

Conglomerados y tasas de interés: IMPRECISIONES A GRANEL

“Conglomerados especulan con las tasas de interés”. “Concentración financiera encarece costo del dinero”. Con estos dos llamativos titulares, el diario *La República* revive la visión maniquea de un sector económico que vive a costa del esfuerzo de los demás. Sin aportar ni una sola prueba en su extenso artículo, afirma con toda seguridad que “la concentración en el sistema financiero está generando una fuerte especulación con las tasas de interés...” y que esa situación “...tiene en jaque a los deudores colombianos...”.

Estas afirmaciones no corresponden a la realidad. Vamos a discutir sobre tres tópicos básicos, para mostrar que las cosas no son tan sencillas: uno, el de la relación entre una estructura oligopólica de mercado y la competencia; dos, el de las tasas especulativas de interés y, tres, el de la medición del margen de intermediación y los problemas de las comparaciones internacionales.

Oligopolio y competencia

El tema del oligopolio y la competencia es más complejo de lo que tendería a creer la sabiduría popular y ello se ha reflejado en los objetivos perseguidos por las leyes de reforma financiera.

En la Exposición de Motivos de la Ley 45 de 1990 se afirmaba que algunas entidades que podrían ofrecer menores

tasas de interés “...no lo hacen sino que se limitan a seguir las pautas fijadas por aquellas [ineficientes], lo cual da cuenta de la estructura oligopólica del sector o, lo que es lo mismo, de la poca competitividad que existe en su interior”. Más adelante se decía: “Entendiendo el marco regulatorio del sistema como uno de los factores que más ha contribuido a que éste adquiriera una estructura oligopolística, la acción de política debe continuar en la línea de revisar la normatividad para sustituir las normas que inhiben la competencia por unas que la promuevan...”.

Es claro entonces, que los autores de la ley entendían que oligopolio y competencia eran polos opuestos y que era necesario aumentar el número de actores para eliminar esta estructura y así aumentar la competencia y la eficiencia del sector.

Bien distinto es el punto de vista de quienes defienden la necesidad de una nueva reforma financiera. En un documento preparatorio del proyecto de ley que actualmente cursa en el Congreso –como una primera parte de la Reforma Financiera–, la Superintendencia Bancaria afirma: “...no podemos negar que la estructura vigente ha propiciado la creación de numerosas entidades pequeñas que encontrarán dificultades para competir en el nuevo entorno y además esconde ineficiencias operativas que se compensan con altos márgenes de intermediación financiera” (Superintendencia Bancaria “La estructura

del sector financiero ante el nuevo entorno competitivo” Documento de Trabajo No. 1, marzo 6 de 1997; pág. 4).

Del mismo documento extractamos las siguientes frases: “Con tranquilidad se puede afirmar que la mayor parte de las entidades [bancos] especialmente las grandes, mantienen unos indicadores satisfactorios. La consideración del tamaño de los bancos es importante, teniendo en cuenta que la competencia ha inducido e inducirá una disminución de márgenes en la intermediación, lo cual implica que está aumentando paulatinamente el nivel mínimo de operaciones para lograr el punto de equilibrio” (pág. 8).

“La viabilidad de entidades pequeñas y débiles se verá cuestionada puesto que para enfrentar la competencia se requiere que sean patrimonialmente fuertes y operativamente muy eficientes... Si se permite la ampliación de las operaciones de los bancos bajo el esquema de la banca universal se propiciarían fusiones entre entidades, que reducirían el número de ellas aumentando su tamaño y aprovechando las economías de escala” (pág. 28).

A diferencia de lo sostenido por los autores de la Ley 45 de 1990, los autores de la iniciativa reciente sostienen que hay que propiciar la consolidación de entidades de mayor tamaño, lo cual repercutirá en una mayor eficiencia por la vía del aprovechamiento de las economías de escala.

Desde luego, ese planteamiento no implica la desaparición de las entidades medianas y pequeñas entidades, puesto que la experiencia de muchos países muestra que ellas pueden ser más eficientes que las grandes en nichos específicos del mercado.

Esa contradicción en los fundamentos de una reforma es una prueba más que suficiente de la complejidad del tema. Los académicos norteamericanos que son tan dados a lucubraciones sobre estos áridos temas desde hace varias décadas no han llegado a ningún acuerdo sobre esa relación de oligopolio–competencia–eficiencia; aun así nos llevan una ventaja enorme, dado que ese tipo de estudios brilla por su escasez en Colombia –razón por la cual resultan inexplicables las fáciles afirmaciones de algunos analistas.

Es más, en opinión de algunos autores, la naturaleza propia del sector financiero, como base del sistema de pagos de toda economía, debe llevar a una estructura oligopólica para asegurar su estabilidad. Pero ello en manera alguna queda definido exclusivamente por el número y tamaño de los agentes; más bien se torna relevante la correlación de fuerzas entre ellos.

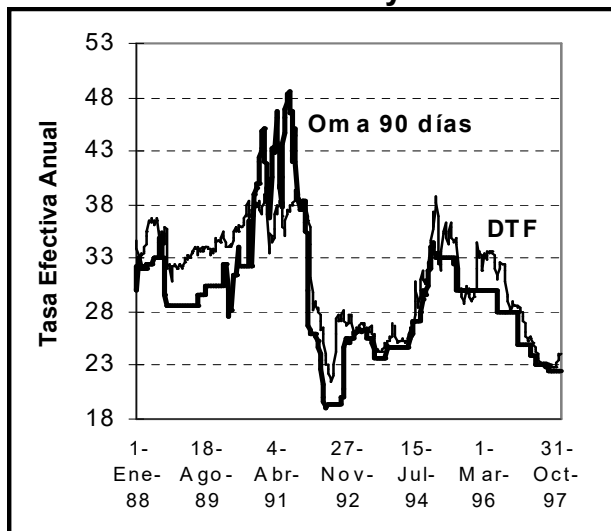
No sobra aclarar que el concepto de oligopolio no debe confundirse con el de cartel. Ilustrémoslo con el caso de los Estados Unidos; allí, el 3.3% de los bancos (380 entidades) tenía el 70.7% de los activos en 1992; en Colombia, a manera de comparación, el 28% de los bancos (9 entidades) tenía el 69.1% de los activos en junio de 1996; sin embargo, nadie puede afirmar que en Estados Unidos no hay competencia o que los bancos de tamaño pequeño y mediano hayan sido borrados del mapa.

¿Y de las tasas de interés qué?

¿Será cierto que el oligopolio o que la conformación de conglomerados da lugar a especulaciones con la tasa de interés? Para no extendernos demasiado, dejemos que hable el gráfico 1.

En el gráfico se observa el comportamiento de la tasa de los Títulos de Participación (TP) a 90 días y la DTF, también a 90 días. Salta a la vista que la DTF sigue el camino de la tasa de los TP. Esa relación tiene una explicación muy sencilla; el manejo moderno de la política monetaria se basa en la transmisión de señales por parte de la autoridad monetaria a los agentes económicos y uno de los instrumentos más poderosos para hacerlo es la tasa de interés. Basta con que el Banco de la República aumente la tasa de los TP a un día para que las tasas del mercado inicien un ascenso de similar proporción en las semanas siguientes; desde luego, la proporcionalidad es una tendencia que puede tener algunas fluctuaciones, dependiendo de cada coyuntura particular.

Gráfico 1
Tasa de OMAS a 90 días y DTF



Fuente: Banco de la República

Quisiéramos invitar a aquellos que sostienen que los recientes movimientos en la propiedad de las entidades financieras han repercutido en una especulación o en una manipulación de las tasas de inte-

rés a que lo comprueben, después de observar el comportamiento de las tasas del mercado. Sería particularmente interesante demostrarlo en el caso de conglomerados, pues en ese caso se estaría infringiendo una norma que prohíbe expresamente la concusión como mecanismo para definir los precios del sector financiero.

Resulta muy curiosa la afirmación sobre la relación entre concentración y especulación justamente en un periodo en el que han predominado tasas de interés relativamente bajas; véase en el gráfico la evolución desde comienzos de 1995.

El trillado margen

El tema del margen de intermediación es, sin duda, el más trillado y el que siempre sale a flote en toda discusión sobre el funcionamiento del sector financiero; ¡¡...pero, también parece ser el menos entendido!!.

Quisiéramos que un alma caritativa nos ayudara a encontrar en la literatura académica estudios sobre el "margen óptimo", cuando por tal margen se entiende la diferencia entre la tasa de interés de colocación y la de captación.

Al parecer, el concepto de marras es producto de nuestro folclor. ¿De dónde sale que la comparación entre una tasa de captación de corto plazo (CDT a 90 días) y un promedio de tasas de colocación de mediano plazo (más de un año) es el indicador de la eficiencia del sector financiero?

Tal vez lo peor es tratar de establecer comparaciones internacionales con base en semejante indicador. Semejante concepto de margen no se utiliza en los países desarrollados. Una rápida revisión de las cifras que publica el Fondo Monetario Internacional (*Estadísticas Financieras*

Internacionales) permite ver que el resultado de esa simple operación aritmética no se puede comparar tan alegremente. Para Estados Unidos, la tasa de captación corresponde a la tasa de mercado secundario de depósitos a tres meses y la tasa activa a la Prime Rate, esto es, a la tasa preferencial; para España toman la tasa de los depósitos de 6 a 12 meses y del lado activo la tasa variable de préstamos; en Austria son depósitos de ahorro ordinario y no reportan tasa de préstamos; en Alemania la tasa de captación es para depósitos a tres meses de menos de un millón de marcos y a de colocación para préstamos hasta de un millón de marcos; en Suecia la tasa de depósitos es la tasa máxima en los bancos comerciales, en Finlandia la de depósitos a 24 meses y en Grecia depósitos entre 3 y 12 meses; la tasa activa para Nueva Zelanda es la tasa básica de préstamos, en Canadá y en Bélgica la tasa preferencial, en Grecia la de capital de trabajo para industria, en España la tasa variable de préstamos. ¿Cómo se puede tomar la resultante como un indicador de los diferentes grados de eficiencia de los sistemas bancarios entre países?

La firma Salomon Brothers publica periódicamente cifras y análisis sobre los sistemas bancarios de varios países latinoamericanos y nunca hace comparaciones de eficiencia con base en tasas de interés (ni siquiera las incluye en los informes). Tampoco lo hace la OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) que publica anualmente en *Bank Profitability. Financial Statements of Banks*, un comparativo sobre la banca de 28 países, incluidos los países desarrollados.

Hay otros elementos que debilitan el uso de ese concepto de margen de inter-

mediación en nuestro medio, que nunca son tomados en cuenta por los analistas que lo utilizan; cabe mencionar de forma muy rápida, el simple problema aritmético de restar tasas efectivas, o la comparación con esa misma resta aplicada a países en los que no es común la expresión en tasas efectivas sino nominales, o que tienen prácticas culturales diferentes (es el caso del impacto que tiene en los costos administrativos la gran afluencia de público a las sucursales bancarias en nuestro país frente a países desarrollados en los que ese comportamiento no es usual) o la comparación con países que tienen niveles de inflación diferentes; es sencillo entender que una economía con inflación del 4% debe tener unos márgenes diferentes a otra con inflación del 20%. Finalmente, los diferentes ambientes macroeconómicos definen márgenes diferentes; en una conferencia a mediados de 1997, Liliana Rojas-Suárez, economista del BID, señaló que una de las conclusiones a las que llegó en una comparación entre varios países, era que dadas las características de la estructura macroeconómica de los países subdesarrollados era muy difícil esperar que registraran márgenes de intermediación similares a los de los países desarrollados.

El uso del margen de intermediación como indicador de eficiencia lleva a otro tipo de análisis, con indicadores contruidos a partir de los balances de las entidades financieras. Tales indicadores son los utilizados por las publicaciones arriba mencionadas, como es el de ingresos netos por interés como proporción de los activos.

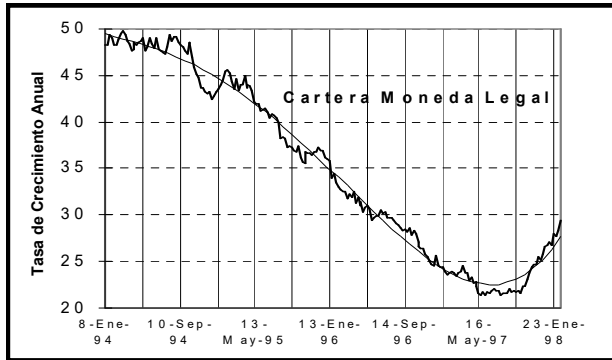
En Colombia se suele utilizar ese indicador, aun cuando es menos popular que el de diferencia de tasas. A nivel aca-

démico son pocos los trabajos que han explorado el tema; cabe destacar en especial los estudios de Adolfo Barajas (economista del FMI), en especial uno hecho para Fedesarrollo –junto con otros dos investigadores–, del cual se hace referencia en el artículo del diario mencionado; prudentemente, los autores ni por error intentan una comparación de sus resultados con otros países. Destacamos en ese trabajo el camino que abren al estudio más serio del tema del margen de intermediación.

I. CARTERA DE CREDITO

Desde octubre de 1997 la dinámica de crecimiento de la cartera en moneda legal muestra una importante recuperación, después de haber registrado una tendencia descendente desde finales de 1994 (gráfico 2).

Gráfico 2
Cartera en moneda legal
Tasa de crecimiento anual y tendencia



Fuente: Banco de la República.

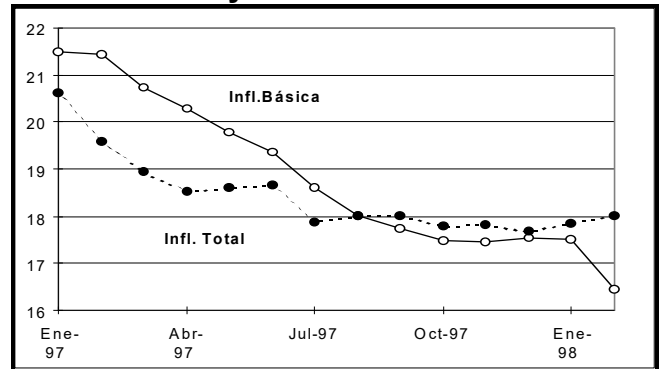
La recuperación de la dinámica de crecimiento de la cartera está asociada con el mayor nivel de demanda y con la sustitución de crédito externo privado por crédito interno. El crecimiento de la cartera, sumado a los movimientos cambiarios

recientes y a la insuficiencia de fuentes primarias de liquidez, puede generar presiones adicionales sobre las tasas de interés.

II. INFLACION

La variación mensual en el índice de precios al consumidor (IPC) en febrero fue de 3.28%, superior en 0.17 puntos porcentuales respecto a la cifra en el mismo mes del año anterior. En términos anuales, la inflación fue del 18.03%, registro inferior en 1.55 puntos porcentuales al de febrero de 1997 (gráfico 3).

Gráfico 3
Indicadores de inflación
Inflación total y básica



Fuente: Dane

La inflación básica registró un crecimiento anual de 16.45%, es decir, el nivel más bajo de la presente década. Ese descenso es importante, porque rompe con la estabilidad observada en este indicador desde agosto de 1997.

Tal resultado, si mantiene su tendencia descendente, reduce las posibilidades de que la autoridad monetaria se vea precisada a forzar mayores tasas de interés y, de seguro, permitirá que se revisen las proyecciones acercándolas a la meta del presente año.