

**INSTITUTO ECUATORIANO DE ECONOMÍA POLÍTICA
IEEP**

ANÁLISIS DE POLÍTICAS PÚBLICAS*
No. 1 Abril 2004

CONJETURAS SOBRE LAS TASAS DE INTERÉS
Por Pedro Romero Alemán**

Resumen Ejecutivo

Son constantes los clamores dentro de la ciudadanía para que se reactive la producción, por medio de la reducción de las tasas de interés. El gobierno y otros líderes políticos insisten en que esta es una medida sumamente necesaria, aunque algunos analistas consideren que tal medida no se va a lograr por decreto.

Pero si el alto spread de la banca en Ecuador refleja problemas estructurales, y no es el resultado de la adopción de la dolarización, entonces se debe encontrar solución a dichos problemas. Estos consisten en: la presencia e intervención del Banco Central de Ecuador BCE, el costo e ineficacia de la Agencia de Garantía de Depósitos, la emisión de deuda interna del gobierno central, las barreras a la entrada para potenciales participantes, ineficiencia operacional y administrativa, la inestabilidad jurídica, entre otras regulaciones e impuestos. Todos estos elementos influyen directa o indirectamente en las altas tasas de interés del mercado ecuatoriano.

Para que la banca en el país se torne competitiva debe someterse a la competencia tanto de nuevos participantes locales e internacionales, además de eliminar agencias 'reguladoras' que en realidad distorsionan el mercado y crean incentivos para la mala administración de los ahorros y de los créditos.

* Análisis de Políticas Públicas del Ecuador es una nueva serie publicada por el IEEP.

** Pedro Romero es investigador y analista económico del IEEP.

Si el Banco del Pacífico esta en tan buenas condiciones financieras para otorgar créditos a largo plazo, ¿por qué no se lo ha vendido al sector privado como se prevé en la Carta de Intención del Fondo Monetario Internacional?

Conjeturas sobre las Tasas de Interés* **Pedro Romero Alemán**

Introducción

A fines de marzo del 2004 el Banco del Pacífico, un banco estatal propiedad del Banco Central del Ecuador BCE, anunció a través de los medios de comunicación, la oferta de créditos hipotecarios a una tasa anual de 10% en el primer año del préstamo; a partir de allí, se la ajustaría a la tasa de interés referencial 'calculada' por el Banco Central. Obviamente, el anuncio fue mayormente bien acogido por periodistas y algunos analistas económicos, debido a que una tasa de interés de 10% se encuentra en la actualidad, aproximadamente, 6 puntos porcentuales por debajo de las tasas activas para operaciones corporativas en los bancos privados. Ante el clamor generalizado de que se debe reactivar la producción por medio de facilidades crediticias, este anuncio del Banco del Pacífico parecería ser un primer paso para satisfacer dicho clamor. Sin embargo, esto debería analizarse con cautela. En primer lugar, si la reducción de la tasa de interés por dicho banco implica mayores créditos, surgen varias preguntas ¿de dónde se obtendrán los fondos para realizar esos préstamos? ¿son suficientes los depósitos en ese banco para respaldar los créditos? ¿existen otra fuentes internas o externas de financiamiento?, y si es así, ¿de dónde provendrán esas fuentes? Y otra pregunta que quizás es más relevante: si el Banco del Pacífico esta en tan buenas condiciones financieras para otorgar créditos a largo plazo, ¿por qué no se lo ha vendido al sector privado como se prevé en la Carta de Intención del Fondo Monetario Internacional?

Probablemente, una de las intenciones del gobierno sea la de inducir al resto de bancos privados a reducir sus tasas activas de interés, y con ello el spread. Pero en este caso, la medida en lugar de solucionar la falta de crédito talvez provoque el efecto contrario. Porque si se reducen las tasas de interés más personas o empresas solicitarán esos préstamos, y por lo tanto, la demanda aumentará. En la medida que el incremento en la demanda de crédito sea mayor que el crecimiento de los fondos disponibles para préstamos, las tasas de interés más bien tenderán a subir. Y el incremento posterior de estos gastos financieros podría causar que los prestatarios no puedan cancelar puntualmente sus préstamos, por lo que se afectaría la solvencia de la banca.

Otro hecho, esta vez proveniente del sector privado, ha sido noticia estos últimos días. Se han establecido varias empresas denominadas 'burós de crédito' con el objeto de recopilar información de particulares sobre su historial crediticio y su idoneidad para recibir nuevos préstamos. Esta medida se ha dicho, también contribuirá a la reducción de las tasas de interés. Sin embargo, surgen dudas por análisis con tintes políticos que se han hecho del tema en los medios de comunicación. Si los 'burós de crédito' son un negocio privado, cada una de dichas empresas debería ganarse su lugar en el mercado atrayendo a clientes voluntariamente, sin solicitar permisos a agencias estatales. En Ecuador, los costos de transacción son elevados, y proponer por obligación un requisito

* El autor agradece las sugerencias de los miembros del IEEP, así como los de Rodrigo Calderón quien recomendó el título del artículo.

La tasa de interés es la diferencia de valor que cada individuo establece, dentro de su escala de valores, entre bienes presentes y bienes futuros.

adicional, como un certificado de algún buró, probablemente incrementaría los costos de transacción en las operaciones crediticias. Quizás sea a los bancos a quienes cada cliente debería tener el derecho de exigirle sus balances 'reales'. Por otro lado, el derecho a la confidencialidad podría verse seriamente afectado si esto llega a ser obligatorio.

El tema de la reducción de las tasas de interés, se ha vuelto polémico debido a que muchos consideran que la falta de crédito es el resultado del sistema monetario vigente, la dolarización, por impedir que el Banco Central cumpla su papel de prestamista de última instancia y por lo tanto, 'evite' que los bancos incurran en un problema de liquidez al realizar emisiones de dinero local. Sin embargo, como se leerá más adelante la ineficacia y las erradas políticas monetarias (y cambiarias) del BCE no solucionaron los problemas de liquidez, peor de solvencia de la banca ecuatoriana, debido a la mala calidad de la moneda que entregaban antes, y además porque tanto antes como después de la dolarización lo que los bancos y la gente demandan es una moneda sólida como el dólar. Esto se agrava aun más porque en el período previo y posterior a la dolarización, el déficit fiscal también ha sido un elemento que distorsiona la correspondencia en el sector privado de la oferta y la demanda de crédito.

Definiciones

La tasa de interés es la diferencia de valor que cada individuo establece, dentro de su escala de valores, entre bienes presentes y bienes futuros¹. Los bienes presentes son todos aquellos bienes que puede consumir hoy, ya que no necesitan de un proceso de producción adicional. En cambio, los bienes futuros son aquellos bienes que están en proceso de producción e incluso que apenas se están ideando o aún están por descubrirse, y que por lo tanto, sólo se podrá hacer uso de ellos o consumirse en el futuro más o menos mediato.

Si usted, dentro de su escala de valores, tiene una mayor preferencia por bienes presentes, es decir, quiere consumir ahora entonces usted subvalora los bienes futuros, y sólo estaría dispuesto a posponer su consumo actual si recibe en el futuro (un mes, un año, o el período acordado) una mayor cantidad de bienes. Por ejemplo, usted podría estar dispuesto a renunciar a 1 unidad de cualquier bien para consumir en el presente, si y sólo si, dentro del plazo acordado recibiera $1 + r$ unidades de ese bien para consumir después. Cuanto más alto se valoren los bienes presentes, tanto mayor será la tasa de interés, por el contrario, una tasa de interés menor refleja una mayor valoración de los bienes futuros.

Aunque convencionalmente cualquier persona al referirse al tema del interés piensa en dinero prestado a plazos y tasas expresadas en porcentajes, la realidad es que la tasa de interés es un fenómeno que se encuentra enraizado en nuestro comportamiento humano. Por ejemplo, si usted es un padre de familia muchas veces habrá escuchado a su hijo(a) decir: 'papá si hoy no me puedes llevar al parque me llevas el otro domingo

¹ Mises, Ludwig von (1980). *The Theory of Money and Credit*. Liberty Classics. Part Three. Ch. 19. La definición de Mises es: 'El margen por medio del cual el valor de los bienes de capital no alcanza el de sus productos esperados constituye el interés, su origen subyace en la diferencia natural de valor entre bienes presentes y bienes futuros.' Se remite al lector al citado libro para una explicación detallada.

La tasa de interés cumple un rol informativo dentro del mercado que permite que los individuos (empresarios, prestamistas, etc.) puedan coordinar sus actividades, de tal manera que asignen de la mejor manera posible los bienes de consumo presente en relación a los bienes de consumo futuro.

pero más temprano'. O quizás usted lo tuvo que convencer con un helado para que el(ella) aceptara no ir al parque hoy sino la próxima semana. Otros ejemplos similares, aunque probablemente más onerosos, se pueden encontrar si uno piensa en la relación de una pareja. Pero lo que se quiere ilustrar aquí es el hecho de que la tasa de interés es una respuesta de nuestro comportamiento racional ante la elección de consumir en el presente o en el futuro. Por lo tanto, el mismo forma parte de nuestra naturaleza humana.

¿Cuál es la función de la tasa de interés?

Básicamente, la tasa de interés cumple un rol informativo² dentro del mercado que permite que los individuos (empresarios, prestamistas, etc.) puedan coordinar sus actividades, de tal manera que asignen de la mejor manera posible los bienes de consumo presente en relación a los bienes de consumo futuro. En la jerga de los economistas, la tasa de interés no es más que el regulador natural de la asignación *intertemporal* de los recursos económicos.

Las acciones o preferencias de un solo individuo/empresa no son las que determinan la tasa de interés para todos los demás participantes del mercado. Es la concurrencia mutua tanto de quienes buscan dinero prestado para ampliar o seguir con sus actividades empresariales, como de aquellos que están dispuestos a entregar dinero en préstamo, la que en última instancia determina lo que suele denominarse 'tasa de interés de mercado (de crédito)'.¹

Pero esta 'tasa de interés de mercado' podrá cumplir mejor su función de instrumento de información --evitando así una mal asignación intertemporal de recursos económicos-- en la medida en que los individuos que transmiten y reciben dicha información, lo puedan hacer voluntariamente, y sin que la información que contiene la tasa de interés haya sido distorsionada o falsificada por la intervención del gobierno ni por cualquier otro agente económico.

Distorsiones en las tasas de interés ocasionadas por el Banco Central y el Ministerio de Economía

En su desempeño, desde su fundación en 1927 hasta el 2000, el Banco Central BCE jamás nos ha provisto de una moneda confiable y sólida. Los distintos gobiernos, muchas veces con consejos de organismos internacionales, lo dotaron de más funciones y de poderes más discrecionales. Esto permitió que de manera oculta se maneje el destino de nuestro dinero, nuestros depósitos, nuestras deudas e inclusive nuestro patrimonio. En fin, lo que se facilitó fue la destrucción de nuestro derecho a la propiedad privada³.

Existe una contradicción inherente en la conducción de un banco central, puesto que tanto en la teoría tradicional como en la mayoría de las constituciones políticas, el mismo debe contener el crecimiento de la masa monetaria para asegurar una

² En este sentido la tasa de interés cumple el mismo rol que el sistema de precios.

³ Romero, Pedro (2002) *Banco Central del Ecuador: La Historia que aun no aprendemos*. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

Lejos de controlar la crisis, o al menos la liquidez, el BCE fue un elemento que contribuyó a empeorar aun más la situación financiera, cambiaria, monetaria y crediticia del país.

estabilidad de precios para evitar las crisis, sin embargo, en la práctica esta diseñado para entregar toda la liquidez necesaria en los momentos de crisis bancaria. Y aquí esta precisamente el problema, pues para que una moneda sea de aceptación universal, i.e., realmente líquida, entonces, su poder adquisitivo debe permanecer relativamente constante⁴.

Una muestra de la ineptitud y lentitud del Banco Central para 'solucionar' crisis financieras es lo que pasó entre 1998 y 1999 en el Ecuador. El BCE otorgó préstamos de liquidez a varios bancos que los requerían, una de las maneras de financiar esto era por medio de nuevas emisiones de dinero⁵ pero para evitar que esto repercuta en el crecimiento de los precios (inflación) se emitían Bonos de Estabilización Monetarias BEM's para retirar liquidez del sistema y contener dicho incremento de precios (esterilización en la jerga de los economistas). Quienes compraban estos BEM's eran también bancos, y otras empresas. A los bancos les servían muchas veces para cubrir su posición de encaje semanal en caso de que no tuvieran la liquidez requerida por el encaje legal.

Otra forma de aumentar o reducir la liquidez en el sistema bancario era precisamente por medio de los cambios en el encaje legal. A inicios de 1999 el BCE aumentó el encaje legal primero en moneda extranjera y luego en sucres, no sólo para retirar liquidez en sucres sino también para 'defender' el tipo de cambio y evitar seguir perdiendo reservas; sin embargo, ante el riesgo de devaluación e inflación los agentes económicos, incluidos los bancos, preferían y trataban siempre de mantener una posición en dólares. Las tasas de interés en sucres aumentaron, no sólo como resultado de estos mayores riesgos y del retiro de liquidez a través de aumentos del encaje y la emisión de BEM's (con lo que se establecían las tasas implícitas), sino también porque el directorio del BCE, actuando según el modelo macroeconómico tradicional, esperaba que con tasas de interés en sucres más altas que en dólares la gente cambiaría su portafolio a sucres, y así se podía evitar la pérdida de la reserva internacional y contener al tipo de cambio. Al final el BCE no pudo evitar, sólo posponer, la aparición de la inflación, ni siquiera evitó la sobredevaluación ni la pérdida de las reservas internacionales. Lejos de controlar la crisis, o al menos la liquidez, el BCE fue un elemento que contribuyó a empeorar aun más la situación financiera, cambiaria, monetaria y crediticia del país. Esto significó incluso pérdidas patrimoniales para los bancos, otros sectores productivos, reducción en términos reales de los impuestos, y pérdidas para el resto de la población por la inflación y la devaluación del sucre. Por supuesto, la situación de la banca se vió aun más comprometida porque su principal insumo, la moneda nacional, fue cada vez perdiendo su calidad y hasta su función como unidad de cuenta, y mucho más su papel en contratos a plazo, y como reserva de valor. Buscar protegerse de todo este escenario negativo a través del cambio de portafolio a dólares no era más que una actitud completamente racional en medio de ese caos monetario. Este entorno no era el mejor o más aceptable para un sector bancario que tenía (y tiene) problemas estructurales como: altos costos financieros,

⁴ Romero, Pedro (2001) *Dolarización: Hechos, Perspectivas y Oportunidades*. Colegio de Economistas del Guayas. Aquí se desarrolla una crítica del papel del BCE en la dolarización.

⁵ Esto se había hecho también años anteriores.

En 1999 la banca adquirió una buena parte de deuda interna, ya sea BEM's, mini BEM's, Certificados de Tesorería, y otros bonos de deuda interna que restaron fondos que pudieron haberse destinado a la producción. Por eso ahora a las autoridades del BCE les molesta que los bancos realicen inversiones en el exterior.

excesiva regulación, barreras explícitas e implícitas⁶ a competidores extranjeros (ahora hasta a competidores locales), gran lentitud en los procesos de liquidación y cierre de bancos, legislación que favorece al deudores y acreedores grandes o influyentes en detrimento de los acreedores y deudores pequeños, sistema de reserva bancaria única, entre otros. Esto quiere decir que las erradas políticas monetarias y cambiarias del BCE, y la caída de la producción, contribuyeron a que los problemas estructurales de la banca ecuatoriana se intensifiquen, y generen un deterioro visible de sus índices financieros por su agravado desempeño microeconómico⁷.

Luego de la dolarización el BCE ha dejado de ser el productor monopolista de moneda, sin embargo, todavía influencia las tasas de interés por medio de las subastas de los ahora denominados Títulos del Banco Central. Y su propia presencia aun genera desconfianza en torno a si la dolarización permanecerá en el tiempo.

Antes de pasar a revisar algunos datos de la banca, es necesario mencionar que otro agente que presiona para que las tasas de interés se mantengan altas (afectando el spread), y además reduce la cantidad de crédito disponible al sector productivo, es el propio gobierno mediante la emisión de bonos o certificados de tesorería para financiar su presupuesto anual y/o caja chica. Esta emisión de deuda interna sigue agravando, después de la dolarización, la situación crediticia del país. Y se ha vuelto ahora aun más distorsionante que la propia intervención del BCE.

Se puede decir que en 1999 la banca adquirió una buena parte de deuda interna, ya sea BEM's, mini BEM's, Certificados de Tesorería, y otros bonos de deuda interna que restaron fondos que pudieron haberse destinado a la producción. Por eso ahora a las autoridades del BCE les molesta que los bancos realicen inversiones en el exterior, y en menor grado en papeles internos, y recién ahora señalan esto como una de las causas de que no exista fondos para créditos a la producción.

De aquí en adelante, cuando en el documento se discuta acerca de la ineficiencia 'estructural' de la banca debe recordarse que parte de la misma se debe al pésimo entorno e influencia distorsionante provocada por la autoridad monetaria y fiscal.

Análisis de la Evolución de las Tasas de Interés

A diario se puede encontrar en cualquier medio noticioso, los distintos clamores de representantes empresariales y autoridades de gobierno para que los bancos 'privados' reduzcan las tasas de interés (por debajo del 10%). Esto se debe a que se considera vital para la 'reactivación económica' del país que los empresarios puedan acceder con ciertas facilidades a nuevos créditos que les permitan empezar o continuar con sus proyectos.

⁶ Al referirme a barreras explícitas quiero decir barreras legales, y barreras implícitas son las medidas discrecionales promovidas por agencias estatales, e incluso grupos de presión.

⁷ Antes de tratarse de un 'mercado' bancario lo anterior parece más una lucha entre el BCE y organismos estatales de regulación contra los bancos por establecer liderazgo en las políticas del sector.

Existen analistas que consideran que el sistema monetario vigente en Ecuador, la dolarización, si bien ha conducido a la reducción de la inflación lo ha hecho en forma lenta.

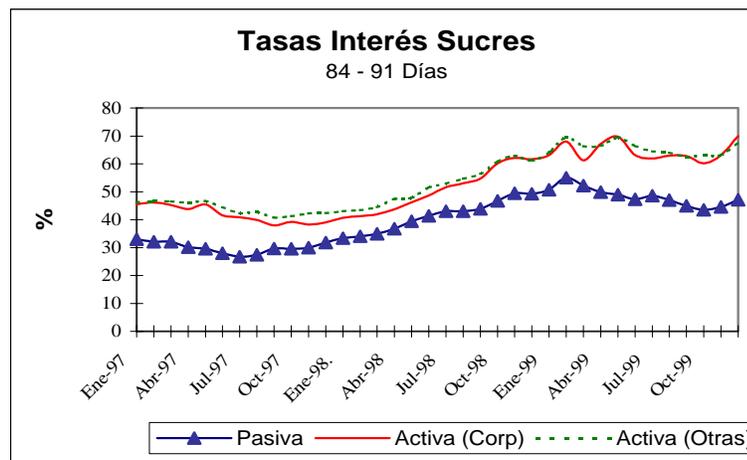
Existen analistas⁸ que consideran que el sistema monetario vigente en Ecuador, la dolarización, si bien ha conducido a la reducción de la inflación --a niveles 'casi' internacionales de un dígito, 3.8% anual a febrero 2004-- lo ha hecho en forma lenta. Asimismo, insisten en que después de la dolarización no ha ocurrido de la misma manera una reducción de las tasas de interés, especialmente las tasas activas que superan el 15%, en el mercado bancario ecuatoriano que sobrevivió a la crisis de 1998-1999. Aunque no consideran que deba suprimirse la dolarización, creen que es fundamental para reactivar la producción una reducción considerable en las tasas de interés.

Otros son más optimistas y pronostican que para fines de año existirá una reducción nominal de la *tasa de interés activa referencial*⁹ de 2 puntos porcentuales ubicándolas en 9-9.5%, que a su vez 'producir(á) rendimientos reales positivos por primera vez en más de cinco años,¹⁰ en relación a las tasas obtenidas por los depósitos (pasivas).

A continuación se procederá a analizar algunas series estadísticas de la evolución mensual de las tasas de interés tanto activas como pasivas, y por supuesto del margen financiero o spread, en el sector bancario del país. Para realizar un mejor análisis se revisará tanto el período previo a la dolarización como el posterior.

En primer lugar, se estudiará el período que va desde enero de 1997 hasta diciembre de 1999. Durante ese período las tasas (pasivas y activas) se cotizaban tanto en sucres como en dólares en los bancos del país.

Gráfico 1



Fuente: Instituciones Financieras. Boletines Estadística Mensual BCE.

⁸ Swett, Francisco. *Las Tasas de Interés. La causa de la anemia productiva*. Enero 2004. Revista Industrias, Año X, No. 1. Pgs. 16-17.

⁹ Calculada por el Banco Central según la tasa promedio ponderada semanal de las tasas de operaciones de crédito entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos al sector corporativo. Un cálculo similar se establece para la *tasa pasiva referencial*. Información Estadística Mensual Boletín No. 1822. Banco Central del Ecuador. 2004

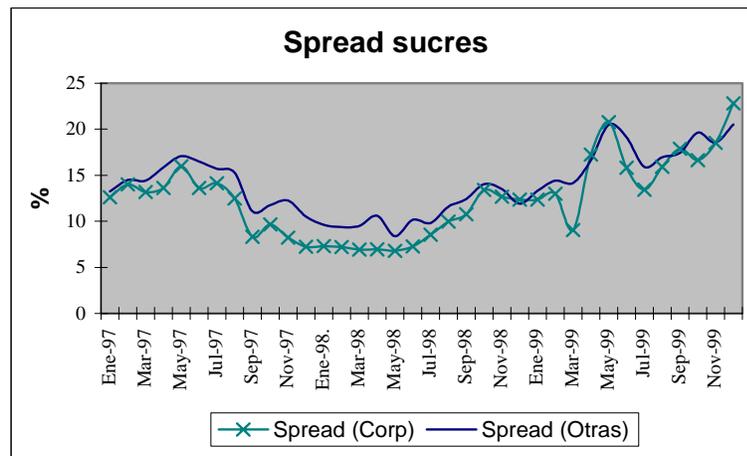
¹⁰ Arteta, Gustavo. *La producción y los precios en 2004*. Enero 2004. Cordes. Carta Económica, Año 10, No. 1. Pg. 5.

En 1998 y 1999, el costo de obtener un crédito para un pequeño empresario o cualquier otro particular se había elevado más que el aumento en las tasas activas para grandes empresas.

En el gráfico 1, se observa que las tasas de interés en sucres son: pasiva, activa sobre operaciones corporativas [activa (Corp)], y la activa sobre otras operaciones [activa (otras)]; y evolucionan a lo largo del período de una manera similar. Hasta los primeros meses del 1998 se mantienen en un rango de 30% y 50%, luego se incrementa hasta ser de 40% y 70% respectivamente a final de 1999. La diferencia entre las dos tasas de interés activas es que la primera se aplica a operaciones de crédito con corporaciones o empresas grandes, mientras que la segunda se aplica a operaciones de crédito con empresas medianas y pequeñas.

También se observa que la tasa activa sobre otras operaciones no corporativas es ligeramente superior que la tasa activa sobre operaciones corporativas, específicamente en 1998 y 1999. Es decir, que el costo de obtener un crédito para un pequeño empresario o cualquier otro particular se había elevado más que el aumento en las tasas activas para grandes empresas.

Gráfico 2



Fuente: Instituciones Financieras. Boletines Estadística Mensual BCE.

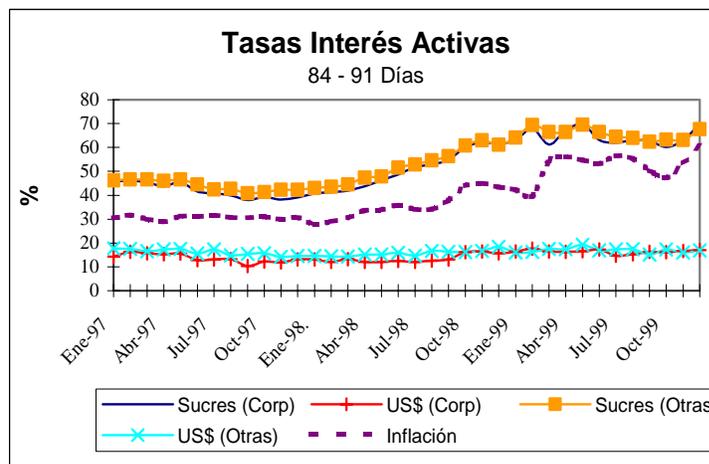
En el gráfico 2, se puede apreciar mejor el comportamiento del spread tanto para operaciones corporativas como para otras operaciones. Se observa con mayor claridad que el spread para operaciones corporativas es menor que aquel que se obtenía de otras operaciones, aunque la evolución de ambos es similar. Esta situación se asemeja a la actual.

El spread se incrementa a finales de 1998, precisamente cuando se fundó la Agencia de Garantía de Depósitos, se devaluó el sucre en septiembre de 1998 por el reajuste de la banda cambiaria, y los rumores de crisis seguramente ya eran conocidos por los propios banqueros. Esa tendencia se incrementa en 1999 cuando el sistema bancario del país colapsó, y además el gobierno decretó el congelamiento de los depósitos. Durante 1997 y 1998 el Banco Central del Ecuador mantuvo un ancla cambiaria basada en las bandas cambiarias hasta febrero de 1999 cuando se eliminó dicho sistema y se dejó flotar el sucre (después de la devaluación del Real de Brasil).

La mayor expectativa de devaluación e inflación se incorporaba en la tasa de interés en sucres establecida por los bancos.

Es importante señalar que el spread oscila entre 8% y 22% (800 a 2200 pbs) para las operaciones activas en sucres durante el período estudiado. Mientras que aquí mismo en Ecuador dicho margen en operaciones activas en moneda extranjera estaba entre 4% y 8.5% (400 a 850 pbs), mucho menor que el anterior. Esos elevados márgenes en sucres son los que enfrentaban algunos prestamistas en el período previo a la dolarización en Ecuador.

Gráfico 3



Fuente: Instituciones Financieras. Boletines Estadística Mensual BCE.

En el gráfico 3, se ha incluido las tasas activas en dólares para los dos tipos de operaciones activas que se han estado revisando, así como la tasa anual de inflación. Aquí se observa que las tasas en dólares prácticamente se mantuvieron constantes durante el período previo a la dolarización, mientras que los acontecimientos económicos parecen estar mejor medidos por las tasas en sucres. La evolución de la inflación se asemeja más a la de las tasas de interés en sucres (tanto activas como pasivas). Es decir, que la mayor expectativa de devaluación e inflación se incorporaba en la tasa de interés en sucres establecida por los bancos. En otras palabras, existía un mayor riesgo del cual los banqueros trataban de cubrirse.

Las mayores tasas activas en sucres, además de la reducción de la producción, en un ambiente de crisis del sistema bancario conllevaron a la disminución del crédito entregado por los bancos en moneda nacional en 81% entre 1998 y 1999. Asimismo, el crédito en dólares se redujo en 21% para el mismo período, a pesar de que las tasas para préstamos en dólares sólo aumentaron de 15% a 17% entre octubre de 1998 y diciembre de 1999. De manera similar, los depósitos en sucres se redujeron en 55% para dicho período, a pesar de que la tasa pasiva en sucres estuvo entre 45% y 55%. Los depósitos en dólares (que ya representaban 56% de total de depósitos a 1999) cayeron 15% también.

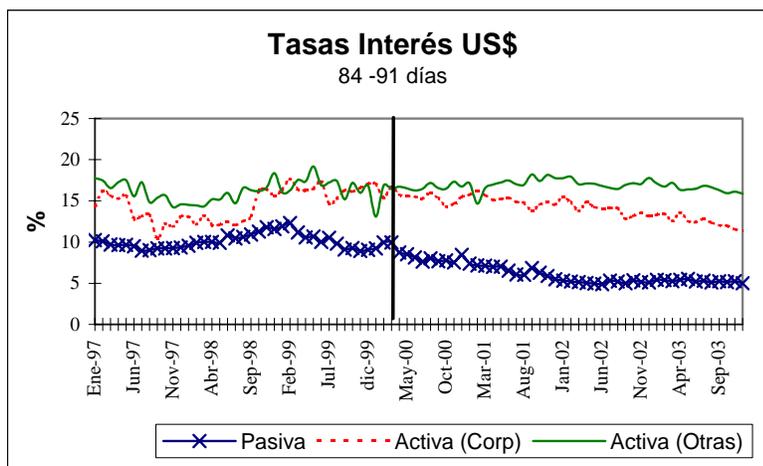
En un análisis de volatilidad (medida por la desviación estándar) para el período 1997 - 1999, las tasas activas en sucres tuvieron los siguientes resultados: 10.73 y 10.04 para las operaciones activas y otras operaciones, respectivamente. Mientras que las tasas

Antes de la dolarización la tasa activa en dólares sobre otras operaciones era mayor que la tasa activa para operaciones corporativas.

activas en dólares para las mismas operaciones fueron: 1.98 y 1.24, respectivamente. Esto quiere decir que las tasas de interés en sucres eran más volátiles que las tasas de interés en dólares, y que capturaban mejor el funcionamiento (bastante inestable en esos años) de la economía ecuatoriana.

Para completar el análisis, se estudiara la evolución de las tasas de interés en dólares, no sólo antes de la dolarización sino también después. El período de análisis comprende enero de 1997 hasta diciembre de 2003, teniendo en cuenta que el año 2000 fue un año de transición.

Gráfico 4



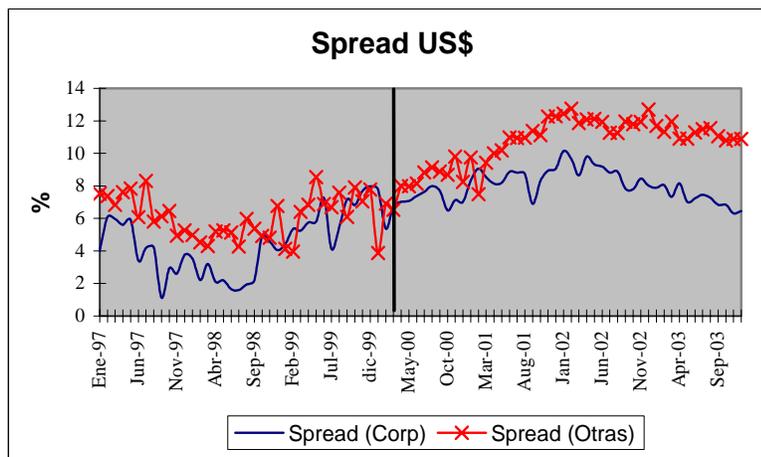
Fuente: Instituciones Financieras. Boletines Estadística Mensual BCE.

En el gráfico 4, se observa que antes de la dolarización (línea vertical) la tasa activa en dólares sobre otras operaciones era mayor que la tasa activa para operaciones corporativas. Esta tendencia se mantiene desde mediados de 1997 hasta inicios de 1999 cuando ambas tasas prácticamente se igualan a alrededor de 16%. La tasa pasiva, por su parte, casi nunca descendió por debajo del 9% y se mantuvo oscilando alrededor de dicho valor.

Luego de la dolarización lo que más se destaca es la reducción en las tasas pasivas en dólares. Estas se mantienen desde inicios del 2002 en alrededor de 5%. Prácticamente la mitad del período previo. La tasa activa para otras operaciones se mantiene entre 16% y 17% como en el período previo a la dolarización. La tasa activa sobre operaciones corporativas muestra una ligera tendencia decreciente alrededor del 14% hasta el 12%. Como resultado de una menor tasa pasiva y tasas activas mantenidas en la misma cotización (otras operaciones) o reducidas ligeramente (corporativas) se tiene un mayor spread como se verá a continuación.

El margen financiero o spread refleja el grado de competencia que existe dentro del sector bancario.

Gráfico 5



Fuente: Instituciones Financieras. Boletines Estadística Mensual BCE.

En el gráfico 5, resulta evidente que el spread obtenido en otras operaciones es mayor que aquel que se obtenía de las operaciones corporativas en los bancos, tanto antes como después de la dolarización. En el período que va desde 1999 hasta fines del 2001, ambas variables presentan una tendencia creciente. Pero a partir de entonces dicha tendencia empieza a revertirse, especialmente en el caso de la tasa activa sobre operaciones corporativas y más ligeramente en el caso de otras operaciones. Sin embargo, en ninguno de los dos spreads se ha alcanzado niveles de pre-crisis (antes de 1999) todavía.

El spread, para ambos tipos de operaciones, luego de la dolarización oscila entre 6% y 13% (600 a 1300 pbs) un rango mayor y más elevado que aquel que se produjo antes de la dolarización. Sin embargo, la volatilidad es de 0.96 para operaciones corporativas y de 1 para otras operaciones, es decir, que la volatilidad se redujo ligeramente en relación al período previo de la dolarización (los valores previos fueron: 1.87 y 1.29 respectivamente). El mayor spread en dólares puede ser el resultado de que la falta de competencia en la banca se refleja en esta variable, más o menos de la misma manera que sucedía con el spread en sucres antes de la dolarización. Su menor volatilidad, en cambio, puede ser el resultado de la ausencia de riesgo de devaluación y de la reducción de la inflación.

Reflexiones

El margen financiero o spread refleja el grado de competencia que existe dentro del sector bancario. Así tenemos que cuanto más fuerte sea la competencia, tanto menor será el margen de intermediación; y al revés; cuanto menor sea la competencia, tanto mayor será el margen de intermediación.

Esto es fundamental, siempre y cuando, el principal negocio del banco o del sector en su conjunto sea la intermediación entre ahorristas e inversionistas, de tal manera que la

Entre 1992 y 2002, en relación a Chile el Ecuador tenía un sector bancario no competitivo que estableció altos márgenes de intermediación (casi 5 veces).

diferencia o margen entre la tasa que el banco paga a los primeros y la que cobra a los últimos determine sus beneficios.

En Ecuador antes de la dolarización, el spread de las tasas de interés en sucres se ubicaba en promedio alrededor de 13% (1300 pbs). ¿Es alto o bajo este spread? Para responder esta pregunta, tenemos que establecer un parámetro de comparación (benchmark). Este puede ser el spread de otros países o de alguna región relevante para el Ecuador. Por ejemplo, en un reporte que recoge estadísticas de una muestra de países andinos entre 1992 y 2002 concluye que el spread promedio del período es 15.6% (1560 pbs) y que la mayoría de los países *mantuvieron* tasas de interés de dos dígitos¹¹. Aquí se podría decir que el spread de Ecuador fue característico de los países andinos¹². Este resultado no debe sorprender pues en países en desarrollo, con graves problemas de inestabilidad, un mayor spread constituye un mecanismo de cobertura de riesgo. Para hilar más fino en el propio documento se destaca que Chile obtuvo el menor spread promedio con un valor de 2.75% (275 pbs); entonces, en relación a Chile (la mejor economía de la región), el Ecuador tenía un sector bancario no competitivo que estableció altos márgenes de intermediación (casi 5 veces). Igual conclusión se obtiene al comparar la situación de Ecuador y la de la región andina con países mejor desarrollados en el campo financiero, como Panamá y Estados Unidos, cuyos spreads promedio en la década anterior fueron: 4% (400 pbs)¹³ y 4.2% (420 pbs)¹⁴ respectivamente.

Con los dos últimos datos se puede realizar el mismo análisis en el caso del spread de tasas de interés en dólares de la banca ecuatoriana. Antes de la dolarización (1997-1999) el spread promedio en Ecuador fue 5.26% (526 pbs), mucho menor que aquel que correspondía a las operaciones en sucres pero todavía superior a los estándares internacionales. Luego de la dolarización el spread aumentó a 9.75% (975 pbs) que se acerca más al spread de las operaciones en sucres antes de la dolarización, y se aleja más de los estándares internacionales. Antes de realizar una conclusión prematura, con respecto a esto, es necesario revisar el monto de operaciones según el tipo de divisa.

¹¹ SICA. www.sica.org.ec. Países Andinos: Venezuela, Colombia, Ecuador, Perú, Bolivia y Chile.

¹² En un estudio del Banco Central se afirma lo mismo con una muestra de países que incluye a Costa Rica y cifras más actualizadas. *Determinantes del Spread y de las Tasas de Interés en el mercado bancario Doméstico*. Noviembre, 2003.

¹³ Moreno-Villalaz, Juan (2003). Ideas de Libertad 86. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹⁴ FIEC Reports of Condition and Income for All Insured U.S. Commercial Banks.

Para 1999 tanto los depósitos como los créditos en dólares se reducen, prácticamente al mismo nivel de 1995. Mientras que las operaciones en sucres disminuyen aun mucho más.

Cuadro 1

BANCOS PRIVADOS				
Indice de Valores				
Base 1995=100				
	Depósitos		Crédito	
	Sucres	Dólares	Sucres	Dólares
1997	118	248	96	197
1998	80	165	70	205
1999	37	91	13	98
Participación Porcentual				
1997	66	34	55	45
1998	60	40	41	59
1999	44	56	14	86

Fuente: Instituciones Financieras. Boletines BCE.

En el cuadro 1, se observa como las operaciones en dólares gana terreno entre 1997 y 1999 frente a las operaciones en sucres. Entre otras cosas, por la devaluación e inflación de la moneda nacional, además porque las tasas activas y pasivas en dólares eran menos volátiles y realizar depósitos o contratar créditos en dólares era, aparentemente, más seguro y estable. Sin embargo, para 1999 tanto los depósitos como los créditos en dólares se reducen, prácticamente al mismo nivel de 1995. Mientras que las operaciones en sucres disminuyen aun mucho más. En este sentido, lo que ya existía era una desintermediación financiera (situación empeorada por el Impuesto a la Circulación de Capitales).

En resumen, si antes de la dolarización los bancos no presentaban un grado de competencia internacional para operaciones en sucres, su contraparte en dólares presentaba una relativa mejor situación en el país aunque no internacionalmente. Esto se agrava más por el hecho de que las actividades de la banca, en sucres y dólares, fueron cada vez menores. La situación fue realmente peor a fines de 1999 el sector privado bancario perdió un 70% de activos (que llegaron al estado), y hubo una fuga de capitales calculada en \$2000 millones¹⁵.

Luego de la dolarización la situación fundamental de la banca y las 'altas tasas de interés' que establecen un mayor spread no ha cambiado, y comparada con estándares internacionales sigue siendo una banca no sometida a competencia. Ni en el período previo ni después de la dolarización (1997 -2003) la banca ecuatoriana ha tenido un desempeño de categoría internacional, por lo que su rol de intermediaria entre ahorristas e inversionistas no ha sido cumplido eficientemente.

Si la crisis bancaria, plenamente evidenciada a inicios de 1999, tiene su raíz en problemas estructurales (excesiva y desordenada regulación, tributación exclusiva, indicadores financieros poco confiables, desempeño microeconómico deficiente, intromisión estatal, etc.) ¿por qué considerar que el alto spread de las tasas de interés se

¹⁵ Hurtado, Osvlado (2002) *Deuda y Desarrollo en el Ecuador Contemporáneo*. Planeta. Pgs. 162 y ss. El señala que el costo del 'salvataje bancario' ascendió a \$4000 millones (25% PIB 2000).

Si se pretende que las tasas de interés locales -- con ello el spread-- converjan a niveles internacionales se debería empezar por alcanzar dicha categoría, a través de la competencia en el mercado bancario con participantes locales e internacionales, mas no con la simple adopción de regulaciones internacionales como las de Basilea.

debe a otros factores como la falta de un prestamista de última instancia¹⁶, o incluso a la dolarización? Si, además, se pretende que las tasas de interés locales --con ello el spread-- converjan a niveles internacionales se debería empezar por alcanzar dicha categoría, a través de la competencia en el mercado bancario con participantes locales e internacionales, mas no con la simple adopción de regulaciones internacionales como las de Basilea.

La ineficiencia del sector bancario en Ecuador, no es un asunto novedoso ya ha sido estudiado previamente. Salazar, por ejemplo, en 1995 señalaba que una posible explicación para el alto margen financiero (bruto) existente en Ecuador y los problemas a que esto conlleva para la intermediación financiera, puede ser causada por el 'sobredimensionamiento y la poca utilización de la escala de operaciones.'¹⁷ En el mismo documento se concluye que se debía mejorar la Ley de Instituciones Financieras para facilitar la eliminación de las instituciones menos ágiles y así lograr una reducción de las deseconomías de escala, que es una posible causa de las altas tasas de interés (activas). En el 2000, otro estudio por Baquero concluía que dentro de la banca ecuatoriana la evidencia indica que no existía disciplina de mercado¹⁸. Canessa, también ha señalado que ya en 1995 los problemas del sobredimensionamiento e incremento de costos financieros de la banca eran notorios, al menos para los banqueros. Para fines de 1998 y en adelante los índices financieros del sector empeoraron por la caída en la producción, el déficit fiscal y la errada política monetaria y cambiaria del Banco Central¹⁹.

La banca en Ecuador no era lo suficientemente competitiva por las barreras a la entrada, por ineficiencia administrativa y operacional, por el seguro implícito de los préstamos de liquidez del BCE que no han permitido que los bancos ineficientes desaparezcan, por las intervenciones estatales del BCE y el Ministerio de Economía, por una regulación discrecional y tributación exclusiva. No es la falta de regulación o intervención estatal la principal causa de una banca no competitiva con crecientes spread, sino que precisamente esa intromisión es la que intensifica los problemas subyacentes de ese sector económico.

Otro problema que afectó a la eficiencia de la banca tanto antes como después de la dolarización fue que desde que se fundó el BCE se estableció un sistema de reserva bancaria único, es decir, en el BCE se centralizaron las principales reservas del sistema en relación a los depósitos totales. También se consagró el monopolio estatal de la moneda, en lugar de permitir la emisión competitiva de dinero. Este hecho lejos de fortalecer el sistema bancario en su conjunto, pudo haber facilitado que los problemas de un solo banco 'contagien' al resto de bancos con una mejor situación financiera. Ahora luego de la dolarización, aunque todavía los bancos no pueden emitir su propio dinero, los bancos tienen una mayor responsabilidad sobre su propia reserva. En este sentido, se podría decir que estamos pasando de un sistema centralizado a uno descentralizado de reservas bancarias. Esto, por supuesto, implica una restricción sobre

¹⁶ En este sentido se manifiestan funcionarios del Banco Central. Ver documento citado en nota 7.

¹⁷ Salazar (1995) *Economías de Escala en la Banca Ecuatoriana*. BCE

¹⁸ Baquero (2000) *Disciplina de Mercado en la Banca Ecuatoriana: Evidencia con Datos de Panel*. BCE.

¹⁹ Canessa (1999) *La Banca del Ecuador: Una explicación histórica*. ESPOL

Era precisamente la relación entre banca y estado la que terminó perjudicando a la propia banca. Las erradas políticas monetarias y cambiarias del BCE no hicieron más que agregar volatilidad y mayores riesgos a una actividad que requiere de un entorno confiable, lo cual causó estragos más rápidos sobre la banca, debido a que la misma no emite su propio dinero.

la cantidad de fondos disponibles para créditos, tornando a los bancos más conservadores en su política crediticia. Este hecho, una vez que se eliminen barreras a la entrada y otras distorsiones en la banca, puede fortalecer la liquidez y la solvencia de la banca.

Conclusiones

La banca del Ecuador previamente a la dolarización no estuvo sometida a la competencia de bancos extranjeros; fue protegida por el estado a través del Banco Central, la Agencia de Garantía de Depósitos y otros organismos estatales; fue una industria privilegiada antes que competitiva, mucho menos de libre mercado. Era precisamente la relación entre banca y estado la que terminó perjudicando a la propia banca²⁰. Las erradas políticas monetarias y cambiarias del BCE no hicieron más que agregar volatilidad y mayores riesgos a una actividad que requiere de un entorno confiable, lo cual causó estragos más rápidos sobre la banca, debido a que la misma no emite su propio dinero.

Luego de la dolarización aún existen barreras que alejan a potenciales participantes, locales y extranjeros, de esa industria. Una de estas barreras es la discrecionalidad de la Superintendencia de Bancos para aprobar la entrada de un nuevo banco. Hasta que el BCE no desaparezca existirá un riesgo latente sobre la evolución de las tasas de interés.

La Agencia de Garantía de Depósitos tampoco ha significado una solución a los problemas de la banca, probablemente los ha ocultado por lo cual ha contribuido al ineficiente desempeño de la misma.

El déficit fiscal y el endeudamiento interno han sido otro elemento distorsionador en el mercado de crédito tanto antes como después de la dolarización. Y quizás ahora su influencia sea aun más negativa por las presiones al alza de las tasas de interés que generan. Por lo que el mayor crecimiento del gasto estatal también perjudica a la banca.

La existencia de una banca competitiva en Ecuador, que establezca tasas de interés y spread cercanos a los internacionales para incentivar la producción, no será posible mientras sigan presentes los problemas que se han señalado. La solución a los mismos dependen de adoptar reformas que realmente se enfoquen en eliminar dichos problemas, mediante la implementación de políticas de apertura que promuevan la eficiencia y la competencia.

²⁰ Esta no sería la primera vez pues ya en los años 20 del siglo anterior situaciones similares acontecieron.

SOBRE EL INSTITUTO

El *Instituto Ecuatoriano de Economía Política* (IEEP) es un centro de estudios dedicado al análisis de los problemas económicos y sociales que afectan la sociedad ecuatoriana.

El IEEP realiza actividades e investigaciones dentro de un marco de respeto a los principios de las libertades individuales, la propiedad privada, los mercados libres, y un gobierno limitado y descentralizado.

Estos principios son los cimientos de una sociedad libre y constituyen las bases sobre las cuales se ha establecido el Instituto Ecuatoriano de Economía Política. Está ampliamente demostrado que la aplicación de estos valores ha contribuido a la prosperidad y bienestar de los pueblos.

El IEEP es una organización independiente y privada, sin fines de lucro y sin afiliación alguna a partidos políticos y a organizaciones religiosas. Se financia completamente con donaciones voluntarias de individuos, empresas y fundaciones.

Directora: Ec. Dora de Ampuero
Higuera # 106 y Manuel Rendón S. (Costanera)
Teléfonos: 2885991 - 2881011 Fax: 2885991
e-mail: dampuero@ecua.net.ec <http://www.ieep.org.ec>
Guayaquil, Ecuador