



Tasas de interés:

PRECISIONES NECESARIAS

Las recientes opiniones de varios analistas sobre el tema de las tasas de interés nuevamente han generado noticia de primera plana en todos los medios.

La Asobancaria quiere hacer un llamado al rigor en los debates sobre el sector financiero. Los establecimientos de crédito revelan al público la mayor cantidad de información, de la mejor calidad y con la mayor oportunidad que cualquier otro en la actividad económica del país. Siendo así, no existe ninguna justificación para que las críticas se basen en simples juicios de valor.

En esta nota, queremos mostrar por qué las tasas de interés reales se encuentran en el nivel actual y no en uno inferior; de igual manera, señalar que la ley del embudo puede estar funcionando al revés.

Tasa de interés real

En opinión de algunos analistas las tasas de interés reales deberían bajar más, dado que la tasa de captación está cuatro puntos por encima de la inflación.

El cuadro siguiente muestra claramente que, en efecto, la DTF real está cuatro puntos por encima de la inflación, pero también muestra que la tasa real promedio para el periodo 2000-2001 es una de las más bajas en la historia de este indicador. El único periodo en el cual la DTF real ha sido más baja fue entre 1992 y 1993; en ese periodo se registró un drástico cambio de la política monetaria y se impuso un control de tasas de interés que las forzó a niveles reales negativos durante varios meses de 1992; como se observa en el cuadro, en ese año la tasa promedio real fue negativa.

Entendemos que en un país con el escaso nivel de ahorro que tiene Colombia, nadie quiere proponer tasas de interés reales negativas.

DTF real en diferentes periodos (porcentajes)

Periodo	1982-85	1986-90	1991-95	1996-00	2000-01	1992-93	1992
Tasa real	13.11	6.81	4.37	7.30	3.41	1.12	-0.50

Fuentes: Banco de la República y Dane; cálculos Asobancaria

Si bien en un contexto de largo plazo los niveles actuales de las tasas reales de interés son bajos, aún se puede insistir en el argumento de que las tasas de interés son altas para la coyuntura de la economía; se esperaría que una baja mayor de las tasas reales de interés reactive la demanda de crédito.

Si las entidades financieras se desenvuelven en un mercado competitivo, es necesario examinar qué factores impiden bajar más las tasas de interés; es necesario por lo tanto evaluar el marco dentro del cual compiten las entidades financieras para definir la tasa de mercado.

¿Quién pone el piso a las tasas de interés?

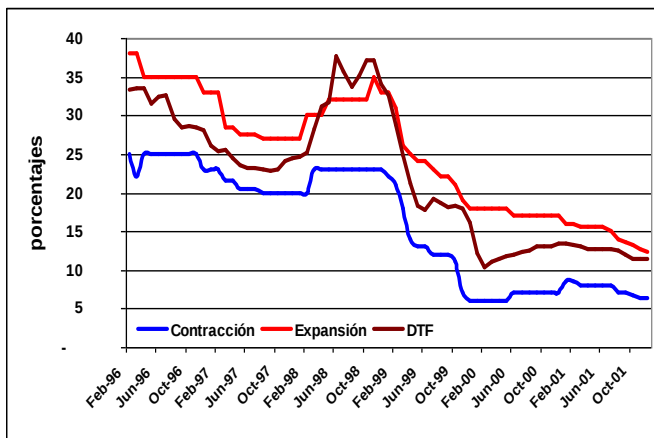
Son diversos los estudios que han demostrado que el piso sobre el cual se construye la estructura de tasas de interés de la economía colombiana lo impone la autoridad monetaria con sus tasas de intervención; esto es lógico, toda vez que el gran poder de la política monetaria radica en el funcionamiento del mecanismo de transmisión mediante el canal del crédito.

Uno de los trabajos más recientes en esta materia comprueba nuevamente la relación entre las tasas de intervención del Banco de la República y las demás tasas de interés de la economía, pero además encuentra que esa

relación se estrechó a partir del abandono de la banda cambiaria¹.

En el gráfico siguiente se puede observar cómo el Banco de la República establece una banda de tasas de interés; el piso es la tasa de los repos en reversa (operaciones de contracción) y el techo es la tasa de los repos (expansión). Usualmente la tasa interbancaria (TIB) y la DTF se ubican dentro de esa banda (en el gráfico sólo aparece la DTF); si el Banco de la República aumenta sus tasas de intervención, estas tasas también aumentan; si, por el contrario el Banco las reduce la TIB y la DTF disminuyen.

Tasas de intervención del Banco de la República, TIB y DTF. Febrero de 1996 a Diciembre de 2001 (porcentajes)



Fuente: Banco de la República

Para el periodo más reciente, se aprecia que las modificaciones en la tasa de repos de contracción detuvieron la caída de la DTF (diciembre de 1999); a partir de ahí, se registró un pequeño incremento y durante 2001 un ligero descenso. Ese comportamiento de las tasas de intervención se ha transmitido a todas las demás tasas de interés de la economía. En el cuadro siguiente se presentan las variaciones inducidas

¹ Juan Manuel Julio (2001) "Relación entre la tasa de intervención del Banco de la República y las tasas de mercado: Una exploración empírica". Borradores de Economía No. 188; Banco de la República.

entre enero de 2001 (máximo nivel de la tasa de repos de contracción) y diciembre del mismo año.

Otro ejemplo muy claro del impacto de la política monetaria en el nivel de las tasas de interés es el manejo que hizo la Reserva Federal (Fed) durante el año 2001, con el ánimo de moderar la recesión que ya se anticipaba. La tasa de descuento de la Reserva Federal a diciembre de 2000 se encontraba en 6% y como resultado de las sucesivas reducciones decididas por la Fed durante el año, cerró en 1.25% en diciembre de 2001; esto, desde luego, forzó al descenso de todas las tasas de interés de la economía (ver cuadro).

Política monetaria y reducción de las tasas de interés en Colombia (porcentajes)

Tasas	Ene-01	Dic-01	Reducción
Repos contracción	8.50	6.25	(2.25)
TIB	11.49	8.66	(2.83)
DTF	13.39	11.49	(1.90)
Tarjeta crédito	34.96	33.02	(1.94)
Consumo	34.33	31.31	(3.02)
Ordinario	23.00	20.08	(2.92)
Preferencial	17.70	14.36	(3.34)
Tesorería	15.68	13.88	(1.80)

Fuente: Banco de la República, Superintendencia Bancaria y Asobancaria

Política monetaria y reducción de las tasas de interés en Estados Unidos ** (porcentajes)

Tasas	Nov-00	Nov-01	Reducción
Descuento *	6.00	1.25	(4.75)
Prime Rate *	9.50	4.75	(4.75)
Carro nuevo	9.63	7.86	(1.77)
Personal	14.12	12.62	(1.50)
Tarjeta crédito	15.99	14.22	(1.77)
Comerciales e Industriales por monto en US\$ miles			
de 1 a 99	10.32	6.28	(4.04)
de 100 a 999	9.65	5.43	(4.22)
de 1.000 a 9.999	8.48	4.10	(4.38)
más de 10.000	7.69	3.38	(4.31)

* Datos a diciembre de cada año

** Aun cuando el nivel más alto de la tasa de descuento se registró en diciembre, los datos de las demás tasas de interés sólo están disponibles para el mes de noviembre de 2001

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System; cálculos Asobancaria

La comparación de los dos cuadros anteriores permite sacar algunas conclusiones interesantes de cara a la polémica actual sobre las tasas de interés. En primer lugar, queda claro que las tasas de intervención de la autoridad monetaria fijan el piso de las demás tasas de interés. En segundo lugar, para el caso de los Estados Unidos se observa que mientras las tasas de interés de los créditos empresariales se acomodaron en magnitud semejante a la variación de las tasas de intervención, las tasas de créditos de consumo lo hicieron en menor proporción. En tercer lugar, en el caso colombiano casi todas las tasas de interés han registrado reducciones superiores a las de la tasa de repos de contracción; incluso, la tasa de captación es una de las que menos cayó, lo cual beneficia a los ahorradores. Por último, se comprueba que incluso en un país donde la inflación, el desempleo y la calidad de la cartera son cuatro veces más bajas que en Colombia, se tienen algunas tasas de interés superiores a dos dígitos.

Los riesgos también cuentan

Las tasas de interés en cualquier país del mundo deben reflejar el riesgo de los mercados. Aún en el hipotético escenario de que el Banco de la República tuviera las mismas tasas de intervención de la Reserva Federal de los Estados Unidos, las tasas de interés de Colombia tenderían a ser más altas por la gran cantidad de factores de riesgo que hay en nuestros mercados; por desconocer ese elemento, son infundadas todas las críticas basadas en la simple comparación de valores nominales o reales de las tasas de interés con otros países.

Por si alguien insistiera en desconocer las diferencias de riesgo que existen entre nuestra economía y la de cualquier país desarrollado bastaría con hacerle apreciar el impacto que tiene el ambiente legal sobre las percepciones de riesgo. Veamos algunos ejemplos para aclarar el tema.

Una investigación reciente del BID comprobó que en materia de derechos de los

acreedores, en el contexto latinoamericano Colombia se disputa el último lugar con México y Perú². Esto significa, entre otras cosas, que el sector financiero no tiene una protección adecuada frente a los incumplimientos de los deudores y hay obstáculos para hacer efectivas las garantías de los créditos.

Otro aspecto que aumenta el riesgo de los mercados financieros es la inestabilidad en las reglas de juego y el fomento de la cultura de no pago. En ambos casos la mejor ilustración es lo sucedido con el sistema de financiación de vivienda; las sentencias de la Corte Constitucional y la nueva ley expedida por el Congreso indujeron cambios en contratos pactados con anterioridad a las sentencias y a la ley; al tiempo se crearon beneficios no siempre justificados para todos los deudores.

Por último, los diversos intentos de vulnerar las bases de datos crediticios, como ocurrió con la reciente ley de saneamiento contable de las entidades públicas, erosionan la efectividad de estos mecanismos de reducción de las asimetrías de información; esto, a la vez que torna más riesgosa la actividad de prestar, eleva los costos de evaluación de riesgo de los demandantes de crédito.

A partir de las tasas de intervención de la autoridad monetaria y de la consideración de factores generales de riesgo como los mencionados, se construyen los niveles de tasas de captación y de colocación del sector financiero. Adicionalmente hay otros elementos de riesgo de la naturaleza propia de cada sector demandante de crédito, que crean diferencias en las tasas de los créditos; así, en cualquier país los créditos de consumo en general encarnan más riesgo que los créditos a los empresarios; a su vez, los empresarios pequeños representan mayor riesgo que los empresarios grandes (ver de nuevo el cuadro de efecto de la política monetaria en Estados Unidos). En síntesis,

² Arturo Galindo (2001) "Creditor Rights an the Credit Market: Where We Do Stand?". *Working Paper* No. 448. Inter American Development Bank.

podemos afirmar que en una economía hay tantas tasas de interés como niveles de riesgo.

La “ley” del embudo

Hay observadores que piensan que el sector financiero aplica la “ley” del embudo, porque mantienen las tasas de los créditos en niveles de usura, mientras que las de captación se mantienen bajas.

Esa afirmación desconoce que el sector financiero también ha tenido que apretarse el cinturón y que no ha sido un simple espectador de la crisis que ha vivido la economía colombiana en los últimos años. Fácil es comprobar que las cuantiosas pérdidas que durante tres años consecutivos registró el sector financiero fueron con cargo al patrimonio de los accionistas (cifra que superó los \$6 billones); de igual forma, los accionistas han inyectado nuevo capital por cerca de \$2 billones a los establecimientos de crédito; la consecuencia más importante de estas decisiones es que se ha fortalecido la protección del ahorro de la sociedad.

Las cifras más recientes de balances de los establecimientos de crédito ratifican el error de apreciación de la “ley” del embudo. En el cuadro siguiente se aprecia que el margen neto de intereses (ingresos menos egresos por intereses) se redujo entre 2000 y 2001; la fuente de esa reducción es una mayor caída de los ingresos de intereses de la cartera (-6.9%) que de los pagos de intereses a los ahorradores (-1.4%).

Margen financiero de los establecimientos de crédito

	\$ miles de millones		% de los activos	
	Oct-00	Oct-01	Oct-00	Oct-01
1. Ingresos por intereses	7,315,481	6,812,043	11.1%	9.9%
2. Intereses de mora	240,123	186,271	0.4%	0.3%
3. Gastos por intereses	4,967,721	4,900,014	7.6%	7.1%
4. Margen neto de intereses (1+2-3)	2,587,882	2,098,300	3.9%	3.1%
5. Ingresos financieros diferentes de intereses	3,090,757	3,820,066	4.7%	5.6%
MARGEN FINANCIERO BRUTO (4+5)	5,678,640	5,918,367	8.6%	8.6%

Fuente: Superbancaria

La reducción del margen de intereses neto indica que la actividad pura de intermediación no es una fuente dinámica de la generación de utilidades que se observó en 2001. Ellas obedecen básicamente a los ingresos financieros diferentes de los intereses (rendimientos de inversiones, ingresos por cambios, comisiones por servicios), cuyo crecimiento permitió mantener estable el margen financiero bruto como proporción de los activos.

El incremento del margen financiero bruto en cerca de \$240 mil millones de pesos entre octubre de 2000 y octubre de 2001 no significa un mayor enriquecimiento del sector financiero. En el cuadro siguiente es claro que de ese margen únicamente el 2.2% se quedó en utilidades en octubre de 2001, mientras que el restante 97.2% se distribuye en otros rubros (en octubre de 2000 las pérdidas acumuladas equivalían al 24.2% del margen financiero bruto).

Distribución del margen financiero bruto de los establecimientos de crédito

	\$ miles de millones		Composición %	
	Oct-00	Oct-01	Oct-00	Oct-01
MARGEN FINANCIERO BRUTO	5,678,640	5,918,367	100.0	100.0
Personal y honorarios	1,922,454	1,872,588	33.9	31.6
Costos indirectos	2,625,986	2,457,122	46.2	41.5
Provisiones netas de recuperación	1,080,881	266,882	19.0	4.5
Depreciaciones y amortizaciones	767,702	679,895	13.5	11.5
Ajustes inflación y cuentas no operacionales	379,256	167,149	6.7	2.8
Impuestos	274,274	342,215	4.8	5.8
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	-137,1914	132,515	(24.2)	2.2

Fuente: Superintendencia Bancaria; cálculos Asobancaria

Gran parte del margen es absorbido por los costos administrativos (80.1% en 2000 y 73.2% en 2001). En los últimos años, estos gastos, que suelen ser usados como un indicador de eficiencia, se han reducido de manera importante; obsérvese que los costos indirectos se han reducido en mayor proporción que los gastos de personal.

Otro aspecto destacado del cuadro es el de los impuestos, sobre el cual surgen tres comentarios: en primer lugar, en octubre de 2000, a pesar de que las entidades financieras estaban arrojando pérdidas, los impuestos correspondían al 4.8% del margen; en segundo lugar, para el 2001 los impuestos aumentan su participación en la distribución del margen; por último, se observa que la participación de los impuestos en la distribución del margen es mayor que la de las utilidades en ambos años.

De esta sección se concluye que la generación de utilidades en los establecimientos de crédito en el 2001 no se explica por un mayor margen en la operación de intermediación, sino por la conjunción de mayores ingresos diferentes de intereses y la reducción de gastos administrativos. La otra conclusión es que el embudo parece estar al revés: los ingresos de los ahorradores caen en menor proporción que los intereses de la cartera de créditos, y el gobierno se lleva una parte creciente del margen financiero bruto.

Conclusiones

La principal conclusión que podemos sacar de lo expuesto es que el nivel de tasas de la economía está básicamente determinado por la autoridad monetaria que fija el piso; sobre ese piso se adicionan los factores de riesgo y los costos que impone la regulación³. Es sobre esta base que entran a diferenciarse las entidades financieras en el mercado y sobre la cual se pueden reflejar los niveles de eficiencia de cada entidad financiera.

También se concluye que los actuales niveles de la DTF corresponden al corredor diseñado por la autoridad monetaria.

Adicionalmente, el argumento de aplicación de la "ley" del embudo en el sector financiero es falso; incluso parece operar al

contrario; tanto en el análisis del impacto de la política monetaria como en el de los balances es claro que las tasas de interés de los créditos han bajado en mayor proporción que las percibidas por los ahorradores.

Por último, el margen de intereses neto del sector financiero se ha reducido, indicando ganancias en eficiencia en un periodo en el que han aumentado las cargas regulatorias (3x1000, inversiones forzosas, impuesto a la remuneración del encaje y control de las tasas de interés de créditos de vivienda).



Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia - Superintendencia Bancaria
1er CONGRESO DE RIESGO CREDITICIO
Cartagena de Indias, Febrero 14 y 15, 2002
Hotel Hilton

PROGRAMA PRELIMINAR

Jueves 14

Palabras de Instalación

8:30-9:15 AM

Patricia Cárdenas Santa María, Asobancaria

Patricia Correa Bonilla, Superintendencia Bancaria

1era sesión

Elementos generales del riesgo crediticio

9:15-10:00 AM

•Calificación crediticia y riesgo de crédito

Angel Vilariño. Consultor

10:00-10:15 Café

Modelos y metodologías para la medición del riesgo crediticio

10:15 -12:00 AM

•Riesgo crediticio y análisis sectorial

Fernando del Olmo, Analítica consultores

•Nuevas tendencias en la evaluación del riesgo crediticio
Algorithmics

•Modelos de Inteligencia Artificial

Ramón Trias, Aplicaciones de Inteligencia Artificial - AIS

12:00 - 12:30 PM Preguntas

12:30 - 2:30 PM Almuerzo

³ A manera de ejemplo del impacto de la regulación véase "Gravamen a los movimientos financieros: 3 años después". La Semana Económica Asobancaria No. 335; 30 de noviembre de 2001; en ella se muestra que el 3x1000 elevó la tasa activa en 100 puntos básicos durante el año 2001.

2da sesión

Mitigación y administración del riesgo crediticio

2:30 –4:00 PM

- Técnicas para la mitigación del riesgo de crédito

Jorge Galindo, Andersen

- Poniendo el precio al riesgo crediticio

Luis Gabriel Caro, Director Finac y miembro de Milliman Global.

4:00 – 4:15 PM Café

El riesgo crediticio en la práctica

4:15 –6:00

- La visión de un banco con énfasis en crédito a las Pymes
Julio Valles, Socio fundador IBERAVAL Sociedad de Garantías Recíprocas

- La visión de un banco con énfasis en crédito de consumo
First Union

- Ratings Internos: Evaluación del Riesgo de Crédito en las Microfinanzas.

Roberto Keil, Director Ejecutivo Instituto del Riesgo Financiero

6:00 –6:30 Preguntas

V i e r n e s 15

3era sesión

Las centrales de riesgo y las nuevas tendencias del *credit scoring*

8:30 – 9:45 AM

Dr. Robert Davis, Director de CRIF Norte América

Dr. Nicolas Vedrenne, Presidente Experian Hispano América

Riesgo crediticio y otros riesgos financieros

9:45 –10:30 AM

- Riesgo operativo y riesgo crediticio

Robert J. Ceske, Managing Director Net Risk

10:30-11:00 AM Café

Regulación prudencial del riesgo de crédito - Tendencias Internacionales

11:00-12:45 PM

- Tendencias recientes –Basilea II

Bob Claske, Banco Internacional de Pagos

- Problemas de la regulación actual.

Charles Calomiris, Universidad de Columbia

12:45-2:30 PM Almuerzo

Regulación prudencial del riesgo de crédito - Experiencias Latinoamericanas

2:30-4:00 PM

- Tendencias de regulación en Chile

Enrique Marshall, Superintendente Bancario Chile

- Regulación del Riesgo Crediticio en Argentina

Javier Bolzico, Ex Superintendente de Bancos Argentina

4:00 –4:15 PM Café

4:15 –6:00 Talleres (Workshops)

Para mayores informes favor comunicarse con Juan Pablo Estrada al 2496411 ext. 470-480 o al correo electrónico riesgo@asobancaria.com