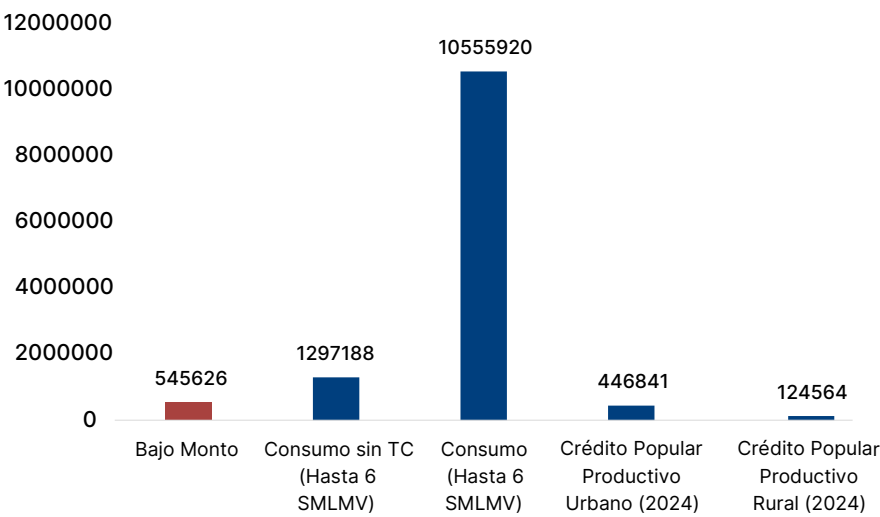
tera sustitutiva. Estos créditos son alternativas a las inversiones obligatorias en Títulos de Desarrollo Agropecuario, establecidas en la Ley colombiana. Sin embargo, estos créditos tienen una tasa máxima preestablecida por Finagro, la cual es bastante más baja que la de mercado (Banco de la República, s.f.). En este sentido, se trata también de una distorsión a los precios competitivos del mercado.

d. Crédito de consumo de bajo monto

Analizar los cambios en la metodología de cálculo en el IBC de esta categoría es un ejercicio fútil, pues este tipo de crédito no ha sido adoptado de forma generalizada. De hecho, el cálculo del IBC utiliza las operaciones de microcréditos y créditos de consumo cuyo valor sea de hasta 6 SMLMV. Profundizar el mercado de créditos de bajo monto constituye un reto de política y de práctica de negocio financiero que trasciende los objetivos de este estudio.

Desde el inicio de 2023 hasta agosto de 2024 se desembolsaron 545.626 créditos de consumo de bajo monto (dentro de aquellas entidades que deben reportar a la Superintendencia Financiera), lo que corresponde a un poco más de 27.000 créditos mensuales. Para tener referencia, durante el mismo periodo se desembolsaron aproximadamente 10'500.000 créditos de consumo por un valor menor a 6SMLMV. Sin contar las tarjetas de crédito, el número de créditos de consumo por un valor comparable sigue siendo más del doble. Incluso se puede observar que hay un número similar de créditos populares productivos en 2024, es decir con un año menos de información (ver gráfico 22).

Gráfico 22: Numero de créditos desembolsados por producto

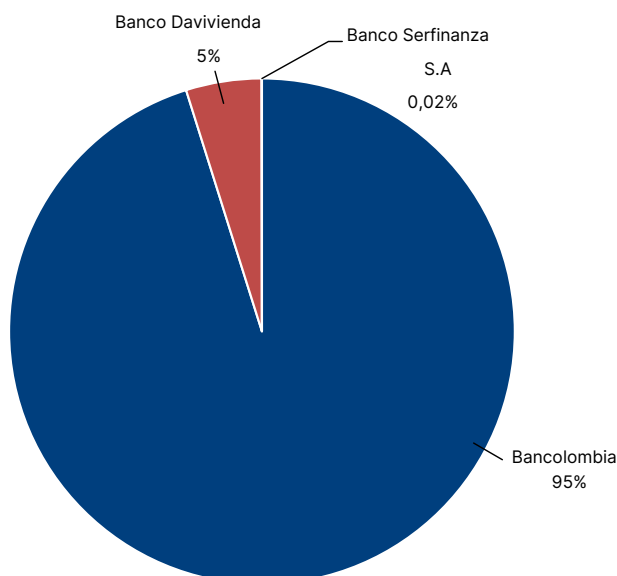


Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Se debe mencionar también que en este mercado únicamente hay tres entidades que realizan este tipo de operaciones, de las cuales una controla el 95% del mercado (ver gráfico 23). Esto muestra la concentración que hay en este segmento del mercado y pone de presente que la gran mayoría de las instituciones vigiladas no realizan operaciones mediante esta tipología de crédito.

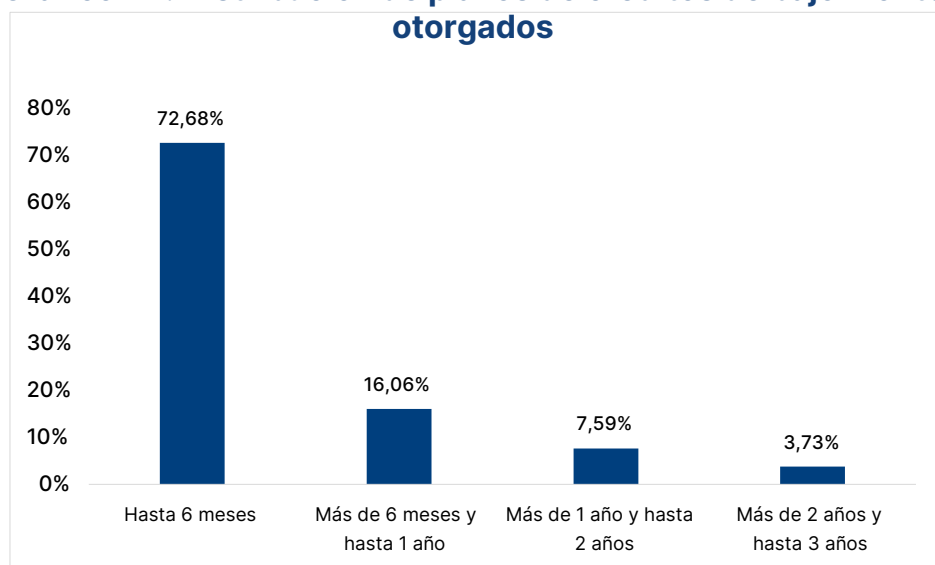
Gráfico 23: Participación de entidades en otorgamiento de créditos de consumo de bajo monto



Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

En cuanto a los montos desembolsados, en promedio los créditos fueron de \$733.891 COP, con un valor mínimo de \$50.000 COP y un valor máximo de \$5'000.000 COP. Es importante recordar que el monto máximo que queda cubierto por esta modalidad de créditos es de 6MLMV, que corresponde a \$6'960.000 COP en 2023 y \$7'800.000 COP en 2024. La mayoría de estos créditos se desembolsaron por un plazo menor a seis meses, aunque hay algunos que pueden tener plazos mayores de 2 años (ver gráfico 24).

Gráfico 24: Distribución de plazos de créditos de bajo monto otorgados

Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

A partir de lo anterior, es posible concluir que el producto de créditos de consumo de bajo monto no se ha establecido dentro del mercado crediticio colombiano de la forma en la que se esperaba en su creación. Pese a las facilidades para su trámite que se han intentado establecer mediante la normativa, parece ser que no es del interés de los bancos y demás entidades supervisadas por la Superintendencia Financiera. Por el contrario, parece ser que este ha sido un mercado que se ha desarrollado en otras áreas que son vigiladas por otras entidades⁸.

La consecuencia de esto es que el cálculo IBC no responde a la realidad del mercado de este tipo de créditos y por eso se debe utilizar otro segmento para su cálculo. En este sentido, parecería oportuno incluir información de otros segmentos del mercado para tener un verdadero estimado de los precios de esta modalidad de crédito y establecer un tope acorde con las dinámicas de mercado.

⁸ Esto se ha concluido a partir de charlas informales que ha mantenido el equipo de investigación durante la elaboración del presente estudio.

8. Análisis macroeconómico: efectos de los cambios metodológicos en las carteras de crédito

a. Descripción del ejercicio

Una primera aproximación a la estimación del efecto de la reducción de la tasa de usura por el cambio en la metodología de estimación sobre la evolución de la cartera de crédito puede hacerse a partir de datos macroeconómicos. Dado que el cambio en la metodología de estimación de la tasa de usura coincidió con una fase negativa del ciclo de la economía colombiana, la idea del ejercicio que se adelanta en esta sección es establecer los determinantes macroeconómicos de la evolución de los diferentes tipos de cartera de crédito, e identificar las variables proxy que permitan capturarlos. A partir de ahí, sería posible estimar el impacto de la tasa de usura sobre la evolución de las carteras de crédito, controlando por estos determinantes con el fin de identificar el efecto neto que tuvo esta política sobre la evolución del crédito.

Así, con respecto a los posibles determinantes de la evolución del crédito, se tiene en primer lugar la postura de política monetaria, teniendo en cuenta que un incremento en la tasa de interés del Banco de la República encarece el crédito y genera una reducción de su demanda. En segundo lugar, para capturar el estado de la economía, se incluye la tasa de desempleo mensual, que refleja tanto la demanda laboral de las empresas como la capacidad de gasto de los hogares, cuya capacidad adquisitiva depende fuertemente del ingreso salarial. Un tercer determinante de la evolución de la cartera de crédito son las expectativas de inflación futura, que inciden en la toma de decisiones sobre la adquisición del crédito en virtud de que, dada una tasa de interés definida en términos reales, una mayor inflación esperada puede encarecer el costo nominal del crédito en el futuro. Para capturar este determinante se usa la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo, que cuenta con una pregunta sobre las expectativas de la evolución futura de la inflación.

Como cuarto componente, se quisiera capturar la postura del mercado en cuanto al otorgamiento de nuevos créditos, tanto desde la perspectiva de la oferta como de la demanda. Por un lado, si los consumidores y las firmas perciben que la evolución futura de la economía no va a ser favorable, pueden reducir la demanda de crédito incluso si no hay cambios en los costos de adquisición. Por el otro, si el sector bancario percibe que la calidad de la cartera se ha reducido, o que la capacidad adquisitiva de los hogares y las firmas puede verse afectada en un futuro por condiciones de carácter económico, político o social, pueden volverse más reacios al desembolso de nuevos créditos, siendo más exigentes en las condiciones que deben cumplirse por parte del solicitante. Estos dos determinantes se capturan a través de una encuesta trimestral realizada por el Banco de la República, que pregunta a las diversas entidades del sistema financiero por su percepción sobre la evolución reciente de la demanda de créditos, y su postura con respecto al otorgamiento de nuevos desembolsos, respectivamente. Una ventaja de esta variable es que se pueden obtener resultados diferenciados para los diferentes tipos de crédito: consumo, comercial y productivo.

Por último, se buscó introducir determinantes que fueran únicos para cada tipo de crédito: consumo, comercial y productivo. Para esto, se aprovechó la riqueza de datos de las encuestas de opinión de Fedesarrollo, que permiten diferenciar entre estos tres sectores de la economía. Para comenzar, para el ejercicio de la cartera de consumo, se usaron los resultados de la Encuesta de Opinión al Consumidor, tanto el índice de confianza del consumidor como uno de sus componentes, el de expectativas futuras de los consumidores. Con respecto a la cartera comercial, se introdujeron los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial, en particular el índice de confianza comercial y su componente de expectativas. Por último, como determinante de la evolución de la cartera de crédito productivo se incluyeron los dos componentes del índice de confianza industrial de la Encuesta de Opinión Empresarial, tanto en términos de pedidos actuales como de expectativas a un año.

Con esta batería de variables control, se corrieron una serie de especificaciones econométricas usando mínimos cuadrados ordinarios con errores robustos, con el fin de aislar el efecto de la tasa de usura sobre la evolución

de las diferentes carteras de crédito. En este sentido, si el coeficiente de la tasa de usura en cada caso tiene un signo positivo y significativo, esto implica que una reducción de la tasa como la observada sí está asociada a un impacto económicamente relevante en términos de afectar negativamente la evolución de la cartera de crédito. Si el coeficiente no es significativo, esto implica que los demás determinantes pueden explicar por sí solos el comportamiento del crédito agregado, debilitando el argumento que vincula el cambio en la metodología de cálculo de la tasa de usura sobre la reciente disminución de la cartera crediticia. Vale la pena aclarar que, al estar basado en variables macroeconómicas que pueden presentar múltiples interrelaciones entre sí, este ejercicio muestra asociaciones de correlación entre las variables en el largo plazo, pero no cuenta con la capacidad de demostrar una relación estrictamente causal en una sola dirección⁹. Aun así, las correlaciones estadísticamente significativas sí demuestran cómo los movimientos de la variable explicada están históricamente relacionados con las variaciones de la variable explicativa, y la dirección y magnitud de este co-movimiento.

b. Crédito de consumo y ordinario

En la Tabla 9 se observa el primer ejercicio con respecto a la cartera de consumo. Se tomaron datos mensuales desde enero de 2010 para todas las variables, si bien hay algunos indicadores que comenzaron a recolectarse posteriormente y reducen el tamaño de la muestra, como es el caso de la encuesta del Banco de la República que comenzó en octubre 2015. Como se puede observar, la tasa de usura de consumo y ordinario tiene un efecto positivo y significativo sobre la evolución de la cartera de consumo, lo que significa que una reducción de la tasa de usura de consumo y ordinario sí ha implicado una restricción visible y significativa sobre el crédito de consumo. En particular, se encuentra que una disminución de 1 punto porcentual en la tasa de usura está asociada a una caída de entre 1.9% y 3.5% de la cartera de consumo.

⁹ Adicionalmente, la posible relación entre variables simultáneas que se usan, pueden generar distorsiones en la estimación de los coeficientes, más allá de las estrategias usadas para reducir estos efectos.

Tabla 9: Resultados del ejercicio macroeconómico para cartera de consumo

VARIABLES	(1)	(2)
	Cartera * Crédito Consumo	Cartera * Crédito Consumo
Tasa de usura Consumo y Ordinario	3.477*** (0.968)	1.875*** (0.621)
Desempleo	0.470 (0.883)	2.424*** (0.741)
Tasa_interes_BR	1.395 (1.412)	8.560*** (0.861)
ICConsumidor	-1.812*** (0.124)	-1.885*** (0.285)
CambioDemandaConsumo	0.225*** (0.0838)	0.528*** (0.0690)
CambioExigenciasConsumo	0.275*** (0.0927)	0.118* (0.0643)
ICC_Expectativas		0.0193*** (0.00265)
EOF_Inflacion		-0.112*** (0.0247)
Constante	10.49*** (0.279)	10.89*** (0.164)
Observaciones	106	106
R-cuadrado	0.770	0.781

Errores robustos estándar en paréntesis- *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

*Valores de la cartera en logaritmos.

Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Al llevar a cabo el mismo ejercicio, pero esta vez con la cartera comercial, que está sujeta a la misma tasa de usura que el crédito de consumo, se observa un resultado interesante. Como se puede observar en la Tabla 10, el efecto de la tasa de usura de consumo y ordinario no tiene un efecto significativo sobre la evolución de la cartera comercial, aunque el coeficiente tiene un signo positivo. Al analizar conjuntamente los dos ejercicios se podría concluir que, dado que la tasa de usura de consumo y ordinario representa una restricción significativa en el caso de consumo, una se reduce el apetito y los recursos dirigidos para este tipo de crédito limitando el acceso a financiamiento de las personas y los hogares, y de aquellos negocios que se financia a través de créditos de consumo. En cambio, no genera esta restricción para el caso de los créditos comerciales.

Tabla 10: Resultados del ejercicio macroeconómico para cartera comercial

VARIABLES	(1)	(2)
	Cartera * Crédito Comercial	Cartera * Crédito Comercial
Tasa de usura Consumo y Ordinario	-0.0132 (0.510)	- 0.495 (0.471)
Desempleo	0.970* (0.503)	3.371*** (0.338)
Tasa_interes_BR	5.525*** (0.684)	4.594*** (0.484)
ICCO	0.00417*** (0.00131)	
CambioDemandaConsumo	0.199*** (0.0454)	0.00407 (0.0398)
CambioExigenciasConsumo	-0.345*** (0.0658)	0.219*** (0.0519)
ICC_Expectativas	23.44*** (1.503)	
EOF_Inflacion		0.0233* (0.0127)
Constante	10.83*** (0.155)	3.41e-05 (0.000465)
Observaciones	159	107
R-cuadrado	0.807	0.690

Errores robustos estándar en paréntesis- *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

*Valores de la cartera en logaritmos.

Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

Una distinción importante que vale la pena hacer en este punto es si la aparente inocuidad de la tasa de usura sobre el crédito comercial es generalizada para esta cartera o si hay efectos diferenciadores sobre la cartera de crédito comercial dependiendo del tamaño de la empresa. Para verificar esta hipótesis, se busca correr el mismo ejercicio econométrico pero restringiendo la cartera comercial a la dirigida a las micro, pequeñas y medianas empresas. Al llevar a cabo este ejercicio, cuyos resultados se muestran en la Tabla 11, la relación entre la tasa de usura y la cartera PYME es positiva (a mayor tasa mayor crédito) y en algunos casos significativa. Esto implica que la reducción de la tasa de usura tendría un efecto diferencial

sobre la cartera de micro y pequeñas empresas con respecto a la cartera de crédito de grandes empresas: mientras para las primeras la caída de la tasa de usura reduce la cartera de crédito y representa una barrera de acceso, las segundas no se verían afectadas significativamente (y su comportamiento de hecho podría verse un tanto favorecido).

Tabla 11: Resultados del ejercicio macroeconómico para cartera comercial dirigida a PYMES

VARIABLES	(1)	(2)
	Cartera * de Crédito PYMES	Cartera * de Crédito PYMES
Tasa de usura Consumo y Ordinario	0.553*** (0.191)	0.0902 (0.234)
Desempleo	1.950*** (0.174)	1.869*** (0.159)
Tasa_interes_BR	1.457*** (0.305)	0.487** (0.231)
ICCO	0.00282*** (0.000906)	
CambioDemandaConsumo	0.0507** (0.0214)	0.00811 (0.0216)
CambioExigenciasConsumo	-0.0109 (0.0376)	0.0900*** (0.0302)
ICC_Expectativas	3.210*** (0.957)	
EOF_Inflacion		0.0339*** (0.00668)
Constante	9.685*** (0.0537)	0.000147 (0.000214)
Observaciones	111	107
R-cuadrado	0.646	0.622

Errores robustos estándar en paréntesis- *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
*Valores de la cartera en logaritmos.

Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

c. Microcrédito y créditos productivos

Ahora, se lleva a cabo la misma estimación econométrica, pero en este caso para el crédito productivo, el cual cuenta con una tasa de usura distinta a la de consumo y comercial. Para este ejercicio se consideró la cartera

de microcrédito como la variable dependiente¹⁰, dejando la tasa de usura de crédito productivo (posteriormente crédito productivo urbano) como la variable de interés. Como se puede observar en la Tabla 12, al igual que lo que sucede con el crédito de consumo, la tasa de usura está asociada con un efecto positivo y significativo sobre la evolución de la cartera de microcrédito. Sin embargo, la magnitud del efecto es menor: una reducción de 1 punto porcentual en la tasa de usura está asociada con una disminución de entre 0,21% y 0,23% de la cartera de microcrédito. Aun así, es posible concluir que la tasa de usura sí es binding en el caso del microcrédito en Colombia, esto es, que sí representa una restricción a la hora de asignar nuevos desembolsos para este mercado.

Tabla 11-1: Resultados del ejercicio macroeconómico para cartera de microcrédito

VARIABLES	(1) Cartera * Microcrédito	(2) Cartera * Microcrédito	(3) Cartera * Microcrédito	(4) Cartera * Microcrédito
Tasa de Usura microcrédito	0.183 (0.111)	0.215* (0.112)	0.210* (0.102)	0.235** (0.107)
Desempleo	-1.017** (0.484)	-0.942* (0.515)	-0.965* (0.497)	-0.930* (0.517)
Tasa_interes_BR	2.045*** (0.241)	2.108*** (0.269)	1.826*** (0.346)	1.811*** (0.392)
CambioDemandaMicrocredito			-0.0334 (0.0336)	-0.0364 (0.0364)
CambioExigenciasMicrocredito			-0.0370 (0.0342)	-0.0400 (0.0344)
EOF_expectativasinflacion	-0.0347*** (0.00419)	-0.0372*** (0.00420)	-0.0347*** (0.00488)	-0.0360*** (0.00467)
ICI_pedidosactuales	-0.00129** (0.000538)		-0.000889 (0.000643)	
ICI_expectativasproduccion		0.000838 (0.000515)		0.000673 (0.000692)
Constante	9.734*** (0.0719)	9.723*** (0.0730)	9.728*** (0.0765)	9.722*** (0.0796)
Observaciones	159	159	106	106
R-cuadrado	0.961	0.960	0.968	0.968

Errores robustos estándar en paréntesis- *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

*Valores de la cartera en logaritmos.

Fuente: SFC

Elaboración: Fedesarrollo

¹⁰ En esta especificación se asumió como la variable dependiente el logaritmo natural de la cartera de microcrédito agregada, dado que la estructura de datos de la Superintendencia Financiera impide separar los diferentes tipos de microcrédito entre las diferentes modalidades según lo establecido en el Decreto 455 de 2023 (productivo vs. popular, urbano vs. rural, bajo monto, etc.).

9. Análisis micro económico: efectos de los cambios metodológicos en inclusión financiera

a. Descripción del ejercicio

El objetivo de esta sección es analizar, a nivel microeconómico, los efectos de los recientes cambios metodológicos en el cálculo de la tasa de interés de usura sobre el acceso a los servicios de crédito en los mercados de crédito productivo y de consumo en Colombia.

Para ello, se lleva a cabo un análisis empírico que examina cómo las modificaciones en la metodología han afectado las tasas de aprobación de crédito según el perfil de riesgo de los solicitantes atendidos por las instituciones financieras. Este análisis se fundamenta en datos desagregados a nivel de individuo y banco, lo que permite evaluar los efectos antes y después de los cambios en la metodología de cálculo de la tasa de usura mediante la aplicación de un modelo econométrico de diferencias en diferencias. Este enfoque facilita una identificación más precisa de los impactos de la regulación y sus implicaciones para la inclusión financiera en el país.

b. Crédito de consumo y ordinario

Uno de los mercados de crédito que ha enfrentado modificaciones significativas en su tasa de usura durante los últimos dos años es el de los créditos de consumo y ordinario. Como se ha explicado en el transcurso de estudio, hasta julio 2023 el cálculo para la modalidad de crédito de consumo y ordinario pasó de un promedio simple de las tasas de interés de los diferentes desembolsos a un promedio ponderado de las tasas por monto desembolsado de consumo, ordinario y tarjeta de crédito persona natural (con excepción de los consumos a 1 mes). Además de este cambio, a partir de abril de 2024 se incluyeron los desembolsos de redescuentos y construcción en el cálculo de la tasa de consumo y ordinario. Aunque el IBC mostraba una tendencia decreciente desde principios de 2023, explicada por otros factores coyunturales, como las reducciones en las tasas de interés para algunos

productos del segmento de tarjetas de crédito por parte de siete entidades financieras, el cambio en la metodología para calcular la tasa de usura ha acelerado significativamente la caída en los niveles de esta tasa.

Esta reducción desde principios de 2023 en el IBC para créditos de consumo y ordinarios podría tener efectos negativos para los consumidores financieros, ya que niveles más bajos de esta tasa pueden restringir el acceso al crédito. Estas restricciones son particularmente evidentes en los créditos de consumo, donde la tasa de usura actúa como un límite vinculante (“binding”) para la tasa promedio de colocación. En contraste, los créditos ordinarios, que están dirigidos principalmente a empresas, no enfrentan el mismo nivel de restricción, ya que la tasa promedio de colocación en este segmento suele estar por muy por debajo del límite de la tasa de usura, debido al tipo de perfil de riesgo bajo de los solicitantes de este tipo de crédito ordinario.

Por tanto, en este trabajo se analizarán únicamente los efectos de la caída de la tasa de usura en los créditos de consumo, dado que estos suelen estar altamente vinculados a dicho límite. Este vínculo hace que cualquier cambio en la tasa de usura tenga un impacto directo y significativo en la dinámica de colocación de estos créditos, afectando tanto la oferta como el acceso de los consumidores financieros a este tipo de productos. Sin embargo, uno de los grandes desafíos al estudiar estos efectos radica en que todos los créditos de consumo están afectados en igual medida por el mismo valor de la tasa de usura, lo que dificulta identificar un grupo de comparación (tratamiento) con características similares, pero que no haya sido impactado por la caída en dicha tasa.

Debido a la ausencia de una segmentación clara entre créditos de consumo afectados y no afectados por los cambios en el IBC, para poder mirar los efectos de caída de la tasa de usura en los créditos de consumo y ordinario asumimos que los créditos de consumo de alto riesgo constituyen el grupo de tratamiento, mientras que los de bajo riesgo actúan como grupo de control. Este enfoque permite evaluar los efectos diferenciados de la reforma en la probabilidad de aprobación de los créditos de consumo para distintos perfiles de riesgo. En este sentido, en este estudio probamos empíricamente

la hipótesis de que la reducción en la tasa de usura para los créditos de consumo (grupo de tratamiento), implementada después de julio de 2023, redujo la tasa de aceptación de estos créditos para los perfiles de mayor riesgo crediticio. Para evaluar esta hipótesis, utilizamos datos administrativos de una entidad financiera, aplicando un diseño de diferencias en diferencias.

Modelo de Diferencias en Diferencia para créditos de consumo

Para probar la hipótesis de que la reducción en la tasa de usura limita la rentabilidad de los créditos para solicitantes de alto riesgo, lo que podría traducirse en una disminución de su tasa de aceptación frente al resto de los solicitantes, en este estudio se estima el siguiente modelo econométrico:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 AR_i + \beta_2 BR_i + \beta_3 Post_t + \beta_4 AR * Post_t + \beta_5 BR * Post_t + \alpha + \varepsilon_i \quad (1)$$

Donde AR_i identifica a los solicitantes del grupo de alto riesgo (valor 1 si pertenece a este grupo y 0 en caso contrario), mientras que BR_i corresponde a los solicitantes de bajo riesgo, complementando al grupo de alto riesgo. $Post_t$ es una variable temporal que toma el valor de 1 a partir de agosto de 2023, representando el periodo posterior a la reforma. La interacción $AR * Post_t$ captura el efecto diferencial de la reforma sobre los créditos de alto riesgo, mientras que $BR * Post_t$ permite analizar efectos específicos en los solicitantes de bajo riesgo. Además, α los efectos fijos de tiempo representan términos fijos que controlan por características observables no incluidas en las variables principales, y ε_i es el término de error. Esta especificación busca evaluar cómo la reforma afecta de manera diferenciada la probabilidad de aceptación o aprobación del crédito para los distintos perfiles de riesgo. Para probar nuestra hipótesis, se espera que el coeficiente $\beta_4 < 0$, lo que indicaría que la probabilidad de aprobación de los créditos de consumo para perfiles de alto riesgo disminuyó después de la introducción de la nueva metodología del cálculo del IBC de los créditos de consumo y ordinario.

Para la estimación de la ecuación (1) se utilizaron datos provenientes de información administrativa mensual proporcionada por una entidad finan-

ciera cuya cartera de crédito de consumo representa una proporción significativa del total de carteras de crédito que ofrece en el mercado (para créditos de consumo es la octava entidad más grande y opera el 3,69% del total de las operaciones y para tarjetas de crédito es la segunda entidad más grande, atendiendo el 13.45% del mercado)¹¹. Estos datos incluyen un registro censal de 1,855,301 aplicaciones de crédito de consumo, de las cuales el 80.2% corresponden a solicitudes de tarjetas de crédito (1,583,956 aplicaciones) y el 19.8% restante a créditos de consumo personal (390,168 aplicaciones). Esta base contiene información detallada sobre los solicitantes, incluyendo ingresos, egresos, puntaje crediticio y otras características relevantes, como la existencia de un historial crediticio. Además, incluye datos sobre la aprobación del crédito, ya sea para tarjetas de crédito o créditos de consumo, y en el caso de estos últimos, detalla los montos otorgados y la tasa de interés aplicada.

Es relevante destacar que, a diferencia de los créditos productivos, cuya tasa de aceptación alcanzó aproximadamente el 51% de las solicitudes, la tasa de aceptación para los créditos de consumo es considerablemente más baja. Por ejemplo, los créditos de consumo personal registraron una tasa de aceptación del 6.29%, mientras que las tarjetas de crédito alcanzaron un 20%. Además, entre el total de aplicaciones, el ingreso promedio mensual de los solicitantes fue de 7.4 millones de pesos para los créditos de consumo y 8.4 millones de pesos para las tarjetas de crédito. Sin embargo, la elevada desviación estándar observada en ambos casos sugiere una notable heterogeneidad en los niveles de ingresos de los solicitantes.

¹¹ Se realizó un ejercicio adicional con los datos de otra entidad que tiene un peso representativo en el mercado, el cual se presenta en el Anexo 1.

Tabla 12: Estadísticas descriptivas créditos de consumo (consumo y tarjeta de crédito)

Tipo	Variable	Obs	Promedio	Sd	Min	Max
Consumo	Aplicaciones	390,168				
	Aplicaciones con información de score	368,500				
	Aceptadas	368,500	0.0629	0.2428	0	1
	Ingresos	368,500	7,464,418	6,114,733	750,000	20,000,000
	Edad	368,500	43.34	14.91	19	76
	Egresos	368,500	639,206	1,413,169	0	10,000,000
	Score	368,500	608.05	201.39	234	999
	Mujer	277,048	0.4585	0.4982	0	1
	Contrato laboral fijo	148,942	0.0739	0.2616	0	1
	Contrato laboral indefinido	148,942	0.8163	0.3872	0	1
	Contrato laboral de obra	148,942	0.0935	0.2912	0	1
	Prestación de servicios	148,942	0.0094	0.0968	0	1
	Temporal	148,942	0.0067	0.0817	0	1
Tarjeta de crédito	Aplicaciones	1,583,956				
	Aplicaciones con información de score	1,486,801				
	Aceptadas	1,486,801	0.2073	0.4053	0	1
	Ingresos	1,486,801	8,887,468	7,401,166	800,000	25,000,000
	Edad	1,486,801	40.41	14.15	20	76
	Egresos	1,486,801	524,022	1,088,357	0	7,000,000
	Score	1,486,801	674.87	200.64	152	999
	Mujer	1,114,112	0.4958	0.4999	0	1
	Contrato laboral fijo	630,557	0.0545	0.2271	0	1
	Contrato laboral indefinido	630,557	0.9083	0.2885	0	1
	Contrato laboral de obra	630,557	0.0183	0.134	0	1
	Prestación de servicios	630,557	0.0163	0.1266	0	1
	Temporal	630,557	0.0024	0.0495	0	1

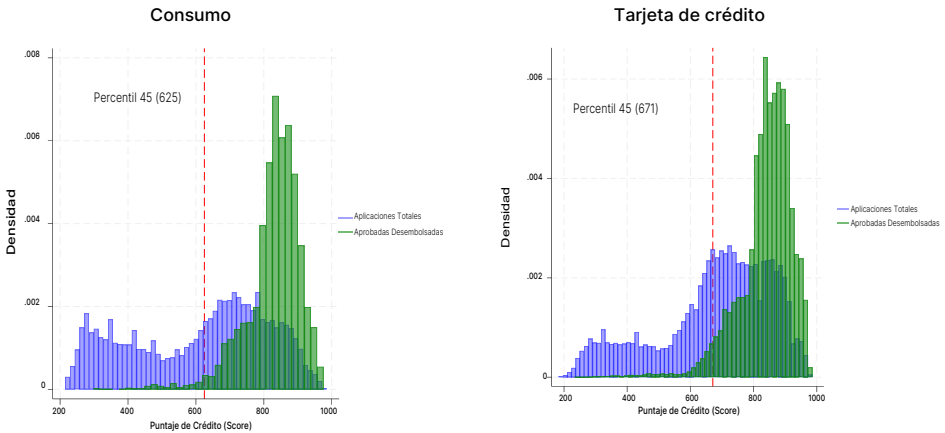
Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Una de las variables clave para la estimación de la ecuación (1) es el puntaje de crédito, que se utiliza para definir los grupos de alto y bajo riesgo crediticio. Como se muestra en la tabla 14, el puntaje promedio de las aplicaciones es de 608 para créditos de consumo y 674 para tarjetas de crédito. Es importante señalar que, para crear la variable de alto riesgo, se

tomó como referencia la distribución del puntaje de crédito. Se seleccionó el percentil 45 como umbral, definiendo como de alto riesgo a los solicitantes cuyo puntaje de crédito se encuentra por debajo de este percentil. Para los perfiles de bajo riesgo, se tomó como umbral el percentil 75 de la distribución del puntaje de crédito. Aunque la elección de estos umbrales puede ser considerada algo arbitraria, se probaron diferentes umbrales durante el análisis y los resultados permanecieron consistentes. En el Gráfico 25 se muestran las distribuciones de las aplicaciones y las aplicaciones aceptadas de acuerdo con valores del puntaje de crédito para los créditos de consumo y tarjeta de crédito.

Gráfico 25: distribución de los puntajes crediticios de las aplicaciones para los créditos de consumo y tarjeta de crédito



Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Es importante examinar las características de los solicitantes de crédito de consumo y tarjetas de crédito que clasificamos como de alto riesgo, según nuestro umbral definido en el percentil 45 del puntaje de crédito. La tabla 14 muestra diferencias significativas entre los solicitantes de crédito clasificados como de alto y no alto riesgo en varias dimensiones, tanto para créditos de consumo como para tarjetas de crédito. Los solicitantes de alto riesgo tienen ingresos y egresos considerablemente menores a los solicitantes no considerados de alto riesgo. Por ejemplo, para los créditos de consumo, el ingreso promedio de una persona clasificada como no alto

riesgo es aproximadamente 1.55 veces mayor que el de una persona de alto riesgo (6.5 millones vs 4.2 millones). En el caso de las tarjetas de crédito, esta relación es de aproximadamente 1.35 veces. En términos de edad, los solicitantes de alto riesgo son, en promedio, más jóvenes. Además, la proporción de solicitantes con historial crediticio también es menor entre los de alto riesgo, aunque esta brecha es más marcada en el caso de tarjetas de crédito que en los créditos de consumo. Todas estas diferencias son estadísticamente significativas al nivel del 1%.

Tabla 13: Caracterización del grupo de alto riesgo (por debajo del percentil 45) y no alto riesgo (diferencia de medias y test de proporciones)

Tipo crédito	Variable	No Alto Riesgo	Alto Riesgo	Dif	Sig
Consumo	Ingresos	6,537,669	4,215,392	2,322,277	***
	Egresos	2,670,721	843,623	1,827,098	***
	Edad	46.66	39.38	7.28	***
Tarjeta de Crédito	Ingresos	7,151,188	5,304,592	1,846,596	***
	Egresos	1,568,554	352,692	1,215,862	***
	Edad	42.78	36.71	6.07	***
Consumo (testproporciones)	Historia Crediticia	0.8371	0.8197	0.02	***
Tarjeta de Crédito (testproporciones)	Historia Crediticia	0.572	0.3352	0.24	***

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Resultados

A continuación, se presentan los resultados de la estimación de la ecuación (1), que analiza los determinantes de la probabilidad de aceptación de solicitudes de crédito de consumo ante cambios en la política de la tasa de usura. Se llevaron a cabo tres enfoques: primero, un modelo simple sin incluir la categoría de bajo riesgo, representativa de los perfiles afectados por los cambios en el cálculo del IBC; segundo, se amplió el análisis para incorporar perfiles de bajo riesgo, cuestionando la arbitrariedad del percentil 45 como umbral de alto riesgo; y tercero, se redefinieron las categorías de riesgo mediante ajustes en los valores umbrales, como un ejercicio de robustez. El ejercicio también se realiza separando el periodo de transición (agosto 2023 – diciembre 2024), denominado periodo 1, del

periodo de intervención completa (diciembre 2024 en adelante), denominado periodo 2).

Los resultados de la Tabla 15 para tarjetas de crédito muestran que los solicitantes de alto riesgo enfrentan una probabilidad significativamente menor de ser aceptados. En el modelo simple (columna 1), esta probabilidad disminuye 29.1 puntos porcentuales (p.p.), mientras que, al incluir otras variables y efectos de interacción, el impacto se reduce a -5.81 p.p., manteniéndose estadísticamente significativo. Durante el periodo post-intervención (agosto 2023 - junio 2024), se observa un aumento general de la aceptación del 7.83 p.p. en el modelo simple, que se incrementa a 19.1 p.p. en los modelos más complejos, reflejando un beneficio para los solicitantes en general. Este aumento en la tasa de aceptación podría explicarse, en parte, por la evolución de las tasas de interés en el periodo inmediatamente anterior al cambio de metodología. Durante gran parte del periodo previo al cambio de política las tasas de interés para tarjetas de crédito y créditos de consumo registraron incrementos significativos, lo que probablemente llevó al banco a adoptar políticas más restrictivas de aprobación. Aunque las tasas de interés comenzaron a bajar un par de meses antes de la intervención regulatoria, esta tendencia a la baja pudo haber reducido los costos financieros asociados y generado condiciones más favorables para otorgar créditos por parte del banco a perfiles de riesgo medio de impago. En el periodo posterior al cambio regulatorio, con tasas de interés más bajas consolidándose, el banco podría haber optado por flexibilizar sus políticas de aprobación, facilitando la aceptación de clientes que, si bien no cuentan con puntajes de crédito de muy bajo riesgo, tampoco representan un riesgo crediticio elevado.

Por otro lado, cuando se incluye la categoría de riesgo bajo (columna 2, Tabla 16) los créditos de alto riesgo tienen una menor probabilidad de ser aceptados (-5.81 p.p.), mientras que los de bajo riesgo presentan una probabilidad significativamente mayor (48.3 p.p.). Durante el periodo post-intervención (agosto 2023 - junio 2024), la aceptación general aumentó un 19.1 p.p., pero con efectos diferenciados: los créditos de alto riesgo disminuyeron su probabilidad de aceptación en un 13.3 puntos porcentuales, mientras que los de bajo riesgo también vieron una reducción de 20.7 pun-

tos porcentuales. En cuanto a la reducción en la probabilidad de aceptación para los perfiles de bajo riesgo, este resultado podría estar relacionado con el incremento en el número de aplicaciones de este segmento de perfil de riesgo durante el periodo post-intervención, que aumentó en un 13.66% después del cambio de metodología. Sin embargo, a pesar de esta caída relativa, los créditos de bajo riesgo mantuvieron tasas de aceptación elevadas en términos absolutos después del cambio de metodología, donde la tasa de aceptación fue de 51.7% en promedio.

En el caso de los créditos de consumo, los solicitantes de alto riesgo enfrentan restricciones significativas. En el modelo simple, su probabilidad de aceptación disminuye un 1.81 p.p., mientras que en los modelos más complejos este efecto se reduce a -0.002 p.p. con menor significancia estadística (columna 4, Tabla 15). Durante el periodo post-intervención, la aceptación general aumenta ligeramente (0.89 p.p. en el modelo simple y 1.23 p.p. en los modelos completos), pero los solicitantes de alto riesgo enfrentan una reducción adicional de hasta -1.19 p.p. Los de bajo riesgo, aunque afectados por una leve disminución, mantienen tasas de aceptación altas (4.03%, columna 5). En los subperiodos, el segundo periodo (diciembre 2023 - junio 2024), el cual corresponde al periodo donde la estimación del IBC de estos créditos solo se estima como un promedio ponderado por monto, muestra el mayor aumento general (1.63 p.p.), aunque los de alto riesgo sufren las mayores restricciones (-1.55 p.p.), mientras que los de bajo riesgo permanecen relativamente estables y con altos niveles de aceptación.

Estos resultados indican que, tanto en créditos de consumo como en tarjetas de crédito, los solicitantes de alto riesgo enfrentan tasas de aceptación significativamente más bajas. No obstante, los modelos completos revelan que, pese a los efectos negativos post-intervención para los créditos de alto riesgo, los solicitantes de bajo riesgo continúan manteniendo tasas de aceptación elevadas, especialmente en el caso de las tarjetas de crédito.

Tabla 14: Resultados de DiD créditos de consumo (periodo nov 2022-junio 2024)

VARIABLES	(1) Tarjeta de crédito Aceptadas	(2) Tarjeta de crédito Aceptadas	(3) Tarjeta de crédito Aceptadas	(4) C. de Consumo Aceptadas	(5) C. de Consumo Aceptadas	(6) C. de Consumo Aceptadas
				-		
Riesgo Alto (p45)	-0.291*** (0.000842)	-0.0581*** (0.000604)	-0.0581*** (0.000604)	0.01812** *	-0.00002* (0.000)	-0.00002* (0.000)
Riesgo Bajo (p75)		0.483*** (0.00146)	0.483*** (0.00146)		0.04039** *	0.04039** *
Periodo Post (ago. 2023 - jun 2024)	0.0783*** (0.00230)	0.191*** (0.00217)		0.00889** *	0.01227** *	
Riesgo Alto*Periodo Post	-0.0262*** (0.00121)	-0.133*** (0.00118)		0.00929** *	0.01198** *	
Riesgo Bajo*Periodo Post		-0.207*** (0.00213)			0.00737** *	
Periodo 1 (ago. 2023 - nov 2023)			0.188*** (0.00218)			0.01485** *
Periodo 2 (dic 2023 - jun 2024)			0.218*** (0.00261)			0.01636** *
Riesgo Alto*Periodo 1			-0.120*** (0.00130)			0.01066** *
Riesgo Bajo*Periodo 1			-0.187*** (0.00231)			0.00387** (0.002)
Riesgo Alto*Periodo 2			-0.165*** (0.00216)			0.01553** *
Riesgo Bajo*Periodo 2			-0.260*** (0.00338)			-0.01677 (0.0210)
Constante	0.287*** (0.00155)	0.0505*** (0.00127)	0.0505*** (0.00127)	0.01674** *	0.00225** *	0.00225** *
Efectos de tiempo	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Variables de control	No	No	No	No	No	No
Observaciones	1,194,081	1,194,081	1,194,081	367,788	367,789	367,790
R-cuadrado	0.156	0.284	0.285	0.012	0.025	0.026

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Para complementar el análisis, se realizó un tercer ejercicio que redefinió las categorías de riesgo mediante ajustes en los valores umbrales, evaluando así la robustez de los resultados. Dado que la definición de alto y bajo riesgo es arbitraria, explorar diferentes ventanas es clave para garantizar la consistencia de los hallazgos. La Tabla 16 muestra que los resultados son consistentes con los análisis previos: en tarjetas de crédito, los solicitantes de alto riesgo mantienen probabilidades significativamente menores de aceptación, con coeficientes entre -0.0408 y -0.211, mientras que los de bajo riesgo presentan tasas de aceptación elevadas, con coeficientes entre 0.410 y 0.492. En créditos de consumo, los perfiles de alto riesgo conservan probabilidades de aceptación cercanas a cero, y los de bajo riesgo mantienen coeficientes positivos entre 0.0335 y 0.0512.

Durante el periodo post-intervención, los efectos negativos sobre los solicitantes de alto riesgo se mantienen en ambos productos, reforzando la solidez del análisis frente a diferentes definiciones de riesgo. Durante el periodo post-intervención, los solicitantes de alto riesgo enfrentan una reducción adicional en la probabilidad de aceptación en ambos productos. En tarjetas de crédito, esta disminución varía entre -0.0544 y -0.149, mientras que en créditos de consumo alcanza hasta -0.01404, evidenciando restricciones persistentes. Estos resultados destacan que, independientemente de las definiciones utilizadas para clasificar los niveles de riesgo, los cambios en la política de la tasa de usura han reforzado las restricciones para los solicitantes de alto riesgo, mientras que los de bajo riesgo continúan mostrando tasas de aceptación altas y consistentes en ambos productos.

Tabla 15: resultados de DiD créditos de consumo cambiando la definición de alto y bajo riesgo (periodo nov 2022-junio 2024)

VARIABLES	T. Crédito Alto P45 Bajo P75	T. Crédito Alto P50 Bajo P70	T. Crédito Alto P40 Bajo P80	T. Crédito Alto P45 Bajo P90	C. Consumo Alto P45 Bajo P75	C. Consumo Alto P50 Bajo P70	C. Consumo Alto P40 Bajo P80	C. Consumo Alto P45 Bajo P90
Riesgo Alto	-0.0581*** (0.000604)	-0.107*** (0.000690)	-0.0408*** (0.000582)	-0.211*** (0.000843)	-0.00002* (0.000)	-0.00002* (0.000)	-0.00002* (0.000)	-0.00969*** (0.000)
Riesgo Bajo	0.483*** (0.00146)	0.455*** (0.00163)	0.492*** (0.00141)	0.410*** (0.00220)	0.04039*** (0.001)	0.03350*** (0.001)	0.05119*** (0.001)	0.04566*** (0.002)
Periodo Post (ago. 2023 - jun 2024)	0.191*** (0.00217)	0.151*** (0.00217)	0.217*** (0.00222)	0.111*** (0.00225)	0.01227*** (0.001)	0.01202*** (0.001)	0.01442*** (0.001)	0.01269*** (0.001)
Riesgo Alto*Periodo Post	-0.133*** (0.00118)	-0.102*** (0.00114)	-0.149*** (0.00129)	-0.0544*** (0.00125)	-0.01198*** (0.000)	-0.01151*** (0.001)	-0.01404*** (0.000)	-0.01236*** (0.001)
Riesgo Bajo*Periodo Post	-0.207*** (0.00213)	-0.167*** (0.00229)	-0.233*** (0.00214)	-0.124*** (0.00303)	-0.00737*** (0.001)	-0.00404*** (0.001)	-0.01626*** (0.002)	-0.01697*** (0.002)
Constante	0.0505*** (0.00127)	0.0996*** (0.00136)	0.0335*** (0.00125)	0.204*** (0.00149)	-0.00225*** (0.001)	-0.00210*** (0.001)	-0.00252*** (0.001)	0.00763*** (0.001)
Efectos de tiempo	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Variables de control	No	No	No	No	No	No	No	No
Observa ciones	1,194,081	1,194,081	1,194,081	1,194,081	367,789	367,789	367,789	367,789
R-cuadrado	0.284	0.283	0.292	0.221	0.025	0.022	0.029	0.020

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

c. Microcrédito y créditos productivos

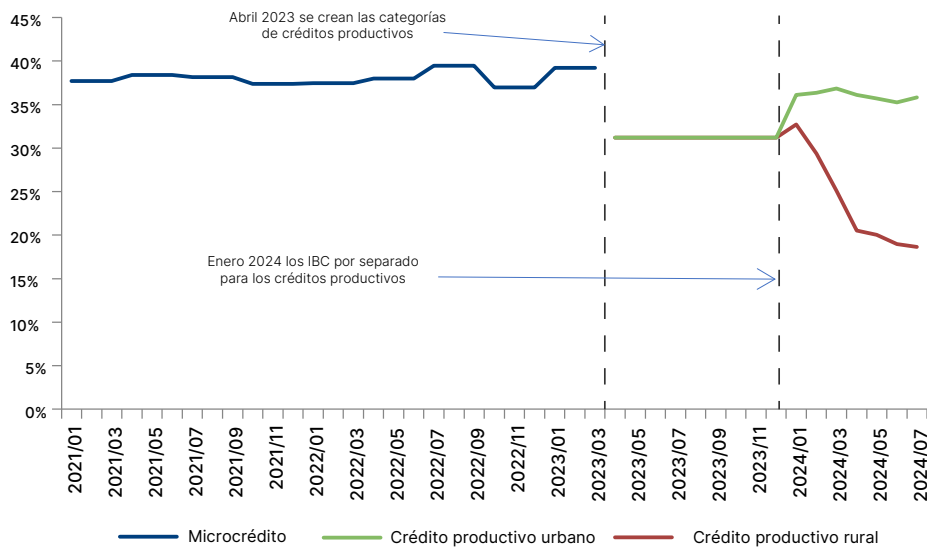
Otro de los mercados de crédito que ha experimentado modificaciones en su tasa de usura durante los últimos dos años es el de los microcréditos. Como se indicó en las secciones previas, en abril de 2023, con la implementación del Decreto 455, se reemplazó la categoría única de microcrédito por cinco nuevas clasificaciones: 1) crédito popular productivo rural; 2) crédito popular productivo urbano; 3) crédito productivo rural; 4) crédito productivo urbano; y 5) crédito productivo de mayor monto. Además de esta reorganización, a partir de finales de diciembre de 2023, el cálculo del IBC para estas categorías comenzó a incluir los créditos que cuentan con recursos de redescuento, los cuales suelen ofrecer tasas de interés más bajas, y la fórmula para su estimación paso de ser un promedio simple a un promedio ponderado por monto.

Desafortunadamente, este estudio carece de datos desagregados a nivel individual sobre las aplicaciones provenientes de todas las entidades que ofrecen créditos productivos, lo que limita el análisis detallado de los impactos del cambio metodológico en el acceso al crédito. En particular, no

se dispone de información desagregada para las cinco categorías de crédito productivo. Sin embargo, se cuenta con datos administrativos de una entidad financiera para el período comprendido entre noviembre de 2022 y junio de 2024. Esta entidad, con una participación significativa en el segmento de cartera de microcréditos (créditos productivos), se dedica exclusivamente a otorgar créditos productivos rurales y urbanos.

Analizar los datos de esta entidad resulta interesante, ya que, en el caso de los créditos productivos rurales, se observó una caída en la tasa de usura después de diciembre de 2023, debido a la inclusión de los créditos con recursos de redescuento en su cálculo. Esta reducción podría provocar cambios en las tasas de aprobación, dado que la entidad financiera podría ajustar sus criterios de riesgo, haciendo menos viable otorgar créditos a perfiles más riesgosos. Esto se debe a que los costos marginales asociados con la evaluación y cobertura del riesgo de estos solicitantes pueden superar los ingresos máximos permitidos por la nueva tasa de usura, limitando el acceso al crédito para este segmento de población. Por otro lado, los créditos productivos urbanos, cuya tasa de usura no disminuyó, sino que aumentó ligeramente tras diciembre de 2023, ofrecen un punto de comparación clave para evaluar los efectos diferenciales de la reforma en ambos segmentos (Ver Gráfico 26).

Gráfico 26: Evolución de la tasa de usura de créditos productivos rurales y urbanos



Fuente: Superfinanciera

Elaboración: Propia

Dado lo anterior, en este estudio probamos empíricamente la hipótesis de que la reducción en la tasa de usura para los créditos rurales (grupo de tratamiento), implementada después de diciembre de 2023, limita su rentabilidad para perfiles de mayor riesgo. Esto, a su vez, podría reducir la tasa de aceptación de estos créditos en comparación con los créditos urbanos (grupo de control), cuya tasa de usura no experimentó una disminución. Para evaluar esta hipótesis, utilizamos datos administrativos de la entidad financiera, aplicando un diseño de diferencias en diferencias.

Modelo de DiD para créditos productivos

Aplicar el enfoque de diferencias en diferencias nos permite analizar cómo varió la probabilidad de aprobación de los créditos productivos rurales en relación con los urbanos antes y después del cambio en la metodología, teniendo en cuenta que justamente los créditos productivos rurales incluyen los créditos de redescuento para la estimación de la tasa de usura de este tipo de créditos y que al hacer un promedio ponderado, su peso en la cartera implica una reducción sustancial en la tasa de interés de referencia. En este contexto, en este estudio se estima el siguiente modelo econométrico:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Rural}_i + \beta_2 \text{Post}_t + \beta_3 \text{Rural} * \text{Post}_t + \beta_4 \text{AR}_i + \beta_5 \text{Rural} * \text{AR} * \text{Post}_t + \text{tf} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Donde, y_i representa la aprobación del crédito para el individuo i en el periodo t . Las variables independientes incluyen un indicador de tratamiento (Rural_i) que identifica a los solicitantes de créditos rurales, una variable que indica el periodo después del cambio de la metodología (Post_t) que toma el valor de 1 después de diciembre de 2023, y el término de interacción ($\text{Rural} * \text{Post}$) que captura el efecto diferencial de la reforma sobre los créditos rurales. Además, se incluye la variable $\text{Rural} * \text{AR} * \text{Post}_t$, que identifica a los solicitantes de créditos rurales en el periodo posterior al cambio en la metodología y que tienen un perfil de alto riesgo (AR_i). Para probar nuestra hipótesis, se espera que el coeficiente $\beta_5 < 0$, lo que indicaría que la probabilidad de aprobación de los créditos productivos rurales para perfiles de alto riesgo disminuyó en comparación con las solicitudes de créditos productivos urbanos.

Para la estimación de la ecuación (2) se utilizaron datos provenientes de información administrativa mensual proporcionada por una entidad finan-

ciera (es la tercera entidad más grande de este mercado y opera el 11.2% del mercado). Estos datos incluyen un registro censal de 174,016 aplicaciones de crédito realizadas entre noviembre de 2022 y junio de 2024. La base de datos contiene información detallada sobre los solicitantes, como sus activos, pasivos, patrimonio, nivel de ingresos, puntaje crediticio y otras características relevantes, como la existencia de historial crediticio. Además, incluye información sobre la aprobación del crédito, especificando los montos otorgados y la tasa de interés correspondiente.

Es importante señalar que, del total de las 174,016 aplicaciones de crédito, aproximadamente el 51% de las solicitudes fueron aprobadas. Igualmente, del total de aplicaciones el 18% son para créditos productivos rurales. El ingreso promedio mensual de los solicitantes es de 8 millones de pesos, con una desviación estándar que refleja heterogeneidad en los niveles de ingresos. El monto promedio del crédito solicitado es de 10.5 salarios mínimos (alrededor de 12 millones de pesos).

Tabla 16: Estadísticas descriptivas

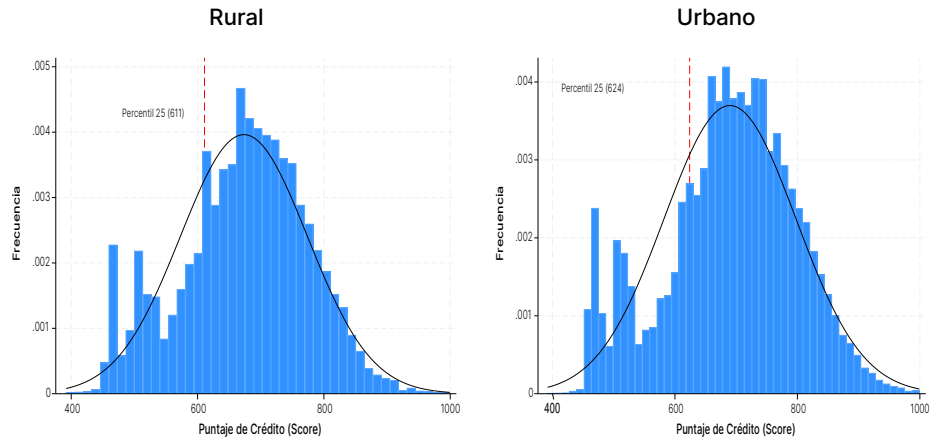
Variable	Obs	Promedio	Std. dev.	Min	Max
Aplicaciones			174,016		
Aplicaciones con información completa			173,865		
Aceptadas	173,865	0.5145	0.4997	0	1
Rural	173,865	0.1847	0.388	0	1
Score	173,865	725	88	493	999
Monto Solicitado	173,865	10.5	4.54	6	25
Monto Otorgado	89,433	11.1	4.21	6	25
Tasa de interés	89,433	44.91	5.56	6	70.06
Duración	89,433	31	11	4	60
Activos	173,865	45,648,223	64,742,997	0	361,200,000
Pasivos	173,865	14,257,013	25,183,386	0	147,093,000
Patrimonio	173,865	31,281,426	51,214,840	-38,094,000	286,072,000
Ingresos Mensuales	173,865	8,421,283	6,653,306	936,720	16,308,000
Egresos Mensuales	173,865	4,226,828	7,338,988	200,000	29,154,417

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

En cuanto al puntaje de crédito, el promedio de las aplicaciones es de 725. Es importante señalar que para la creación de la variable de alto riesgo se utilizó la distribución del puntaje de crédito como referencia. Los solicitantes cuyo puntaje se encuentra por debajo del percentil 25 fueron clasificados como de alto riesgo. Aunque la decisión de otorgar un crédito es multifactorial, asumimos que el puntaje del score bancario permite a las entidades identificar y diferenciar a los solicitantes con un mayor riesgo. Este enfoque permite identificar a los individuos con mayor probabilidad de incumplimiento, considerando que representan el cuartil inferior de la población analizada en términos de su calificación crediticia. En el Gráfico 27 se muestran los valores del puntaje de crédito que tomaron para identificar las aplicaciones de alto riesgo para los créditos productivos rurales (puntaje 611) y urbanos (puntaje 624).

Gráfico 27: distribución de los puntajes crediticios de las aplicaciones para los créditos productivos rurales y urbanos



Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Ahora bien, es relevante analizar qué características tienen los solicitantes que consideramos de alto riesgo de acuerdo con nuestro umbral del percentil 25 en el puntaje de crédito. El análisis de la tabla 18 de diferencias de medias entre los grupos de alto riesgo y no alto riesgo muestra que los solicitantes clasificados como de alto riesgo tienen significativamen-

te menores ingresos y activos en comparación con las de bajo riesgo. A nivel general, los activos totales de los solicitantes de alto riesgo son, en promedio, 15,2 millones de pesos menores que los de las personas de no alto riesgo, mientras que sus ingresos mensuales son 8,8 millones de pesos menores, ambas diferencias estadísticamente significativas. Este patrón se repite tanto en zonas rurales como urbanas, aunque es más pronunciado en las áreas urbanas, donde la diferencia en los activos alcanza los 20,1 millones de pesos y en los ingresos mensuales supera los 10,1 millones de pesos. En conclusión, los datos sugieren que los solicitantes de alto riesgo tienen una posición financiera más precaria, caracterizada por menores ingresos y activos, lo que probablemente influye en su clasificación de riesgo y en sus posibilidades de acceso a crédito.

Tabla 17: Características de alto riesgo y no alto riesgo (diferencia de medias)

Variables		No Alto Riesgo	Alto Riesgo	Dif	Sig
Total	Activos	62,741,245	47,523,655	15,217,590	**
	Pasivos	15,551,857	11,758,012	3,793,845	***
	Patrimonio	47,189,388	35,765,643	11,423,745	
	Ingresos mensuales	12,267,897	3,428,771	8,839,126	**
	Egresos mensuales	4,577,406	3,534,767	1,042,639	***
	Monto crédito solicitado	13,002,028	11,917,609	1,084,419	***
	Total empleados	0.67	0.63	0.04	
Rural	Activos	91,873,265	80,843,622	11,029,643	**
	Pasivos	15,145,138	11,850,705	3,294,433	***
	Patrimonio	76,728,128	68,992,917	7,735,211	
	Ingresos mensuales	3,802,335	3,343,395	458,940	***
	Egresos mensuales	3,998,793	2,854,665	1,144,128	***
	Monto crédito solicitado	12,619,010	11,584,814	1,034,196	***
	Total empleados	0.53	0.54	-0.007	
Urbano	Activos	56,278,233	36,130,626	20,147,607	***
	Pasivos	15,642,089	11,726,318	3,915,771	***
	Patrimonio	40,636,145	24,404,308	16,231,837	***
	Ingresos mensuales	13,559,019	3,445,200	10,113,819	***
	Egresos mensuales	4,665,653	3,665,642	1,000,011	***
	Monto crédito solicitado	13,082,851	12,024,816	1,058,035	***
	Total empleados	0.69	0.64	0.05	

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Resultados de DiD

Dado lo anterior, a continuación, presentamos los resultados de la estimación de la ecuación (2) que analizan los determinantes de la probabilidad de aceptación de solicitudes de crédito en el contexto de cambios en la política de la tasa de usura. Para la estimación de la ecuación (2) realizamos dos ejercicios. En el primer ejercicio, se examina únicamente el periodo comprendido entre abril de 2023 y junio de 2024, centrándose en los efectos de las modificaciones más recientes en la política: la inclusión de los créditos de redescuento y el cambio en la metodología de cálculo de la tasa de usura. En el segundo ejercicio, se amplía el análisis para abarcar todo el periodo desde noviembre de 2022 hasta junio de 2024, permitiendo capturar el impacto acumulado del cambio de una tasa única de microcréditos a finales de marzo de 2023 y la inclusión de los créditos con redescuento después de diciembre de 2023. Ambos ejercicios incluyen interacciones clave entre variables de ruralidad, riesgo crediticio y periodos de política, además de controles adicionales y efectos fijos en los modelos más completos.

En relación con el primer ejercicio, la Tabla 19 muestra que las solicitudes de crédito en zonas rurales tienen una mayor probabilidad de ser aceptadas en comparación con las urbanas, incluso después de incluir controles adicionales y efectos fijos. Sin embargo, durante el periodo posterior a enero de 2024, se observa una disminución general en la probabilidad de aceptación, aunque este efecto negativo es menos pronunciado en las zonas rurales. Esto indica una diferenciación en el impacto de las políticas entre las áreas rurales y urbanas, y posiblemente una estructura de mercado en la que existen mayores barreras para la solicitud de crédito en las zonas rurales. Esto podría resultar en que una mayor proporción de los solicitantes rurales finalmente obtengan el crédito, mientras que en las zonas urbanas podría haber una mayor propensión a aplicar, pero con menor éxito. Además, los clientes clasificados como de alto riesgo tienen una menor probabilidad de aceptación, siendo esta penalización más severa durante el periodo posterior, especialmente en las zonas rurales, como lo evidencia la interacción triple negativa y significativa entre riesgo, periodo y ruralidad. Este coeficiente captura de manera precisa el efecto del cambio en la metodología de cálculo de la tasa de usura sobre la probabilidad de acceso al

crédito. En particular, son los clientes de alto riesgo quienes se encuentran en el límite de perder acceso al crédito cuando la tasa de usura se reduce, ya que dejan de ser económicamente atractivos para el banco debido a los menores márgenes de rentabilidad asociados con estas operaciones. Este fenómeno es especialmente relevante en el contexto rural, donde la reducción de la tasa de usura fue pronunciada y coincidió con el periodo de implementación del cambio regulatorio. En este escenario, los bancos podrían haber restringido aún más el crédito a los solicitantes de alto riesgo, priorizando a aquellos con perfiles de menor riesgo para adaptarse al nuevo entorno financiero. El coeficiente de la interacción triple Riesgo Alto * Periodo Pos * Rural en la tabla es de -0.0401 sin incluir variables de control (columna 3) y -0.0339 controlado por nivel de activos, pasivos e historia crediticia (columna 6). Esto se interpreta directamente como una reducción en la probabilidad de aceptación del crédito de 4.01 puntos porcentuales en el modelo 3 y 3.39 puntos porcentuales en el modelo 6, comparado con clientes en áreas urbanas o en periodos previos, manteniendo constantes las demás variables. En general, los resultados de la tabla 19 reflejan cómo las políticas recientes afectan de manera desigual a distintos grupos, penalizando a los clientes de alto riesgo en las zonas rurales.

En relación con el segundo ejercicio, el cual considera todo el periodo de análisis desde noviembre de 2022 hasta junio de 2024, los resultados de la Tabla 20segundo ejercicio evidencia diferencias importantes entre los dos periodos analizados. Durante el periodo 1, en el cual se crean las categorías de créditos productivos (abril 2023-diciembre 2023), se observa un impacto positivo y significativo en la probabilidad de aceptación de créditos, aunque este efecto es menor en las zonas rurales debido a la interacción negativa entre ruralidad y el periodo. Sin embargo, en el periodo 2, donde se incluyen los créditos de redescuento (enero 2024-junio 2024), el efecto global se torna negativo y significativo, indicando un endurecimiento de las políticas crediticias en este periodo. Además, los clientes clasificados como de alto riesgo presentan patrones diferenciados. Aunque inicialmente parecen tener una mayor probabilidad de aceptación, las penalizaciones asociadas a este perfil se intensifican considerablemente en los dos periodos analizados, especialmente en el periodo 2. La interacción triple Alto Riesgo * Rural * Periodo 2 muestra un impacto negativo y significativo, lo

que sugiere una barrera adicional para los solicitantes rurales de alto riesgo en el contexto de políticas más estrictas. El coeficiente de esta interacción es -0.0332, lo que indica que, para los clientes clasificados como de alto riesgo en zonas rurales, la probabilidad de que su crédito sea aceptado disminuye 3.32 puntos porcentuales adicionales durante el Periodo 2 (enero 2024-junio 2024) en comparación con clientes urbanos de alto riesgo o clientes de periodos previos. En términos prácticos, este coeficiente refleja cómo la combinación de alto riesgo, ruralidad y las políticas más estrictas del Periodo 2 genera una barrera adicional en la aceptación de créditos para este grupo específico.

Tabla 18: resultados de DiD créditos productivos (periodo abril 2023-junio 2024)

VARIABLES	(1) Aceptada	(2) Aceptada	(3) Aceptada	(4) Aceptada	(5) Aceptada	(6) Aceptada
Rural	0.0175*** (0.0049)	0.0170*** (0.0049)	0.0108* (0.0057)	0.0173*** (0.0047)	0.0165*** (0.0047)	0.0156*** (0.0054)
Periodo Pos (enero 2024 -junio 2024)	-0.0875*** (0.0032)	-0.157*** (0.0076)	-0.148*** (0.0078)	-0.0868*** (0.0031)	-0.161*** (0.0073)	-0.156*** (0.0074)
Periodo Pos*Rural	0.0260*** (0.0074)	0.0278*** (0.0073)	0.0412*** (0.0084)	0.0236*** (0.0071)	0.0255*** (0.0071)	0.0353*** (0.0080)
Riesgo Alto (dummy)			-0.00946* (0.0053)			-0.0302*** (0.0053)
Riesgo Alto*rural			0.0191* (0.0111)			0.0114 (0.0109)
Riesgo Alto *Periodo Pos			-0.0580*** (0.0083)			-0.0456*** (0.0082)
Riesgo Alto *Periodo Pos*Rural			-0.0401** (0.0176)			-0.0339** (0.0173)
Constante	0.510*** (0.0021)	0.553*** (0.0053)	0.551*** (0.0054)	1.636*** (0.0568)	1.716*** (0.0569)	1.767*** (0.0570)
Controles adicionales	No	No	No	Si	Si	Si
Efectos Fijos Tiempo	No	Si	Si	No	Si	Si
Observaciones	122,435	122,435	122,435	122,435	122,435	122,435
R-cuadrado	0.007	0.012	0.013	0.085	0.091	0.093

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

Tabla 19: resultados de DiD créditos productivos (periodo nov 2022-junio 2024)

VARIABLES	(1) Aceptadas	(2) Aceptadas	(3) Aceptadas
Rural	0.0126* (0.0067)	0.0125* (0.0067)	0.0170*** (0.0062)
Periodo 1 (abril2023-diciembre2023)	0.0850*** (0.0055)	0.0826*** (0.0055)	0.0473*** (0.0055)
Periodo 2 (enero 2024 - junio 2024)	-0.0706*** (0.0036)	-0.0964*** (0.0081)	-0.133*** (0.0077)
Periodo 1*rural	-0.150*** (0.0037)	-0.146*** (0.0075)	-0.164*** (0.0072)
Periodo 2*rural	-0.00083 (0.0087)	-0.000209 (0.0087)	-0.00109 (0.0081)
Alto Riesgo	0.0372*** (0.0090)	0.0386*** (0.0090)	0.0328*** (0.0085)
Alto Riesgo*rural	0.015 (0.0121)	0.0149 (0.0121)	0.0131 (0.0120)
Alto Riesgo* Periodo 1	-0.0880*** (0.0080)	-0.0877*** (0.0080)	-0.0933*** (0.0080)
Alto Riesgo*Periodo 2	-0.152*** (0.0090)	-0.150*** (0.0090)	-0.138*** (0.0089)
Alto Riesgo*rural*Periodo 1	0.0109 (0.0171)	0.00712 (0.0171)	0.00324 (0.0169)
Alto Riesgo*rural*periodo 2	-0.0332* (0.0191)	-0.0327* (0.0191)	-0.0346* (0.0189)
Constante	0.581*** (0.0027)	0.549*** (0.0051)	1.846*** (0.0481)
Efectos fijos Tiempo	No	Si	Si
Controles adicionales	No	No	Si
Observaciones	173,865	173,865	173,865
R-cuadrado	0.021	0.025	0.11

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

10. Análisis de equilibrio general del impacto potencial de la tasa de usura

Como ejercicio final, es posible usar los resultados de los diferentes ejercicios econométricos ya descritos de los impactos de la reducción de la tasa de usura sobre la evolución de la cartera de crédito, para introducirlos en un modelo teórico que permita capturar cuáles serían los efectos de equilibrio general de esa política sobre los indicadores macro de la economía colombiana. Con este objetivo se calibró el Modelo de Equilibrio General Computable de Fedesarrollo, que captura la información de la economía colombiana a través de la Matriz de Contabilidad Social construida con información del DANE, y la ingresa en un sistema matricial de ecuaciones comportamentales, con el fin de reflejar las respuestas dinámicas de los diferentes agentes a un choque, que en este caso se representa a través de una reducción del crédito disponible para los hogares de bajos ingresos.

En particular, a partir de los resultados de la sección 8, se encontró que una reducción de la tasa de usura de consumo y ordinario de un punto porcentual está asociada con una caída de entre 1,9% y 3,5% de la cartera de crédito de consumo. Por otro lado, a partir de la reconstrucción de un escenario contrafactual simulando la tasa de usura si no se hubiera dado una modificación de la metodología de cálculo, se encontró que la diferencia entre la tasa de usura observada y el escenario contrafactual oscila alrededor de los 6 puntos porcentuales. Con estos dos resultados, es posible afirmar que el cambio en la metodología del cálculo de la tasa de usura estaría asociada a una caída entre 11,4% y 21% en los nuevos desembolsos de crédito anuales, lo que corresponderían a los umbrales bajo y alto de la simulación.

Como el Modelo de Equilibrio General Computable está basado en información real y no financiera, es necesario transformar este impacto sobre la cartera de consumo en términos de los valores de consumo agregado. Para esto, se usaron cifras del DANE sobre el valor del consumo agregado de

los hogares, divididos por quintil de ingresos, con el fin de identificar el impacto que sería introducido dentro del modelo a los hogares de alto riesgo, que se asumen como los primeros dos quintiles de ingreso. Con base en esta información, se encontró que el impacto teórico de la disminución de la tasa de usura sobre la restricción presupuestal del gasto de consumo de los hogares se ubicaría en el rango [4.4%-8.1%] para los hogares del segundo quintil de ingresos, y en el rango [8.0% - 14,7%] para los hogares más vulnerables del primer quintil de ingresos. Estas cifras fueron introducidas en el Modelo de Equilibrio General Computable de Fedesarrollo como una disminución de la restricción presupuestal de los hogares de los dos quintiles más bajos de ingresos, para evaluar qué impacto tendría un choque de este tipo sobre la economía colombiana. Los resultados de los dos escenarios, correspondientes al umbral bajo y al umbral alto de la simulación, se pueden observar en la Tabla 21. Como se puede observar en los resultados de este ejercicio teórico, reducir la capacidad adquisitiva de los hogares de menores ingresos termina impactando la economía, reduciendo el crecimiento anual entre 0,38 y 0,63%, explicado principalmente por la reducción del consumo dada una menor capacidad adquisitiva de los hogares con menores ingresos.

Tabla 20: Resultados del Modelo de Equilibrio General Computable

POR RUBROS DE DEMANDA	Impacto sobre los hogares	
	Umbral Bajo	Umbral Alto
PIB	-0.38%	-0.63%
Consumo	-0.54%	-0.90%
Consumo de los hogares Q1	-6.80%	-10.04%
Consumo de los hogares Q2	-3.70%	-6.81%
Consumo de los hogares Q3-Q4-Q5	-0.01%	-0.02%
Consumo del gobierno	-0.01%	-0.02%
Inversión	0.02%	0.03%
Inversión privada	0.02%	0.03%
Inversión pública	-0.01%	-0.02%
Exportaciones	-0.30%	-0.56%
Importaciones	-0.44%	-0.81%
POR SECTORES ECONÓMICOS DE OFERTA	Impacto sobre los hogares	
	Umbral Bajo	Umbral Alto
PIB	-0.38%	-0.63%
Agro	-0.61%	-1.00%
Carbón	-0.48%	-0.79%
Petróleo	-0.48%	-0.79%
Otros Minerales	-0.58%	-0.96%
Alimentos	-1.65%	-2.65%
Licores	-0.51%	-0.85%
Otra Industria	-0.44%	-0.73%
Petróleo y Refinería	-0.51%	-0.85%
Maquinaria y Equipo	-0.46%	-0.76%
Energía Eléctrica	-0.49%	-0.80%
Gas	-0.50%	-0.82%
Agua	-0.41%	-0.68%
Edificaciones	-0.25%	-0.41%
Obras Civiles	-0.31%	-0.68%
Servicios Privados	-0.27%	-0.45%
Transporte	-0.44%	-0.72%
Comunicación	-0.38%	-0.63%
Servicios Sociales	-0.07%	-0.11%

Elaboración: Propia

Si bien esta simulación muestra los efectos potenciales de segundo orden de una política que afecte el acceso al crédito en los hogares más vulnerables, hay que resaltar que se trata de un ejercicio puramente teórico. En particular, reside en unos grandes supuestos sobre la traducción de la reducción del acceso al crédito en un impacto directo sobre la demanda agregada de consumo de los hogares, en la asunción de que los consumidores con riesgo alto corresponden a los hogares de bajos ingresos (cuando pueden estar distribuidos de manera más uniforme entre los quintiles de ingreso), y a la forma del choque, que se limita a la reducción de la restricción presupuestaria. Sin embargo, no tiene la capacidad para incluir otras variables asociadas, como el pago de intereses sobre los créditos adquiridos. Por esto, aunque es útil para resumir la dirección del impacto en los indicadores macroeconómicos, no puede considerarse como un ejercicio preciso en cuanto a la magnitud de los resultados encontrados, algo que sí puede decirse de los ejercicios econométricos a nivel microeconómico descritos en las secciones 8 y 9.

11. Conclusiones

a. Resultados de los ejercicios realizados

Una vez realizados los ejercicios de las secciones anteriores, se confirmó que los cambios metodológicos en la tasa de usura tuvieron efectos significativos en la cartera y en la probabilidad de aprobación de los créditos. Ahora, es importante analizar cómo estos cambios, especialmente en la cartera, afectan a las personas que dejan de recibir financiamiento.

Los resultados del análisis muestran que los cambios metodológicos implementados entre septiembre de 2023 y noviembre de 2024 han tenido un impacto significativo en la cartera de consumo, que se redujo en aproximadamente un 9%, lo que equivale a una caída de cerca de 18 billones de pesos¹². Este ajuste no solo afectó el volumen total de crédito disponible, sino que también limitó el acceso al financiamiento formal para un gran

¹² Para este cálculo se tomaron los resultados obtenidos en el ejercicio macroeconómico (una caída de 1.87% por cada punto porcentual que baja la tasa) y se complementaron con los ejercicios realizados en los hechos estilizados (una caída de 4.78 puntos porcentuales por cambiar la metodología) y se aplicó esta caída a la cartera total de noviembre 2024.

número de personas, especialmente aquellas con perfiles de alto riesgo.

En términos de inclusión financiera, es posible determinar, mediante el ticket promedio, cuál es el efecto de las medidas en cuanto al número de créditos otorgados. Al realizar este ejercicio se concluye que la disminución de la cartera de consumo representa una contracción de entre 1.23 y 2.22 millones de créditos en el mercado formal, restringiendo las oportunidades de financiamiento para los sectores más vulnerables¹³.

Para el caso de los créditos productivos, no es posible determinar con exactitud los efectos de los cambios metodológicos, pues la apertura en distintas categorías no permite estudiar un contrafactual acertado.

b. Conclusiones generales

La inclusión financiera tiene un impacto positivo en variables clave como la actividad económica, especialmente en países en desarrollo, además de contribuir a la reducción de la pobreza y el desempleo. El acceso al crédito formal protege a los usuarios de condiciones desfavorables, ya que, en contextos como el colombiano, las tasas en el mercado informal pueden ser hasta nueve veces más altas que las del mercado regulado.

La tasa de usura es una regulación común en los mercados de crédito con una doble finalidad. Por un lado, protege a los consumidores financieros de tasas de interés excesivas; por otro, limita el poder de mercado que algunas entidades pueden ejercer en el ámbito financiero. Esta regulación es utilizada en muchos países del mundo, incluyendo algunos similares a Colombia como lo son Perú, Ecuador y Chile. Sin embargo, cada país define esta restricción de manera diferente de acuerdo a su normativa.

En Colombia, la tasa de usura está regulada por la normativa comercial y penal, definida como 1.5 veces el Interés Bancario Corriente, cuyo cálculo es realizado por la Superintendencia Financiera según la metodología que esta determine. Se certifican tasas máximas para siete categorías de crédito: cinco productivas (antes agrupadas como microcrédito), consumo

¹³ Para llegar a este valor se dividió el valor de la caída de cartera presentado en el párrafo anterior entre el ticket promedio reportado por las entidades.

y comercial ordinario y consumo de bajo monto. Desde 2023, las metodologías de cálculo han experimentado cambios significativos, adaptándose a las dinámicas de cada categoría.

El IBC para créditos comerciales ordinarios y de consumo ha tenido cambios importantes en su cálculo en la última década. Hasta 2015, se calculaba trimestralmente en tres etapas. En las dos primeras, se obtenían promedios ponderados por monto para determinar las tasas según diferentes categorías de créditos, considerando la modalidad (consumo, comercial y tarjeta de crédito), la entidad que reporta, el plazo del crédito y la fecha de reporte. En la última etapa, se calculaba un promedio simple de las tasas obtenidas. En 2017, se empezó a certificar de manera mensual y se redujo el periodo de análisis a cuatro semanas previas, manteniendo la misma metodología. En agosto de 2023, se introdujo un promedio ponderado por monto desembolsado, aplicándose de forma gradual hasta completar la transición en abril de 2024, cuando también se incorporaron los créditos de construcción y aquellos financiados con recursos de redescuento.

La categoría de microcrédito permaneció estable en su cálculo durante los últimos 10 años hasta su derogatoria en marzo de 2023. Su cálculo seguía la metodología de los créditos de consumo y ordinarios, utilizando un promedio simple de tasas agrupadas por plazo, con un único cambio en 2017, cuando el periodo de análisis pasó de 52 a 12 semanas previas a la certificación. A partir de marzo de 2023, el IBC de microcréditos se separó en cinco categorías, manteniendo inicialmente la metodología anterior. Para las primeras certificaciones, se usaron datos históricos de microcréditos, clasificando los montos en créditos populares productivos (menos de 6 SMLMV), productivos (entre 6 y 25 SMLMV) y de mayor monto (más de 25 SMLMV). Además, se incluyeron créditos con recursos de redescuento. En enero de 2024, se inició la transición a un cálculo basado en un promedio ponderado por monto, mediante una combinación gradual con la metodología anterior, asignando progresivamente más peso al nuevo enfoque. También se ajustó el periodo de análisis, limitándolo a las cuatro semanas previas a la certificación.

El IBC para créditos de consumo de bajo monto ha tenido pocos cambios en la última década. Aunque debería calcularse como un promedio pon-

derado por monto desembolsado, la falta de datos representativos obliga a usar un promedio de las tasas de microcréditos y créditos de consumo diferidos hasta 36 cuotas. El límite de los créditos pasó de 2 SMLMV a 4 SMLMV en 2020 y a 6 SMLMV en 2021. La certificación es anual y se basa en datos de los 12 meses anteriores.

Los cambios en la metodología de cálculo redujeron la tasa de interés promedio para los créditos de consumo y ordinario en 6 puntos porcentuales. Además, este ajuste aumentó el peso en el cálculo de los créditos comerciales ordinarios (de 0,54% a 44,13%) y de los créditos de consumo sin incluir tarjetas de crédito (de 3,70% a 24,95%), reduciendo el peso de los créditos de consumo mediante tarjetas de crédito (de 95,75% a 30,91%). Relacionado con esto, se le dio mucha más relevancia a los créditos otorgados a personas jurídicas, que pasaron de pesar 0,48% a pesar 42%. No obstante, las diferencias de tasas entre estos productos siguen siendo amplias: 7 puntos porcentuales entre créditos comerciales ordinarios y de consumo, y 10 puntos entre consumo y tarjetas de crédito, lo que suma una brecha de 17 puntos entre los extremos. Esto sugiere que estos tipos de crédito operan bajo dinámicas muy diferentes.

En los créditos productivos, la nueva segmentación por categorías generó un cambio importante en el mercado, al establecer tasas diferenciadas según los perfiles de riesgo. Esto resulta positivo para sectores con mayor riesgo, pues pueden acceder al mercado formal mediante tasas más altas. Sin embargo, la inclusión de créditos financiados con redescuento introduce distorsiones en el cálculo del IBC. Esto es particularmente notable en los créditos productivos rurales, donde el redescuento representa el 73% de los montos y reduce artificialmente la tasa en 10 puntos porcentuales, de 27% a 17%. Esta situación se debe, en gran medida, al Banco Agrario, quien es el mayor participante de este segmento de mercado y cuyos créditos son en un 91% con recursos provenientes de redescuento.

Por otro lado, los cambios normativos no han logrado aumentar el uso de los créditos de consumo de bajo monto como una entrada al mercado de crédito formal. Más aún, pese a tener, en teoría, un trámite simplificado, se otorgan menos de la mitad que los créditos de consumo por montos equivalentes (menos de 6 SMLMV). Este mercado está altamente concentrado,

con solo tres entidades participando y una de ellas controlando el 95% de los préstamos. Esta falta de competencia limita el acceso y restringe el potencial de este producto como herramienta de inclusión financiera.

Un análisis macroeconómico sobre los cambios en la tasa de interés mostró efectos contrastantes en las carteras de crédito. Para la cartera de consumo, una reducción de 1 punto porcentual en la tasa de usura se asocia con una disminución de entre 1,9% y 3,5% en el saldo de esta cartera. En cambio, en la cartera comercial se observa un efecto diferente: la tasa de usura no representa una restricción para el desembolso de nuevos créditos comerciales, ya que la tasa de mercado está muy por debajo del límite máximo permitido.

Para el caso de créditos productivos, la tasa de usura está asociada con un efecto positivo y significativo sobre la evolución de la cartera de microcrédito. Sin embargo, la magnitud del efecto es menor: una reducción de 1 punto porcentual en la tasa de usura está asociada con una disminución de entre 0,21% y 0,23% de la cartera de microcrédito. Aun así, es posible concluir que la tasa de usura sí es *binding* en el caso del microcrédito en Colombia, esto es, que sí representa una restricción a la hora de asignar nuevos desembolsos para este mercado.

Se realizó además un ejercicio microeconómico con datos provistos por entidades financieras. Para la categoría de consumo y tarjetas de crédito, se encontró que el cambio en la metodología de cálculo y subsecuente reducción en la tasa de usura dificultaron el acceso a crédito, especialmente para aquellas personas con mayores niveles de riesgo. Estas reducciones en la aceptación de nuevos créditos van de 6 a 13 puntos porcentuales, dependiendo de la especificación del modelo usada. Estos ejercicios son además robustos a definiciones más amplias o restrictivas de las categorías de riesgo.

En cuando a los créditos productivos, se verificó una reducción mayor en la aceptación de personas de alto riesgo en la ruralidad con respecto a las del sector urbano. Es importante tener en cuenta que la tasa de usura bajó significativamente más en el sector rural. Es decir que el cambio metodológico, al haber afectado de manera diferente las tasas, generó una mayor

restricción de crédito en el sector rural, especialmente para aquellas personas de alto riesgo que ya tenían barreras de ingreso al mercado formal de crédito.

Finalmente, se realizó un ejercicio teórico a partir del Modelo de Equilibrio General Computable de Fedesarrollo y se encontró que las reducciones a la tasa de interés pueden tener efectos negativos sobre el crecimiento de la economía de magnitud moderada. El efecto se estima alrededor del 0,5% en el caso de que no se sustituyan estos créditos por créditos comerciales ordinarios y de 0,1% en caso de que sí. Los resultados, sin embargo, necesitan de más información para ser concluyentes.

12. Recomendaciones de política

A partir de las conclusiones del estudio, se plantean dos recomendaciones principales para la categoría de créditos de consumo y comercial ordinario. En primer lugar, se sugiere separar los diferentes tipos de crédito en categorías específicas, como se realizó con los microcréditos, lo que representa un avance significativo y debería extenderse a las carteras de consumo y comercial. Asimismo, resulta relevante explorar otros criterios de segmentación, como el monto, siguiendo ejemplos internacionales como el caso de Chile. Para los créditos productivos se recomienda excluir el redescuento del cálculo del IBC, debido a su efecto distorsionador en ciertas categorías de crédito. Finalmente, en cuanto a los créditos de bajo monto, aunque representan un enfoque prometedor, no han sido adoptados ampliamente en el mercado. Esto podría abordarse mediante la implementación de tasas regulatorias diferenciadas según el monto.

Para la categoría de créditos de consumo y ordinario:

- La diferencia entre el IBC del crédito de consumo y el crédito comercial ordinario es de 7 puntos porcentuales. **Se debe eliminar la cartera comercial de este cálculo.**
- La diferencia entre el IBC de los créditos de tarjeta de crédito y el resto de créditos de consumo es de 10 puntos porcentuales. **Se debe crear una categoría a parte para los consumos en tarjeta de crédito.**

- En Chile las tasas de usura son diferentes de acuerdo al monto desembolsado, permitiendo que aplicantes con mayor riesgo accedan a créditos de menor monto de manera formal. **Se debe separar el IBC de los créditos de consumo por monto.**

Para la categoría de créditos productivos:

- Para créditos productivos, los créditos con recursos provenientes de redescuento tienen una tasa 25 puntos porcentuales más baja que aquellos sin recursos provenientes de redescuento. En el caso del crédito productivo rural, los créditos con recursos provenientes de redescuento representan el 73% de los montos desembolsados, mientras que en los créditos productivos urbanos representan el 28%. Esto implica una diferencia en los IBC de estos créditos de 18 puntos porcentuales. **Se deben eliminar del cálculo del IBC los créditos con recursos provenientes de redescuento.**

Para la categoría de créditos de bajo monto:

- Pese a los intentos por flexibilizar el acceso a este tipo de créditos, parece no haber un apetito del mercado por ofrecerlos. Es importante reconocer que la oferta de este mercado se enfoca principalmente en las entidades no reguladas por la Superintendencia Financiera. Con el objetivo de tener datos para establecer una tasa representativa del mercado, **se debe solicitar información a las entidades que ofrecen estos créditos para el cálculo del IBC.**

13. Anexo

Una de las limitantes de los resultados anteriores radica en que el análisis solo incluye información de una entidad financiera, lo cual no permite generalizar estos resultados a todo el mercado de crédito de consumo. Debido a esta limitante, se estimó el mismo modelo de las columnas (2) y (5) de la tabla 15 para una muestra de aplicaciones de crédito de consumo y tarjetas de crédito de otra entidad financiera, que tiene una participación importante en el mercado de crédito de consumo en Colombia. Aunque

solo se tuvo acceso a una muestra y no al total censal de las aplicaciones de crédito de consumo (créditos de consumo y tarjetas de crédito), los resultados muestran cierta consistencia con los obtenidos en la tabla 15, donde los solicitantes de alto riesgo tienen una probabilidad estadísticamente significativa menor de obtener crédito. Por otro lado, en el período posterior a la intervención se observa una caída en la tasa de aceptación tanto para los perfiles de alto como de bajo riesgo, especialmente para los de alto riesgo; sin embargo, los resultados no son estadísticamente significativos. Una de las razones que pueden explicar la falta de significancia estadística es el hecho de que no sabemos qué tan representativa es la muestra en relación con la distribución de la población censal de aplicaciones de este banco.

Tabla 21: Resultados Muestra Banco con carteras importantes en tarjeta de crédito y crédito de consumo

VARIABLES	(1)	(2)
	T. Crédito Aceptadas	C. Consumo Aceptadas
Riesgo Alto (p45)	-0.00367 (0.058)	-0.13685*** (0.046)
Riesgo Bajo (p75)	0.10317** (0.044)	0.11940*** (0.029)
Periodo Post (ago 2023- jun 2024)	-0.37144** (0.146)	0.01101 (0.123)
Riesgo Alto*Periodo Post	-0.06586 (0.084)	-0.11412 (0.099)
Riesgo Bajo*Periodo Post	-0.04116 (0.062)	-0.07062 (0.052)
Constante	0.47000*** (0.059)	0.34473*** (0.056)
Efectos de tiempo	Si	Si
Observaciones	2,000	3,000
R-cuadrado	0.026	0.029

Fuente: Entidad financiera

Elaboración: Propia

14. Bibliografía

- Bachas, P., Gertler, P., Higgins, S., & Seira, E. (2018). Digital Financial Services Go a Long Way. *American Economic Association*, 444-448.
- Banca de las oportunidades. (2023). *Reporte de inclusión financiera*.
- Banco Central de Ecuador. (2024). *TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES*.
- Banco Central de la Reserva de Perú. (26 de 11 de 2024). *Tasas de interés máximo compensatorio*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/sistema-financiero/tasas-maximas-de-interes-compensatorio.html>
- Banco de la República. (2024). *ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA*. Bogotá: Banco de la República.
- Banco de la República. (2024). *Reporte de la situación de crédito en Colombia*.
- Banco de la República. (s.f.). *Implementación de la política crediticia*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/estabilidad-financiera/implementacion-politica-crediticia>
- Banco Mundial. (2022). *Índice de Inclusión Financiera*.
- Banco Mundial. (2023). *World Development Indicators*. Obtenido de World Development Indicators: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- Bancolombia. (2024). *Panorama del sector de la construcción en Colombia*.

-
-
- Banerjee, A., & Duflo, E. (2010). Giving Credit Where It Is Due. *Journal of Economic Perspectives*, 61-80.
 - Bodenhorn, H. (2007). Usury ceilings and bank lending behavior: Evidence from nineteenth century New York. *Explorations in Economic History*, 179-202.
 - Bruhn, M., & Love, I. (2014). The Real Impact of Improved Access to Finance: Evidence from Mexico. *The Journal of Finance*, 1347-1377.
 - Burgess, R., & Pande, R. (2005). Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment. *The American Economic Review*, 780-796.
 - Capera, L. M. (2021). The Effects of Usury Ceilings on Consumers Welfare: Evidence from the Microcredit Market in Colombia. *Tinbergen Institute Discussion Paper*.
 - Circular 0008-2021-BCRP. (s.f.). Banco Central de Reserva de Perú.
 - Código Civil Federal Mexicano. (s.f.). Artículo 2395.
 - Comisión para el Mercado Financiero . (2024). *DETERMINA INTERÉS CORRIENTE POR EL LAPSO QUE INDICA*.
 - Cubillos, J. S., Gamboa, J., Melo, L., Restrepo, S., Roa, M. J., & Villamizar, M. (2018). Efectos de la tasa de usura sobre la inclusión financiera. *Borradores de Economía*.
 - Cuesta, J. I., & Sepúlveda, A. (2021). PRICE REGULATION IN CREDIT MARKETS: A TRADE-OFF BETWEEN CONSUMER PROTECTION AND CREDIT ACCESS. *SIEPR Working papers*.
 - DeFusco, A., Tang, H., & Yannelis, C. (2022). Measuring the welfare cost of asymmetric information in consumer credit markets. *Journal*

of Financial Economics, 821-840.

- Dupas, P., Karlan, D., Robinson, J., & Ubfal, D. (2018). Banking the Unbanked? Evidence from Three Countries. *American Economic Journal: Applied Economics*, 257-297.
- Fekrazad, A. (2020). Impacts of interest rate caps on the payday loan market: Evidence from Rhode Island. *Journal of Banking and Finance*.
- Ferrari, A., Masetti, O., & Ren, J. (2018). Interest Rate Caps: The Theory and The Practice. *World Bank: Policy Research Working Paper*.
- Krugman, P., & Wells, R. (2006). *Introducción a la Economía: Microeconomía*. Reverte.
- Levine, R. (2004). Finance and growth: Theory and evidence. *NBER WORKING PAPER SERIES*.
- Ley No 18. 010. (s.f.). Artículo 6. Chile.
-
- Madeira, C. (2019). The impact of interest rate ceilings on households' credit access: Evidence from a 2013 Chilean legislation. *Journal of Banking and Finance*, 166-179.
- Martinez, A., Zuleta, L., Misas, M., & Jaramillo, L. (2016). *La competencia y la eficiencia en la banca colombiana*. Bogotá: Fedesarrollo y Asobancaria.
- Miller, H. (Febrero de 2013). *Interest Rate Caps and Their Impact on Financial Inclusion*. Obtenido de EPS Peaks: assets.publishing.service.gov.uk
- Ouyang, S. (2023). Cashless Payment and Financial Inclusion. *Princeton University*.

-
-
- Resolución No. 133 de 2015. (s.f.). Ecuador.
 - Rigbi, O. (2013). THE EFFECTS OF USURY LAWS: EVIDENCE FROM THE ONLINE LOAN MARKET. *The Review of Economics and Statistics*, 1238-1248.
 - Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 393-410.

