

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., abril
de 2001 - No. 23

EDITORA:

Diana Margarita Mejía A.

ISSN

0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página web del Banco de la República:
www.banrep.gov.co
(Ruta de acceso:
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



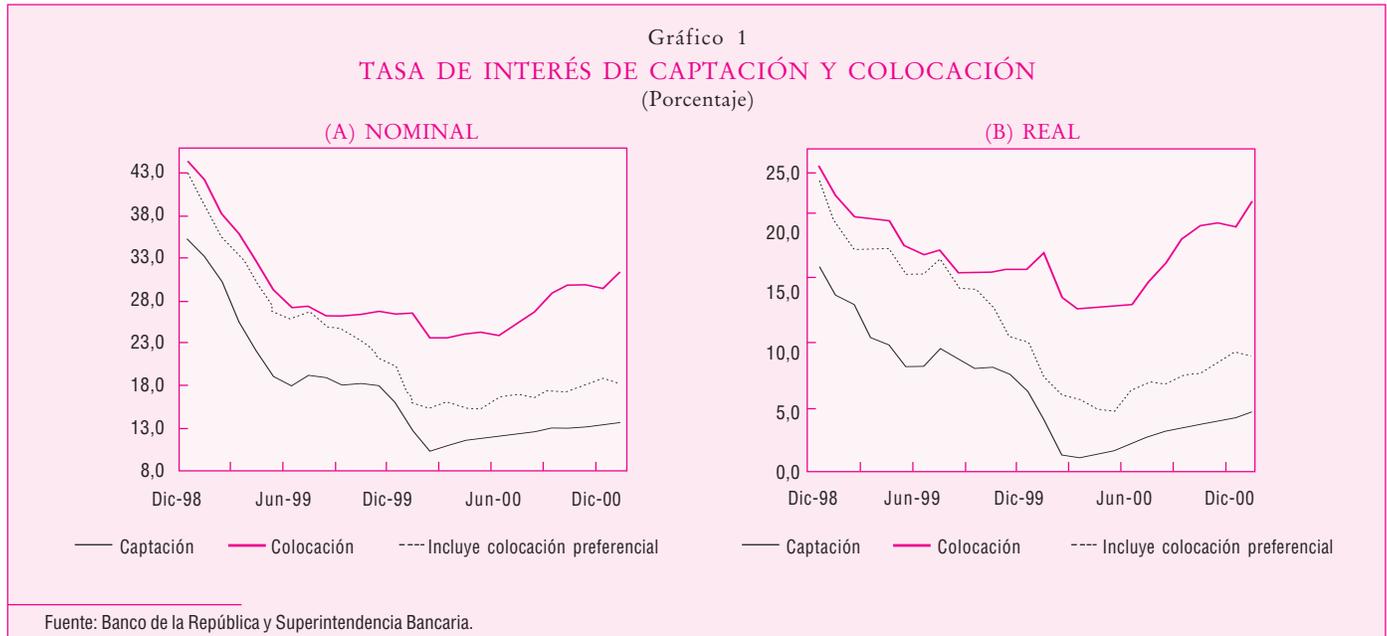
Tasas de interés y márgenes de intermediación

- *¿La tasa de interés actual representa algún riesgo para la recuperación económica?*
- *¿La tasa de interés que reporta la Superbancaria refleja fielmente lo que está ocurriendo en el mercado de crédito?*
- *¿Es exagerado el margen de intermediación que cobran actualmente las entidades financieras?*

Las tasas de interés constituyen uno de los determinantes de la actividad económica a corto plazo. Un incremento de la tasa de interés real, por ejemplo, puede afectar negativamente la actividad económica a través de un debilitamiento de la demanda final como resultado de un desestímulo al consumo y la inversión. Adicionalmente, si las mayores tasas de interés inducen una revaluación persistente de la tasa de cambio real, la caída en la demanda se vería acentuada por una pérdida de competitividad externa que desestimula las exportaciones y abarata las importaciones. La relación entre actividad económica y tasas de interés es simétrica, pues una caída de estas últimas produce efectos opuestos a los mencionados, estimulando con ello el

crecimiento económico en el corto plazo.

Por esta razón, no es de extrañar que diversos analistas y observadores económicos hayan expresado su preocupación por el incremento de las tasas de interés durante el año 2000. De hecho, según la información que suministra la Superintendencia Bancaria, en febrero de 2000 las tasas nominales de interés de colocación y captación se ubicaron en el nivel más bajo de toda la década de los años noventa al llegar a 10,2% y 23,6%, respectivamente. Posteriormente, comenzaron a mostrar una tendencia al alza hasta llegar en diciembre de 2000 a 13,3% y 29,4%, respectivamente. Las tasas de interés reales mostraron una tendencia similar.



No obstante, por efecto de la reducción del ritmo de inflación a partir de abril de 2000, su crecimiento fue más acentuado que en el caso de las tasas nominales. Así, la tasa de captación real descendió a un nivel de 1,2% en febrero de 2000, y a final de año alcanzó un nivel de 4,2%. Por su parte, la tasa real de colocación descendió a 12,6% en marzo y al final del año 2000 registró 19,0% (gráficos 1A y 1B).

En estas circunstancias, surgen tres preguntas fundamentales: i) ¿El nivel de la tasa de interés actual representa algún riesgo para la sostenibilidad de la recuperación económica? ii) ¿La tasa de interés de colocación que reporta la Superintendencia Bancaria refleja fielmente lo que está ocurriendo en el mercado de crédito? iii) ¿Es exagerado el margen de intermediación que cobran actualmente las entidades financieras?

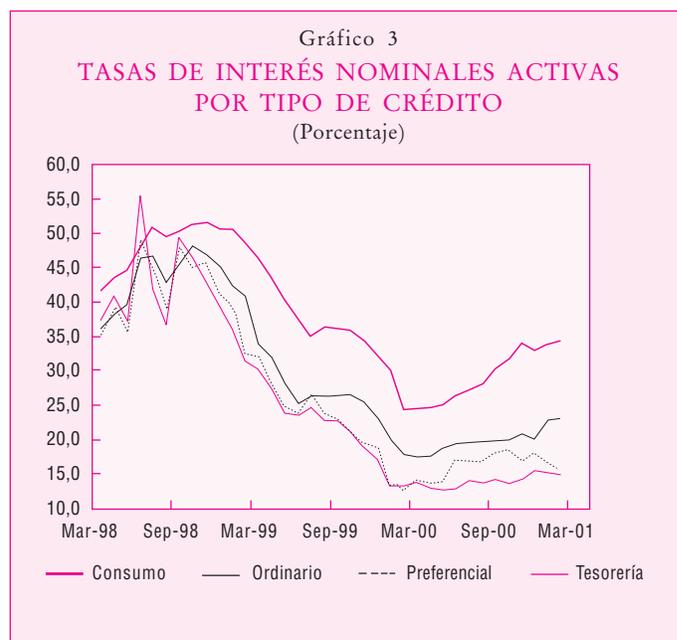
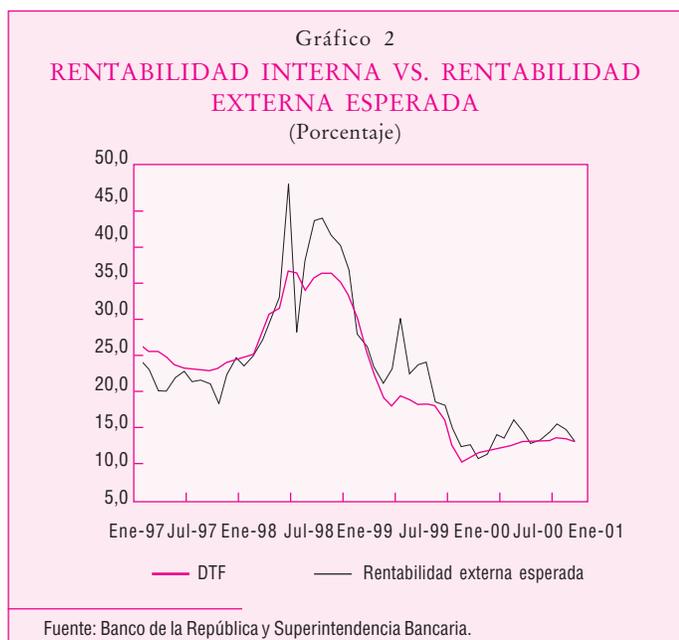
Tasas de interés y recuperación económica

La primera pregunta puede responderse acudiendo a una comparación de largo plazo. La serie de tasa de interés disponible a largo plazo corresponde a la de los certificados de depósito a término a 90 días (CDT). El Cuadro 1 presenta los promedios quinquenales del nivel real de esta serie y del crecimiento anual del PIB trimestral, para la década de los años ochenta y de los noventa, como también el promedio de todo el período. Como puede observarse, para los períodos 1985-1989 y 1990-1995 la economía alcanzó una tasa de crecimiento anual promedio del PIB trimestral de 4,4%, con una tasa de interés real de 5,5% en el primer caso y de 2,6% en el segundo. También puede constatar que cuando la tasa de interés superó niveles de 7,0% real en los períodos 1980-

Cuadro 1
TASA DE INTERÉS Y CRECIMIENTO ECONÓMICO
(Promedios)

Período	Tasa de interés real	PIB real
1980-1984	10,7	2,2
1985-1989	5,5	4,4
1990-1995	2,6	4,4
1996-2000	7,6	0,8
Promedio	6,3	3,0
IV-2000	2,3	2,1

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).



1984 y 1996-2000, el crecimiento económico se desaceleró. Sobre esta base puede afirmarse que una tasa de interés real de 2,3% para los CDT a 90 días como la observada en el último trimestre de 2000 es inferior a los promedios históricos, tanto quinquenales como para todo el período, y como tal es compatible con una elevación de la tasa de crecimiento económico. De acuerdo con esto, difícilmente puede afirmarse que el nivel real de la tasa de interés pasiva actual sea incompatible con la sostenibilidad de la recuperación del crecimiento económico a corto plazo.

Otra manera de examinar si la tasa de interés pasiva de la economía colombiana es en la actualidad demasiado alta, es mediante su comparación con la rentabilidad esperada en el exterior (tasa de paridad). En una economía como la colombiana, con una

cuenta de capital relativamente abierta, el arbitraje de capitales hace que la tasa de interés interna y la rentabilidad esperada en el exterior tiendan a converger. Debe recordarse que la rentabilidad esperada en el exterior es el resultado de la devaluación esperada y de la tasa de interés externa. Como se aprecia en el Gráfico 2, la rentabilidad esperada en el exterior y la tasa de interés interna medida por la DTF han conservado la misma tendencia en los últimos años, lo que confirma el elevado grado de apertura de la economía colombiana. En la actualidad ambas tasas se encuentran casi en el mismo nivel. De esta forma, la rentabilidad esperada en el exterior determina una

especie de ‘piso’ para la tasa de interés interna. Cualquier intento por reducir la tasa de interés interna por debajo de la de paridad, genera una fuga de capitales, devaluación e inflación, lo cual, al cabo de un tiempo, conduce a que la tasa de interés interna se aproxime a la tasa de paridad.

En tales circunstancias, si bien la política monetaria puede afectar la tasa de interés real a corto plazo, su nivel a largo plazo está determinado por factores que están fuera del control directo del banco central, como son, la tasa de interés real externa, la prima de riesgo país y las expectativas de devaluación real¹. De esta forma, la política monetaria no puede

¹ Véase al respecto: (1) Villar, Leonardo y Hernán Rincón (2000). *The Colombian Economy in the nineties: capital flows and foreign exchange regimes*. Borradores de Economía, Banco de la República, No 158, agosto. (2) Posada P., Carlos Esteban, (1999). *Los ciclos económicos colombianos en el siglo XX*, Borradores de Economía, Banco de la República, No. 126, julio.

influir en el crecimiento económico de largo plazo mediante una política que busque mantener tasas de interés reales inferiores a los niveles que determinen los fundamentos de las mismas. Empezar acciones en este sentido desembocaría en un aumento de la inflación y fuga de capitales, sin aumentos permanentes en el producto de la economía.

La tasa de interés reportada por la Superbancaria

Pasando a la segunda pregunta, su respuesta requiere examinar en detalle la información de la Superintendencia Bancaria para comprender el significado de la tasa de interés de colocación y las razones que explican su reciente tendencia al alza. La Superintendencia Bancaria calcula la tasa de colocación a partir de un reporte semanal suministrado por el sistema financiero que relaciona la tasa efectiva de interés y el monto de los desembolsos de crédito para los distintos plazos de colocación. Los tipos de crédito incluidos en dicho reporte son: de consumo, ordinario, de tesorería y preferencial o corporativo. Sin

embargo, para el cálculo de la tasa de colocación la Superintendencia Bancaria excluye la mayor parte de aquellos créditos que se conceden a las tasas más bajas, que corresponden a los créditos preferenciales y de tesorería como lo muestra el Gráfico 3. En consecuencia, su exclusión del cálculo implica una tasa de colocación relativamente mayor.

Al incluir los créditos preferenciales y de tesorería se obtiene una medida alternativa de la tasa de colocación significativamente inferior a la calculada por la Superbancaria. En efecto, como puede apreciarse en el Gráfico 1A, la tasa de colocación nominal incluyendo los cuatro tipos de créditos apenas superaba el 18,0%, equivalente a una tasa real de 9,3% al final del año 2000² (Gráfico 1B) frente a una tasa de 31,3% (21% real) calculada por la Superintendencia Bancaria para esa misma fecha. Esto significa que en el mercado de crédito se presenta una importante segmentación de las tasas de interés de acuerdo con el tipo de riesgo que enfrenta el intermediario. Así, los créditos ordinarios y de consumo tienen una prima de riesgo superior y posiblemente un plazo distinto de los de tesorería y preferencial. Si lo que se trata es de evaluar el costo promedio del crédito en la economía, el cálculo de la tasa de

colocación que incluye estos dos últimos tipos de crédito ofrece una medida más general.

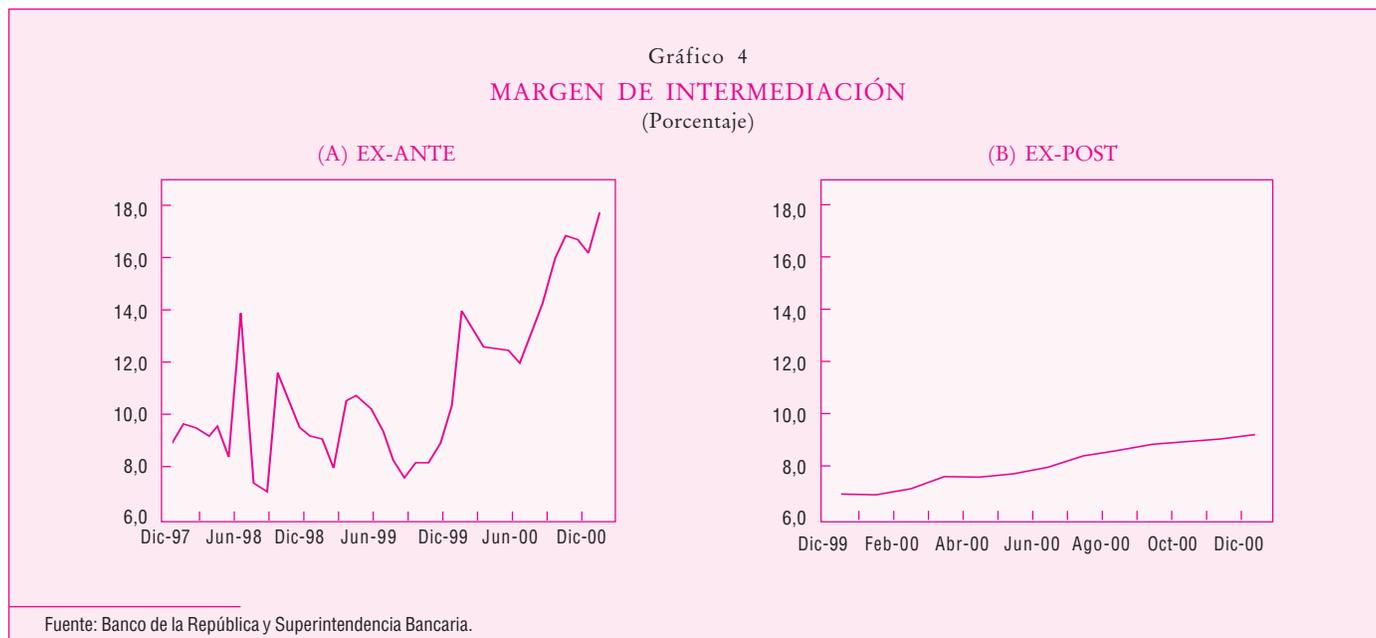
El margen de intermediación

La respuesta a la tercera pregunta requiere examinar el comportamiento y el significado del margen de intermediación. Existen dos maneras de calcular el margen de intermediación bancario: una *ex-ante* y otra *ex-post*.

Cuando se toma la diferencia entre las tasas de interés de colocación y de captación calculadas por la Superintendencia Bancaria, se obtiene un margen de intermediación *ex-ante*, ya que se trata de un margen calculado a partir del supuesto que todos los desembolsos de crédito del período van a ser productivos. Sin embargo, en la práctica los intermediarios tienen un saldo de cartera improductiva que puede hacer disminuir los ingresos financieros que se esperaban *ex-ante*. Esta distorsión se corrige con el margen de intermediación *ex-post*, que consiste en tomar la diferencia entre la tasa de rendimiento promedio de las colocaciones de crédito y el costo promedio de los depósitos y exigibilidades³. El margen *ex-post*

² Calculado a partir de información diaria. Si se incluye tarjetas de crédito, la tasa nominal sería de 19,8%, equivalente a una tasa real de 10,2%

³ La tasa de rendimiento promedio de las colocaciones de crédito se calcula como la relación entre los ingresos financieros recibidos en los últimos 12 meses por concepto de intereses y descuentos por cartera de créditos (incluida la corrección monetaria) y el saldo de la cartera bruta de créditos. El costo promedio de los depósitos y exigibilidades se calcula como la relación entre los egresos financieros pagados en los últimos 12 meses por depósitos y exigibilidades (incluida la corrección monetaria) y el saldo de los depósitos en cuenta corriente, depósitos simples, CDTs, CDAT, depósitos de ahorro y certificados de ahorro.



es el que efectivamente recibe el intermediario por su actividad crediticia. En este sentido ofrece una mejor medida del verdadero margen de intermediación que el margen *ex-ante*, ya que este último no tiene en cuenta la calidad de los activos e involucra una prima de riesgo crediticio, por lo cual tiende siempre a ser mayor que el margen *ex-post*.

El margen de intermediación *ex-ante* presentó un crecimiento importante en el año 2000 al pasar de un nivel de 10,4% a finales de 1999 a uno de 16,2% al concluir 2000 (Gráfico 4A). Se aprecia además un marcado repunte desde junio de 2000, lo cual refleja el cambio progresivo en la composición del crédito total hacia crédito ordinario y de consumo, sobre los cuales el intermediario percibe mayor riesgo que en los de preferencial y tesorería. En contraste, el

margen de intermediación *ex-post* presentó una tendencia mucho más moderada al pasar de un nivel de 7,0% en diciembre de 1999 a 9,1% en diciembre de 2000 y a diferencia del margen *ex-ante*, su nivel permaneció muy estable desde mediados de año⁴ (Gráfico 4B).

Por su parte, el mayor margen *ex-ante* básicamente refleja una prima de riesgo, que debe disminuir a medida que la recuperación de la economía continúe mejorando la situación del sector financiero, las empresas y los hogares, permitiendo reducir la percepción de riesgo que actualmente tienen los intermediarios financieros.

Finalmente, es importante relacionar el comportamiento de las tasas de interés y el de los márgenes de intermediación con lo

que ha venido ocurriendo en el mercado de crédito. Los desembolsos de crédito en el 2000 fueron superiores a los de 1999 en un 3,0%, lo cual contribuyó a reactivar la demanda de bienes y servicios en 2000 (Cuadro 2). Adicionalmente, la composición por tipo de crédito también se modificó. Entre junio de 1999 y junio de 2000, las entidades financieras habían mostrado una clara preferencia a otorgar créditos de carácter preferencial o corporativo, es decir el crédito que se concede a los mejores clientes, mientras que el crédito de consumo y el crédito ordinario se encontraban estancados (gráficos 5A y 5B).

Sin embargo, en el segundo semestre de 2000 se revirtió dicha tendencia. Se reactivó tanto el crédito ordinario, registrando

⁴ El mayor nivel del margen *ex-ante* frente al *ex-post* se explica también por la exclusión de los créditos preferencial y de tesorería del cálculo de la tasa de colocación.

una tasa de crecimiento del 10,6% en el año, como el crédito de consumo, con una tasa de crecimiento del 15,1% anual (Cuadro 2), mientras que los desembolsos de crédito preferencial presentaron variaciones mensuales cada vez más negativas (gráficos 5A y 5B), acumulando en el año una disminución de \$788 mm (11,7% anual).

El comportamiento descrito es un factor muy favorable como motor de la recuperación económica. En efecto, además de revelar un restablecimiento de la confianza de los intermediarios financieros para canalizar crédito a la economía, la reactivación del crédito ordinario y de consumo es fundamental para sostener el incremento del consumo de los hogares y de la inversión privada, que comenzó a observarse en el año 2000. En

Cuadro 2
DESEMBOLSOS DE CRÉDITO SEGÚN TIPO^{1/}
TOTAL SISTEMA FINANCIERO
(Miles de millones de pesos)

	1999	2000 porcentual	Variación
Consumo	2.566,3	2.953,2	15,1
Ordinario	5.683,8	6.283,8	10,6
Preferencial	6.728,3	5.940,3	(11,7)
Tesorería	20.333,5	21.311,1	4,8
Hipotecario	333,2	242,2	(27,3)
Total	35.645,1	36.730,5	3,0

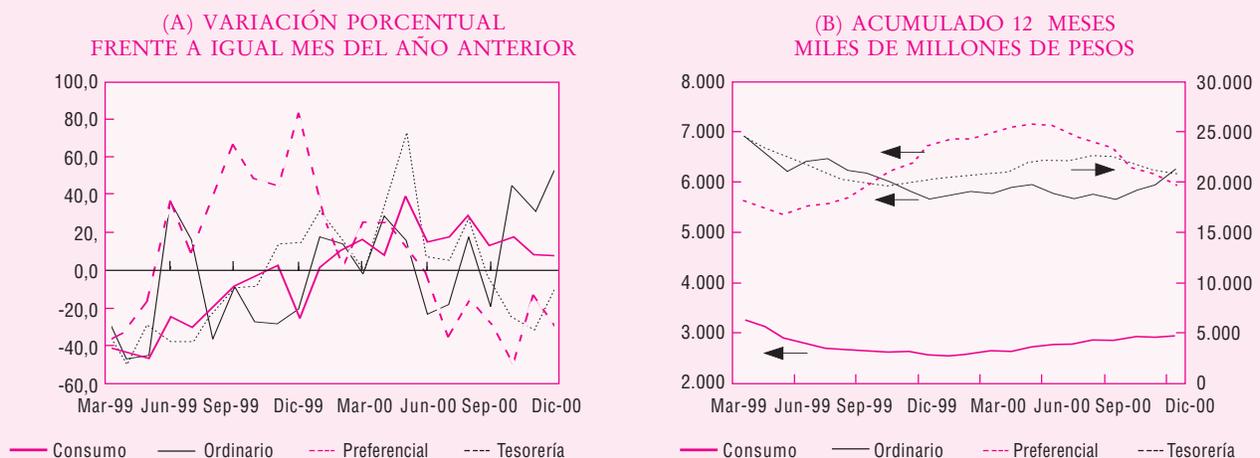
^{1/} El ordinario es crédito a empresas, el preferencial a mejores clientes, el de tesorería es un tipo de crédito preferencial pero de muy corto plazo.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Superintendencia Bancaria e Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV).

buena parte esto ha sido posible gracias a que la libre determinación de las tasas de interés en el mercado ha establecido una mayor tasa de interés para los créditos de consumo y ordinarios, en función de las primas de riesgo y extensión de sus plazos. De no ser así, muy seguramente los intermediarios financieros no estarían dispuestos a canalizar este tipo de

créditos. De esta manera, la diferenciación de las tasas de interés por tipo de créditos –y su efecto sobre los márgenes de intermediación–, no debe ser vista como una distorsión perversa del mercado, sino como el resultado de determinantes económicos fundamentales, que al permitir expresarse en el costo de esta clase de créditos hace posible su existencia. ■

Gráfico 5
DESEMBOLSOS POR TIPO DE CRÉDITO, SISTEMA FINANCIERO TOTAL



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.