



Tasas de interés:

¿ALGUIEN HA VISTO LAS CIFRAS?

En el reciente debate sobre las tasas de interés siguen proliferando las afirmaciones sin respaldo técnico; algunas de ellas son reiterativas; otras son de reciente creación. Se afirma que las tasas de interés de los créditos a las empresas son excesivamente altas; también, que se trata de las tasas de interés activas más altas del mundo; que el sector financiero tiene el margen de intermediación más alto del mundo; por último, se dice que son las tasas de las tarjetas de crédito las que están demasiado elevadas y que ello frena la reactivación del consumo.

En múltiples ocasiones hemos rebatido varias de esas aseveraciones mostrando la debilidad o la ausencia de argumentos¹. En esta nota queremos aportar nuevos elementos para demostrar la falta de fundamento de muchas de las afirmaciones que se vienen haciendo sobre el nivel de las tasas de interés en Colombia. En primer lugar se presentan comparaciones con otros países de América Latina, tanto de tasas de interés activas como de margen de intermediación. En segundo lugar, se muestra la evolución reciente de las tasas de interés activas implícitas de consumo y de tarjeta de crédito, esto es, la tasa media a la que está colocado el saldo de la cartera de crédito de consumo y de tarjeta de crédito de los establecimientos de crédito. Por último, se analizan algunas variables relativas a las tasas de interés de las tarjetas de crédito.

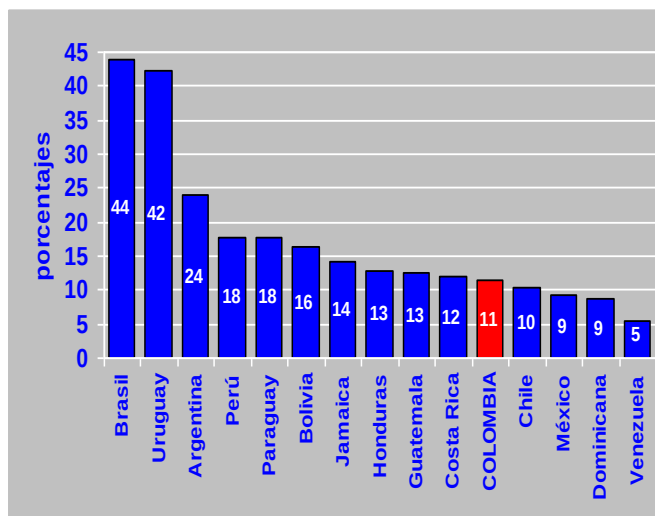
Vecindario costoso

¹ La más reciente de ellas fue "Margen de intermediación: ¿Cuál es la realidad?". *La Semana Económica Asobancaria* No. 322, 31 de agosto de 2001.

Para desvirtuar la afirmación de que las tasas de interés de los créditos y los márgenes de intermediación de Colombia son los más altos del mundo no hay que ir muy lejos; con sólo dar una mirada a las tasas de los países del vecindario es suficiente.

Con base en una muestra de quince países, en el siguiente gráfico se puede verificar que la tasa de interés real de los créditos en Colombia es una de las más bajas de la región; sólo es mayor a la de cuatro países de la muestra: Chile, México, República Dominicana y Venezuela. También salta a la vista la enorme diferencia que hay entre la tasa de Colombia y las de países como Uruguay y Brasil (con tasas que superan el 40%) o Argentina. De esa comparación se exceptuó Ecuador, que registra una tasa de inflación muy superior a la tasa de interés de colocación (inflación del 39.6% y tasa de interés activa del 14.8%).

Tasas de interés reales de colocación en países de América Latina en 2001* (porcentajes)



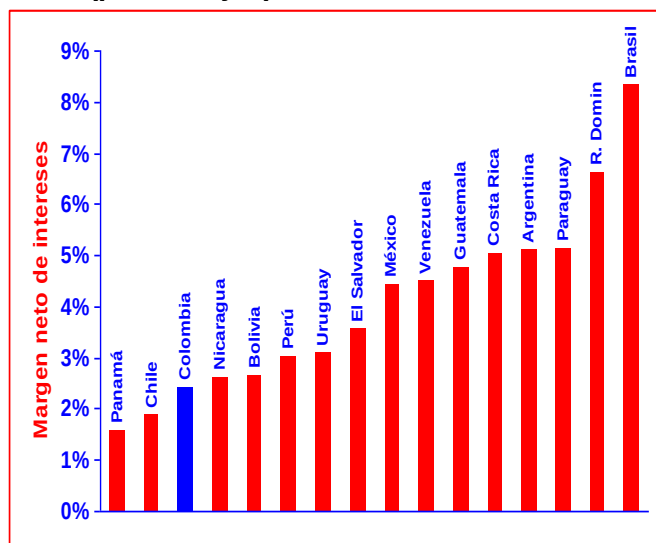
* Último dato mensual disponible

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Banco de la República; cálculos Asobancaria

El examen del margen de intermediación en América Latina tampoco es un argumento que puedan utilizar los críticos del sector financiero en la actual polémica. Y no lo pueden hacer simplemente porque es uno de los más bajos de América Latina.

En el siguiente gráfico se observa que el margen más alto en el 2000 correspondió a Brasil (8.3%), en tanto que el de Colombia (2.4%) es uno de los más bajos de la muestra, sólo superado por Panamá y Chile; de nuevo, se excluye a Ecuador que registró un margen neto de intereses negativo (-12.2%).

Margen neto de intereses de los sistemas bancarios en América Latina a diciembre de 2000* (porcentajes)



* Margen neto de intereses = (Ingresos netos de intereses/activos totales)

Fuente: Latin Finance, August 2001; cálculos Asobancaria

Frente a estos resultados, los escépticos todavía pueden cuestionar que las tasas de interés y los márgenes son más altos que en los países desarrollados. Semejante argumento sería equivalente a afirmar que los países desarrollados tienen mejor nivel de vida que en Colombia; es una verdad de a puño, pero eso no aporta nada al debate. También equivale a

desconocer que los riesgos en los países desarrollados no son iguales a los de las economías emergentes; una rápida mirada a los spreads de las deudas soberanas evidencia las grandes diferencias.

En el trabajo más completo que se ha realizado hasta ahora sobre comparaciones internacionales de márgenes de intereses, los investigadores del Banco Mundial sostienen que hay grandes diferencias entre los sistemas bancarios porque ellos son determinados por los ambientes macroeconómicos en que se desenvuelven, las políticas de impuestos explícitos –como renta, Iva, gravamen sobre transacciones financieras, etc.– e implícitos – como encajes e inversiones forzosas–, la existencia o no de seguro de depósitos, las condiciones de los mercados financieros y el ambiente legal e institucional².

Basta con un rápido examen a las variables mencionadas para llegar rápidamente a la conclusión de que el uso de impuestos como el 3x1000 –que algún funcionario público llegó a denominar “el impuesto del siglo XXI”, mientras que los investigadores del FMI lo consideran un impuesto que distorsiona los mercados financieros–, la imposición de inversiones forzosas, los controles de tasas de interés y las dificultades para ejercer los contratos, no sólo explican las diferencias de magnitud de las tasas de interés, sino también las diferencias en eficiencia y competitividad. Y no se pierda de vista que las cifras muestran a Colombia como uno de los países con más bajas tasas y márgenes de la región.

Evolución de las tasas activas

Las tasas de interés son determinadas por las señales que da la política monetaria del Banco de la República y por la situación coyuntural de los mercados financieros; sin

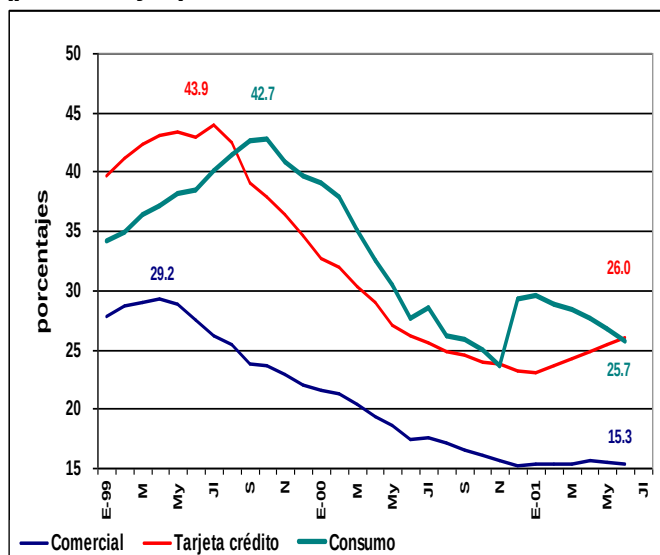
² Asli Demirgüç-Kunt y Harry Huizinga (1998) “Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability. Some International Evidence”. *Policy Research Working Paper No. 1900*. The World Bank. Washington, March

embargo, el hecho de que las tasas suban o bajen no significa que instantáneamente las ganancias y los costos de las entidades financieras cambien en la misma dirección.

La diferencia surge porque las tasas que están subiendo o bajando diariamente sólo afectan las operaciones marginales de captación y de colocación, es decir, las nuevas captaciones y los nuevos desembolsos de crédito. En ese sentido, las tasas marginales sólo pesan en los ingresos de las entidades financieras en la medida en que se estabilicen en un nivel determinado.

En el gráfico siguiente se puede observar la evolución de las tasas de interés activas implícitas de los establecimientos de crédito para la cartera comercial, la cartera de tarjeta de crédito y la de consumo (sin tarjeta de crédito); estas tasas se obtienen dividiendo el total de ingresos por intereses entre el saldo de la cartera productiva en cada caso.

Tasas de interés activas implícitas de los establecimientos de crédito por tipo de cartera (porcentajes)



Fuente: Asobancaria

Este indicador mide la tasa de interés promedio a la que está colocado cada tipo de cartera. Los resultados de junio muestran que la

tasa activa implícita de la cartera comercial es de 15.3%, la de tarjeta de crédito 26.0% y la de consumo 25.7%; esas tasas vienen mostrando una tendencia descendente en los últimos tres años, con excepción de una ligera corrección en la tasa de tarjetas de crédito en los últimos meses.

El descenso se ha observado tanto en términos nominales como reales; tomando como referencia el nivel más alto registrado en 1999 y comparándolo con el registrado en junio del presente año, se observa que la inflación se redujo en 53.8% (9.3 puntos), mientras que la tasa de los créditos comerciales lo hizo en 57.4% (9.1 puntos), la de tarjeta de crédito en 48.2% (15.6 puntos) y la de consumo en 46.3% (14.2 puntos); con estos descensos las tasas de interés activas implícitas de junio del presente año se ubican en niveles similares a las vigentes a comienzos de 1997 (antes de la adopción de la política de altas tasas de interés para defender la banda cambiaria).

Tarjetas de crédito y reactivación

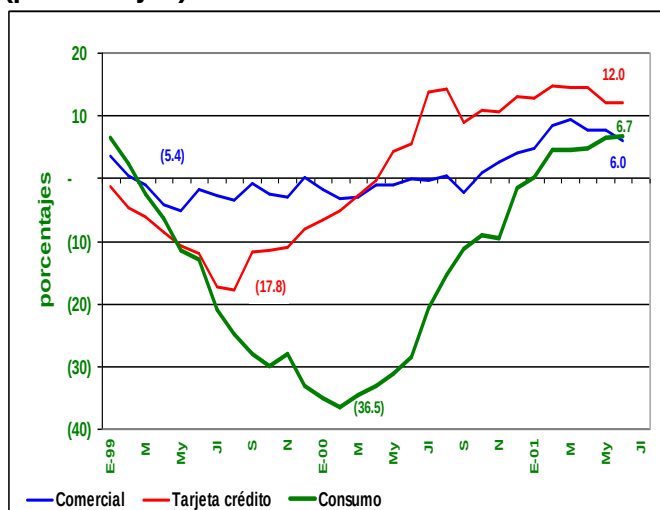
El énfasis que se ha puesto en las tasas de interés de las tarjetas de crédito pareciera indicar que en este tipo de cartera están basadas todas las expectativas de reactivación económica; se estaría suponiendo entonces que una condición para el despegue de este segmento de la demanda es la reducción de tasas.

Sobre este tema, hay que tener en cuenta varios aspectos. En primer lugar, la cartera de tarjetas de crédito apenas representa el 3.5% de la cartera productiva total de los establecimientos de crédito, con un saldo a junio de \$1.5 billones; la facturación de tarjetas de crédito apenas representó el 3.9% del gasto de consumo de las familias en el año 2000; finalmente, sólo un 8% de los habitantes de las grandes ciudades colombianas tiene tarjeta de crédito.

En segundo lugar, la dinámica de este tipo de cartera no parece ser muy sensible a los cambios en las tasas de interés. Esto parece comprobarse en el gráfico siguiente en el que se

aprecia que la cartera de tarjeta de crédito es la más dinámica y viene creciendo sostenidamente a ritmos superiores al 10% anual desde el segundo semestre del año anterior. Todo parece indicar que más que la tasa de interés, los elementos básicos para incrementar el consumo con tarjetas de crédito son el aumento del PIB y del empleo.

Tasas anuales de crecimiento de la cartera productiva (porcentajes)



Fuente: Asobancaria

En tercer lugar, como se indicó en la sección anterior, las tasas reales han bajado notablemente con respecto al pico que alcanzaron en 1999 y los niveles actuales son menores a los observados a comienzos de 1997.

En cuarto lugar, los tenedores de tarjeta de crédito tienen unos hábitos de utilización muy estables; para el periodo que va entre enero de 1997 y junio de 2001 la utilización del cupo aprobado apenas fluctuó entre el 28 y el 32%.

Ya para terminar...

Al gobierno, a los gremios, a los analistas y, en general, a la opinión pública se les ha demostrado que la tasa de interés no es un factor que esté frenando la reactivación; ese era un argumento válido a comienzos de 1999, cuando

la crisis financiera internacional presionó las tasas de interés a la estratosfera, pero no ahora cuando las tasas reales de interés se han reducido en cerca del 50%.

También se ha demostrado que cerca del 60% de los créditos nuevos está llegando a las empresas a tasas promedio del 16%; y no hay que olvidar que la encuesta de Fedesarrollo mostró que la baja dinámica del crédito en buena medida está explicada por decisiones de los empresarios.

Ahora hemos mostrado que no es cierto que las tasas de interés de los créditos en Colombia sean las más altas del mundo; incluso hemos comprobado que son de las más bajas de América Latina. Lo propio ocurre con el margen de intermediación de Colombia, que sólo es menor en tres países de la región. También hemos mostrado que las tasas activas de interés se han reducido continuamente desde 1999 y que actualmente las tasas reales se encuentran en niveles similares a los de comienzos de 1997. Finalmente, no compartimos la presunción de que la economía se puede reactivar con una mayor dinámica del uso de tarjetas de crédito; en ese segmento del mercado hay fuertes inelasticidades que lo hacen poco sensible a estímulos de tasa de interés.

Si fuera claro que descensos adicionales de las tasas de interés garantizaran la reactivación de la demanda, se requeriría, entre otras cosas, un descenso mayor de las tasas de intervención del Banco de la República, la supresión de los esquemas de represión financiera impuestos a los establecimientos de crédito, el mejoramiento en la calidad y liquidez de las garantías que respaldan los créditos del sector financiero, la consolidación de un clima adecuado para la inversión y la estabilidad en las reglas de juego para los agentes económicos.



Inversiones del sector financiero:

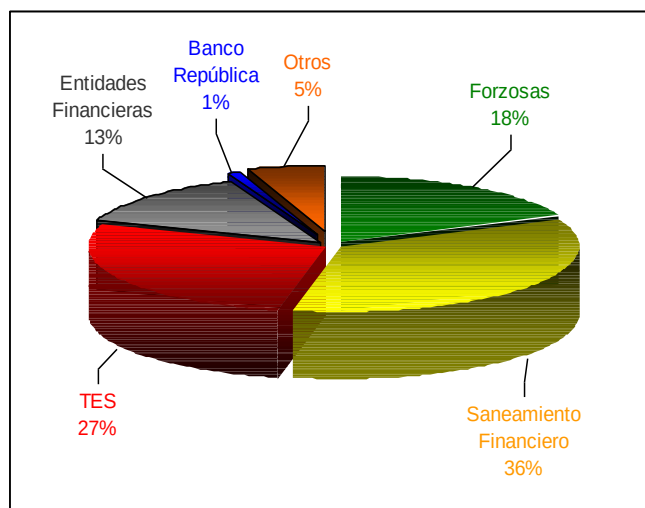
¿CUÁL ES LA REALIDAD?

A junio del presente año, el crecimiento anual de las inversiones del sector financiero fue del 26%, mientras que la cartera de créditos descendió 1.4% en igual lapso. Tal comportamiento daría como para afirmar, de manera simplista, que el sector financiero ha dejado su razón de ser, que es prestar, y se ha dedicado a actividades especulativas de administración del portafolio. Un análisis más cuidadoso permite concluir algo diferente, tal y como se expone a continuación.

De un lado, es necesario recalcar que la realización de inversiones por parte de los establecimientos de crédito responde a la necesidad de dar un uso rentable y seguro a los depósitos del público, en un ambiente donde la demanda de crédito se ha reducido sustancialmente, como recientemente lo sugiere una encuesta empresarial de Fedesarrollo.

Del otro, es importante tener en cuenta que las inversiones del sector financiero no se hacen exclusivamente en TES. El sector está obligado a constituir inversiones en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA's) para la financiación de créditos agropecuarios, también debe realizar inversiones en Títulos de Reducción de Deudas Hipotecarias (TRD) con el fin de efectuar los abonos sobre las deudas hipotecarias reliquidadas.

Composición de las inversiones de renta fija del sector financiero



Fuente: Cálculos Asobancaria

Además de las inversiones forzosas, los establecimientos de crédito tienen en su portafolio inversiones emitidas con propósitos de saneamiento financiero; estas inversiones corresponden a: los Títulos Fogafin (TFOG) para la capitalización bancaria y a los TES con destino a subsanar la reducción de las deudas hipotecarias objeto de las reliquidaciones (TESLEY 546). El sector también cuenta con papeles emitidos por otros establecimientos de crédito y el Banco de la República.

El gráfico anterior permite comprobar que apenas un 27% de las inversiones del sector financiero están constituidas en TES, mientras que un alto porcentaje son resultado del proceso de saneamiento financiero y de inversiones forzosas. Así las cosas, la contribución de los TES al crecimiento del 26% en las inversiones del sector financiero ha sido marginal.

Los lectores interesados en el análisis de las inversiones del sector financiero pueden consultar la Semana Económica No. 309 del 1 de junio del 2001.



A continuación encontrará el programa preliminar del VI Congreso Nacional de Tesorería:

VI CONGRESO NACIONAL DE TESORERIA

***Mercados financieros:
Retos en el manejo del riesgo***
Cartagena de Indias, Colombia.
Septiembre 27 y 28 de 2001

PROGRAMA PRELIMINAR

Jueves 27 de Septiembre

8:00 a.m. – 8:30 a.m.

Entrega de credenciales.

8:30 a.m. – 9:00 a.m.

Sesión de instalación

- **Patricia Cárdenas Santa María**, Presidente Asobancaria
- Presidentes Comités de Tesorería de Asobancaria

9:00 a.m. – 11:00 a.m.

Segunda sesión

Entorno macroeconómico colombiano

- **Carlos Caballero Argáez**, Codirector del Banco de la República
- **Juan José Echavarría**, Director de Fedesarrollo
- **Luis Oganés**, JP Morgan

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 12:30 p.m.

Tercera sesión

¿El gobierno está financiado?

- **Juan Mario Laserna**, Director de Crédito Público

12:30 p.m. – 2:00 p.m.

Almuerzo

2:00 p.m. – 3:00 p.m.

Cuarta sesión

Las titularizaciones de cartera hipotecaria y el mercado de valores

- **Mauricio Cárdenas Santa María**, Presidente Titularizadora Colombia

3:00 p.m. – 3:30 p.m.

Café

3:30 p.m. – 4:00 p.m.

Quinta sesión

El Nuevo Peso

- **José Jaime Nicholls**, Senador de la República

4:00 p.m. – 6:00 p.m.

Sexta sesión

Dolarización: salida o encrucijada

- **José Luis Cordeiro**, Asesor dolarización en América Latina
- **Juan Luis Londoño**, Ex-director Revista Dinero *

Viernes 28 de Septiembre

8:30 a.m. – 10:00 a.m.

Séptima sesión

Nuevos retos del manejo de riesgo en Colombia

- **Patricia Correa**, Superintendente Bancario
- **Fernando del Olmo**, Consultor

10:00 a.m. – 11:00 a.m.

Octava sesión

Derivados y crisis: experiencias internacionales recientes

- **Angel Vilariño Sanz**, Consultor

11:00 a.m. – 11:30 a.m.

Café

11:30 a.m. – 1:00 p.m.

Novena sesión

Sistemas de pago: Colombia y el vecindario

- **Mario Guadamillas o Massimo Cirasino**, Banco Mundial
- **Joaquín Bernal**, Subgerente de Operación Bancaria, Banco de la República

1:00 p.m. – 2:30 p.m.

Almuerzo

2:30 p.m. – 3:30 p.m.

Décima sesión

Uso de derivados en el manejo de portafolios

- **María Méndez**, Vicepresidente Lehman Brothers

3:30 p.m. – 4:00 p.m.

Café

4:00 p.m. – 5:30 p.m.

Décima primera sesión

Mercado público de valores

- **Catalina Crane**, Viceministra Técnica de Hacienda
- **Jorge Castellanos**, Asesor financiero.

* Pendiente de confirmación.

Informes con Juan Pablo Estrada en el teléfono
2496411 ext. 470-480, ó en el correo electrónico
jestrada@asobancaria.com