

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de María Olga Peña

Diciembre 11 de 2007

Descifrando el acertijo de los márgenes de intermediación

El Banco de la República, Asobancaria y algunos banqueros estuvieron prontos a ayudarnos a descifrar el acertijo de los márgenes de intermediación. Anif había detectado que los márgenes *ex-post* y *ex-ante* parecían no estarse comportando según lo anticipaba la teoría, pues observamos que el margen *ex-post* tendía a superar el *ex-ante* en cerca de 100-200 puntos básicos, aún en el periodo de recuperación económica (2005-2007). Por el contrario, la teoría económica indicaba que, en épocas de “normalización financiera”, la diferencia entre dichos márgenes no debería existir y en épocas de crisis el *ex-post* debería ubicarse por debajo del *ex-ante* (ver Comentario Económico del Día 21 de noviembre de 2007).

Asobancaria (Semana Económica de Nov. 30 de 2007) nos ha explicado que es necesario separar el efecto de las tasas activas de las pasivas. En efecto, al hacerlo, se observa que el cálculo *ex-post* de las tasas activas solo recoge parcialmente el descenso de las tasas de préstamo durante 2006, mientras que el *ex-ante* lo hace de forma inmediata (al computarlo en el margen). De hecho, la tasa activa *ex-post* ha reaccionado rápidamente frente a las alzas en la repo-central y a las medidas de encaje medio-marginal. Dicho de otra manera, la tasa activa *ex-post* muestra un rezago importante frente a las condiciones del nuevo ciclo crediticio.

En lo referente al lado pasivo, tanto Asobancaria como el Banco de la Republica nos hicieron caer en cuenta de que los costos del fondeo en la medición *ex-ante* resultan distorsionados si usamos (únicamente) la medición tradicional de la DTF. Esto es especialmente cierto cuando las medidas de encaje han cambiado el menú de fondeo del sistema bancario (en el margen). Así, una medición mas correcta del fondeo *ex-ante* debería reflejar su abaratamiento y, por lo tanto, un margen *ex-ante* mas alto del que habíamos reportado.

En el gráfico adjunto hemos recalculado el margen *ex-ante*, corrigiendo por ese menor costo de fondeo. El problema en este caso es que no se conoce una tasa de interés pasiva “representativa” para las cuentas de ahorro y (mucho menos) para las cuentas corrientes (chequeras). Luego hemos aproximado las cuentas de ahorro suponiendo un costo de inflación+2% y el de las cuentas corrientes a inflación-2%, ponderando por el volumen de sus respectivos pasivos.

Allí se observa que el margen *ex-post* tendía a ubicarse por debajo del *ex-ante* en la época de crisis (1999-2003), aunque convergieron en abril de 2000 y nuevamente en 2003 hacia el 9%. En ambos casos los

Continúa

Director: Sergio Clavijo

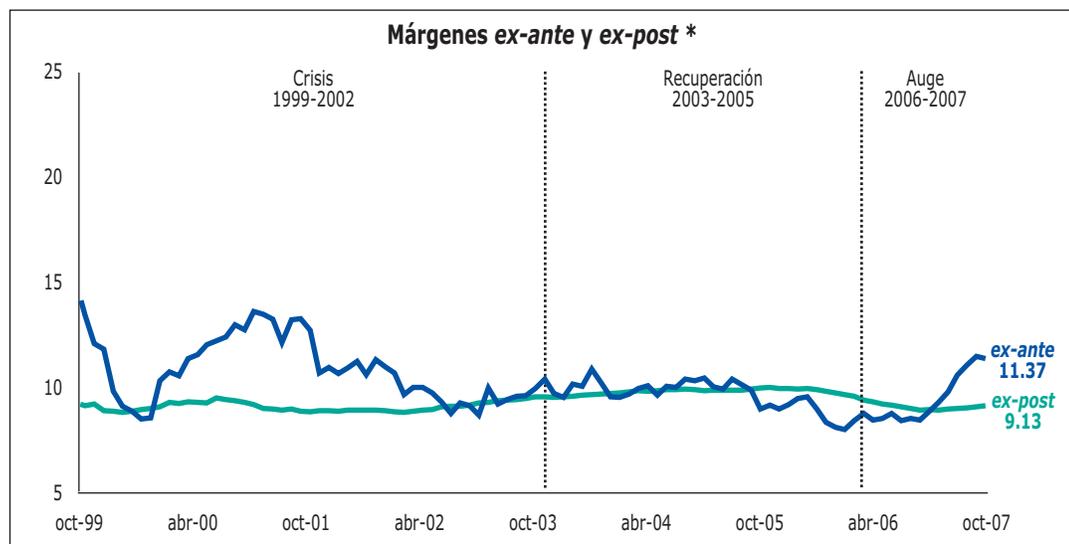
Con la colaboración de María Olga Peña

márgenes mostraban deterioros, pasando el *ex-ante* del 25% al 9% y el *ex-post* del 13% al 9%, aunque con alta volatilidad.

En el período de recuperación (2003-2006) dichos márgenes han mostrado diferencias inferiores a los 100 puntos y, lo que es aún más interesante, en el periodo de cambios en la política monetaria (alza de tasas y de encajes) el *ex-ante* ha reaccionado al alza, mientras el *ex-post* se ha rezagado debido a las razones ya ilustradas. Nótese que, durante el segundo semestre de 2007, el margen *ex-ante* se ha vuelto a ubicar unos 200 puntos por encima del *ex-post*. Se ha hecho evidente el encarecimiento del fondeo en el *ex-ante* y la caída relativa en los ingresos del *ex-post* por el deterioro de la cartera.

A pesar de que este nuevo cálculo del *ex-ante* captura mejor los ciclos crediticios, algunos banqueros nos han mencionado que ellos estarían sorprendidos si el *ex-post* reflejara uno-a-uno el ciclo, pues continúan existiendo diversos factores que distorsionan dicho margen. Algunos de los factores mencionados incluyen: 1) El efecto de las fusiones y adquisiciones, pues ellas afectan el cálculo de los intereses a nivel de balance; 2) El endeudamiento externo, pues el uso de las coberturas y su financiamiento también afecta el pasivo y el activo; y 3) La existencia del 4x1000, pues induce formas alternativas de fondeo, alterando el ciclo crediticio respecto de años anteriores.

En síntesis, las correcciones al componente de fondeo del margen *ex-ante* nos ha permitido capturar de mejor manera los efectos del ciclo crediticio. Sus comparaciones con el margen *ex-post* lucen ahora mas acordes con la teoría. Estamos agradecidos por la retroalimentación dada por Asobancaria y el Banco de la República en este respecto. Igualmente, los banqueros nos han abierto los ojos sobre toda otra serie de factores que han venido afectando de forma más estructural estos cómputos. Esto indica que el análisis de los márgenes es mas complicado (y entretenido) que en el pasado.



$$* \text{ ex - ante} = \frac{\text{tasa activa}}{\text{tasa pasiva ponderada (Cdt's, Cta.ahorro, Ctas. Ctes.)}}$$

$$\text{ ex - post} = \frac{\text{ingresos por intereses / cartera bruta de créditos}}{\text{gastos por intereses / pasivos con costo}}$$

Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Banco de la República.