



Tasas de interés:

¿CUÁL ES LA REALIDAD?

Las recientes opiniones de varios analistas sobre el tema de tasas de interés nuevamente han generado noticias de primera plana en los medios. Se afirma que los créditos del sector financiero se han vuelto más costosos; también, que el margen de intermediación es elevado; que el sector financiero se niega a mantener la tendencia de reducción de tasas del emisor; por último, se dice que las tasas de interés de los créditos a las empresas son excesivamente altas.

En diversas ocasiones hemos rebatido varias de esas aseveraciones mostrando la debilidad o la ausencia de argumentos. Nuevamente, la Asobancaria quiere hacer un llamado al rigor en los debates sobre el sector financiero.

En esta nota queremos aportar algunos elementos de análisis que contribuyan a aclarar muchas de las opiniones que se vienen haciendo sobre el nivel de tasas de interés. En primer lugar mostraremos por qué las tasas de interés reales se encuentran en los niveles actuales y no en unos inferiores. En segundo término, presentaremos algunos elementos que corroboran el hecho de que las tasas de interés sí han bajado.

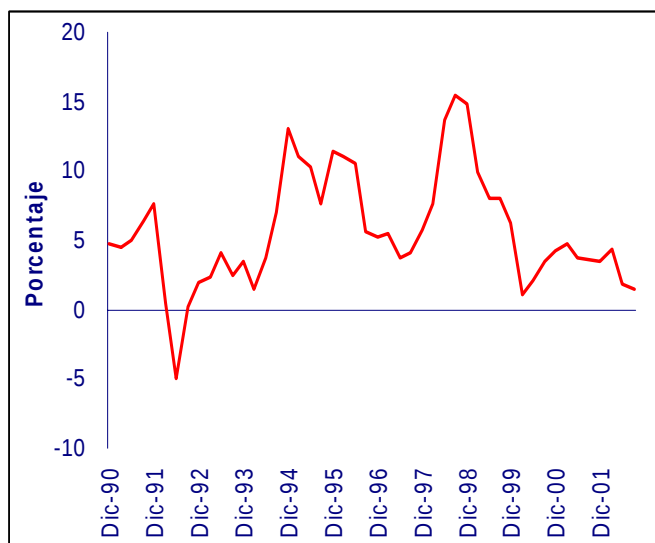
¿Altas tasas reales de interés?

Según algunos analistas, mientras las tasas reales pasivas se redujeron, las tasas activas repuntaron o, en el mejor de los casos, se mantuvieron constantes, pero nunca bajaron.

Las cifras más recientes de tasas de interés muestran que la DTF real promedio en lo corrido del 2002 es de 2.7%. Dicho registro es, sin duda, uno de los más bajos en la historia de este indicador (gráfico 1)

Gráfico 1

DTF real trimestral



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

El único periodo en el cual la DTF ha sido inferior fue entre 1992 y 1993, etapa en la cual se impuso un control de tasas de interés que las forzó a ubicarse en niveles negativos (cuadro 1)

Es evidente que en un país con el nivel de ahorro como el de Colombia, no es deseable tener tasas de interés reales negativas.

Cuadro 1

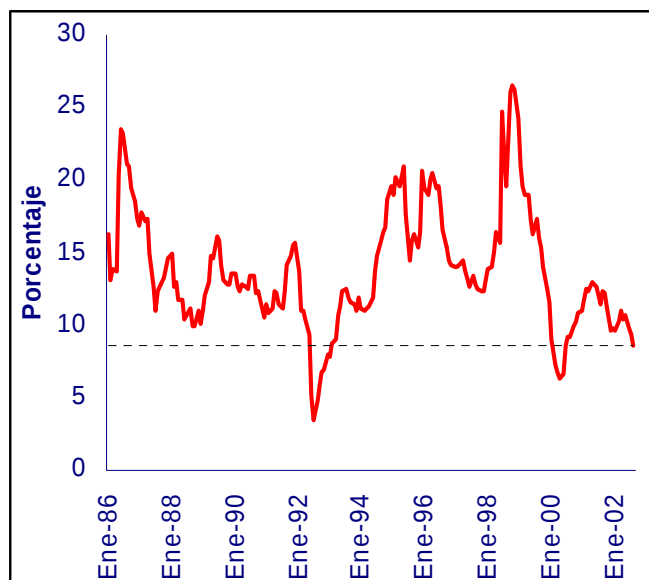
DTF real en varios periodos

Periodo	Tasa real
1982-1985	13.11
1986-1990	6.81
1991-1995	4.37
1992-1993	1.12
1996-2000	7.30
2000-2001	3.41
2002	2.73

Fuente: Banco de la República y Dane. Cálculos Asobancaria

En el caso de la tasa de interés activa real, se aprecia un comportamiento similar. Obsérvese en el siguiente gráfico que los actuales registros en dicha tasa son de los más bajos en su dinámica.

Gráfico 2
Tasa de interés real activa



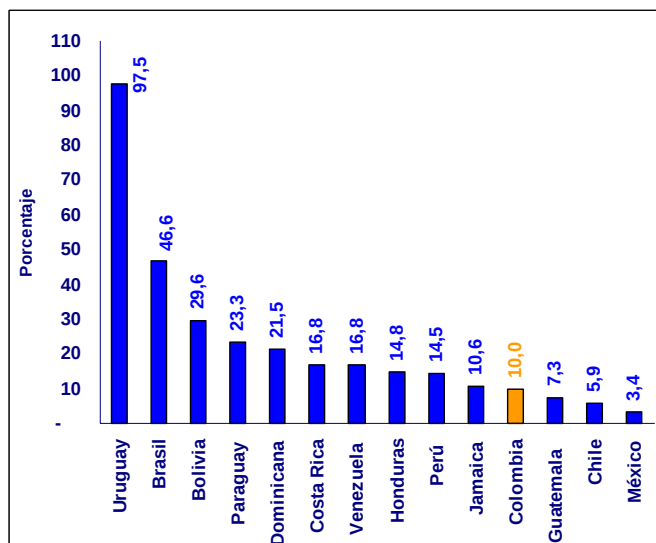
Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Ahora bien, para desvirtuar la afirmación de que las tasas de interés de los créditos de Colombia son excesivamente altas en comparación con otros países, no hay que ir muy lejos; con sólo dar una mirada a las de los países del vecindario es suficiente.

Con base en una muestra de 14 países, en el siguiente gráfico es evidente que la tasa de interés real de los créditos en Colombia es una de las más bajas de la región; solamente es superior a la de Chile, México y Guatemala. De la misma manera, conviene señalar la enorme diferencia que existe entre la tasa de Colombia y la de países como Uruguay y Brasil (gráfico3)

No cabe duda entonces, de que en un contexto de largo plazo los niveles actuales de tasas de interés reales son bajas.

Gráfico 3
Tasas de interés activas reales de América Latina en 2002*



Fuente: Fondo Monetario Internacional

*Último dato disponible

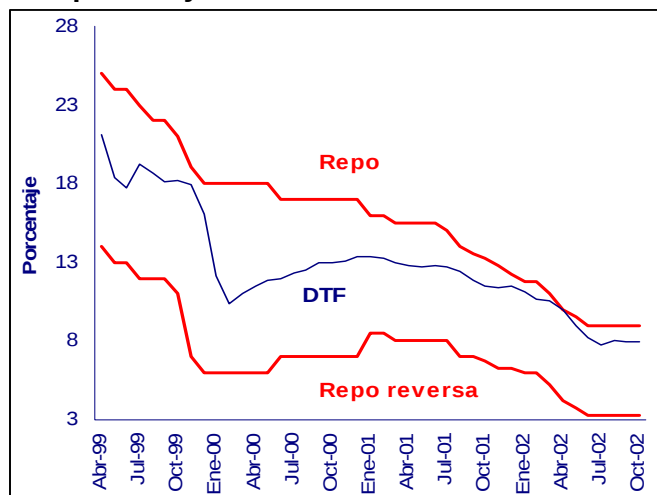
Sin embargo, hay quienes insisten que las tasas siguen siendo altas en la actual coyuntura. En tal sentido, conviene examinar qué factores inciden en evitar que las tasas de interés sean aún más bajas.

Las tasas de interés de intervención

Según algunos analistas el sector financiero se ha negado a seguir la tendencia de reducción de las tasas de interés del emisor. Al respecto, conviene señalar que son diversos los estudios que muestran que el piso sobre el que se construyen las tasas de interés de la economía colombiana lo impone la autoridad monetaria con su tasa de interés de intervención; incluso, un estudio del Banco de la República muestra que esta relación se estrechó a partir del abandono de la banda cambiaria¹.

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

Gráfico 4
Tasas de interés de intervención del Banco de la República y DTF



Fuente: Banco de la República

En efecto, el emisor establece una banda de tasas de interés cuyo piso corresponde a la tasa de repos en reversa (operaciones de contracción) y el techo es la tasa de los repos (operaciones de expansión). En esa forma, si el Banco de la República aumenta sus tasas de intervención, tanto la tasa interbancaria como la DTF también aumentan. La misma relación se observa en caso contrario (gráfico 4)

Ese comportamiento se transmite al resto de tasas de interés del mercado, incluidas las tasas de interés activas. Obsérvese en el cuadro 2 que durante el 2002 las tasas de interés de los créditos han descendido, incluso a un ritmo superior al que lo han hecho las tasas de interés del Banco de la República.

Ahora bien, la tasa activa calculada por el Banco de la República, que es un promedio ponderado de los créditos de consumo, ordinarios, preferenciales y un porcentaje de los de tesorería, ha descendido en lo corrido del año un poco menos de lo que lo han hecho las tasas de interés de intervención del Banco. Mientras que las primeras se han reducido en 287 puntos básicos, las segundas lo han hecho en 325 puntos básicos.

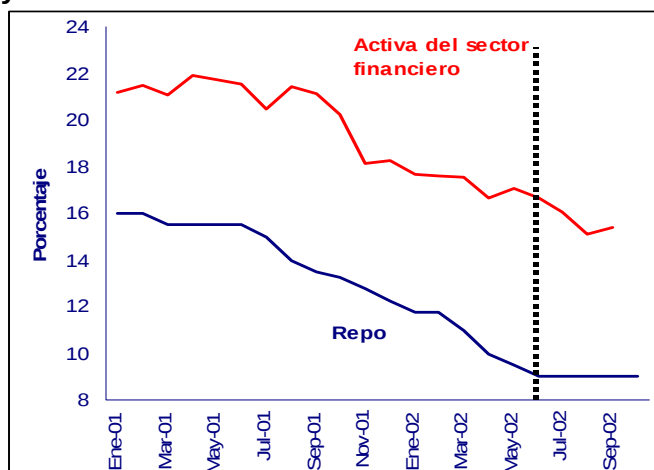
Cuadro 2
Tasas de interés del mercado

	Dic-01	Sep-02	Diferencia
Tasa repos	8,50	5,25	-3,25
TIB	8,66	5,23	-3,43
DTF	11,51	7,90	-3,61
Consumo	31,31	27,37	-3,94
Ordinario	20,08	17,27	-2,81
Preferencial	14,36	11,15	-3,21
Tesorería	13,88	9,24	-4,64
Tarjetas	33,04	29,06	-3,98

Fuente: Superintendencia Bancaria, Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Sin embargo, al examinar lo ocurrido en el tercer trimestre del año, se observa que la tasa activa del sistema financiero ha seguido su descenso en tanto que las del Banco de la República no se modificaron. Lo anterior comprueba que existe un efecto rezagado entre las decisiones de la política monetaria y la corrección de las tasas de interés del mercado (gráfico 5)

Gráfico 5
Tasa de expansión del Banco de la República y tasa activa del sector financiero



Fuente: Banco de la República

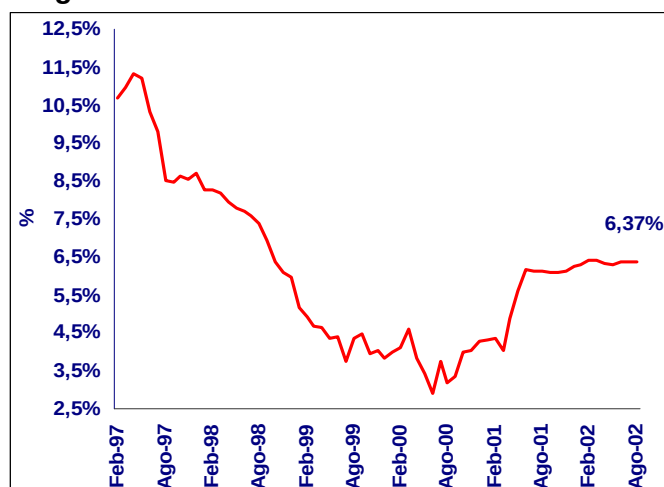
Del análisis anterior quedan claras algunas cosas de cara a la polémica actual. En primer lugar, es un hecho que las tasas de interés de intervención fijan el piso de las demás tasas de interés del mercado. En segundo término, todas

las tasas de interés del mercado han seguido la tendencia de reducción de tasas del Banco de la República. En tercer lugar, al tener en cuenta el rezago en la transmisión de las decisiones de política monetaria, es claro que las tasas de interés activas no han terminado su ajuste a la baja, razón por la cual el comportamiento reciente de las tasas de interés de algunos tipos de crédito debe entenderse como un comportamiento temporal.

¿Elevados márgenes de intermediación?

Otro de los argumentos que se ha presentado en la reciente discusión de las tasas de interés, tiene que ver con el elevado margen de intermediación del sector financiero.

Gráfico 6
Margen de intermediación



Fuente: Asobancaria

Al respecto, también queremos hacer algunas precisiones. El margen de intermediación, medido como la diferencia entre la tasa activa implícita y la tasa pasiva implícita, está alrededor del 6.3%, lo cual representa una considerable reducción frente a los niveles del 11% observados en 1997. En particular, durante el 2002, el margen se ha mantenido estable en niveles del 6.3% (gráfico 6)

Lo anterior es consistente con un ambiente en el que los costos de intermediación fi-

nanciera representan un alto porcentaje de los costos totales de esa actividad (45%) y que no son tan flexibles a la baja. Así mismo, en el caso de la tasa pasiva se presenta el hecho de que los clientes del sector financiero, han recompuesto su ahorro a favor de instrumentos más líquidos pero con menor costo financiero para la banca, como son las cuentas corrientes y los depósitos de ahorro.

Finalmente

La principal conclusión que se obtiene del análisis presentado en esta nota es que el nivel de tasas de interés de la economía está determinado, en mayor medida, por el piso que fija la autoridad monetaria. De la misma manera, se concluye que los actuales niveles de la DTF y de la tasa activa reales son de los más bajos registrados en la historia de dichos indicadores.

En tal sentido, no es cierto que tengamos las tasas activas reales más altas de toda la región. Tampoco lo es señalar que las tasas activas del sector financiero no se han reducido y siguen siendo excesivamente costosas. Sin embargo, señalamos la posibilidad de que aún no se haya dado una transmisión total de la última reducción de tasas del Banco de la república, por lo que cabe esperar una corrección adicional a la baja en las tasas de interés activas.

El análisis de algunos observadores sobre el ligero repunte observado recientemente nos permite hacer un simil con lo que está ocurriendo con la inflación. El incremento del IPC en octubre arroja una variación anual de la inflación ligeramente superior al 6%: ¿Es lícito concluir de ahí que la meta de inflación no se cumplirá en el presente año? ¿Podemos afirmar que la inflación ha adquirido una tendencia creciente y que se está abandonando de esta manera la tendencia descendente observada en los últimos años? No tenemos la menor duda de que semejantes conclusiones tienen fundamentos tan endebles como las afirmaciones que se hacen sobre la dinámica de las tasas de interés.