

## **Margen de intermediación: VUELVE Y JUEGA**

En las últimas semanas se han escuchado opiniones que señalan al sector financiero como uno de los causantes de la compleja situación económica del país. Tal afirmación se sustenta en el hecho de que el sector financiero se beneficia de "*uno de los márgenes de intermediación más altos del mundo*".

Nuevamente esta Asociación considera necesario realizar algunas precisiones al respecto. Si bien es cierto que el nivel de las tasas de interés es elevado, no se puede afirmar, de buenas a primeras, que ello obedezca a un capricho del sector financiero. En ese sentido vale la pena recordar que las tasas han venido creciendo, entre otras causas, por el bajo dinamismo de los agregados monetarios, la tensión cambiaria, las mayores necesidades de financiación del sector público y la dinámica de la cartera.

### **La diferencia de tasas: indicador de muy poco**

Consideramos que no se puede comparar alegremente el indicador diferencial de tasas de captación y de colocación de Colombia con ese mismo indicador de otros países. En una entrega anterior de *La Semana Económica* (No. 147, marzo de 1998) comentamos que establecer dichas comparaciones constituía un craso error por las diferentes metodologías que existen para calcular las tasas de captación y colocación a nivel internacional.

Resulta curioso que se afirme que el sector financiero se beneficia de las altas tasas de interés, y por ende de un mal llamado "margen de intermediación". Las altas tasas de interés no son una buena señal para ninguna economía ni para ningún sector financiero del mundo. Prueba de ello es que, a pesar de que las tasas se han venido incrementando a lo largo del presente año, el sector financiero no se ha visto beneficiado.

Por el contrario, hay evidencia de que el incremento de las tasas y su impacto sobre la actividad económica general, se han traducido en una significativa caída de las utilidades, en un incremento de los bienes recibidos en pago y en un deterioro de la calidad de la cartera.

### **Un ejercicio simple**

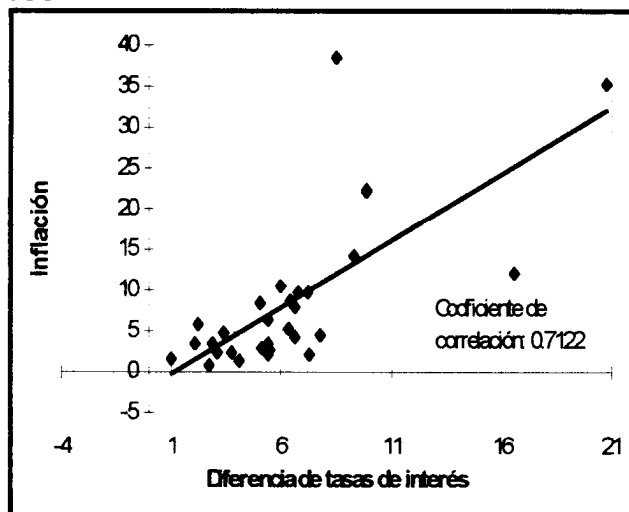
La diferencia de tasas no es una medida que aporte mucha información sobre el sistema financiero. Sin embargo, a nuestro juicio, es peor realizar comparaciones internacionales de este indicador.

Para Estados Unidos, por ejemplo, la tasa de captación es la tasa de mercado secundario de depósitos a tres meses y la tasa activa es la preferencial (*Prime Rate*), es decir, la tasa de préstamos para los clientes más importantes del sistema financiero americano. Sin embargo, hasta donde conocemos, no existe una tasa de préstamos agregada que se pueda comparar con la tasa de colocación como la que se calcula en Colombia. El país con más estadísticas del mundo no genera esa información; ¿será que no es relevante?

Pese a que estamos convencidos de que calcular la diferencia de tasas no aporta mayor información sobre el comportamiento del margen de intermediación, queremos mostrar la

inconveniencia de hacer comparaciones apresuradas y poco juiciosas, sin tomar en cuenta los factores que pueden explicar las diferencias entre países.

**Gráfico 1**  
**Inflación vs diferencia de tasas de interés**



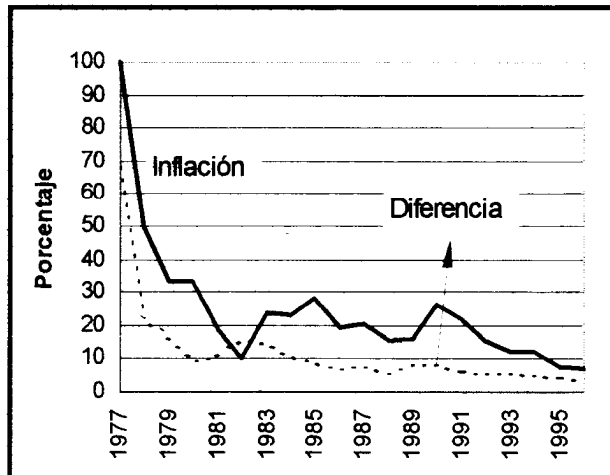
Fuente: FMI

En primer lugar, está la tasa de inflación. No se puede pretender que las tasas de interés nominales sean bajas si la inflación es alta. Las comparaciones internacionales muestran que Colombia tiene una inflación moderadamente alta. Esto implica que si comparamos la diferencia de tasas de interés de Colombia con la de países cuya inflación es de un dígito, -es decir inferior a la colombiana- dicha diferencia resultará más pequeña en aquellos países que cuentan con menores tasas de inflación.

En un trabajo reciente de Fedesarrollo (1997) se muestra una relación positiva entre inflación y diferencia de tasas por la vía de un mayor impuesto inflacionario.

Para reafirmar lo anterior se construyó un gráfico que relaciona la inflación y la diferencia de tasas de interés para un conjunto de 25 países con diferente nivel de desarrollo. En él se puede observar que en los países con baja inflación la diferencia de tasas es más baja, y viceversa. (gráfico 1).

## Gráfico 2 Inflación vs diferencia de tasas de interés en Chile



Fuente: FMI

El caso chileno resulta ser bastante ilustrativo al respecto (gráfico 2). El diferencial de tasas de interés llegó a ser superior a 60 puntos, cuando su inflación se acercaba al 100%; ahora que tiene inflación de un dígito, el diferencial es aproximadamente de cinco puntos.

En segundo lugar, los encajes y las inversiones forzosas también generan diferencias entre países. Como recientemente lo ha mostrado la Asobancaria, el establecimiento de un encaje legal obligatorio sobre los depósitos del sistema financiero encarece la conversión del ahorro en inversión; al remover estas restricciones, la tasa de colocación de cartera se reduce aproximadamente en cuatro puntos para el caso colombiano.

### Cuellos de botella

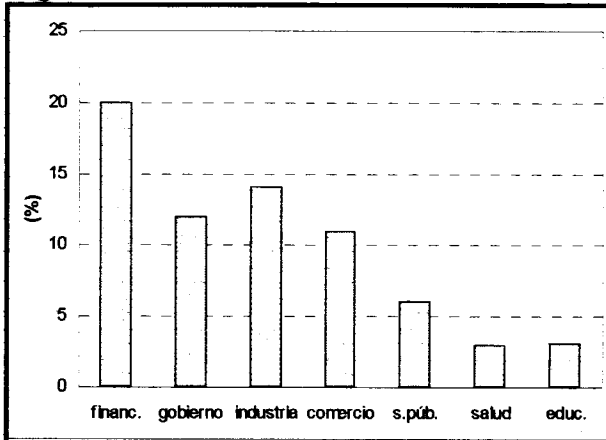
Para quienes operan en el mercado colombiano no es un secreto que aún hacen falta varias etapas para modernizar y agilizar el intercambio de información que facilite las transferencias de fondos.

En ese sentido, se hace necesario superar los cuellos de botella que implican las condiciones de la infraestructura sobre la cual opera el sistema financiero. Para nadie es un secreto que una condición *sine qua non* para el desarrollo del sistema financiero, es ubicarse sobre una plataforma moderna de telecomunicaciones, que incorpore la tecnología de punta disponible. El sector financiero ha realizado grandes inversiones en tecnología durante los últimos años (gráfico 3). Sin embargo, su aprovechamiento pleno se ve restringido por las deficiencias que aún existen en materia de comunicaciones y por las propias costumbres en el uso del sistema de pagos. Aunque se han dado pasos importantes, los clientes continúan utilizando preferencialmente las redes de oficinas y se resisten a hacer uso del potencial tecnológico a disposición de los usuarios.

Estas prácticas se reflejan en unos elevados costos de los establecimientos de crédito en comparación con lo que ocurre en otros países; a manera de ejemplo, el número de

empleados por oficina bancaria es de cinco personas en países desarrollados, mientras que en Colombia es superior a diez.

**Gráfico 3**  
**Participación en la inversión en tecnología de la economía**



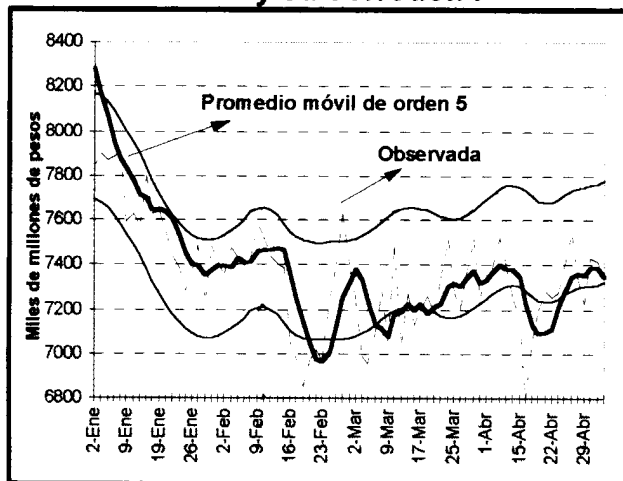
*Fuente: IDC de Colombia*

En síntesis, la comparación internacional de la diferencia entre tasas de interés, como aproximación al margen de intermediación, no puede conducir a una conclusión contundente; las diferencias en los niveles de inflación, encajes, inversiones forzadas, deficiencias de infraestructura y prácticas culturales, invalidan la comparación directa y la pertinencia de las conclusiones que de ahí se obtengan.

**1. SITUACION MONETARIA**

De acuerdo con las cifras del Banco de la República, correspondientes al 6 de mayo, la base monetaria se ubicó en \$7.32 billones. En las últimas semanas, la base ha permanecido muy cerca del límite inferior de su corredor, registrando una tasa de crecimiento anual del 15,5%. (gráfico 4).

**Gráfico 4**  
**Base monetaria y su corredor/1**



Fuente: Banco de la República.  
 /1 promedio móvil de orden 5

La principal fuente de expansión de la base monetaria son las operaciones REPO, cuyo saldo aumentó en \$183.851 millones.

Condiciones monetarias más favorables supondrían la inyección permanentes de liquidez para la economía; sin embargo, el temor en materia cambiaria por parte de la Junta Directiva del Banco de la República, ha hecho que sus esfuerzos por estabilizar la tasa de interés se concentren en medidas de carácter transitorio.

## II. TASAS DE INTERES

Al finalizar ésta semana, la tasa interbancaria cerró en 31.37% E.A. sin presentar cambios significativos (Cuadro 1).

La estabilidad observada en la tasa interbancaria, está asociada, fundamentalmente con la compra definitiva de TES por parte del Banco de la República por un monto de \$22.999 millones a una tasa del 30% E.A., con el mayor recaudo de impuestos y con la realización de operaciones REPO del Banco de la República, que en promedio, en la semana ascendieron a \$226.900 millones.

**Cuadro 1**  
**Tasa interbancaria y CDT de tesorería a**  
**90 días**

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS	
	Venc. diaria	E.A.	T.A.	E.A.
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	29.14	33.81	26.85	32.04
11-May-98	29.01	33.64	27.16	32.48
12-May-98	28.31	32.71	27.21	32.55
13-May-98	27.88	32.13	27.27	32.64
14-May-98	27.88	32.13	27.30	32.68
15-May-98	27.30	31.37	27.40	32.82

*Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.*

El Banco de la República anunció el jueves 14 de mayo, que con el fin de mejorar operativamente la inyección de liquidez al mercado, se decidió eliminar el límite vigente de 15 días para el acceso de los intermediarios financieros al mecanismo de REPOS y continuar abriendo la ventanilla de estas operaciones de 7 días, sólo en el momento en el cual se prevea una relativa iliquidez en el mercado.

Aunque no se puede hacer un pronóstico firme sobre el efecto de estas medidas, sobre el nivel de las tasas de interés, lo cierto es que pueden ser útiles para estabilizar el costo de los recursos del mercado monetario. En la medida en que tienden a atacar el problema de estabilidad en el mercado monetario, las medidas adoptadas no tendrán un mayor efecto sobre una probable reducción de las tasas de interés de captación y colocación.