

Tasas de interés e intermediación

Por:

Fernando Jaramillo Betancur

Decano de la Escuela de Administración

El objetivo principal de este texto, resultado de una larga investigación está orientado a identificar cuáles son los factores principales que contribuyen a que en Colombia se mantengan al tas tasas de interés, en comparación a la de los países desarrollados y otros que sean de condiciones similares al nuestro. De la misma manera, que pasa con la tasa de intermediación, sobre todo porque se ha mantenido tan alta y si existe un buen nivel de correlación entre la tasa de interés y dicha tasa de intermediación.

2. Conceptos

Aquí vamos a desarrollar tres puntos básicos; la estructura del sistema financiero colombiano, la tasa de interés y los factores determinantes de las altas tasas de interés y los márgenes de intermediación.

2.1. Estructura del Sistema Financiero Colombiano:

El sistema financiero colombiano se encuentra integrado por una serie de subsectores claramente identificables. No obstante con las medidas que se han venido tomando, como la Ley 45/90 de reforma financiera y la Constitución Política de 1991, esa diferenciación tiende a ser poco observable. Por el hecho de que dichas instituciones vienen realizando actividades bastante similares. Aún así, los grandes grupos del sistema financiero son: Establecimientos de Crédito, Inversionistas Institucionales y Entidades de Servicios Financieros. Además, existen unas unidades centrales, encargadas de implementar y diseñar directrices en asuntos tales como la política monetaria y esto debidamente apoyado por las entidades de vigilancia y control.

2.1.1. Instituciones de Política Monetaria: Está constituida por Junta del Banco de la República y el Banco Central.

2.1.2. Entidades de vigilancia y control: Está integrado por la Superintendencia Bancaria, Banco de la República, Ministerio de Hacienda, donde cada una tiene estipuladas sus propias funciones.

2.1.3. Los Establecimientos de crédito tienen como característica principal la de captación y colocación masiva de dinero. A este grupo se incorporan: Bancos, Corporaciones Financieras, Corporaciones de Ahorro y Vivienda, Compañías de Financiamiento Comercial, Organismos Cooperativos de Grado Superior, Cooperativas de Ahorro y Crédito y otras entidades de crédito especial.

2.1.4. Los Inversionistas Institucionales pueden captar y colocar dinero del público, pero no puede ser ni habitual ni masivo. Entre los integrantes de este grupo están: Almacenes Generales de Depósito, Sociedades de Capitalización, Sociedades Fiduciarias, Sociedades de Leasing, Sociedades de Factoring, Sociedades Administradoras de Fondos, Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, Fondos o Entidades de Seguridad Social Administradoras del Régimen Solidario de prima media con prestación definida, Financiera de Desarrollo Territorial S.A. -Findeter-, compañías de Seguros, Cooperativas de Seguros, Sociedades de Reaseguros, Corredores de Seguros y Reaseguros.

2.1.5. Finalmente, se encuentran las Entidades de Servicios Financieros, que son instituciones que aunque no realicen la intermediación financiera, facilitan el proceso. Entre ellas se encuentran, Bolsas de Valores y Comisionistas de Bolsa.

2.2. Definición de tasas de Interés

2.2.1. Tasa de Interés. La tasa de interés refleja el costo de oportunidad de entregar una suma de dinero hoy para recuperarla en el futuro. En este sentido, la tasa de interés mide no solamente la productividad del capital sino también las expectativas de la desvalorización del dinero o sea la inflación esperada por lo menos referente a las tasas de largo plazo.

Esta tasa de interés tiene muy diversas formas de expresarse como tasa nominal, tasa efectiva y tasa representativa del mercado. La tasa nominal es la que acuerdan dos ó más personas en una transacción. La tasa efectiva es aquella que se liquida exactamente sobre una transacción. La tasa representativa es la que se expresa a la luz de un promedio de la tasa de captación en el mercado doméstico expresadas como DTF, TCC y TBS.⁽¹⁾

Para efectos, en el análisis de nuestro estudio asumiremos siempre la tasa en forma efectiva. De tal manera que nos permita obtener las conclusiones pertinentes. Las tasas DTF y TCC en Colombia, son expresadas en forma nominal, lo cual para efectos comparativos no tiene sentido.

2.2.2. Tasa de captación (pasiva): Es la tasa de interés que las entidades financieras le reconocen a los ahorradores por sus depósitos a la vista y a término.

2.2.3. Tasa de colocación (activa): Es la tasa de interés que las entidades financieras cobran cuando otorgan un crédito a sus deudores.

2.2.4. Tasa de intermediación: Es la diferencia entre la tasa de colocación (préstamos) y la tasa de captación (ahorros) el cual marca el margen bruto de utilidad en la intermediación financiera.

2.3 .Factores Determinantes de las Altas Tasas de Interés:

A qué se debe que la tasa de interés para la captación y la colocación en Colombia, y por qué no en otras latitudes, haya llegado a niveles que se consideran demasiado altas en comparación con el ritmo anual de inflación?. Los investigadores y académicos aducen Que existen factores muy claros causantes de las altas tasas de interés y del margen de intermediación.

2.3.1. La tasa de interés real: Un elevado nivel de la tasa de interés real, aunque tiende a estimular el ahorro tiene efectos perturbadores sobre la asignación de recursos, pues desestimula la inversión productiva, especialmente la de más largo plazo, y encarece el costo de producción, que se refleja en el mayor precio de los bienes, así como en el costo de los productos que se vendan a plazos. Luego, la inflación es causante de que la tasa de interés sea alta. Este aspecto, lo veremos con más claridad cuando tratemos la inflación. La tasa de interés real se calcula mediante la relación entre la tasa corriente y la inflación.

2.3.2. Oligopolio del Sector Financiero. Algunos autores plantean que la conformación de Oligopolios sea un factor influyente para las altas tasas de interés. El término oligopolio significa "pocos vendedores". En este contexto pocos pueden ser únicamente 2 o hasta 10 ó 15 empresas. Lo importante es reconocer que las acciones de las distintas empresas afectan al precio de mercado. En el transporte aéreo, la decisión de unas líneas aéreas de bajar sus tarifas puede desencadenar una guerra de

precios que provoque una reducción de las tarifas de todos sus competidores.

Las industrias oligopólicas son frecuentes en la economía colombiana, especialmente en la industria manufacturera, los transportes y las comunicaciones. En nuestro caso particular, lo constituye el sector financiero. De acuerdo con las estadísticas recopiladas y los últimos resultados, la estructura del sistema financiero es estrictamente oligopólico. Pero no es la composición del mercado, sino la manera cómo éste puede influir en el comportamiento de un conjunto de factores y particularmente de la tasa de interés.

2.3.3. El Encaje. Consiste en que por los depósitos recibidos se debe mantener una reserva que se denomina comúnmente con el término de "encaje"; reserva que está representada por aquellas disponibilidades líquidas que no pueden utilizarse en las operaciones de crédito.

Se menciona que el encaje es una variable jalonadora de altas tasas de interés. Además, porque en Colombia se identifican por ser elevados y dispersos. Pues, entre menor sea la disponibilidad de efectivo para operar en el mercado monetario, es decir, entre mayor sea el encaje, hará que los Establecimientos de crédito tengan que hacer más esfuerzo para colocar los recursos haciendo que la tasa de interés sea alta.

Siempre se ha sostenido que la Junta del Banco de la República, debe rebajar el encaje para mejorar la disponibilidad de los recursos provenientes de los depósitos en cuenta corriente. Y además deben

introducirse reformas administrativas necesarias para disminuir la presión de los bancos en el mercado monetario. Esto se confirma en la publicación hecha por el colombiano el día martes 13 de marzo de 1996, en su página 1B:

"La Junta del Banco de la República, un poco atendiendo el clamor de los sectores productivo y financiero para reducir los costos del crédito, anunció una reducción de los encajes ordinarios de las cuentas corrientes. Según la resolución, los encajes de las cuentas corrientes, tanto oficiales como privadas, bajarán del 40% al 37%, en abril de este año y, al 36%, en mayo, y se aplicará sobre los saldos registrados antes del 30 de abril de 1996"⁽²⁾.

Aún así, se aduce que el encaje sobre las cuentas corrientes es mayor al de muchos Países del Continente. El carácter cuasi-tributario del Encaje ha sido ya reconocido en países desarrollados que se cuidan mucho de no poner en desventaja a su propio sector frente al exterior o al mercado extrabancario. Aún más en los depósitos a término aunque se han hecho algunos avances todavía subsiste gran diferencia con países como Estados Unidos.

2.3.4. La Inflación. Comencemos definiendo cuidadosamente la inflación. El término inflación se refiere a un aumento del nivel general de precios. La cual de acuerdo al comportamiento macroeconómico, para mantener una tasa de interés real se requiere, que en la medida que la tasa de inflación aumente de la misma manera debe ocurrir con la tasa nominal. Este incremento ocurrirá por el lado de la captación y la colocación, claro

está, que no necesariamente se presenta en los mismos niveles. Es así como podemos afirmar que mientras no se vea una evidencia clara de reducción de la inflación, no será posible esperar una baja en las tasas de interés.

La asociación Bancaria ha reiterado, a través de su presidente César González, que las perspectivas de mejorar el control de la inflación para lo que resta del año, no son buenas, pues los ajustes graduales de algunos precios controlados (gasolina, servicios públicos y transporte) generarán mayores presiones inflacionarias. Además, de persistir las presiones devaluacionistas, éste será un factor que no contribuirá a la disminución de la inflación. En este sentido, las altas tasas de interés, proporcionadas por una política monetaria restrictiva e ineficaz les hará muy complicado a las empresas cumplir con los compromisos del pacto social ⁽³⁾.

Además, tal como lo hemos mencionado en párrafos anteriores, las constantes modificaciones a la estructura de los encajes y, agregado el permanente control sobre el crecimiento de la cartera del sector financiero, de los medios de pago y en general, de la base monetaria, hacen que el sector financiero se asegure que no habrá excesos de dinero en circulación y, por ende, no mucha plata para demandar bienes y servicios, contribuyendo a una alta tasa y a su vez una inflación mayor.

Complementando con lo del párrafo anterior en Colombia se encuentra reglamentado el interés de usura. Este mecanismo incentiva y motiva a que la tasa de interés permanezca alta. En 1992, se considera interés de

usura una tasa superior al 61.84%, en 1993 se aproxima a 53.05%, en 1994 es de 62.55% y en 1995 de 65.56%. O sea, con excepción de 1993. Este es un signo bastante preocupante pues es una tasa que supera el 60%.

2.3.5. Número de intermediarios. Se aduce que en la medida que exista un mayor número de intermediarios, se tendrá una mayor tasa de interés. Creemos que esto no es así, a no ser que ocurra que ese número de intermediarios produzca una demanda alta de dinero que no exista por parte de la oferta y que por tanto genere un incremento en la tasa.

Podemos afirmar más bien, que una liberación de la banca y en general la búsqueda de fuentes generadoras de ingresos se considere como una fuerza que reduzca sustancialmente los márgenes de intermediación y por tanto, la tasa de interés. En Colombia esto no ha ocurrido.

Pero, en un sentido amplio debemos evaluar la productividad de la Banca Comercial. La banca requiere bastantes recursos humanos, cuyo costo asciende al 50% del total de los costos no financieros. Por este motivo, una mejora en la productividad del recurso humano genera un impacto importante sobre los costos totales de intermediación en el mercado financiero.

En la medida en que éstas Instituciones amplíen el patrimonio, tendrán una mayor capacidad para influir y penetrar e mercado y, por ende, afectar las tasas de interés. Esto es tan claro, que en las mismas

Instituciones una buena parte de las utilidades que generan se destinan al incremento patrimonial.

2.3.6. Recursos concentrados. Puede afirmarse que un mayor desarrollo de los servicios que el sistema bancario presta al sector privado, incluyendo los servicios tradicionales de intermediación y los relacionados con el manejo del riesgo y la información, propicia mayores tasas de crecimiento económico. Algo similar puede esperarse de una mayor capacidad del sistema para generar crédito y favorecer una mayor distribución de éste hacia el sector privado y, finalmente, mantener una tasa de interés acorde a las condiciones del entorno. Para poder identificar éstos elementos es necesario recurrir a índices que en alguna medida lo señalen.

Para ello entonces, vamos a utilizar las siguientes medidas:

1. DEPTH = Total Pasivos Líquidos del Sistema Financiero (4)/PIB

En donde: PIB = Producto interno bruto.

2. BANK = Activos Bancos Domésticos/Total activos

Donde: Activos Bancos Domésticos = Total Activos del Sistema Financiero - Activos FEN (Financiera Eléctrica Nacional)

La variable BANK, representa los servicios que el sistema financiero y los bancos en particular prestan a la economía. Por la naturaleza de estos

últimos, sus servicios tienden a ser más especializados (por manejo de riesgo e información).

Existen otros dos indicadores bien importantes para el estudio de los recursos concentrados. Hacemos referencia al PRÍVATE y al PRIV/Y, para conocer la tendencia de destinación de los créditos a las empresas del sector real.

3. PRIVATE = Crédito a empresas privadas / Crédito total del sector financiero.

4. PRIV/Y = Crédito a empresas privadas/PIB

El PRÍVATE indica la proporción del crédito asignado a las empresas. Un nivel alto implica una cartera importante para el financiamiento productivo. Un nivel bajo mostraría un sector financiero distante de las firmas privadas y más cercano a otras actividades y sectores como el público. El PRIV/Y, es un indicador de los recursos destinados al sector real como parte del PIB.

2.3.7. Aumento del ahorro interno y externo: La tendencia del ahorro interno es hacia el decrecimiento. Es decir, de acuerdo con las últimas estadísticas la capacidad de ahorro es prácticamente negativa. En 1995, el doctor Alberto Carrasquilla, gerente técnico del Banco de la República afirma: "El principal logro que se observa al examinar el balance del sistema financiero colombiano, son las ganancias en términos del grado de profundización financiera, esto es, el desarrollo que ha tenido la

intermediación como actividad económica. Sin embargo, aún queda un largo camino por recorrer. Las relaciones entre los distintos agregados amplios y el PIB son muy bajos en Colombia. Si bien la relación M^A / PIB ha subido a niveles del orden del 30%, ello es aún relativamente modesto" ⁽⁵⁾. Con lo anterior se quiere afirmar que Colombia es cada vez más propensa a que la profundización financiera tiene como contrapartida el ahorro del resto del mundo y el desahorro doméstico.

Precisamente, una forma de disminuir las tasas de interés es permitir que las personas puedan obtener recursos en el mercado internacional. De acuerdo, la Junta del Banco de la República recientemente expidió una resolución para permitir que las personas pudieran financiarse en moneda extranjera.

2.3.8. Morosidad y Provisión de cartera, las cuales tienen un impacto negativo sobre las utilidades financieras, el índice de morosidad creció de un 5% a un 7% entre 1995 y 1996, mientras que el crecimiento de la cartera (préstamos) bajó de un 42% a un 28.3%.

3. Resultados del Estudio

En los apartes anteriores, estudiamos los aspectos básicos que inciden en una alta tasa de interés. En este punto, nos interesa evaluar, por qué la tasa de intermediación es tan alta. Particularmente, se ha afirmado para Colombia que no importa que las tasas de interés se encuentren altas o bajas. Pues, de todas maneras el margen (tasa) de

intermediación será alto. Esto puede llegar a afirmar que este problema es más estructural que coyuntural.

3.1. La tasa de interés real.

En el Cuadro No. 1, presentamos la tasa promedio de colocación, de captación, la tasa de inflación, la tasa real de colocación (IRCO) y la tasa real de captación (IRCA), donde obtendríamos las siguientes conclusiones.

CUADRO No.1: Tasa de interés promedio de captación, colocación y tasa de inflación

Año	Tasa de colocación	Tasa de captación	Tasa de inflación	IRCO	IRCA	Margen de intermediación
1986	40.83	31.24	20.95	16.44	8.51	9.59
1987	41.10	31.02	24.02	13.77	5.64	9.58
1988	42.69	33.92	28.12	11.37	4.53	8.97
1989	43.04	33.05	26.12	13.42	5.49	9.39
1990	45.25	32.28	32.36	9.74	1.00	12.97
1991	47.13	36.27	26.82	16.01	7.45	10.86
1992	37.28	26.61	25.13	8.43	1.18	10.67
1993	32.78	25.54	22.60	8.30	2.40	7.24
1994	40.47	29.51	22.59	14.58	5.64	10.96
1995	44.62	33.00	19.46	21.06	11.33	11.62

De acuerdo con el cuadro, encontramos que la tasa de colocación promedio en el período 1986-1995 se encuentra por encima del 40%, con

excepción de los años de 1992 y 1993. La captación se encuentra por encima del 30%, excepto en los períodos 1992,1993 y 1994. Lo que señala un margen de intermediación superior al 10%. La inflación durante el lapso de tiempo asumido siempre estuvo en un valor superior al 20%, excepto en 1995 que fue del 19.46%. Luego, a la luz de la tasa de colocación se viene operando con una tasa de interés real superior al 10%. Este cálculo se encuentra en la columna de la tasa de interés real de colocación (IRCO) del Cuadro No 1.

Precisamente, en las columnas aparece la tasa de interés real de colocación (IRCO) y de captación (IRCA), donde se nota con bastante claridad cómo es el comportamiento de dichas tasas. Pero lo más interesante, es que ambas son superiores a la inflación. Por tanto, ante la tendencia de la inflación, habrá un movimiento de la tasa de interés. Aunque, no puede señalarse que sea directamente proporcional.

Usualmente se escucha por parte de los analistas, básicamente los economistas, que en Colombia los márgenes de intermediación son del 10% al 12%, cifras que se observan con mucha más facilidad en la última columna del Cuadro No.1. Es decir, en dicho cuadro se presenta el comportamiento de los márgenes de intermediación netos del sistema bancario con el fin de analizar sus tendencias.

Claramente se ve en la tabla que el margen de intermediación ha permanecido alrededor del 10.35% con excepción de 1993 donde alcanza al 7.24%. Podríamos, sin embargo, analizar la tendencia de las tasas de colocación, las cuales son muy cambiantes, lo que indica en

cierta medida que la banca en general compensa la pérdida de productividad del activo con un manejo de la tasa de interés de los créditos.

De todas formas la banca colombiana es señalada en poseer una rentabilidad sobre activos semejante a los bancos más eficientes a nivel mundial, pero el margen de intermediación tiende a ser muy alto, lo cual puede estar explicado como se dijo antes por los costos fiscales del encaje, el alto grado oligopólico del sector, los costos de intermediación y la estructura del sistema. Pues, "en los países que poseen una banca desarrollada, los costos de operación de los bancos comerciales oscilan entre un 2 y 2.5% sobre el total de activos y en países de desarrollo similar al nuestro, el rango va de 3 y 3.5%. Los costos promedio de operación del sistema bancario colombiano se acercan al 4.8%, siendo de los más ineficientes" ⁽⁶⁾. Esto nos permite corroborar que es más un problema estructural que coyuntural, el valor de la tasa de intermediación.

A nivel internacional, los márgenes de intermediación de acuerdo a información obtenida del Banco de Nueva York nos encontramos con lo siguiente:

Años	EEUU	Europa
1990	1.73	0.22
1991	1.71	0.15
1992	1.90	0.10

1993	1.84	0.11
1994	1.45	0.20
1995	1.52	0.23

Además, países como Chile tiene un margen de ⁽⁶⁾ y Canadá de 1.02 puntos. Parece ser, que al Sector financiero no interesa las altas tasas, porque entre otras cosas, el sector financiero hace sus rendimientos en el margen de intermediación entre el costo de captación y el valor de la colocación. Entonces, este diferencial no se afecta cuando las tasas estén altas o cuando estén bajas. Pero sí empiezan a afectarse los rendimientos cuándo, como ocurrió en 1995, tengan que hacer altas provisiones para proteger la cartera en mora, ocasionada por los altos costos del crédito, que ha llevado a muchas empresas al concordato.

Como un elemento final, podría analizarse un comportamiento individual de las tasas de colocación, captación y el margen para los Bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Pero en la investigación se encuentra análisis.

Notas:

(1) DTF: Tasa de los depósitos a término fijo. TCC: Tasa de captación de las Corporaciones Financieras. TBS: Tasa básica de la Superintendencia Bancaria.

(2) EL COLOMBIANO. Bajan los Encajes. Económicas. Medellín, marzo 12 de 1996, Página IB

- (3) EI COLOMBIANO. ECONÓMICAS. Medellín, 12-03-1996, Página 1B
- (4) Tenjo Galarza Fernando, García Miranda Guillermo. Intermediación Financiera y crecimiento Económico. Cuadernos de Economía, Universidad Nacional, 1995
- (5) Carrasquilla Alberto. El Ahorro en Colombia. La República. 1995.
- (6) HOMMES, Rudolf. Macroeconomía, Mercado de capitales y negocio de financiación, Bogotá, Asobancaria. Bogotá 1989.