

Un tema recurrente

SECTOR FINANCIERO: ¿DEMASIADO "PROTEGIDO"?

En una reciente entrevista de prensa la doctora María Mercedes Cuéllar de Martínez, Codirectora del Banco de la República, dijo que "... hoy el sector financiero es el renglón (sic.) más protegido de la economía colombiana...". El tema vuelve una y otra vez, como para que los comentaristas no pierdan la forma. Lo malo es que también retornan los comentarios bizantinos que pretenden poner "el dedo en la llaga" con argumentos trillados y débiles.

Algunos analistas privados sueñan con pontificar acerca de la relación entre la eficiencia y el grado de protección del sector financiero, y esta vez lo hacen usando las palabras de la doctora Cuéllar. Claro que la codirectora añade que la "protección" no puede eliminarse de un tajo "porque hay que avanzar un poco más en la reducción de encajes...". Y le faltó añadir un montón de cosas, creemos nosotros.

Desde hace más de 30 años, los estudios sobre el sector financiero parten de reconocer que la intermediación de crédito es ineficiente; no se pueden liquidar la historia y toda esa literatura con la simple conclusión de que el sector financiero es ineficiente por ser el "más protegido", en especial cuando no se dice en qué consiste esa "protección" ni cuál es su diferencia con respecto a la de los demás sectores de la actividad económica.

Protección: un tema para la historia

Sin duda, el sector financiero tenía fuertes elementos de protección hasta 1990. Existían sólidas barreras de entrada, se tenía

por imposible la salida, se había prohibido la inversión extranjera en el sector y la legislación había definido los nichos de especialización de los diversos tipos de entidades financieras.

Ese esquema fue abandonado con las reformas estructurales a que fue sometido el sector financiero durante la década actual. Hoy en día existe una mayor competencia: se eliminaron las barreras de entrada, no sólo con relación a los trámites y permisos necesarios para desarrollar esta actividad, sino también con relación a los límites a la inversión extranjera: además, la legislación sobre fusiones y escisiones de entidades financieras y sobre la conversión de un tipo de entidad en otro, ha contribuido a la competencia y a la dinámica de estos procesos en el sector, ahora, no se permite al gobierno la nacionalización de entidades financieras, finalmente, las fronteras de la especialización se han desdibujado y apenas se mantienen algunos nichos de mercado para entidades financieras específicas.

Estos cambios han sido tan profundos, que la protección realmente quedó en el pasado, por esto, resulta inaudito desconocerlos a la hora de hablar de sectores protegidos y desprotegidos en la economía colombiana.

"Protección" o desastre: un problema de elección

¿Por qué surge de nuevo una discusión sobre la protección?; ¿debido quizás al tema de la restricción al endeudamiento privado externo?

Si esa es la razón, nada más desorientador: Las barreras al endeudamiento externo de corto plazo no han sido impuestas como un acto de graciosa "protección" al sector financiero, sino como una acción

indispensable para garantizar el espacio vital de un manejo monetario autónomo y para asegurar un mayor grado de estabilidad macroeconómica. No haber tomado estas medidas (aun con cierto retraso), hubiera significado un desastre para el sector productivo, con todo y el libre acceso a créditos más baratos; y para el manejo macroeconómico estas medidas sí fueron de "protección", pero no para un sector en particular sino para toda la economía.

Es necesario insistir en señalar que la restricción al endeudamiento externo es para los recursos de corto plazo, mientras que se mantiene libre el acceso para aquellos destinados a la financiación de inversión: una de las consecuencias de esa medida ha sido la conformación de una estructura estable de la cuenta de capital de la balanza de pagos.

Eficiencia, costos operativos y costos de modernización

Tanto en el último *dictum* de la doctora Cuéllar como en las variaciones de ciertos comentaristas sobre el tema, se dice que basta con mirar hacia los elevados costos operativos del sector financiero como expresión de su ineficiencia. La diferencia estriba en que la doctora Cuéllar plantea la necesidad de reducciones adicionales de los encajes como uno de los mecanismos para bajar esos costos, antes de pensar en la apertura total del endeudamiento externo. Pero hay que tener muy presente, además, que la racionalización de régimen laboral, el retiro de personal redundante y el indudable proceso de mejoramiento tecnológico en marcha suponen anotar como costos "operativos" sumas muy importantes en los estados financieros de las entidades del sector. Como diría un esta-

dígrafo, hay que bajar a "cuatro dígitos" para encontrar la verdad de las cargas administrativas corrientes del sistema financiero colombiano.

En ciertos medios hay preocupación sobre las razones que han impedido la disminución de los márgenes del sector financiero y el predominio altas tasas de interés, cuando supuestamente la reforma financiera ha venido acompañada de reducción de encajes y eliminación de las inversiones forzosas.

Nada más lejos de la realidad. Basta un sencillo ejemplo para mostrar la invalidez de ese argumento en materia de encajes; a comienzos de 1990 el encaje sobre cuentas corrientes de particulares era del 39%, y el de cuentas corrientes oficiales del 53%; durante los primeros 10 meses del año 1991, el sector financiero fue sometido a un encaje marginal del 100% y cuando se eliminó, se aumentaron los encajes ordinarios de los depósitos en cuenta corriente hasta 41% y los de cuentas oficiales hasta 70%; esos niveles de encaje se mantuvieron hasta mediados de 1995, cuando empezaron su marcha descendente.

Respecto a las inversiones forzosas, el error de apreciación parte, en primer lugar, de interpretar al pie de la letra el anuncio de las autoridades económicas de suprimirlas gradualmente, mediante un proceso de marchitamiento; y en segundo lugar, de los continuos cambios en el PUC que eliminaron el criterio de clasificación de las inversiones entre voluntarias e involuntarias. Aquí es necesario precisar que las inversiones forzosas no han desaparecido, pues aún se mantiene la de los títulos de Finagro.

El cuadro 1 es elocuente y las explicaciones sobran. Las inversiones forzosas como

porcentaje de los activos y de las inversiones totales del sector financiero vienen creciendo desde 1993, después de una tendencia a la baja en los años anteriores: ese cambio de tendencia puede estar asociado al mayor ritmo de marchitamiento de las inversiones "viejas", y al bajo crecimiento de las captaciones del sistema durante los primeros años de la década de los noventa. Es cierto, sin embargo, que la situación de 1995 es muy favorable en comparación con la de 1990.

Cuadro I
Inversiones forzosas del sector financiero. Participación en el total de activos y en las inversiones totales (porcentajes)

Año	Porcentaje de los Activos	Porcentaje de las inversiones
1990	3,2	35,6
1991	3,3	29,3
1992	2,7	22,6
1993	1,8	17,7
1994*	1,9	21,9
1995**	2,0	23,4

*1994 y 1995 sólo Incluyen Inversiones en títulos de Finagro.

** noviembre fuente: A SOBA SCASA

Todo lo anterior contribuye a mostrar que el argumento de la "protección" especial al sector financiero carece de fundamentos. Además, señalar que los depósitos que deben constituirse sobre los créditos externos con plazos inferiores a 60 meses son un arancel a favor del sector financiero, no son más que disquisiciones interesadas o exentas de la perspectiva macro-

económica. ¡No faltaría más que ahora se le endilgara a la autoridad monetaria un talante "complaciente" con el sector financiero!

Igualmente es trivial afirmar que con la eliminación de las restricciones al endeudamiento externo, el sector financiero se debe volver "eficiente".

No se puede perder de vista que los precios del sector financiero se ven altamente influenciados por la política monetaria, por tratarse de precios clave en el entorno macroeconómico, por lo tanto, si se quieren encontrar explicaciones más sólidas para el nivel de las tasas de interés en los últimos años, hay que repasar la historia de la política monetaria reciente. Tampoco

puede caer en comparaciones simplistas con los países desarrollados: compárese antes la tasa de inflación de esos países con la colombiana y obténganse las conclusiones del caso. Finalmente, para contribuir a bajar los costos operativos del sector financiero hay que reducir drásticamente los encajes, como lo sugiere la Codirectora del Banco de la República, volver más transparentes los esquemas de subsidios, eliminar definitivamente las inversiones forzosas y bajar los costos involucrados en el exceso de supervisión minuciosa

Obviamente, la intermediación financiera en Colombia es demasiado costosa (en contra de los intereses de la prosperidad económica de largo plazo) también por cuenta de múltiples factores atribuibles al manejo interno del sector. Pero la ineficiencia está en todas partes: En la administración pública, en las comunicaciones, en la seguridad, en el mercado de capitales, en la cultura de pagos... El desafío es de la nación entera. Abandonemos las

discusiones bizantinas y vayamos todos, a lo verdaderamente importante.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

La confiabilidad de la política monetaria no recae en el cumplimiento de unos corredores monetarios: estos tan sólo sirven de guía para la ejecución y evaluación de la política monetaria.

Detrás de los corredores monetarios existe un supuesto fundamental: la permanencia en el tiempo de estacionalidades observadas en el pasado inmediato.

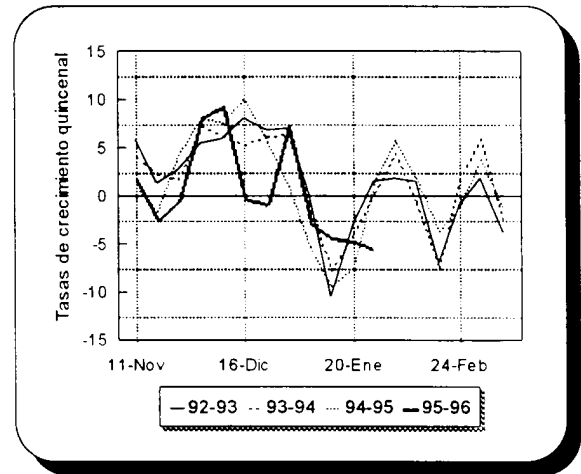
Sin embargo, por razones desconocidas, que pueden obedecer a políticas del Banco de la República o a cambios permanentes en el comportamiento de los agregados monetarios, en las últimas semanas se ha observado que, frente a los años anteriores, los comportamientos de M1 y el de la base monetaria, no guardan algunas estacionalidades características.

Por esa razón, se presentan variaciones en las tasas de crecimiento anual de estos agregados que exceden, en algunos casos, los 5 puntos en 15 días.

Ya desde el año pasado se presentó una situación similar, cuando intempestivamente la base monetaria terminó el año con una tasa de crecimiento anual de 11,2%, mientras que M1 lo hizo con 19,7%, a pesar de que durante el año, habían crecido en promedio a tasas de 18% y 14% respectivamente.

Gráfico 1

Base monetaria. Tasas de crecimiento quincenal. 1992-1996



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

De acuerdo con el Banco de la República, en la semana que terminó el 27 de enero, la base monetaria y M1 presentaron tasas de crecimiento anual de 9% y 13%. Respectivamente, lo que significó una caída semanal de \$50 mil millones y de \$115 mil millones, cada uno.

La caída de la base monetaria se originó en la venta de reservas internacionales, lo que obligó a un aumento de \$69 mil millones de pesos en las cuentas patrimoniales del Banco de la República.

En esa semana se redimieron títulos de participación pertenecientes a la Federación Nacional de Cafeteros, las CAV y a particulares por \$224 mil millones, mientras que se captaron \$177 mil millones de los establecimientos bancarios.

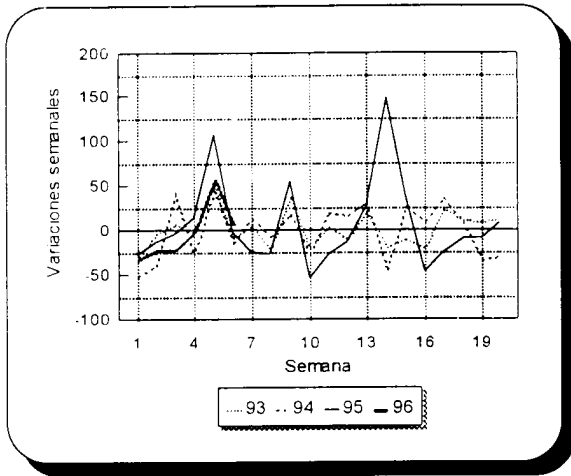
Las cifras preliminares del Banco de la República muestran un crecimiento anual de M2 de 26,7% para el 20 de enero.

B. Tasas de Interés

En la semana que terminó el 9 de febrero, la tasa interbancaria presentó un promedio de 34.6% E.A., lo que implica que la va-

riación estacional de esa semana se mantuvo.

Gráfico 2
Tasa interbancaria. Variaciones semanales*.



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria. *La semana 6 en 1996 es la comprendida entre feb-05 y feb-09.

En esa misma semana, la tasa de interés de los CDT de tesorería a 90 días registró un valor promedio de 33,9%, E.A. manteniendo la tendencia al alza que se registra desde una semana atrás. Sin embargo, el promedio móvil de orden 10 de la tasa básica de referencia a 90 días de los bancos, se situó el 7 de febrero en 31,3% E.A., con una disminución de 0,1 puntos frente al observado el 31 de enero.

Cuadro 2
Vencimiento de OMA
(Millones de pesos)

12-feb-96	14.000
13-feb-96	221
14-feb-96	18.004
15-feb-96	7.000
Total	39.225

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

C. Cartera de créditos

De acuerdo con cifras preliminares del Banco de la República, en la semana que terminó el 20 de enero, la cartera total del sistema financiero creció 34,6%.

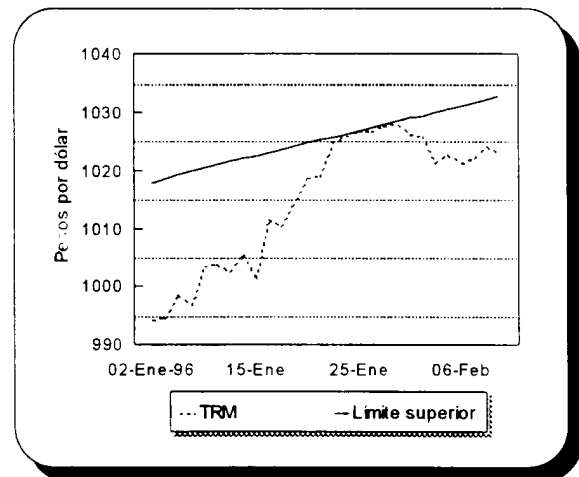
La meta de crecimiento para 1996 (29%), no se ve tan lejana ahora, toda vez que la cartera en moneda legal, que representa algo más del 80% de la cartera total, presenta una variación anual de 33,9%.

Dentro del sistema financiero, la cartera en moneda legal de las CAV registró una variación anual de 36,8%.

II. MERCADO CAMBIARIO

El comportamiento de la tasa representativa del mercado en la última semana permite verificar que, por el momento, las presiones sobre el mercado cambiario han disminuido.

Gráfico 3
TRM y Bandas Cambiarias



Fuente: Banco de la República.

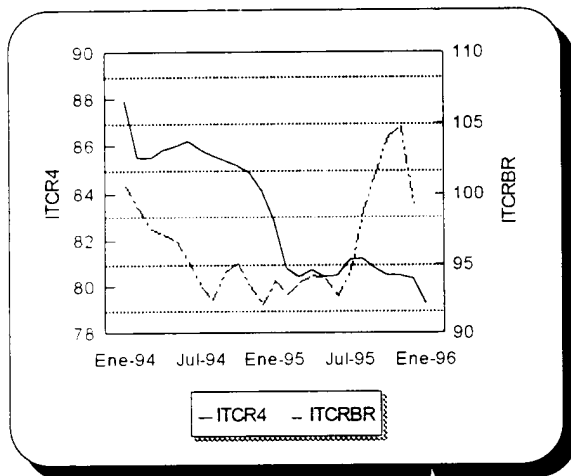
En la semana que terminó el 9 de febrero, la TRM estuvo, en promedio, a nueve pesos del límite superior de la banda cambiaria. Al finalizar la semana, la TRM había disminuido cuatro pesos frente al registro de dos semanas atrás. La devaluación

ción anual para el 9 de febrero era de 21%.

Índice de la tasa de cambio real

El índice de la tasa de cambio real, medido como la relación de precios de los bienes transables y no transables (ITCR4), para enero de 1996 registra una revaluación de 1,35% con respecto al índice de diciembre de 1995. Este indicador refleja en mejor medida la situación de competitividad de nuestras exportaciones, puesto que no captura la devaluación nominal que se origina en situaciones especulativas (o normales).

Gráfico 4
ITCR4* e ITCR tradicional



Fuente: Banco de la República y Cálculos de Asobancaria.
* ITCR4=(IPC transables/IPC no transables)

El comportamiento del ITCR4 como se le conoce en la metodología del Banco de la República, se desvía completamente de la tendencia del índice tradicional del Banco, a partir de julio de 1995, momento en el cual estalló la crisis política y se presentaron movimientos especulativos al interior del mercado cambiario.

III. PRECIOS

En el cálculo del IPC básico sólo se incluyen aquellos precios que son susceptibles

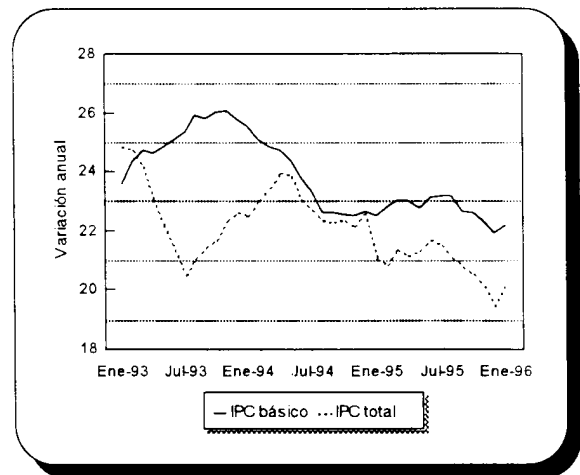
de ser modificados por la política monetaria.

En enero de 1996, este indicador presentó una variación de 1,9%, inferior en 0,6 puntos a la inflación total; esto contrasta con lo ocurrido el año pasado cuando la diferencia entre la variación de los dos índices fue tan sólo de 0,2 puntos.

Este hecho obedece a que en enero de 1996 los precios de los alimentos y transporte (no incluidos en el IPC básico), registraron variaciones del 3,7% y de 5,1%, respectivamente.

Para febrero se espera una variación mayor del índice de precios básico, ya que en este mes se presenta la estacionalidad típica del rubro de educación. De acuerdo con el comportamiento histórico, la inflación básica para febrero estará alrededor del 4,25%, de los cuales 1,04 puntos corresponderán a educación.

Gráfico 5
IPC básico. Variación anual



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.