

**LAS TASAS DE INTERÉS EN EL
SECTOR COOPERATIVO
COLOMBIANO**



Septiembre de 2009

Las tasas de interés en el sector cooperativo colombiano

Introducción

El presente documento tiene como propósito analizar el panorama de las tasas de interés del sector cooperativo con actividad financiera, mediante la revisión de su evolución en la presente década y la relación con otras tasas de interés del mercado financiero.

Por sus características particulares, el sector cooperativo involucra dentro de su estructura de tasas de interés conceptos de eficiencia financiera, que velan por el adecuado equilibrio entre sus ingresos y costos para garantizar la sostenibilidad, así como conceptos de bienestar social, en la medida que dichas tasas representan el precio del servicio prestado a sus asociados.

A través de los datos evaluados se pretende reflejar una realidad en materia de tasas de interés que hace del sector cooperativo con actividad financiera, una opción vigente y con gran potencial para ampliar la base de usuarios y un competidor de las entidades financieras tradicionales.

Igualmente el panorama permitirá establecer cuáles son las primas de riesgo que en la actualidad tienen las cooperativas para tasas activas y pasivas, y las volatilidades de tasa de interés que se traducen en riesgos de mercado o riesgos de tasa de interés para el sector en el mediano plazo.

I. El escenario de tasas de interés en Colombia

El documento centra su análisis en la década actual, debido a la disponibilidad de información que sobre las tasas de interés de las cooperativas con actividad financiera se tiene.

Sin embargo, es preciso anotar que el actual panorama de tasas de interés en Colombia es sustancialmente diferente al presentado en décadas anteriores, particularmente en las décadas de los años 70 y 80, por diversas situaciones de tipo económico, que se reflejaban en un sistema financiero muy regulado y con claras señales de ineficiencia propias de la baja competitividad.

Fue a partir de la década de los noventa, cuando se introdujeron cambios considerables en materia legislativa, operativa y de política económica, que se sumaron a un proceso de desregulación financiera que derivó un sistema financiero más ágil, con mayor diversidad de productos y con una reducción de costos para los usuarios. Se destacan en este proceso la expedición de la Ley 45 de 1990 y la Ley 35 de 1993.

Igualmente, los procesos de liberalización del mercado financiero, la apertura económica, la entrada de competencia extranjera en materia financiera, entre otros factores, dinamizó el número de transacciones del sistema financiero, condujo a la mayor inversión por parte de grupos económicos y cubrió un rezago que existía en Colombia respecto a otros países de la región en materia financiera. Sin embargo, durante la segunda mitad de la década de los noventa se dieron varios procesos de fusión conducentes a conseguir mayores grados de eficiencia a través de economías de escala y el número de instituciones financieras para finales de los noventa se redujo considerablemente.

Para el sector cooperativo las décadas de los años 80 y 90 representaron importantes periodos de expansión en materia financiera, gracias a la consolidación del modelo cooperativo financiero como una opción eficiente para solucionar las necesidades de crédito y ahorro de gran parte de la población. Pese a ello, a finales de los años 90 se conjugaron una diversidad de factores exógenos y endógenos al sector cooperativo, que llevaron a una crisis generalizada que culminó con la reducción de la participación de las cooperativas en el escenario financiero nacional.

Lo más destacado de la década de los noventa para efectos de analizar las tasas de interés, fueron los cambios generados sobre el sistema financiero, logrando que hoy se cuente con tasas que reflejan en buena medida una realidad económica, fruto del libre juego entre oferta y demanda de dinero. Esta condición ha permitido que la política monetaria actual, dirigida por el Banco de la República, tenga como principal herramienta la tasa de interés para el control de la inflación.

Sin desconocer los innumerables hechos económicos de las décadas previas a la actual, como la reducción de la inflación, la eliminación del sistema UPAC, la eliminación de

la banda cambiaria, la desregulación en tasas de interés, lo pertinente en este documento es plantear un escenario actual y vislumbrar posibles situaciones futuras en materia de tasas de interés que permitan continuar con la recuperación que hasta hoy muestra el sector cooperativo con actividad financiera en Colombia.

Cabe señalar que las condiciones actuales del mercado financiero colombiano obedecen a un espectro más global, y que las tasas de interés actuales corresponden a equilibrios generados entre las entidades financieras y los usuarios de las mismas, gracias a la no intervención sobre las tasas de interés y la tasa de cambio por parte del Gobierno. Igualmente, el escenario de menores tasas de interés luego de la crisis de finales de los noventa, hoy responden de mejor manera a la condición directa natural de rentabilidad frente a riesgo desde el punto de vista del riesgo país, es decir, las mejores condiciones de seguridad, inflación, inversión, han hecho que las tasas de interés nominales sean inferiores a las de décadas pasadas.

II. Las tasas de interés del sector cooperativo

Como se mencionó anteriormente, en esta sección se presentarán los datos de las tasas de interés promedio de las cooperativas con actividad financiera desde diciembre de 2.000 hasta marzo de 2.009, para periodos trimestrales, desagregando por tipo de cartera y captación y comparando sus variaciones con algunas tasas de referencia del sector financiero y de la economía, que permitirán evaluar la evolución y las posibles situaciones de riesgo de mercado.

En cuanto a las tasas de colocación del sector cooperativo, se tienen series históricas de los promedios nominales extractados de los reportes enviados por las entidades a la Superintendencia de la Economía Solidaria, para las modalidades de crédito de consumo, crédito comercial, crédito de vivienda y microcrédito.

Por el lado de las tasas de captación, las series corresponden a los productos de ahorro, certificados de depósito de ahorro a término y ahorro contractual, igualmente extractados de los reportes enviados por las entidades hacia la Supersolidaria.

Las tasas de referencia del sector financiero y de la economía utilizadas para el análisis fueron la tasa de consumo del sistema financiero, la tasa de intervención del Banco de la República, el interés bancario corriente¹, la tasa de usura, la DTF y la tasa de inflación anualizada.

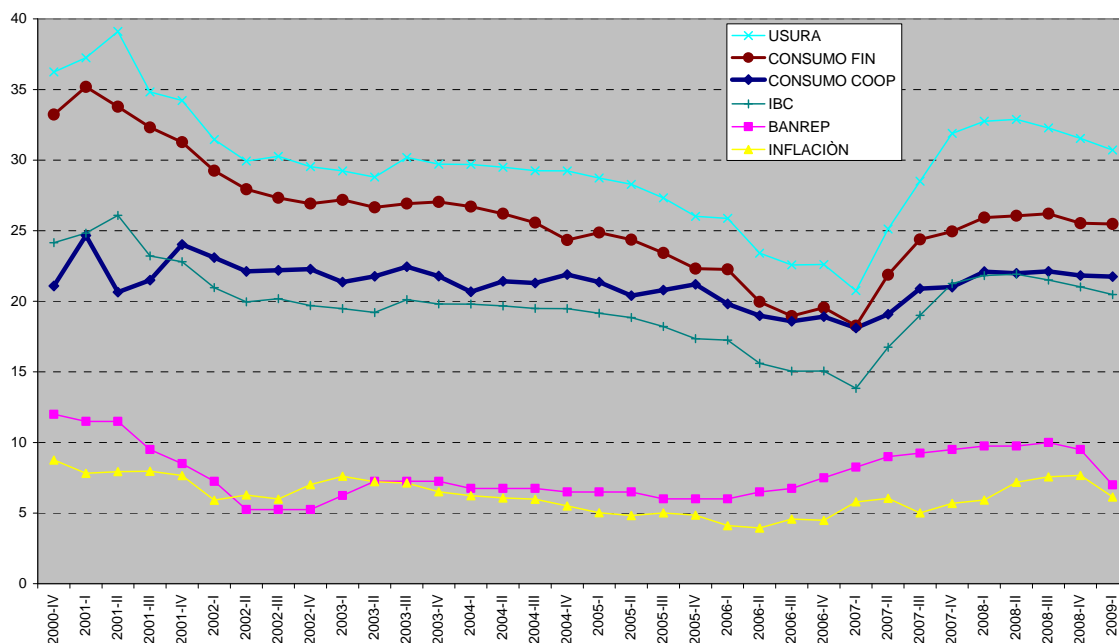
TASAS DE COLOCACIÓN

El sector cooperativo con actividad financiera ha especializado su colocación en el crédito de consumo y las variaciones respecto a la composición de la cartera no han cambiado considerablemente para el periodo analizado. Por tanto, gran parte de los análisis giran entorno a la colocación de la modalidad de consumo y de allí que la tasa de referencia utilizada, sea la tasa promedio de consumo del sistema financiero publicada por el Banco de la República.

¹ El interés bancario corriente que se toma a partir del año 2007 es el correspondiente a la modalidad consumo y ordinario.

Gráfica No. 1

Evolución de las tasas de interés de consumo del sector financiero, consumo del sector cooperativo, usura, interés bancario corriente, tasa de intervención del Banco de la República y tasa de inflación



En la anterior gráfica se puede apreciar como luego de finalizada la década de los noventa, y dados los antecedentes planteados en la anterior sección del documento, las tasas de interés de colocación de crédito de consumo comenzaron un periodo de constante disminución. Lo anterior en razón a nuevas condiciones de baja inflación que fueron determinando una política monetaria de tipo expansionista en los comienzos de la década, que buscaba reactivar la actividad económica nacional luego de la crisis del año 1.999.

En efecto, a finales del año 2.000 la tasa de intervención del Banco de la República se ubicó en el 12% y fue descendiendo hasta mínimos del 5.25% en el primer trimestre de 2002, cerrando ese año con dicha tasa. A su turno, las tasas de crédito de consumo del sistema financiero bajaron de niveles cercanos al 35% a niveles del 27%.

Para el sector cooperativo, los datos muestran en ese mismo periodo una variabilidad considerable en materia de tasas de interés que se estabiliza justamente hacia finales de 2002, con tasas de consumo de alrededor del 22.2%. Es importante señalar que las cooperativas con actividad financiera para los años 2.000 y 2.001 recién comenzaban a reportar su información financiera y estadística a la Superintendencia de la Economía Solidaria, razón por la cual se presentan variaciones altas.

Sin embargo, el sistema de información suministra datos robustos y consistentes a partir del cuarto trimestre de 2001, periodo en el cual la diferencia entre la tasa de interés de consumo del sistema financiero y la de consumo de las cooperativas era de 725 puntos básicos.

A partir del año 2003 y ante el repunte de la inflación por cuenta de la buena dinámica de la economía nacional, el Banco de la República adopta una posición de política monetaria contraccionista, elevando la tasa de intervención del 5.25% en el cuarto trimestre de 2002, a 7.25% en junio de 2003, medidas que redundaron en una disminución de la tasa de inflación.

A partir del cuarto trimestre de 2003, nuevamente las condiciones económicas para Colombia fueron muy favorables, en particular por cuenta de la inversión extranjera directa y la mejora en los precios internacionales de productos básicos como el petróleo, el acero, productos agrícolas, y en general de los denominados productos básicos. A la par, la percepción de riesgo país mejoró y Colombia comenzó a experimentar una especie de bonanza que incrementó la liquidez del mercado. Todos estos factores, sin mencionar la estabilidad política y de seguridad, propiciaron una nueva percepción de riesgo para los intermediarios financieros tradicionales que vieron en la colocación de cartera, en especial la de consumo, una buena opción para recomponer su portafolio de activos.

Lo anterior se refleja en el movimiento descendente de las tasas de interés a partir del año 2004, situación que se mantendría hasta el primer trimestre del año 2007. La tasa de consumo del sistema financiero al inicio del mencionado periodo era del 26.71%, frente a una tasa de consumo del sector cooperativo del 20.67%, una diferencia de 604 puntos básicos.

En este mismo periodo (2004 – I trimestre de 2007) es importante revisar el comportamiento de la tasa de interés de consumo del sector cooperativo. Lo que se aprecia es que la pendiente de la curva de tasa de interés del sector financiero, es mayor a la del sector cooperativo, por cuenta de la menor percepción de riesgo sobre la colocación de cartera, e incluso, las cooperativas mantuvieron prácticamente inalteradas sus tasas de interés de consumo durante los años 2.004 y 2.005. La reacción del sector cooperativo se da sólo hasta 2006, luego de que en diciembre de 2.005 el diferencial entre las tasas de interés de consumo del sector financiero y el de las cooperativas fuera de 111 puntos básicos, algo que comenzaba a deteriorar las condiciones de competitividad de las cooperativas si se tiene en cuenta sólo la tasa de interés.

Cerrando este ciclo, (I trimestre de 2007) las cooperativas redujeron la tasa de interés de colocación de consumo a niveles del 18.11%, y el sector financiero tradicional hizo lo propio, incluso llegando a niveles del 18.27%, donde la diferencia fue de tan solo 16 puntos básicos.

Ya para el cierre del primer trimestre de 2007, la inflación en Colombia comenzó a preocupar al Banco de la República, y la tasa de intervención que se había mantenido muy estable durante los años 2.004 a 2.006, comenzó a subir. Claramente la posición

del emisor era controlar los brotes de inflación derivados de una gran dinámica económica que no era sostenible para una economía como la nuestra (variaciones del PIB del 6.9% en 2006 y del 7.5% en 2007).

La reacción de las tasas de interés de los intermediarios financieros no se hizo esperar, demostrando que los canales de transmisión de la política monetaria son más eficientes en la política contraccionista que la expansionista. Tanto en el sector financiero como en el sector cooperativo, se apreciaron incrementos en la tasa de colocación de crédito de consumo. Para el segundo trimestre de 2007 la tasa del sistema financiero era del 21.88% frente a un 19.09% del sector cooperativo, ampliándose nuevamente el diferencial de tasa de interés a 279 puntos básicos.

La amenaza de un repunte inflacionario, sumado a las percepciones de riesgo que ya comenzaban a pronosticar una crisis financiera en el plano internacional, la volatilidad de los mercados de capitales, el sobreendeudamiento sobre los hogares como consecuencia de la agresiva campaña de colocación de consumo y la presión del Gobierno por incrementar los niveles de profundización financiera en el país, condujeron a que la tasa de colocación de consumo del sistema financiero se ubicara en niveles del 26.21%, frente a una tasa del sector cooperativo en consumo del 22.11%, un diferencial de 410 puntos básicos. Ya para finales del año 2008 y lo corrido de 2009, y ante los efectos de la crisis financiera internacional que estalló en el tercer trimestre de 2008, existe un nuevo escenario de tasas de interés, con una inflación a la baja y una política monetaria de tipo expansionista que busca reactivar la deprimida economía nacional que tan solo creció un 2.5% en 2008 y se espera que no crezca en 2009.

Como se mencionó, y así lo evidencian los datos recientes, la política expansionista reacciona de manera menos acelerada y por tanto las tasas de colocación del sistema financiero sólo se verán disminuidas en 200 a 300 puntos básicos a partir del segundo semestre de 2009. En el sector cooperativo, con los datos de marzo de 2009, no se evidencian reacciones a la baja en materia de tasas de interés de consumo. A marzo de 2009 la situación es una tasa de consumo del sistema financiero se ubica en 25.47%, frente a un 21.74% del sector cooperativo, con un diferencial de 373 puntos básicos.

Lo que se aprecia a lo largo de la presente década en materia de tasas de interés de créditos de consumo en el sector cooperativo con actividad financiera, es que durante la mayor parte del tiempo ha tenido un diferencial frente a la tasa de consumo del sector financiero tradicional en niveles inferiores. No obstante la volatilidad en la tasa de colocación de las cooperativas es menor conduciendo a plantear varias hipótesis.

La primera es que el sector cooperativo, no reacciona con la misma velocidad a los cambios del entorno financiero, como si lo hacen los agentes del sector financiero tradicional. Lo anterior se aprecia claramente durante los periodos 2004 a 2007.

La segunda es que la elasticidad precio de la demanda en las cooperativas es menor que en el sector financiero tradicional, es decir, que ante cambios en las tasas de interés (precio del dinero), los usuarios de las cooperativas mantienen un nivel de demanda por

crédito por debajo de lo que varía la demanda ante cambios en la tasa de interés en el sector financiero tradicional.

La tercera es que las estructuras financieras de las cooperativas no les permite adaptarse rápidamente a los cambios en las condiciones del mercado financiero.

La cuarta tiene que ver con la posición competitiva de las cooperativas y su estrategia de colocación. Así, las cooperativas por tener un producto que basa su venta en la diferenciación, en este caso el servicio de crédito, no ve que los cambios en el mercado financiero afecten la demanda de crédito de sus usuarios, en cambio el sector financiero tradicional basa más su estrategia de colocación en precio, es decir amplía la demanda a través de la disminución en la tasa de interés.

Cualquiera de las anteriores hipótesis podría validar el comportamiento de la tasa de interés de las cooperativas, en todo caso, la situación frente al total del sistema financiero, ha representado riesgos para las cooperativas, en particular cuando el sector financiero tradicional ve condiciones apropiadas para competir con tasa de interés en el nicho natural de las cooperativas, limitando sus posibilidades de expansión.

El hecho real es que las cooperativas han mantenido una mayor estabilidad en tasa de interés durante el periodo analizado, lo cual no puede ser catalogado como bueno o como malo; sin embargo, resulta pertinente reflexionar sobre cada una de la hipótesis planteadas en este documento a fin de establecer cual es la realidad de cada entidad, cual es su estrategia o cual es su valor agregado en la prestación del servicio.

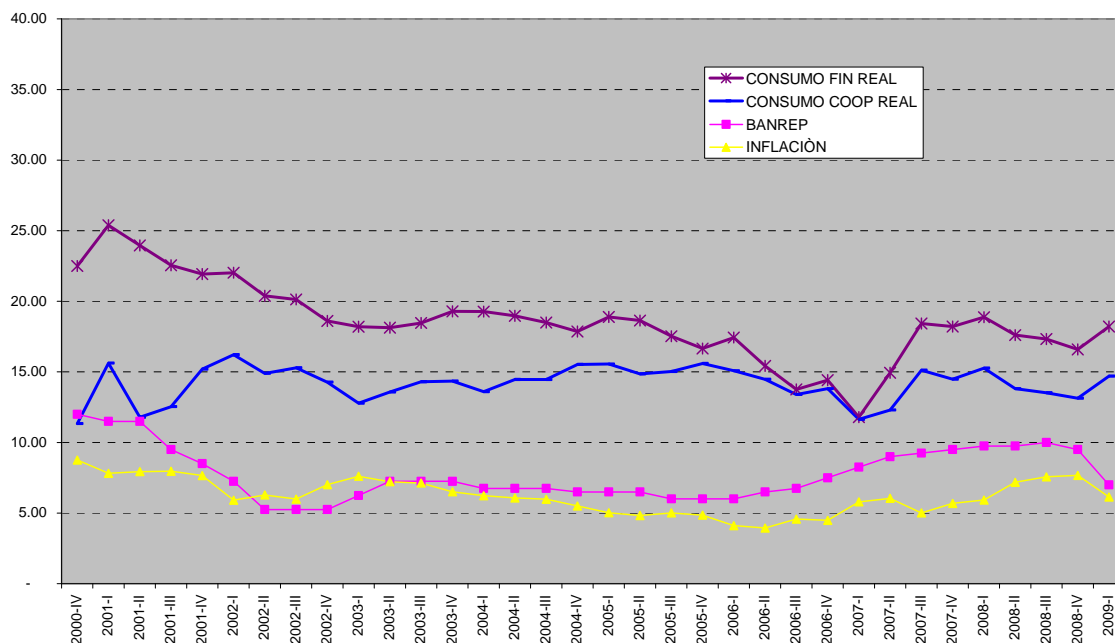
Igualmente es válido preguntarse que hubiese ocurrido si en el año 2007, no se hubiera incrementado la inflación y por tanto la política monetaria no hubiese sido de tipo contraccionista. Es posible que el sector financiero tradicional, hubiese seguido bajando la tasa de interés, dejando a las cooperativas en una posición competitiva, por lo menos en precios, muy compleja, representando claros riesgo en el mediano plazo.

Es posible que la menor elasticidad precio de la demanda presentada en las cooperativas obedezca a razones propias de la naturaleza y características particulares de las entidades, pero dicha estabilidad puede representar un riesgo de mercado desde el punto de vista de la tasa de interés que debe ser evaluado para determinar sus causas y emprender acciones que permitan una mayor flexibilidad para adaptarse a las condiciones del mercado.

En la siguiente gráfica se presentan las tasas de interés de créditos de consumo en términos reales, (descontada la inflación) para el sector financiero tradicional y para el sector cooperativo con actividad financiera.

Gráfica No. 2

Evolución de las tasas de interés de consumo del sector financiero (en términos reales), consumo del sector cooperativo (en términos reales), tasa de intervención del Banco de la República y tasa de inflación



Al revisar las tasas de interés de colocación de consumo en términos reales, se aprecia un comportamiento similar el presentado en las tasas nominales en cuanto a la volatilidad entre el sector financiero tradicional y el sector cooperativo. Desde esta óptica de tasas reales, el sector cooperativo muestra incluso periodos, como el año 2004, donde en virtud de un descenso en la inflación, la tasa de interés de colocación real de consumo se incrementó.

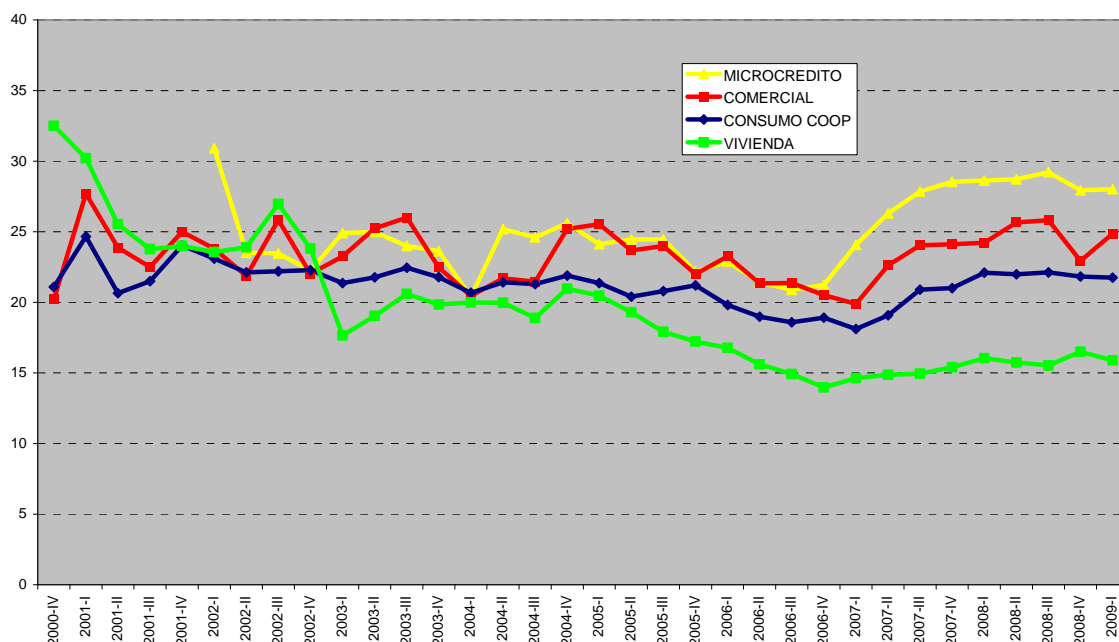
La estabilidad que se observa en las tasas nominales, puede de esta manera beneficiar a las cooperativas en periodos donde la inflación tenga tendencia a la baja pero, por el contrario, en periodos donde la inflación tiende al alza, el deterioro en las tasas reales puede se puede traducir en riesgo y afectar la eficiencia económica de las cooperativas.

Por ejemplo, en lo corrido del año 2008 el sector cooperativo mantuvo prácticamente constante su tasa nominal de colocación de consumo en niveles del 22%, pero en términos reales, la tasa paso de 15.26% en marzo de 2008 a 13.14% en diciembre de 2008, una variación de 212 puntos básicos en términos reales, que sacrifican eficiencia económica.

A continuación se presenta el comportamiento de las tasas de interés de los demás tipos de cartera que maneja el sector cooperativo.

Gráfica No. 3

Evolución de las tasas de interés del sector cooperativo para los tipos de cartera de consumo, comercial, microcrédito y vivienda.



Pese a que el sector cooperativo se ha especializado en el crédito de consumo, también ha evolucionado en la colocación de otros tipos de créditos como el comercial, el de microcrédito y el de vivienda.

La gráfica No. 3 muestra la evolución de las tasas de colocación de los diferentes tipos de cartera, tomando datos reportados por las cooperativas desde diciembre del año 2000.

En una primera revisión se aprecia cómo existe una alta volatilidad en los datos recopilados de los años 2.000 a 2.004 y por lo tanto sólo se podrían establecer tendencias lineales para dichos periodos en los diferentes tipos de colocación. Se analizará a continuación dicho periodo.

La tasa de créditos comerciales en promedio se ubicó en 23.44%, con altas volatilidades y sin marcar una tendencia definida; sin embargo la misma se ubicó en promedio por encima de la tasa de consumo en alrededor de 100 puntos básicos.

En el caso de las tasas para créditos de vivienda, y debido a los rezagos de dicho mercado en materia de tasas de interés de la década de los noventa, se aprecia una disminución pronunciada entre los datos recopilados. Finalizando el año 2000 se registran tasas del 32.5% y finalizando el 2001 descienden abruptamente hasta niveles del 24%. Luego comenzando el año 2003 se tiene registro de tasas del 17.66%, para luego mantenerse hasta 2004 en el orden del 20%, unos 200 puntos básicos por debajo de la tasa de consumo.

Para microcrédito los primeros registros aparecen en el año 2002 derivado de la reglamentación en este tipo de colocación emitido por la Superintendencia de la Economía Solidaria y por la adopción de ese tipo de colocación en el mercado financiero tradicional de manera importante. La tasa promedio que se registra es del 30.91%, sin embargo, para el primer trimestre de dicho año, los registros muestran tasa promedio del 23.52%, tasa que dados los registros en periodos posteriores puede corresponder a una tasa más real respecto a dicho mercado. A partir del año 2003 y hasta 2004, se aprecia una tasa que en promedio se ubica en el 24%, unos 150 puntos básicos por encima de la tasa de consumo.

A partir del año 2005 el comportamiento de los diferentes tipos de tasa de interés de colocación de las cooperativas, definen de mejor manera las tendencias, algo que puede atribuirse a la evolución del propio sector cooperativo que como consecuencia de la normatividad en materia de cartera, y las labores de supervisión y control, ha conseguido definir y reportar de mejor manera su información respecto a las colocaciones.

En consecuencia, se puede ver que la cartera comercial de las cooperativas tiene, y ha mantenido, un diferencial de tasa de interés respecto a la cartera de consumo de alrededor de 300 puntos básicos, con descensos hasta el año 2007 e incrementos hasta el 2009.

En el caso del microcrédito, se observa un periodo durante los años 2005 y 2006 donde las tasas de interés estuvieron prácticamente a la par de las tasas de colocación de créditos comerciales, pero a partir de 2007 se amplía el diferencial en tasa de interés en alrededor de 380 puntos básicos frente a la tasa de consumo. Esta situación es atribuible al grado de especialización que el grupo de cooperativas colocadoras de este tipo de créditos ha adquirido, y que las ha conducido a diferenciar claramente dicho producto, el cual por sus características particulares tiene una tasa superior a las demás.

En cuanto al crédito de vivienda, las tasas de interés del sector tienen un comportamiento que está sujeto a la reglamentación vigente emanada por el Banco de la República. Comenzando 2005 se registraba una tasa para vivienda en el sector cooperativo del 20.46%, misma que llegó a niveles del 13.97% para 2006 y que ha subido levemente para ubicarse en marzo de 2009 en 15.89%, 585 puntos básicos menos que la tasa promedio para créditos de consumo.

De esta manera, el sector cooperativo registra para el cierre del primer trimestre de 2009 las siguientes tasas promedio: Consumo 21.74%, Comercial 24.87%, Microcrédito 28.02% y Vivienda 15.89%.

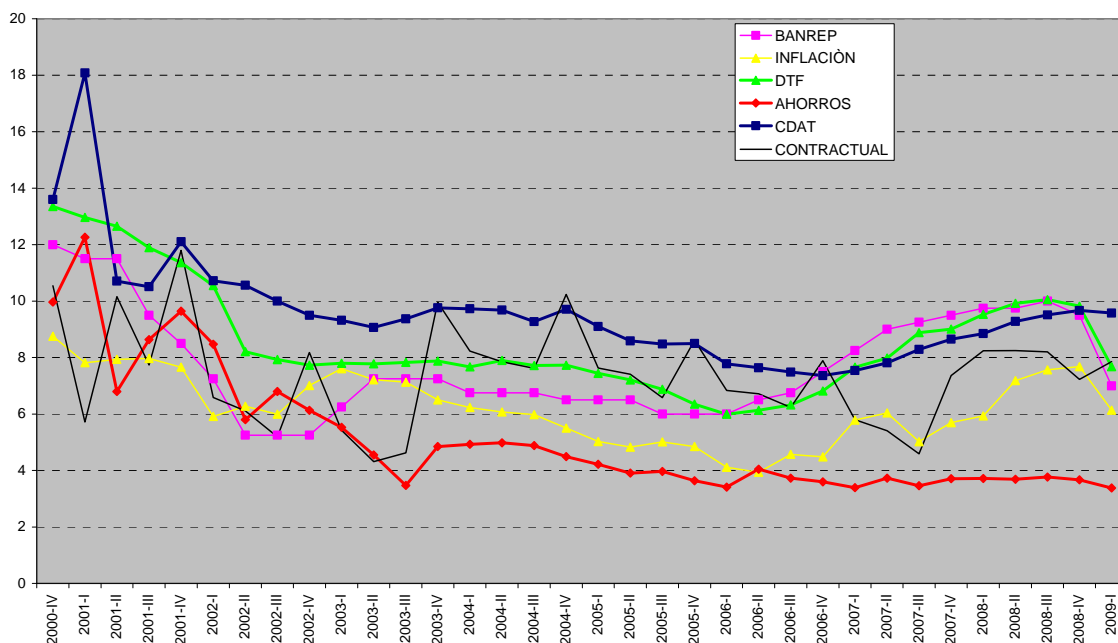
Algo que vale la pena resaltar del comportamiento en las tasas de interés de colocación del sector cooperativo, es que denota un mayor grado de especialización de las entidades para los diferentes productos de su portafolio de créditos, una señal de evolución que se traduce en mitigación de riesgos, dado que los diferenciales en tasa de interés están acordes a cada tipo de cartera en el mercado.

TASAS DE CAPTACIÓN

Para el análisis de las tasas de captación, se tomaron como referencia la tasas promedio para los certificados de ahorro a término, las cuentas de ahorro y el ahorro contractual, la referencia frente al sistema financiero ha sido la DTF y como referente económico ha sido tomada la inflación anualizada y la tasa de intervención del Banco de la República.

Gráfica No. 4

Evolución de las tasas de interés de CDAT, cuentas de ahorro y ahorro contractual del sector cooperativo. Y evolución de la DTF, la tasa de intervención del Banco de la República y tasa de inflación



La tasa que será tomada como representativa para el sector cooperativo será la tasa de los certificados de depósito de ahorro a término (CDAT), por dos condiciones, la primera es que la información esta basada en los reportes de las cooperativas vigiladas por la Supersolidaria, siendo esa tasa la que podría asimilarse más al producto típico de captación del sector financiero tradicional cual es el CDT a 90 días; la segunda es que revisada la serie es el producto que mejor muestra la actividad de captación de las cooperativas.

Del mismo modo que las tasas de colocación, la serie de las tasas de captación muestra estabilidad a partir del año 2002. Al inicio de dicho año, las tasas del sector cooperativo y las del sistema, tomando los referentes mencionados (CDAT de cooperativas Vs. DTF), se ubicaban casi en el mismo nivel, CDAT en 10.72% y DTF en 10.55%. Sin embargo con la política monetaria de tipo expansionista del Banco de la República y en virtud de bajas presiones de inflación, la DTF para el primer trimestre de 2002 había bajado a niveles del 8.21%, mientras que el sector cooperativo se mantenía en el 10.56%, situación que se corrige a la baja sólo hasta el primer trimestre de 2003.

Durante los años 2003 y 2004, se presenta un periodo de estabilidad en materia de tasas de captación de todo el sistema financiero incluyendo a las cooperativas, pero con claro diferencial entre las tasas de un sector a otro, 7.8% en promedio para la DTF, frente a un 9.5% en promedio para el CDAT de las cooperativas (170 puntos básicos).

Desde 2005 y hasta mediados de 2006, las condiciones del mercado financiero fueron muy favorables por cuenta de la abundante liquidez derivada de la inversión y el ritmo de crecimiento de la economía, lo que se tradujo en una tasa DTF que llegó a niveles del 6%. De acuerdo con las tendencias del mercado, el sector cooperativo también disminuyó su tasa de captación a niveles del 7.6% para el mismo periodo, pero manteniendo un diferencial de tasa por encima de la DTF, en promedio de 200 puntos básicos.

Desde el segundo trimestre de 2006 y ante la aparición de brotes inflacionarios, el Banco de la República volvió por la senda de la política monetaria contraccionista elevando sus tasas de interés de referencia, e inmediatamente, la DTF repuntó llegando a un máximo del 10.05% en el tercer trimestre de 2008, momento en el que estalla la crisis financiera mundial.

Para las cooperativas, el comportamiento de la tasa de captación fue diferente para el periodo posterior al año 2004. Mientras que el sector financiero reaccionó en el segundo trimestre de 2006, las cooperativas comenzaron a incrementar levemente su tasa de captación de CDAT hasta el primer trimestre de 2007. El mínimo para las cooperativas se dio en el cuarto trimestre de 2006 con una tasa del 7.36% y el máximo en el cuarto trimestre de 2008 con un 9.67%. Durante los años 2007 y 2008 se ve como la DTF superó la tasa de las cooperativas en aproximadamente 50 puntos básicos, situación que desde el punto de vista competitivo es muy nocivo para el fondeo.

De manera similar a lo analizado con las tasas activas o de colocación, las de captación del sector cooperativo se mueven acorde a las tendencias del mercado financiero, pero

con un rezago de entre 180 y 360 días. Igualmente la volatilidad en las tasas de interés es menor en el sector cooperativo que en el sector financiero tradicional.

Esta menor volatilidad también puede estar explicada por las hipótesis planteadas para las tasas de colocación, pero del mismo modo, significan riesgos para las cooperativas.

Si bien el fondeo del sector cooperativo aún depende en buena medida de los aportes sociales, revisar los movimientos de tasa de interés pasiva, redundará en beneficio financiero para la entidad, toda vez que los efectos en la estructura de costos pueden ser nocivos en momentos en los cuales la tasa de inflación sube, como ocurrió durante los años 2006 a 2008.

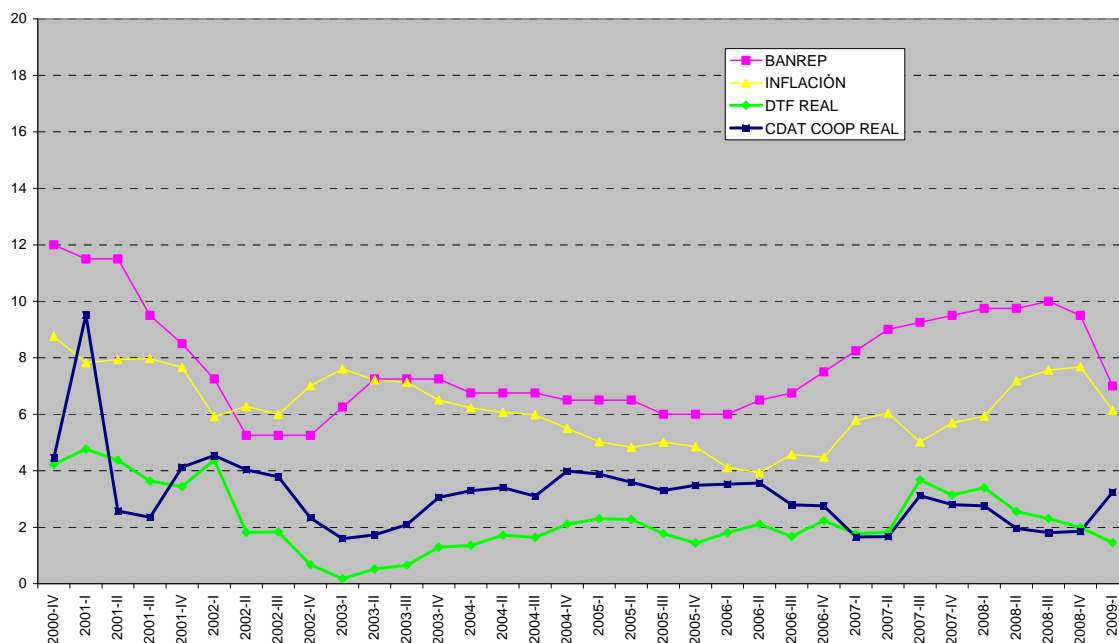
En cuanto al comportamiento de la tasa para los depósitos de ahorro, se puede concluir que obedece a condiciones propias del mercado financiero nacional, que ha mantenido para este tipo de producto tasas bajas. Respecto a los datos recopilados, se puede hablar de dos periodos, el primero del año 2001 al año 2003, y el segundo del año 2004 al primer trimestre de 2009. Para el primero, se aprecia una baja considerable en las tasas promedio de las cuentas de ahorro, pasando de niveles de alrededor del 10% hasta niveles del 4%, para el segundo, y como consecuencia de una menor inflación, la tasa para ahorros comienza 2004 en niveles del 5%, llega a un mínimo en el primer trimestre de 2006 del 3.41% y a partir de allí se estabiliza en niveles promedio del 3.6%.

De lo anterior se puede inferir que la elasticidad precio de la demanda por cuentas de ahorro es de tipo inelástico, es decir, que la apertura y manejo de las cuentas de ahorro no depende, o depende muy poco, de la tasa de interés, de hecho, durante la mayor parte de la serie, la tasa real de las cuentas de ahorro es negativa.

En cuanto al ahorro contractual, no es posible determinar que sus tasas obedezcan a un comportamiento del mercado financiero, ya que su volatilidad no define ninguna tendencia. Al parecer, es un producto muy particular que no depende de las condiciones de oferta y demanda de los productos de captación, pero que sin embargo por lo general no supera las tasas de captación del CDAT.

Gráfica No. 5

Evolución de las tasas de interés de CDAT del sector cooperativo en términos reales, la DTF en términos reales, la tasa de intervención del Banco de la República y tasa de inflación



Al mirar el comportamiento de las tasas reales de captación, tomando como referencia la DTF real para el sector financiero y la tasa de CDAT para el sector cooperativo, se aprecian movimientos paralelos en periodos de baja inflación con presencia de política monetaria de tipo expansionista, pero contrariamente, cuando la inflación repuntó y por ende la política monetaria fue de tipo contraccionista, el sector financiero superó al cooperativo en términos de tasa de interés real, y el rezago al que se hizo mención en el análisis previo se hace presente en el primer trimestre de 2009, momento en el cual ya el Banco de la República redefinió su política monetaria como expansionista ante los efectos de la crisis financiera en la economía colombiana. Así, la tasa de interés real DTF a marzo de 2009 es del 1.45% y la tasa de interés real del CDAT en el sector cooperativo es del 3.24%, misma que conforme a lo observado, podría comenzar a ceder en el segundo trimestre de 2009.

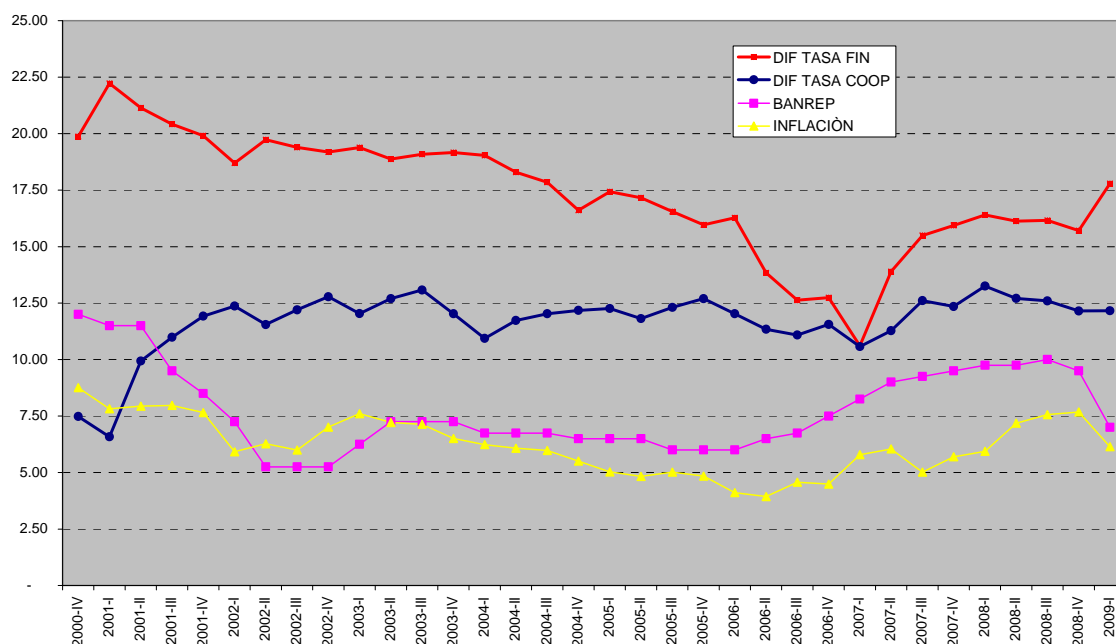
DIFERENCIAL ENTRE TASAS ACTIVAS Y PASIVAS

En esta sección se analizarán los diferenciales de tasa de interés activa y pasiva para el sector financiero y para el sector cooperativo. Las tasas de referencia utilizadas para las

series son: en el caso del sector financiero, la diferencia entre la tasa nominal de consumo y la DTF y, para el caso del sector cooperativo, la diferencia entre la tasa nominal de consumo de las cooperativa y la tasa promedio de CDAT.

Gráfica No. 6

Evolución de los diferenciales de tasas activas y pasivas del sector financiero y del sector cooperativo



Estos diferenciales entre tasas activas y pasivas, se constituyen en una aproximación del margen financiero para las entidades, sin ser una medida exacta en razón a que el margen financiero tiene involucradas otra serie de variables relacionadas con la operación.

De los datos obtenidos se puede apreciar cómo el sector financiero disminuyó considerablemente el diferencial de tasas de interés, desde el año 2001 hasta el primer trimestre del año 2007, situación que se dio por las buenas condiciones económicas del país, (mayor producción, menor inflación, abundante inversión), traducidas en abundante liquidez y sobre oferta de crédito. De esta forma el diferencial entre tasa activa y pasiva del sector financiero pasó de un 22.22% en el primer trimestre de 2001 a un 10.61% en el primer trimestre de 2007.

Para el mismo periodo, y como consecuencia de la estabilidad ya analizada en las tasas del sector cooperativo, el diferencial de sus tasas se mantuvo en niveles que en promedio señalan un 12%. Sólo durante 2006 y el primer trimestre de 2007 se aprecia

una leve reducción del diferencial de tasas en el sector cooperativo. Para ese entonces el diferencial de tasa de las cooperativas era del 10.57%, casi igual al del sector financiero.

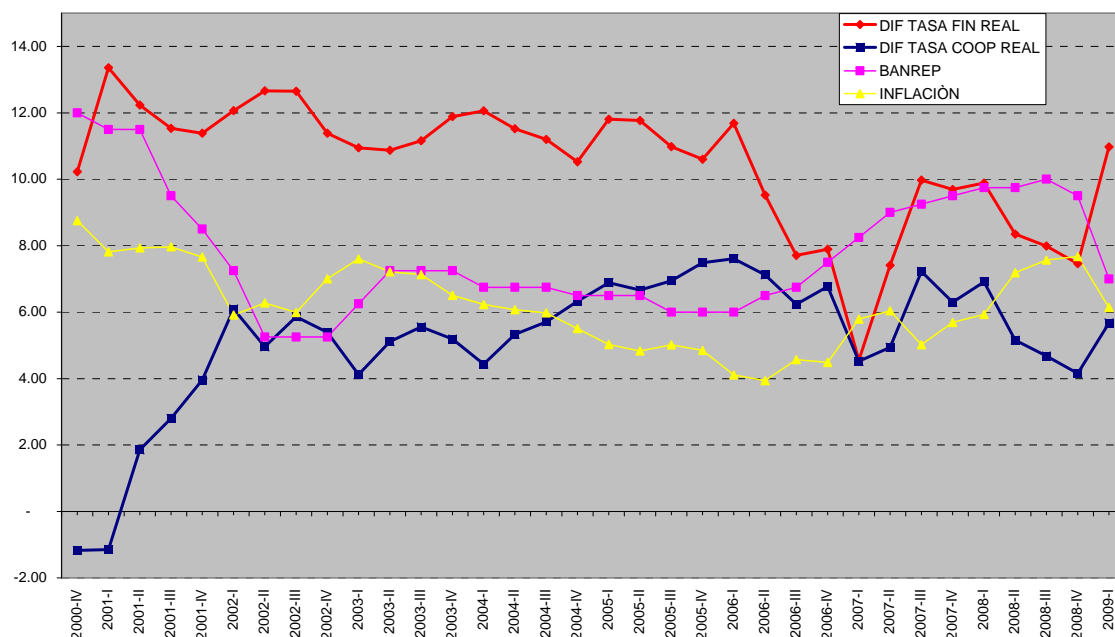
En el año 2007 el diferencial de tasas repunta como consecuencia de la mayor inflación, las señales de sobreendeudamiento del sistema financiero y la política contraccionista del Banco de la República. Nuevamente se evidencia una reacción rápida del sector financiero, llegando a subir su diferencial de tasa al niveles del 16.40% en el primer trimestre de 2008. El sector cooperativo entre tanto sube su diferencial al 13.25% para el mismo trimestre.

Para 2008 y lo corrido de 2009 los diferenciales de tasa de interés del sector financiero tradicional reflejan la recomposición de los activos de las entidades, que al ver como se deterioraba la cartera principalmente por efecto de la desaceleración de la economía y el sobreendeudamiento, se trasladaron nuevamente al portafolio de inversiones y no de crédito. En los periodos en los cuales el sector financiero vio bajos riesgos de crédito, es decir de 2003 a 2006, la reducción de los márgenes se dio por la competencia entre las mismas entidades, hoy, ya con una percepción distinta, los diferenciales de tasa de interés vuelven a niveles cercanos al 16%.

El sector cooperativo, por sus características, no puede entrar a ejercer las mismas prácticas de recomposición de activos y eso se refleja en la estabilidad de su diferencial entre tasas activas y pasivas. Para el cierre del primer trimestre de 2009 dicho diferencial se ubica en el 12.16%.

Gráfica No. 7

Evolución de los diferenciales de tasas activas y pasivas del sector financiero y del sector cooperativo en términos reales



Cuando se revisan los diferenciales de tasas en términos reales, se ratifica el hecho de que dadas las condiciones y movimientos de las tasas de interés del sector cooperativo, los periodos en los cuales la tasa de inflación es baja o tiene tendencia a la baja, representan para las cooperativas una mejora de sus márgenes reales. Por el contrario, en periodos con tendencia alcista en la inflación, se evidencian grandes volatilidades en los márgenes reales y deterioros de la eficiencia financiera de las entidades.

De esta manera, en el periodo comprendido entre 2001 y el primer trimestre de 2006, los diferenciales reales del sector financiero oscilaron alrededor de una tasa del 11.5%, mientras que el sector cooperativo presenta una mejora en su margen real, pasando de niveles muy cercanos a cero, en los primeros años de la década, a un diferencial de tasas activas y pasivas del 7.60%.

De 2006 a 2008, por las razones antes expuestas en cuanto a la reacción del sector cooperativo ante cambios del mercado financiero, el sector cooperativo presenta altas volatilidades en el margen y una tendencia descendente, llegando a un mínimo en el cuarto trimestre de 2008 del 4.15%, mientras que en el sector financiero el diferencial alcanza el 7.46% para el mismo periodo.

Actualmente las condiciones de mercado sugieren un nuevo periodo de baja inflación que beneficiará la recuperación del diferencial de tasas activas y pasivas del sector cooperativo, llegando seguramente a niveles cercanos al 8%.

III. Conclusiones

La década analizada en este documento, refleja de mejor manera el nuevo escenario en materia de tasas de interés en Colombia, el cual corresponde a un mercado financiero desregulado que, en virtud de un libre juego de oferta y demanda, define los precios del dinero de manera eficiente. Igualmente, refleja una nueva realidad del sector financiero en su conjunto, caracterizada por una alta competencia y un sector cooperativo que luego de la crisis de los noventa muestra importantes desarrollos en materia financiera.

La revisión de las series estadísticas de las tasas promedio activas y pasivas, evidencian que el sector cooperativo con actividad financiera, presenta un comportamiento en materia de tasas de interés menos volátil que el sistema financiero en su conjunto. Lo anterior pone de manifiesto un sector claramente diferenciado, que por diversas razones, planteadas a lo largo del documento, maneja estructuras de tasas de interés que en algunos momentos se apartan del comportamiento del sistema financiero en su conjunto.

La evolución de las tasas de interés por tipo de colocación muestra que el sector financiero cooperativo ha alcanzado un mayor grado de desarrollo, especialización y posicionamiento, atribuibles a factores como la regulación, la supervisión, la capacitación, la mejora en la gestión, los programas de gobierno, la actividad gremial, entre otros.

Los análisis permiten inferir que los periodos de baja inflación y política monetaria expansionista benefician el margen financiero de las cooperativas por cuenta de la estabilidad en sus tasas de interés, pero por el contrario, los periodos de alta inflación con política contraccionista generan riesgos de mercado y desbalances entre las tasas activas y pasivas.

Se aprecia que el sector cooperativo con actividad financiera tiene un periodo de rezago de entre 180 y 360 días para ajustar sus tasas de interés a las condiciones de la economía y del mercado financiero en su conjunto.

Se pone de manifiesto que el sector cooperativo financiero, desde el punto de vista social, contribuye a una mejora en el bienestar de la población vía la tasa de interés, toda vez que las tasas de colocación durante la década siempre estuvieron por debajo de las tasas promedio de consumo del sistema financiero, e igualmente para los vinculados que tienen la posibilidad de ahorrar e invertir, el sector cooperativo durante la mayor parte de la década a ha remunerado mejor el ahorro que el sector financiero tradicional. Ese beneficio para los asociados y vinculados a las cooperativas se puede apreciar

claramente cuando se observan los diferenciales de tasa (aproximación del margen financiero), de las cooperativas frente a las entidades financieras tradicionales.

Pese a que las tasas de interés del sistema financiero tradicional llegaron a estar muy cerca de las del sector cooperativo hacia finales del año 2006, el sector no vio afectados sus indicadores de crecimiento, lo que confirma que el factor diferenciador de las cooperativas, no está concentrado en tasas de interés activas y pasivas más atractivas que las ofrecidas por el sector financiero tradicional, sino que contiene valores agregados muy representativos para sus usuarios y asociados, como el servicio, la oportunidad, la participación en la gestión de la entidad y la posibilidad de ver retribuidos los intereses pagados a través de los beneficios derivados de los fondos sociales cooperativos, que se nutren del excedente que genera la actividad financiera cooperativa.

Bogotá, septiembre de 2009