



*Red de Centros de Investigación
de la Oficina del Economista Jefe
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)*
Documento de Trabajo R-369

DETERMINANTES DEL “SPREAD ” EN LAS TASAS DE INTERES BANCARIAS EN EL URUGUAY

Adolfo Díaz Solsona y Carlo Graziani

Montevideo, Febrero de 1999

Contenido:

1. Introducción
2. El sistema financiero uruguayo
3. Hechos estilizados con respecto a los spreads bancarios
4. Evidencia empírica
5. Conclusiones

Bibliografía

8 1999

Inter-American Development Bank
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

The views and interpretations in this document are those of the authors and should not be attributed to the Inter-American Development Bank, or to any individual acting on its behalf.

To obtain access to OCE Research Network publications, visit our Web Site at: <http://www.iadb.org/oce/41.htm>

1. Introducción

El propósito del presente trabajo es identificar y estudiar los principales determinantes de los spreads en las tasas de interés bancarias en el Uruguay.

Después de una detallada caracterización del sistema financiero uruguayo se presentarán dos mediciones distintas para los spreads bancarios: primero, medidos como diferencias entre tasas activas y pasivas tomadas de las pizarras de los bancos y, segundo, deducidos de los balances de los bancos. A continuación se explicitarán los hechos estilizados más importantes respecto de los spreads bancarios.

En seguida se presentarán algunos resultados econométricos primarios para intentar de captar los principales factores explicativos de los spreads.

Finalmente se resumen los resultados más importantes y se formulan algunas conclusiones.

2. El sistema financiero uruguayo

El objetivo de esta sección es caracterizar el contexto macro y microeconómico en el cual funciona el sistema bancario uruguayo. Como parte de este análisis surgirán los principales riesgos y otros factores que consideramos relevantes desde la óptica de un estudio de los spreads bancarios. Estos elementos habrán de ser analizados y en particular discutiremos los mecanismos para mitigar o eliminar su impacto en los spreads.

2.1. Apertura y dolarización

Como la mayoría de los países latinoamericanos, Uruguay está expuesto a una alta volatilidad tanto de las variables del sector real de la economía como de las financieras. En parte esa volatilidad ha provenido de la peculiar inestabilidad macroeconómica que en el pasado reciente caracterizó a sus dos grandes vecinos, Argentina y Brasil [véase BID (1995)]. La falta de un adecuado desarrollo del sistema financiero es causa y también consecuencia de esa importante volatilidad.

La liberalización financiera comenzó a principios de la década del '70 y se consolidó a mediados de la misma. Nunca después (ni aún durante la crisis de principios de los '80) se impusieron restricciones a la libre transferencia de moneda extranjera.

El dólar norteamericano ha casi totalmente sustituido la moneda local tanto como medio de conservación de valor así como medio de intercambio (ver Cuadro 1). La sustitución comenzó durante el período de represión financiera (durante la década del sesenta) y se intensificó en forma importante luego de la crisis cambiaria de 1982.

Esta peculiar forma de conseguir una unidad de cuenta con valor real relativamente estable (al menos más estable que la moneda local), tiene importantes consecuencias:

- a) Reduce la incidencia de algunos factores que llevan a altas tasas reales de depósitos.
- b) El riesgo de posición en moneda extranjera, tanto de las empresas como de individuos, toma una forma especial. Dado que tanto el precio de bienes transables como no transables se expresa en dólares, el endeudamiento en dicha moneda no se traduce en riesgo de moneda de las empresas [ver Díaz (1994)].

Cuadro 1

Portafolio del sector privado residente en pesos y en dólares - en miles de pesos -

	Efectivo y Ctas. vista <u>M/N</u>	Caja de Ahorro <u>M/N</u>	Depósitos a plazo <u>M/N</u>	O.H.R. <u>U/R (*)</u>	Letras de Tesorería <u>M/N</u>	TOTAL <u>M/N</u>	Vista y Dep. a plazo <u>M/E (*)</u>	Bonos y Letras <u>M/E (*)</u>	TOTAL <u>M/E (*)</u>	TOTAL
1984	19,668	6,112	32,021	612	571	58,984	60,228	14,543	74,771	133,756
1985	40,227	10,000	58,672	1,031	1,591	111,521	121,121	40,669	161,790	273,311
1986	69,361	18,104	88,986	2,328	8,652	187,431	224,179	67,232	291,411	478,842
1987	117,227	27,154	136,138	2,701	17,198	300,418	382,996	130,906	513,902	814,320
1988	190,702	40,960	232,930	4,057	42,398	511,047	698,255	265,804	964,058	1,475,105
1989	320,701	60,721	355,690	6,457	60,071	803,640	1,562,501	523,175	2,085,675	2,889,316
1990	680,699	104,609	624,398	11,825	94,105	1,515,637	3,476,913	1,128,149	4,605,062	6,120,698
1991	1,331,765	182,397	1,153,691	21,392	98,551	2,787,795	6,533,718	1,810,347	8,344,064	11,131,860
1992	2,266,900	310,004	1,719,516	34,091	24,000	4,354,511	10,209,012	2,712,498	12,921,510	17,276,022
1993	4,094,938	431,895	2,007,969	17,944	187,708	6,740,454	13,858,030	3,640,523	17,498,553	24,239,007
1994	5,784,784	615,841	2,083,464	23,246	91,320	8,598,656	20,280,339	5,199,622	25,479,962	34,078,617
1995	7,637,036	916,867	3,514,233	28,475	800	12,097,411	26,990,881	7,587,820	34,578,701	46,676,112
sep-96	8,277,238	1,123,788	4,063,745	37,094	55,995	13,557,860	34,552,353	9,518,813	44,071,165	57,629,026

(*) En todos los casos los importes están expresados en miles de pesos

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Estadístico, varios números y series no publicadas.

- c) Permite una mayor flexibilidad respecto de varias formas de riesgos que afectan a las instituciones financieras (y en algunos casos a las empresas no financieras también) como el riesgo de tasa de interés, de moneda y de liquidez.

Para el riesgo de liquidez en moneda local, la dolarización facilita substantivamente la instrumentación de un mecanismo de repos o “pases” en base al precio de la moneda extranjera.

- d) En ausencia de instrumentos de control de riesgo de liquidez en moneda local (repos) y posición de moneda extranjera (forwards, futuros, etc.), los riesgos de liquidez en moneda local se pueden transformar fácilmente en riesgos de posición en moneda extranjera. Esta conversión de un tipo de riesgo en otro ocurre tanto en la actividad intramensual como en situaciones de caída de depósitos por incertidumbre cambiaria. Dado que las crisis de balance de pagos y bancarias suelen ocurrir juntas, la posibilidad de que el riesgo de liquidez se convierta en uno de posición en moneda se hace mayor.
- e) El impacto de la elección del sistema cambiario sobre los bancos depende de la perspectiva desde la cual se mire.

Del punto de vista de afectar el valor real de activos o pasivos, la dolarización hace que el impacto esté limitado al valor de la posición en moneda extranjera que tengan las instituciones bancarias. En este caso, la dolarización limita el impacto de la elección del sistema cambiario.

Desde la perspectiva de la generación de instrumentos de control de riesgo, la elección del sistema cambiario sí importa. El desarrollo de instrumentos de control de riesgo ha sido uno de los argumentos utilizados por los partidarios de los tipos de cambio flexibles en el debate “tipos de cambio fijos versus tipos de cambio flexibles”.

- f) En el caso de algunos sectores de la economía (como el de la vivienda) se ha desarrollado una unidad de cuenta de valor relativamente más estable (la Unidad Reajutable o UR) cuya variación está dada por la evolución en el índice medio de salarios. Tal unidad de cuenta es aplicable tanto a los depósitos como a los créditos del banco estatal dedicado a la vivienda. La coexistencia de estas dos formas de indización produce algunos efectos interesantes que veremos más adelante.

En cuanto a los depósitos y préstamos encontramos que los depósitos en moneda extranjera superan ampliamente los préstamos (al sector no financiero) en moneda extranjera. Los depósitos de los no residentes representan un 41 % del total de depósitos del sistema y, en particular, corresponde hacer notar

que el valor promedio de los depósitos de no residentes es varias veces mayor que el de los residentes (ver Cuadro 2). Lo mismo sucede con respecto al valor promedio de los préstamos a no residentes.

La actividad con no residentes interesa por varias razones para nuestro estudio:

- a) Es una actividad o línea de negocios adicional que dada la peculiar tecnología de producción de los bancos podría permitir economías de alcance o de escala.
- b) La diferencia actual entre préstamos y depósitos más la condición de “safe heaven” de las turbulencias en la región, atenúan el riesgo de liquidez por “efecto contagio” del sistema bancario uruguayo.

Como muestra el Cuadro 4, a nivel global y a partir de 1987, los depósitos de residentes son crecientemente mayores a los préstamos a residentes. En el caso de no residentes, la diferencia entre depósitos y préstamos ha sido siempre positiva y a partir de 1988 fuertemente creciente (ver Gráfico 1).

Por contrapartida, las tasas de interés en dólares en el Uruguay han estado por debajo de las tasas internacionales. Esta diferencia se ha ido reduciendo con el tiempo.

Los préstamos a no residentes fueron relativamente bajos en el pasado, pero en los últimos años han crecido fuertemente. Si bien la mayor parte de las operaciones son de bajo margen, su crecimiento podría tener importantes consecuencias sobre la eficiencia de los bancos.

2.2. Factores de riesgo

El fondeo de los bancos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera es de muy corto plazo, generando con ello riesgo de liquidez, tasa de interés y, eventualmente, riesgo de moneda.

Cuadro 2

RED FISICA DEL SISTEMA BANCARIO - Depositos -

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<u>Número de depositantes</u>								
M/N Total	319,098	276,845	278,203	267,832	246,055	197,809	186,770	197,962
M/N Montevideo	183,912	163,068	149,258	153,095	156,837	134,256	126,439	141,626
M/N Interior	135,186	113,777	128,945	114,737	89,218	63,553	60,331	56,336
M/E Total -Res.-	104,620	113,643	130,879	134,735	139,410	134,659	137,338	148,835
M/E Montevideo -Res.-	90,220	98,074	108,971	107,390	114,782	110,972	101,434	105,964
M/E Interior -Res.-	14,400	15,569	21,908	27,345	24,628	23,687	35,904	42,871
M/E Total -No Res.-	29,712	40,759	49,900	47,823	45,031	40,151	37,127	33,853
	453,430	431,247	458,982	450,390	430,496	372,619	361,235	380,650

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<u>Monto por depósito (US.D)</u>								
M/N Total	1,449	1,451	1,514	1,547	2,046	3,157	3,331	3,595
M/N Montevideo	1,692	1,701	2,023	1,898	2,371	3,497	3,646	3,761
M/N Interior	1,118	1,082	920	1,079	1,475	2,441	2,672	3,178
M/E Total -Res.-	9,580	10,748	10,499	11,390	12,914	14,482	17,130	17,101
M/E Montevideo -Res.-	9,803	10,919	10,980	12,519	13,787	15,488	19,307	19,375
M/E Interior -Res.-	8,333	9,587	8,109	6,952	8,844	9,770	10,975	11,481
M/E Total -No Res.-	34,030	37,351	38,470	42,888	45,403	52,209	58,308	59,964

<u>Índice de Bancarización.</u>								
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Interior	8.1%	6.7%	7.5%	6.5%	4.9%	3.5%	3.2%	2.9%
Montevideo	9.8%	8.6%	7.8%	7.9%	8.0%	6.8%	6.2%	6.8%
Total País	9.0%	7.7%	7.6%	7.2%	6.5%	5.2%	4.8%	4.9%
P.E.A. Interior	556	569.9	572.6	590	604.1	602.8	633.1	646.4
PEA Montevideo	623.2	634.4	640	645.3	652	658.5	674.9	697.1
P.E.A. Total país	1179.2	1204.3	1212.6	1235.3	1256.1	1261.3	1308	1343.5

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Informativo, varios números y cálculos propios.

Cuadro 3

D FÍSICA DEL SISTEMA BANCARIO - Colocaciones -

	8	9	0	1	2	3	4	5
<u>Numero de colocatarios</u>								
↓ Total	080	152	1895	1223	1499	1295	1436	1939
↓ Montevideo	130	194	190	156	1194	1622	1757	1045
↓ Interior	150	158	105	167	105	173	179	194
↓ Total -Res.-	16	131	17	135	149	134	149	197
↓ Montevideo -Res.-	12	133	10	12	122	114	106	167
↓ Interior -Res.-			17	13	17	120	143	130
↓ Total -No Res.-		15	10	12	17	13	17	17
	135	188	1312	1590	1765	1342	1902	1083
<u>Costo por colocación (US.D)</u>								
↓ Total	16	19	19	11	18	13	13	17
↓ Montevideo	14	18	18	10	19	19		16
↓ Interior	13	18		19	15	19	11	15
↓ Total	1854	1108	1017	128	152	147	154	136
↓ Montevideo	1091	1823	1657	1379	153	171	107	166
↓ Interior	175	136	167	12	128	132	146	101

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Informativo, varios números.

Cuadro 4

PRESTAMOS Y DEPOSITOS EN M/E (Por residencia)

Año	Depósitos No Residentes	Préstamos	Saldo Neto	Depósitos Residentes	Préstamos /1	Saldo Neto	Saldo Neto TOTAL /2
1982	819,916	136,969	682,947	989,356	2,068,369	-1,079,013	-396,065
1983	717,951	104,543	613,408	861,732	1,813,908	-952,176	-338,769
1984	570,819	149,242	421,577	904,816	1,567,977	-663,162	-241,585
1985	617,475	209,121	408,354	1,095,006	1,561,461	-466,454	-58,100
1986	739,905	219,213	520,692	1,382,077	1,617,077	-235,000	285,692
1987	826,932	212,029	614,903	1,520,520	1,709,248	-188,729	426,174
1988	1,138,961	337,319	801,642	1,726,917	1,758,710	-31,793	769,849
1989	1,704,564	379,376	1,325,188	2,197,652	1,707,006	490,646	1,815,834
1990	2,072,518	399,037	1,673,480	2,519,288	1,642,279	877,009	2,550,490
1991	2,245,020	467,014	1,778,006	3,013,687	1,737,308	1,276,379	3,054,385
1992	2,120,119	517,473	1,602,646	3,294,452	2,123,326	1,171,126	2,773,773
1993	2,087,701	572,610	1,515,091	3,493,572	2,494,969	998,603	2,513,695
1994	2,373,304	671,959	1,701,345	4,186,763	2,991,208	1,195,555	2,896,900
1995	3,150,694	952,170	2,198,523	4,468,442	3,512,334	956,109	3,154,632
sep-96	3,598,650	1,293,180	2,305,470	4,862,434	4,186,513	675,922	2,981,392

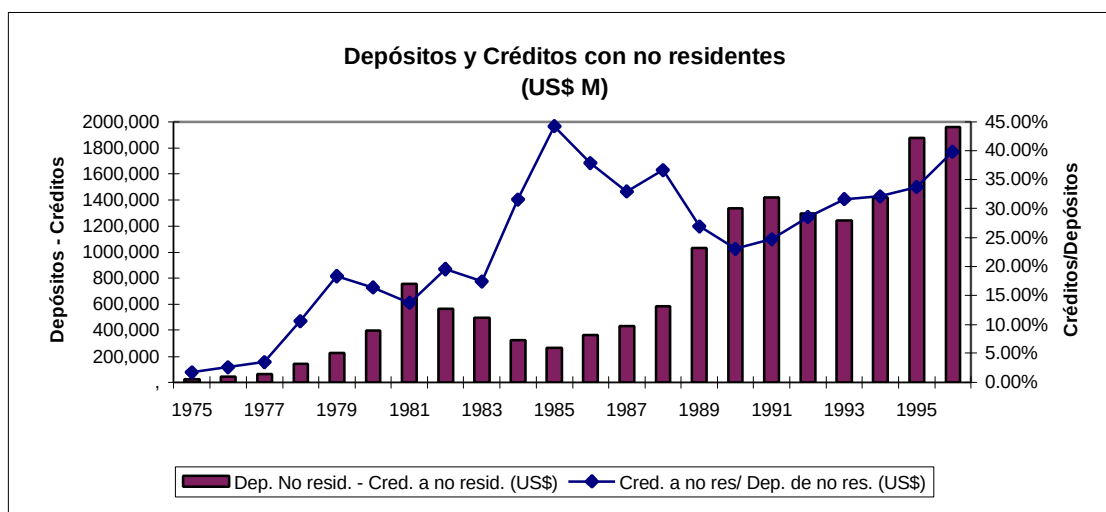
Unidad de cuenta: miles de US\$.

/1 Incluye BROU, Bca. Privada, BHU y BCU.

/2 Superavit/Déficit en m/e (Resid. y No Resid.)

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Estadístico, varios números y cálculos propios.

Gráfico 1



Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Estadístico, varios números y cálculos propios.

En el caso de la moneda extranjera (básicamente dólares norteamericanos), los riesgos de liquidez y tasa de interés son relativamente sencillos de controlar. La diferencia entre el total de depósitos y préstamos a instituciones no bancarias y el acceso a los instrumentos de control de riesgo del mercado internacional hace fácilmente controlable los riesgos de liquidez y de tasa de interés.

En el caso de moneda nacional, los riesgos de liquidez, tasa de interés y de posición en moneda extranjera son más difíciles de controlar: el cortoplacismo de los pasivos es mayor (casi 2/3 de los depósitos son a la vista) y no existen instrumentos de control para ninguno de los tres riesgos. Aun controlando la duración de los activos bancarios, esa estructura de pasivos genera estos riesgos de liquidez, tasa de interés y eventualmente de moneda. Los tres riesgos están claramente interrelacionados.

Es llamativo, tanto en el caso del Uruguay como en algunos otros países latinoamericanos, el escaso desarrollo y utilización de los instrumentos de control de riesgo. Al igual que en el caso de la instrumentación legal del régimen de garantías, uno debiera de esperar que cuanto mayor la volatilidad de la economía mayores son los incentivos para instrumentar los mecanismos que permiten mitigar sus indeseables consecuencias. Tampoco en este tema ha sido así, pese a que su instrumentación es sustantivamente más sencilla que el de las garantías. El desafío en muchos casos (bienes transables) es insertarse a esos mercados con las adaptaciones (impositivas, legales, etc.) que correspondan.

La relación entre el spread y los riesgos bancarios (definidos en forma amplia para incluir los financieros y los crediticios) y los instrumentos para mitigarlos (incluyendo el régimen de garantías) serán uno de los temas centrales de este trabajo. Desde el punto de vista de política económica éste es un enfoque que entendemos promisorio, en la medida en que permite no sólo detectar los factores de riesgos que hacen crecer los spreads, sino también la forma de mitigarlos.

2.3. Microestructura de los mercados financieros

Uruguay posee un bajo nivel de “bancarización” y un reducido monto promedio de las operaciones tanto activas como pasivas de los bancos. El nivel de bancarización importa por el hecho de que la función de producción de los bancos está caracterizada por economías de escala y alcance.

En los Cuadros 2 y 3 se puede apreciar la evolución del total de clientes por tipo de instrumento así como los cálculos de bancarización. Entendemos que la actividad en moneda nacional (depósitos en moneda nacional divididos por la población económicamente activa) refleja mejor lo que pretendemos medir. Por otra parte, esta es la medida que mejor se adapta a la comparación internacional, aunque en el caso de una economía de doble moneda tiene obvias limitaciones.

La información del Cuadro 2 confirma la intuición del bajísimo nivel de bancarización del Uruguay.

Estos niveles de bancarización son varias veces inferiores a los de los países desarrollados. También es interesante la evolución del valor promedio de los activos y pasivos y, en este último caso, las diferencias que puede haber entre los valores promedio de las operaciones con residentes y con no residentes (no es posible calcular la distribución del volumen de activos y pasivos para la totalidad del sistema). Desafortunadamente no se dispone de información para los préstamos con no residentes, pero - en base a conversaciones mantenidas con gerentes de los principales bancos de la plaza no sería de extrañar que estos préstamos fueran mucho mayores que los a residentes. La continuidad del crecimiento de la actividad de préstamos off-shore podría tener interesantes consecuencias sobre la eficiencia global de los bancos en el Uruguay.

La información de los volúmenes promedio de las operaciones y de los niveles de bancarización resulta imprescindible a la hora de hacer comparaciones internacionales de eficiencia, spreads, etc. con medidas tales como la relación gastos operativos/activos u otras similares.

En cuanto a los problemas de microestructura de los mercados de divisas y de fondos distinguiremos los siguientes:

A) *Falta de liquidez en el mercado cambiario y potencial volatilidad:* Los bancos estatales distorsionan el mercado de divisas de varias formas. En primer lugar, el sector público no financiero (incluyendo la empresa petrolera estatal) compra divisas por un sistema de demanda no competitivo. Pero el Banco de la República (BROU) no sólo vende divisas a los entes del Estado, sino que también compra divisas a exportadores. De esta manera y por su tamaño reduce el mercado entre privados, disminuyendo su liquidez. En este contexto debe tomarse también en cuenta que la totalidad de los impuestos es recaudada en pesos, mientras que una parte significativa de los gastos del Estado debe pagarse en dólares. Además, al establecer una tasa de interés “piso” por los fondos overnight, el Banco Central del Uruguay (BCU) incentiva la tenencia en moneda nacional en los bancos, evitando que estas instituciones canalicen al mercado de divisas sus excesos de liquidez por encima de los requisitos de encaje. Finalmente, debe mencionarse la falta de intervenciones intramarginales en el sistema de “banda” cambiaria por parte del Banco Central [Krugman (1992) y Garber y Svensson (1995)], por lo que el sistema cambiario se asemeja más a de un tipo de cambio fijo, con un crawling-peg activo, que a un régimen de bandas.

En resumen, el actual funcionamiento del mercado tiende a:

- a) distorsionar el valor del tipo de cambio dentro de la banda y con ello eliminar los incentivos para el natural surgimiento de instrumentos de control de riesgos;
- b) disminuir la liquidez tanto directamente (demanda no competitiva del sector y consolidación dentro del BROU) como indirectamente (la forma de actuar de los bancos estatales aleja al resto de los participantes y por la fijación de una tasa mínima de overnight), generando la posibilidad de un comportamiento más errático.

Corregir las distorsiones actualmente operantes en el funcionamiento del mercado de cambios no sería complejo y sí muy importante.

B) *Falta de un sistema de control de liquidez intramensual en moneda nacional:* La no existencia de un sistema de control de liquidez intramensual hace vulnerable al sistema a fluctuaciones a raíz de la variación de la liquidez intramensual. Ello resulta particularmente válido en el caso de la moneda nacional donde más del 66% de los fondos son a la vista y esencialmente demanda transaccional sujeta a la fuerte estacionalidad. Bajo estas condiciones es absolutamente impensable desarrollar un mercado de cambios mínimamente profundo si simultáneamente no se cuenta con un sistema de control de liquidez que suavice estos ciclos.

Estos problemas de microestructura son uno de los principales obstáculos para el desarrollo de los instrumentos de control de riesgo que, según hemos visto, podrían afectar los spreads.

2.4. Competidores

Muy buena parte del análisis que se hace respecto del grado de competencia dentro de la actividad bancaria y su incidencia sobre los spreads, no tiene presente que los bancos no son los únicos, ni globalmente la porción mayoritaria, dentro de los proveedores de financiamiento. Tanto dentro como fuera de la industria financiera existen proveedores de crédito y de algunos servicios similares a los que prestan los bancos. Veremos primero el caso de los intermediarios financieros no bancarios y luego el caso de los intermediarios no financieros.

En el Uruguay existen *escasos intermediarios financieros no bancarios* lo cual hace que los competidores financieros fuera de la industria bancaria sean relativamente pocos.

Dentro de lo que hace a la actividad del *Mercado de Dinero* no existen o tienen escaso desarrollo: los fondos mutuos, las compañías de leasing, las compañías de factoring y las ventas con pacto de recompra de títulos (repos).

El *Mercado de Capitales* está en un estado muy incipiente y se ha limitado (excepto en el pasado muy reciente) a una exigua actividad en títulos públicos.¹

Dentro de él podríamos distinguir dos tipos de productos financieros:

a) los tradicionales: bonos del gobierno y empresas privadas y acciones. El mercado de acciones es prácticamente inexistente. El mercado de bonos está básicamente concentrado en títulos públicos, siendo la actividad en obligaciones de empresas privadas muy reciente y de bajo volumen. La escala y el sector de actividad de las empresas privadas uruguayas son un obstáculo para el desarrollo de este segmento del mercado [Viana y Talvi (1990)]. En ambos casos Uruguay carece de la infraestructura básica para la liquidación y compensación de operaciones.

b) los no tradicionales:

- 1) la securitización: no existe legislación sobre ella;
- 2) los documentos representativos de mercaderías (warehouse receipts): no existen;
- 3) los fondos de capital de riesgo: no existen;
- 4) los instrumentos derivativos para el control de riesgo ya sea financieros como de precio de commodities agropecuarios: actividad inexistente.

Si bien el rol de los intermediarios financieros no bancarios es muy limitado, no ocurre lo mismo con los *intermediarios no financieros*. El financiamiento por parte de estos es extraordinariamente importante.

Comenzó durante el período de represión financiera y se intensificó después que los bancos se retiraran de los préstamos al consumo y empresas pequeñas luego de la crisis bancaria de 1982. Los créditos al consumo fueron, curiosamente, los únicos que las Leyes de Refinanciación (1985-1989) no restructuraron.

Los bancos volverían agresivamente a ese segmento del mercado a principios de los 90's.

Las estimaciones preliminares sobre el stock de financiamiento no bancario, hechas hasta el momento [ver Furest (1994)], están en un entorno de 90 % del total del crédito de los bancos privados.

Si bien es deseable la competencia entre intermediarios financieros y no financieros, es posible que la situación actual sea parcialmente explicada por las restricciones regulatorias e institucionales, impuestas a los bancos y especialmente a los intermediarios financieros no bancarios.

Este hecho, así como otras restricciones a la actividad bancaria, interesan por dos razones. Por el carácter multiproductivo y de producción conjunta de la tecnología bancaria, las limitaciones al desarrollo de actividades afecta el costo global de la empresa y el de sus distintos productos.

En segundo término interesa porque es probable que este desvío de financiamiento hacia el mercado no financiero aumente el impacto del ciclo en la economía. En especial durante una crisis es probable este tipo de distorsiones y restricciones institucionales aumente el efecto “dominó”.

2.5. La participación del Estado en la actividad bancaria y el rol de los bancos extranjeros

La actividad bancaria está fuertemente estatizada. Los Cuadros 5, 6 y 7 muestran la importante participación de la banca estatal tanto en el mercado de depósitos como el de préstamos.

Cuadro 5

CREDITOS Y DEPOSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN RELACION AL PBI

<u>Año</u>	Créditos al sector privado ^{1/}					Depósitos del sector privado ^{2/}			
	<u>BCU</u>	<u>BROU</u>	<u>BHU</u>	<u>Bancos</u> <u>Privados</u>	<u>TOTAL</u>	<u>BROU</u>	<u>BHU</u>	<u>Bancos</u> <u>Privados</u>	<u>TOTAL</u>
1975	0.8	9.6	4.6	9.0	24.1	#N/A	#N/A	10.1	#N/A
1976	0.6	10.7	4.7	10.2	26.1	#N/A	#N/A	14.7	#N/A
1977	0.2	10.8	4.9	14.1	30.0	#N/A	#N/A	18.0	#N/A
1978	0.1	10.8	4.7	17.1	32.7	#N/A	#N/A	23.0	#N/A
1979	0.1	9.7	4.4	22.6	36.7	#N/A	#N/A	24.2	#N/A
1980	0.0	9.6	6.2	26.5	42.4	#N/A	#N/A	26.3	#N/A
1981	0.0	9.7	8.0	28.1	45.8	#N/A	2.1	30.5	#N/A
1982	2.5	19.3	11.2	52.2	85.2	11.7	3.4	47.4	62.5
1983	10.2	17.5	12.0	34.1	73.8	11.2	3.6	39.0	53.7
1984	11.2	17.8	12.4	29.8	71.2	13.7	4.5	35.2	53.4
1985	8.9	19.6	14.8	25.7	69.0	18.5	5.1	33.9	57.5
1986	5.5	17.3	14.0	23.2	59.9	16.9	4.9	32.2	54.0
1987	4.1	16.2	13.3	19.9	53.5	16.8	4.6	27.6	48.9
1988	3.0	18.0	14.0	20.2	55.3	19.2	5.9	30.1	55.1
1989	0.3	20.5	14.5	18.7	54.0	23.5	7.2	40.0	70.6
1990	1.4	19.2	14.5	15.3	50.5	26.1	8.4	45.2	79.7
1991	0.3	14.9	14.3	13.0	42.6	23.0	7.9	38.0	69.0
1992	0.4	13.1	12.0	14.3	39.7	18.6	6.4	31.5	56.6
1993	0.2	12.5	12.7	14.2	39.7	16.0	6.1	27.5	49.5
1994	0.2	12.0	12.2	14.4	38.8	14.8	5.7	27.4	47.9
1995	0.1	12.4	13.0	15.4	40.9	14.8	6.2	28.9	49.8

1/ Sólo se incluyen créditos a residentes.

2/ Está deducido el monto de depósitos necesario para fondear créditos a no residentes.

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Estadístico, varios números y cálculos propios.

Cuadro 6

Participación de las instituciones en instrumentos financieros Mayo 1994 (porcentaje)

Instrumento	Instituciones				Total
	<u>BROU</u>	<u>BHU</u>	<u>Banca Privada</u>	<u>Cooperativas</u>	
	<u>Préstamos</u>				
Moneda Local	47.40	0.00	45.60	7.00	100
Unidades Reajustables	0.00	100.00	0.00	0.00	100
Moneda Extranjera	38.06	0.28	59.86	1.80	100
Residentes	46.21	0.33	51.06	2.40	100
No Residentes	0.00	0.00	100.00	0.00	100
Total	27.46	31.61	38.93	2.00	100
	<u>Depositos</u>				
Moneda Local	39.15	0.00	60.85	6.80	100
Vista	28.58	0.00	71.42	n/a	100
Cajas de Ahorro	64.71	0.00	35.29	n/a	100
Depósitos a plazo	42.39	0.00	57.61	n/a	100
Unidades Reajustables	0.00	100.00	0.00	0.00	100
Moneda Extranjera	32.18	6.77	60.15	0.90	100
Residentes	41.75	10.25	46.40	1.60	100
No Residentes	13.46	0.00	86.54	0.00	100
Total	30.72	11.70	56.08	1.50	100

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Informativo.

Cuadro 7

Estructura de préstamos y depósitos por institución, Mayo 1994 Porcentaje sobre el total de créditos y depósitos

Instrumento	Instituciones				Total
	<u>BROU</u>	<u>BHU</u>	<u>Banca Privada</u>	<u>Cooperativas</u>	
	<u>Préstamos</u>				
Moneda Nacional	25.50	0.00	17.31	48.40	14.02
Unidades Reajustables	0.00	99.54	0.00	0.00	32.11
Moneda Extranjera	74.50	0.46	82.69	51.60	53.87
Residentes	74.50	0.46	58.09	51.60	44.09
No Residentes	0.00	0.00	24.60	0.00	9.77
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
	<u>Depositos</u>				
Moneda Nacional	0.00	13.93	11.85	48.10	11.09
Vista	0.00	4.41	6.03	n/a	4.80
Ahorro	0.00	2.84	0.85	n/a	1.37
Depósitos a plazo	0.00	6.69	4.98	n/a	4.92
Unidades Reajustables	52.45	0.00	0.00	0.00	6.23
Moneda extranjera	47.55	86.07	88.15	51.60	82.68
Residentes	47.55	73.80	44.92	51.60	54.24
No Residentes	0.00	12.27	43.23	0.00	28.44
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Banco Central del Uruguay: Boletín Informativo.

Los bancos estatales tienen importantes ventajas de tipo fiscal y de regulación respecto de los bancos privados:

- a)** Comparten el monopolio sobre los depósitos de los organismos públicos (tanto en moneda nacional como en moneda extranjera). Los bancos estatales han aprovechado este monopolio para pagar tasas de interés muy bajas por estos fondos.
- b)** Hasta 1992 estos bancos tuvieron un régimen de encaje diferencial que les permitía un abaratamiento sustantivo del costo de fondos.
- c)** En su condición de prestamista estos bancos tienen un tratamiento impositivo muy ventajoso sobre la banca privada.
- d)** En algunos casos (deudas por financiamiento de la vivienda), los bancos estatales tienen ventajas en la ejecución judicial de las deudas.

Las políticas de pricing de tasas de interés (activas y pasivas) de estas instituciones han tenido un fuerte impacto sobre la actividad financiera, especialmente en algunos nichos del mercado de préstamos (los vinculados a la actividad agropecuaria y al consumo). Parte de esa diferente política de pricing tuvo como base el distinto tratamiento impositivo y regulatorio. Estos privilegios de la banca estatal son una fuente de competencia desleal para la banca privada y por lo tanto una fuente de mayores riesgos.

Una comparación entre las tasas de préstamos del Banco de la República (BROU) y de la banca privada muestra que, luego de la última reforma de encajes la posición relativa del BROU en materia de tasas de interés cambió en forma significativa.² Desafortunadamente no están disponibles las cifras de crédito por ramo de actividad, de lo contrario sería posible comparar cuál fue el resultado de tal cambio en la participación de los créditos de la banca privada y del BROU.

En cuanto a la forma de financiamiento, el sector público utiliza en forma restringida los títulos valores: sólo una pequeña proporción se canaliza a través de ellos. Sólo el Gobierno Central emite en forma regular títulos valores, no así el resto de los entes del sector público que prácticamente no hacen ningún uso del mercado de capitales. Las empresas estatales, casi sin excepción, no utilizan los mercados de capitales. Su condición de monopolios y de entes recaudadores de impuestos implícitos en las tarifas de sus servicios,

² Véase el Cuadro 16 y el Gráfico 4 (págs. 39-40).

hacen que tengan una estructura peculiar de financiamiento y que lleguen a financiar buena parte de sus inversiones en activos fijos a través de cambios en las tarifas.

En cuanto a la propiedad de la banca privada, en el Uruguay 21 de los 22 bancos privados son extranjeros y en varios casos se trata de sucursales de bancos internacionales de primera línea. Las experiencias de crisis bancarias en la región ha demostrado que la internacionalización de la banca mitiga las consecuencias ante crisis de solvencia, de liquidez del sistema bancario así como ante la posibilidad del “efecto contagio”. En otros puntos del presente trabajo se analizan las consecuencias de la internacionalización del sistema bancario respecto de los riesgos de liquidez y solvencia “sistémicos”, del “efecto contagio”, así como de los aspectos normativos de los altos spreads por lo que nos remitimos a ellas. La internacionalización de la banca mitiga varias formas de estos riesgos por lo que en principio debiera de conducir a menores spreads.

2.6. Aspectos institucionales

El grupo de instituciones que actúan en el mercado financiero local es muy heterogéneo. Dentro de él podemos distinguir tres tipos de instituciones: Bancos, Casas Bancarias y Cooperativas. Adicionalmente existe un régimen para Instituciones Financieras Externas.

Las actividades permitidas a estas instituciones se encuentran resumidas en el Cuadro 8.

Desde 1982, la ley bancaria ha previsto que el número de *bancos* puede crecer a razón de un 10% por año. El crecimiento del número de instituciones ha estado muy por debajo de esa cifra. Sin embargo, si bien la restricción cuantitativa no ha sido limitante, sí lo han sido las cualitativas: las diferentes Administraciones, y en particular el Banco Central, fueron en el pasado (hasta la polémica venta del Banco Pan de Azúcar) muy restrictivas en cuanto a la autorización a nuevos bancos para operar. En particular, parece haberse seguido una regla no escrita: la porción mayoritaria del paquete accionario del nuevo banco debe pertenecer a una sólida entidad financiera internacional. La motivación detrás de esta restricción es sencilla de intuir; la veremos en detalle al analizar los aspectos normativos del spread.

El régimen de licencias sí ha generado ineficiencias por las diferencias en los requisitos de capital de los distintos tipos de entidades.

Cuadro 8

Actividades permitidas por tipo de institución financiera

Actividad	Bancos	Casa Bancaria	Cooperativa
Cuentas Corrientes	Si	No	No
Depositos a Plazo Resid.	Si	No	Si
Depositos a Plazo No Resid.	Si	Si	Si
Prest a Resid.	Si	Si	Si
Prest. a No Resid.	Si	Si	No

Los Cuadros 9 y 10 muestran indicadores de actividad y de eficiencia de las instituciones. En ellos se pueden apreciar las diferencias entre los distintos grupos de instituciones. En estos Cuadros se han dividido los bancos en 6 grupos:

Grupo 1: Bancos estatales,

Grupo 2: Bancos privados mas “sofisticados” y agresivos,

Grupo 3: Bancos privados de mayor tamaño y con un perfil de negocios más tradicional,

Grupo 4: Casas Bancarias,

Grupo 5: Cooperativas,

Grupo 6: Instituciones Financieras Externas (IFE).

Así, por ejemplo, los costos operativos difieren entre grupos. Las Cooperativas son las que tienen costos operativos más altos. Dentro de los primeros tres grupos los con mejor ratio de costos operativos son los bancos con perfil de negocios tradicional. En un segundo nivel estarían los bancos con una mezcla de negocios más minorista. Las Casas Bancarias son, sugestivamente, las únicas con costos operativos de nivel similar al de los bancos en los mercados desarrollados (3%).

(Cuadro 9: file: dg_c9y10.wp)

(Cuadro 9 - cont.: file: dg_c9y10.wp)

(Cuadro 10: file: dg_c9y10.wp)

(Cuadro 10 - cont.: file: dg_c9y10.wp)

(Cuadro 10 - cont.: file: dg_c9y10.wp)

Por contrapartida, las Cooperativas tienen la relación margen financiero/activos en moneda nacional más elevada. Es interesante notar que las Cooperativas tienen el mayor ratio de costos operativos y margen financiero/activos en moneda nacional y el más alto ratio de salarios/total de costos no financieros. Esto se debe a que las Cooperativas están concentradas en la franja minorista.

Como puede apreciarse, existe una alta heterogeneidad que se debe principalmente a distintas estrategias respecto de los nichos en los que los distintos tipos de instituciones se concentran. Este será un punto a tener en cuenta al analizar algunas de las medidas que se están utilizando.

Un punto interesante a resaltar de la información está dado por la baja tasa de interés que reciben los depósitos a la vista en moneda nacional. Los bancos estatales son los que tienen tasas de interés por depósitos a la vista menores lo cual refleja el beneficio del monopolio de los depósitos de los entes públicos.

Además de las restricciones mencionadas, el sistema bancario uruguayo está sujeto a un *alto riesgo institucional*. Dividiremos este riesgo en cuatro componentes:

- a) *Riesgo de que las deudas bancarias contraídas por todo concepto, excepto los créditos al consumo, sean restructuradas (en plazo y precio) por la vía legal:* Las consecuencias de estas leyes de refinanciación fueron el racionamiento e ineficiencia en la asignación del crédito, la reducción de montos y plazos y sustitución del financiamiento bancario por no bancario, desincentivar el desarrollo de instrumentos jurídicos modernos y, por último, promover la cultura de búsqueda de rentas en lugar de la productividad.
- b) *Falta de un adecuado funcionamiento de la justicia e instrumentos financieros que permitan garantizar (o “colateralizar”) las deudas:* Con la excepción de las hipotecas, los instrumentos jurídicos diseñados para garantizar deudas (prendas, factoring, leasing, certificados representativos de mercadería, etc.) están mal instrumentados y no constituyen garantía alguna respecto del pago de las obligaciones. Códigos y leyes obsoletos, trámites lentos y burocráticos, mala infraestructura, carencias cuantitativas y cualitativas en materia judicial son algunos rasgos distintivos del sistema.
- c) *Riesgos por diferente tratamiento regulatorio e impositivo entre la banca privada y la estatal:* Aun subsisten diferencias de tratamiento impositivo y regulatorio entre los distintos participantes del mercado de crédito. El riesgo de que vía regulación se le “otorguen” rentas a los bancos estatales, es un riesgo siempre latente para los bancos privados.
- d) *Riesgos por las políticas crediticias y de captación de fondos de la banca estatal:* En muchos casos esas políticas se han traducido en claros subsidios a los sectores financiados. En otros se ha visto que estos bancos estatales pese a tener un importante exceso de liquidez (y por lo tanto hacer colocaciones en los

mercados de dinero internacionales) pagan por sus depósitos largamente por encima de las tasas de interés internacionales.

Estas políticas se sustentaron en el pasado en las rentas generadas por la regulación de encajes, depósitos de organismos del Estado y diferencia de tratamiento impositivo. Los Cuadros 11 a 13 muestran la importancia de los fondos del sector público y privado por monedas en el financiamiento de los bancos estatales y privados.

Con la reforma de encajes de principios de los '90, parte de esos privilegios se pierden lo que lleva a que los bancos estatales a políticas de tasas de interés mucho más alineadas con las de la banca privada.³

Estos componentes forman parte de la incertidumbre a la cual está sujeta la actividad y se suman a los componentes de riesgo “sistemático” del negocio (volatilidad de la tasa de inflación, del tipo de cambio real o del producto). En tanto que fuentes de riesgo, contribuyen a mayores spreads.

2.7. Indización en el mercado de vivienda

Una mención especial merece el hecho que en el Uruguay hayan fracasado los intentos por crear una unidad de cuenta generalmente aceptada con valor real constante, o por lo menos más estable que la moneda local, del tipo de la Unidad de Fomento chilena y que haya sido el dólar la unidad de cuenta que ha tomado ese rol.

La única unidad de cuenta similar en el Uruguay es la Unidad Reajutable (UR) la cual es utilizada por parte del Banco Hipotecario (BHU), el banco estatal que actúa en el financiamiento de la vivienda, tomando depósitos y prestando a largo plazo. De hecho es el único banco que capta y coloca fondos en esa moneda (ver Cuadro 3). Dicha unidad está indexada al índice medio de salarios. De hecho el monto de los depósitos que recibe, es significativamente menor que el de las colocaciones que hace en dicha moneda, lo cual refleja su baja aceptación fuera de los ahorristas que realizan el ahorro previo en esa moneda con vistas a solicitar luego un crédito.

³ Véase nuevamente el Cuadro 16 y el Gráfico 4 (págs. 39-40).

Cuadro 11

Participación de los sectores público y privado en el total de depósitos en moneda nacional (en miles de \$)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	sep-96
BROU Sector Público ahorro y plazo	694	2,136	5,902	12,979	12,911	18,183	41,382	207,836	210,879	289,798	426,450	690,895	817,712
BROU Sector Público Vista	1,215	2,995	8,854	9,271	14,430	32,493	55,944	123,925	181,287	275,787	421,276	610,548	512,705
BHU Sector Público ahorro y plazo	658	214	181	633	3,097	2,850	4,474	25,417	179,888	202,039	36,895	230,708	177,956
BHU Sector Público Vista	32	159	344	49	63	701	365	3,923	2,632	28,281	20,058	25,667	20,343
Total Sector Público	2,598	5,504	15,281	22,932	30,501	54,227	102,165	361,100	574,686	795,904	904,679	1,557,818	1,528,716
BROU Sector Privado ahorro y plazo	9,317	18,647	33,502	61,585	99,661	160,769	301,699	500,360	706,841	825,208	1,050,455	1,585,904	2,043,700
BROU Sector Privado Vista	1,584	2,932	5,182	8,447	19,457	28,079	75,443	123,693	181,891	227,053	326 324	461 217	671 503
BHU Sector Privado ahorro y plazo	5,409	8,638	18,760	33,966	81,120	142,368	288,164	636,418	1,043,442	1,238,958	1,510,825	2,360,180	2,475,854
BHU Sector Privado Vista	99	130	94	182	183	442	712	1,336	4,038	511,280	784,792	1,061,402	1,482,731
Bcos. Priv. Sector Priv. ahorro-plazo	24,283	43,342	59,471	79,285	118,742	171,106	261,761	443,144	651,409	1,012,524	1,175,518	1,760,394	2,109,148
Bcos. Priv. Sector Priv. vista	5,915	13,955	21,125	32,507	45,981	81,586	186,290	358,322	686,971	1,053,351	1,376,887	1,820,426	2,169,317
Total Sector Privado	46,607	87,644	138,134	215,972	365,144	584,350	1,114,069	2,063,273	3,274,592	4,868,374	6,224,802	9,049,523	10,952,253
TOTAL	49,205	93,148	153,415	238,904	395,645	638,577	1,216,234	2,424,373	3,849,278	5,664,278	7,129,481	10,607,341	12,480,969

Fuente: Banco Central del Uruguay: Series no publicadas.

Cuadro 12

Estructura de depósitos entre Sector Privado y Público en moneda nacional (en miles de \$)

	BROU			BHU			Bancos	TOTAL
	Sect. Privado	Sect. Público	Total	Sect. Privado	Sect. Público	Total	Total	
1984	10,902	1,909	12,811	5,508	690	6,198	30,201	49,209
1985	21,579	5,131	26,710	8,768	373	9,141	57,297	93,148
1986	38,684	14,756	53,440	18,854	525	19,379	80,596	153,415
1987	70,033	22,250	92,283	34,149	682	34,831	111,792	238,906
1988	119,119	27,341	146,460	81,303	3,160	84,463	164,722	395,645
1989	188,848	50,676	239,524	142,810	3,551	146,361	252,692	638,577
1990	377,142	97,326	474,468	288,875	4,839	293,714	448,052	1,216,234
1991	624,053	331,761	955,814	637,754	29,340	667,094	801,466	2,424,373
1992	862,002	392,166	1,254,168	1,047,480	182,520	1,230,000	1,338,379	3,822,547
1993	1,052,261	565,585	1,617,846	1,750,237	230,320	1,980,557	2,065,875	5,664,277
1994	1,376,778	847,726	2,224,504	2,295,618	56,953	2,352,571	2,552,406	7,129,481
1995	2,047,120	1,301,443	3,348,563	3,421,582	256,375	3,677,957	3,580,820	10,607,340
sep-96	2,715,202	1,330,417	4,045,619	3,958,585	198,299	4,156,884	4,278,465	12,480,968

Estructura de depósitos entre Sector Privado y Público en moneda extranjera (en miles de US\$)

	BROU			BHU			Bancos	TOTAL
	Sect. Privado	Sect. Público	Total	Sect. Privado	Sect. Público	Total	Total	
1984	355,851	32,295	388,146	90,919	8,962	99,880	1,028,865	1,516,891
1985	536,088	41,088	577,177	124,096	4,147	128,243	1,052,297	1,757,716
1986	623,439	40,084	663,523	136,639	11,492	148,130	1,361,906	2,173,559
1987	746,959	31,368	778,327	150,229	3,019	153,248	1,450,265	2,381,839
1988	898,840	38,387	937,227	175,240	5,295	180,535	1,791,800	2,909,562
1989	1,176,877	83,779	1,260,656	254,244	9,092	263,336	2,471,095	3,995,086
1990	1,363,254	120,466	1,483,720	336,669	26,066	362,735	2,891,884	4,738,338
1991	1,626,244	113,609	1,739,854	387,595	22,633	410,227	3,244,868	5,394,949
1992	1,672,277	135,271	1,807,548	360,828	67,691	428,518	3,381,466	5,617,532
1993	1,731,331	67,664	1,798,995	355,431	57,276	412,707	3,494,511	5,706,214
1994	1,914,948	65,906	1,980,854	409,859	47,566	457,425	3,831,041	6,269,320
1995	2,063,878	72,649	2,136,527	481,167	3,406	484,573	3,834,762	6,455,863
sep-96	2,272,486	39,800	2,312,287	473,742	2,184	475,925	4,218,261	7,006,472

Fuente: Banco Central del Uruguay: Series no publicadas.

Cuadro 13

Participación de los depósitos del Sector Público
en el financiamiento de los Bancos Estatales (M/N)
sep-96

<u>Depósitos</u>		<u>Sector</u>	<u>Sector</u>	<u>Total</u>
		<u>Público</u>	<u>Privado</u>	
BROU	Ahorro y Plazo	817,712	2,043,700	2,861,412
BHU	Ahorro y Plazo	177,956	2,475,854	2,653,810
TOTAL	Ahorro y Plazo	995,668	4,519,554	5,515,222
BROU	Vista	512,705	671,503	1,184,208
BHU	Vista	20,343	1,482,731	1,503,074
TOTAL	Vista	533,048	2,154,234	2,687,282
TOTAL		1,528,716	6,673,788	8,202,504

Participación de los depósitos del Sector Público
en el financiamiento de los Bancos Estatales (M/N)
sep-96

<u>Depósitos</u>		<u>Sector</u>	<u>Sector</u>	<u>Total</u>
		<u>Público</u>	<u>Privado</u>	
BROU	Ahorro y Plazo	28.58%	71.42%	100.00%
BHU	Ahorro y Plazo	6.71%	93.29%	100.00%
TOTAL	Ahorro y Plazo	18.05%	81.95%	100.00%
BROU	Vista	43.30%	56.70%	100.00%
BHU	Vista	1.35%	98.65%	100.00%
TOTAL	Vista	19.84%	80.16%	100.00%
TOTAL		18.64%	81.36%	100.00%

Fuente: Cuadro 12 y cálculos propios.

coloca fondos en esa moneda (ver Cuadro 3). Dicha unidad está indexada al índice medio de salarios. De hecho el monto de los depósitos que recibe, es significativamente menor que el de las colocaciones que hace en dicha moneda, lo cual refleja su baja aceptación fuera de los ahorristas que realizan el ahorro previo en esa moneda con vistas a solicitar luego un crédito.

En el caso uruguayo, la indización financiera probablemente también disminuya el spread de préstamos en la medida en que hace que el riesgo de crédito de este tipo de préstamos sea menor al “calzar” la unidad de cuenta en la cual está denominado el préstamo con la unidad de cuenta con la que se ajustan los salarios de la mayoría de la población.

Nótese que por la dolarización del valor de los inmuebles, contrariamente a lo que sucede en países como Chile, el “collateral” (el inmueble en cuestión) no tiene su precio expresado en la misma unidad que el préstamo indizado por UR. La convivencia de los dos sistemas de indización tiene algunas consecuencias indeseables que la aceptación general de un solo sistema no tendría.

Con la inexistencia de esa unidad de cuenta se ha perdido la posibilidad de:

- a) contar con un instrumento (y sus derivados) que hubiera servido para mitigar los efectos de la variación de los precios relativos (y especialmente del tipo real de cambio, dado que el ajuste de la UR es el índice de salarios) al permitir contraer deudas y/o comprar activos en esa unidad de cuenta;
- b) tener una unidad de cuenta que permita la creación de préstamos sin fuerte fluctuación del valor real de la cuota (problema de “tilt”) tal como ocurre en todos los préstamos de cuota fija en los países de alta inflación.

3. Hechos estilizados con respecto a los spreads

Un aspecto importante es definir cual es el concepto de spread a utilizar. La medida más difundida, o generalmente utilizada, consiste en tomar la diferencia entre las tasas activas y pasivas. Cuando se trata de una economía con más de una moneda, tenemos tantos spreads como monedas.

Los intereses (tanto de activos como de pasivos) pueden medirse de dos formas:

- a) tomando las pizarras de los bancos o la información estadística producida por el Banco Central o
- b) deducir la tasa promedio de los balances de los bancos.

Ambos enfoques son complementarios más que competitivos. El consolidado de intereses pagados y cobrados no permite discriminar por tipo de activo y pasivo lo cual puede ser importante si los spreads presentan diferencias muy grandes por tipo de tomador de crédito o por tipo de pasivo. En este trabajo utilizaremos ambos criterios.

3.1. Spreads como diferencias de tasas activas y pasivas

En los Cuadros 14 a 16 se muestran los spreads tanto para moneda local como para moneda extranjera.⁴ De estos Cuadros así como de los Gráficos 2 a 4 se pueden extraer en forma directa las siguientes conclusiones:⁵

⁴ Cuando el nivel de las tasas de interés varía sustancialmente, se calcula el spread a menudo en base a la fórmula corregida

$$1 + \text{spread} = \frac{1 + \text{tasa activa}}{1 + \text{tasa pasiva}} \rightarrow \text{spread} = \frac{\text{tasa activa} - \text{tasa pasiva}}{1 + \text{tasa pasiva}} .$$

Los spreads de los Cuadros 14-16 y de los Gráficos 2-4 se obtienen en base a esta expresión.

⁵ Si bien los spreads calculados de la forma anterior aportan datos interesantes, los mismos presentan importantes limitaciones:

- a) Los depósitos a plazos (la base de comparación) no son representativos, ni en el caso de la moneda nacional ni en el de la moneda extranjera.

-
- b) No se consideran los costos operativos (incluyendo mano de obra, impuestos, etc.) ni las consecuencias de la producción conjunta de los depósitos y préstamos sobre la generación de servicios.
 - c) No se consideran los riesgos a los que está sujeta la actividad (liquidez, tasa de interés y moneda).

- a) En ambas monedas las diferencias entre las tasas de primera, segunda y tercera línea son sustantivas.⁶ Estas diferencias son mucho mayores en pesos que en dólares: mientras que en dólares es de 2 - 3 %, en las operaciones en pesos sigue siendo del orden de 15% .
 - b) Las diferencias entre las tasas de los bancos privados y el BROU tanto en el caso de los préstamos al consumo (tercera línea en la definición de los bancos privados y crédito “social” en el BROU) como préstamos a empresas (segunda línea de bancos privados y “básica” del BROU) llegan a su máximo antes de la reforma de encajes y de allí en adelante nunca más volverían a los niveles anteriores (Cuadro 16 y Gráfico 4). La eliminación (parcial) de los privilegios de encaje que tenía la banca estatal llevó a que ésta tuviera que hacer una importante reforma y sincerar (por lo menos parcialmente) el pricing de sus créditos en moneda nacional. En el caso de los créditos en moneda nacional a empresas de primera línea, desde la reforma en adelante, las tasas de interés nunca volvieron a ser competitivas.
 - c) La diferencia entre primera y segunda línea en pesos ha estado creciendo desde fines de la década de los ‘80 (Cuadro 14). Durante ese periodo se produce una importante caída del tipo real de cambio o una suba del salario en dólares que eleva en forma muy importante los costos operativos de los bancos. Lo mismo podría decirse respecto de la diferencia entre tercera y segunda línea. El resultado no debiera de sorprender: cuanto mayor sea el costo operativo de la línea de préstamo, mayor será la tasa de interés de la misma.
- No ocurre lo mismo en dólares: las diferencias entre tipos de créditos son más estables a lo largo del tiempo.
- d) El spread en las tasas de interés de préstamos al consumo pueden llegar hasta 4000 puntos básicos (Cuadro 14).
 - e) Los clientes de primera línea reciben préstamos en dólares a tasas apenas superiores a las de los créditos a empresas de primera línea del mundo desarrollado. El spread para este tipo de operaciones fluctúa entre 1 y 2 %.

⁶ Estas tasas se aplican según la calificación crediticia (rating) de los tomadores de crédito. Las tasas de primera línea son para empresas con la mejor calificación crediticia, las tasas de segunda línea para empresas con calificación crediticia intermedia y las tasas de tercera línea para empresas con baja calificación crediticia.

- f) Los bancos privados han respondido más rápidamente ante la caída en las tasas de interés ~~que~~ han ocurrido en el mercado internacional. En el BROU los ajustes tiene otra dinámica.
- g) Por su importancia cuantitativa que llega a 1/3 del total de crédito del sistema (ver Cuadro 6), los créditos concedidos por el BHU e indizados por UR merecen un comentario. Si bien para ellos no hay información públicamente disponible, se estima que el spread de las operaciones es del orden del 4 - 5 % . Este spread es, sin embargo, engañoso ya que:
 - 1) El BHU tiene que correr un importante riesgo de descalce por posición en UR al ser la totalidad de los pasivos en UR substancialmente menor que los activos en la misma unidad de cuenta. Ya hemos comentado este punto en la sección 2.7.
 - 2) El rol de este tipo de préstamos del BHU es facilitar la compra de la vivienda a los sectores de clase media y media baja que no accederían a un préstamo para compra de vivienda en la banca privada.

Sin perjuicio de ello, conviene tener presente la sustancial diferencia de spreads que existe entre los préstamos en esta unidad de cuenta y los préstamos en moneda nacional y moneda extranjera. Nótese que se trata de préstamos de muy largo plazo, a personas físicas (lo que en la información de tasas anterior integraría la tercera línea) y por montos relativamente pequeños.

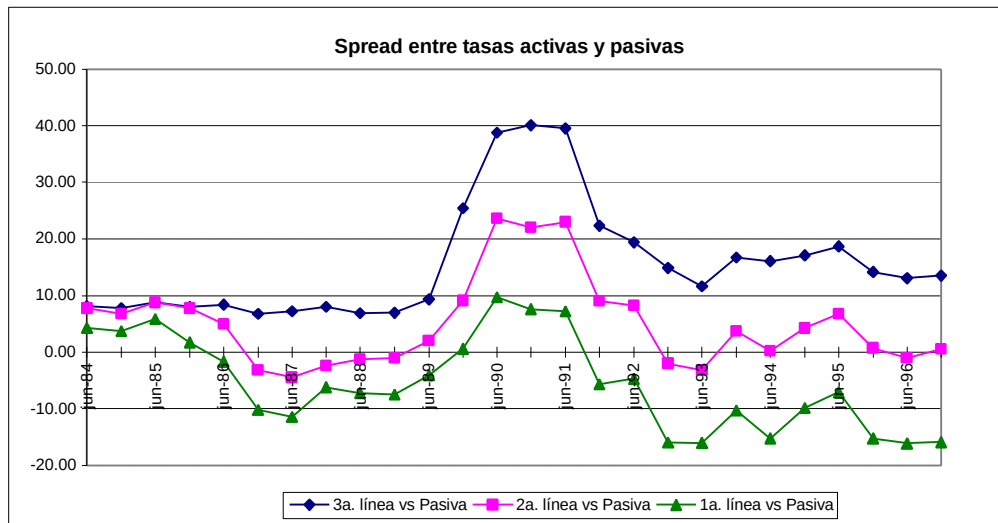
Cuadro 14

TASAS DE INTERES EN MONEDA NACIONAL Spread entre tasas activas y pasivas

					S P R E A D		
					3a. línea	2a. línea	1a. línea
					vs	vs	vs
					Pasiva	Pasiva	Pasiva
	ACTIVA	ACTIVA	ACTIVA	PASIVA			
	3a. línea	2a. línea	1a. línea	Promedio			
	(M/N)	(M/N)	(M/N)	(M/N)			
jun-84	84.00	83.37	77.50	70.16	8.13	7.76	4.31
dic-84	85.00	83.18	78.00	71.67	7.77	6.71	3.69
jun-85	94.17	94.00	88.83	78.41	8.83	8.74	5.84
dic-85	95.00	94.47	83.50	80.47	8.05	7.76	1.68
jun-86	97.17	90.92	78.83	81.93	8.38	4.94	-1.70
dic-86	95.50	77.33	64.50	83.16	6.73	-3.18	-10.19
jun-87	98.00	76.38	63.50	84.59	7.27	-4.44	-11.42
dic-87	101.83	82.37	75.33	86.87	8.01	-2.41	-6.17
jun-88	105.00	89.45	78.00	91.84	6.86	-1.24	-7.21
dic-88	109.50	93.86	81.17	95.89	6.95	-1.03	-7.52
jun-89	118.50	103.83	91.67	99.85	9.33	1.99	-4.09
dic-89	155.00	121.89	104.67	103.35	25.40	9.12	0.65
jun-90	185.00	153.79	125.17	105.30	38.82	23.62	9.68
dic-90	185.83	148.97	119.50	104.02	40.10	22.03	7.59
jun-91	177.50	144.58	113.33	98.91	39.51	22.96	7.25
dic-91	140.00	113.85	85.00	96.17	22.34	9.01	-5.69
jun-92	123.83	102.92	78.67	87.48	19.39	8.23	-4.70
dic-92	112.11	80.94	55.20	84.64	14.88	-2.00	-15.94
jun-93	103.89	76.81	53.27	82.62	11.65	-3.18	-16.07
dic-93	112.78	89.07	63.45	82.27	16.74	3.73	-10.33
jun-94	110.56	81.74	53.72	81.37	16.09	0.20	-15.24
dic-94	110.74	87.59	62.22	79.97	17.10	4.23	-9.86
jun-95	107.61	86.76	62.67	74.97	18.66	6.74	-7.03
dic-95	96.67	73.48	46.00	72.33	14.12	0.66	-15.28
jun-96	91.39	67.55	41.95	69.23	13.09	-1.00	-16.12
dic-96	88.55	67.03	39.78	66.15	13.48	0.53	-15.87

Fuente: Series proporcionadas por la consultora OIKOS y cálculos propios.

Gráfico 2



Fuente: Cuadro 14.

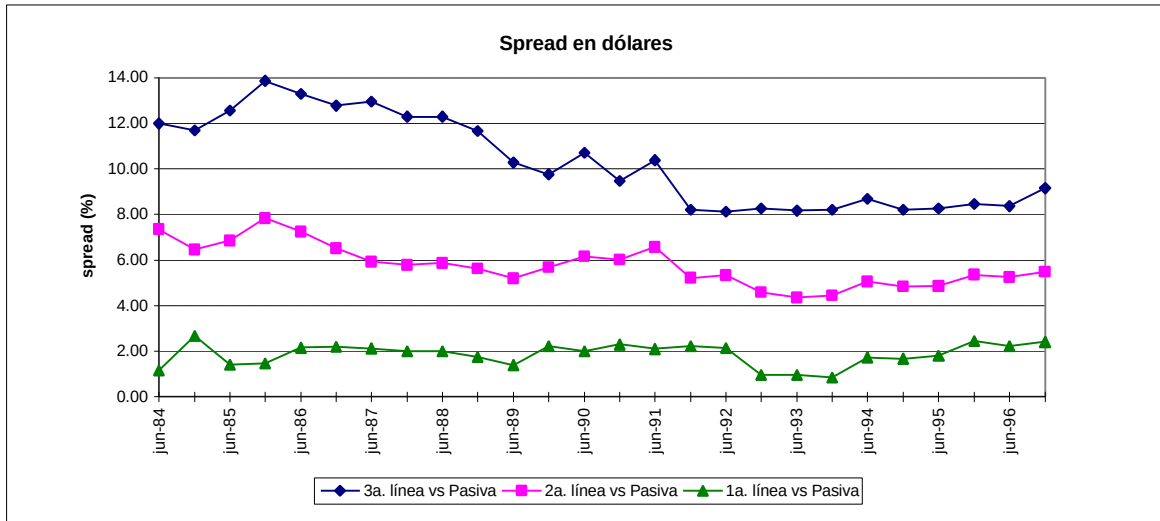
Cuadro 15

TASAS DE INTERES EN DOLARES Spread entre tasas activas y pasivas

	ACTIVAS			PASIVAS Promedio	S P R E A D		
	3a. línea	2a. línea	1a. línea		3a. línea vs Pasiva	2a. línea vs Pasiva	1a. línea vs Pasiva
jun-84	24.00	18.87	12.00	10.72	11.99	7.36	1.15
dic-84	24.00	18.20	14.00	11.03	11.68	6.46	2.67
jun-85	24.17	17.87	11.87	10.31	12.56	6.85	1.41
dic-85	24.00	17.43	10.50	8.91	13.86	7.83	1.46
jun-86	22.17	15.63	10.17	7.83	13.29	7.23	2.16
dic-86	20.00	13.33	8.75	6.41	12.77	6.51	2.20
jun-87	20.00	12.53	8.50	6.24	12.95	5.92	2.13
dic-87	20.00	13.05	9.00	6.87	12.29	5.78	1.99
jun-88	20.00	13.13	9.00	6.87	12.29	5.86	1.99
dic-88	20.00	13.50	9.33	7.46	11.67	5.61	1.74
jun-89	20.00	14.47	10.33	8.81	10.28	5.19	1.40
dic-89	19.08	14.65	10.92	8.50	9.75	5.67	2.23
jun-90	19.92	15.00	10.50	8.33	10.69	6.16	2.00
dic-90	18.25	14.52	10.50	8.02	9.47	6.01	2.30
jun-91	17.83	13.76	9.00	6.76	10.37	6.56	2.10
dic-91	14.67	11.49	8.33	5.97	8.21	5.21	2.23
jun-92	13.25	10.33	7.00	4.75	8.11	5.33	2.15
dic-92	12.45	8.63	4.87	3.88	8.25	4.58	0.96
jun-93	12.11	8.16	4.65	3.65	8.16	4.36	0.97
dic-93	12.15	8.24	4.53	3.64	8.21	4.43	0.86
jun-94	12.92	9.13	5.69	3.89	8.69	5.04	1.74
dic-94	13.47	9.95	6.64	4.87	8.20	4.84	1.68
jun-95	13.99	10.40	7.18	5.29	8.26	4.85	1.80
dic-95	13.85	10.58	7.54	4.98	8.45	5.34	2.44
jun-96	13.35	10.08	6.93	4.60	8.37	5.24	2.23
dic-96	14.36	10.52	7.31	4.77	9.15	5.48	2.42

Fuente: Series proporcionadas por la consultora OIKOS y cálculos propios.

Gráfico 3



Fuente: Cuadro 15.
 (Cuadro 15: file: dg_c15.wp)

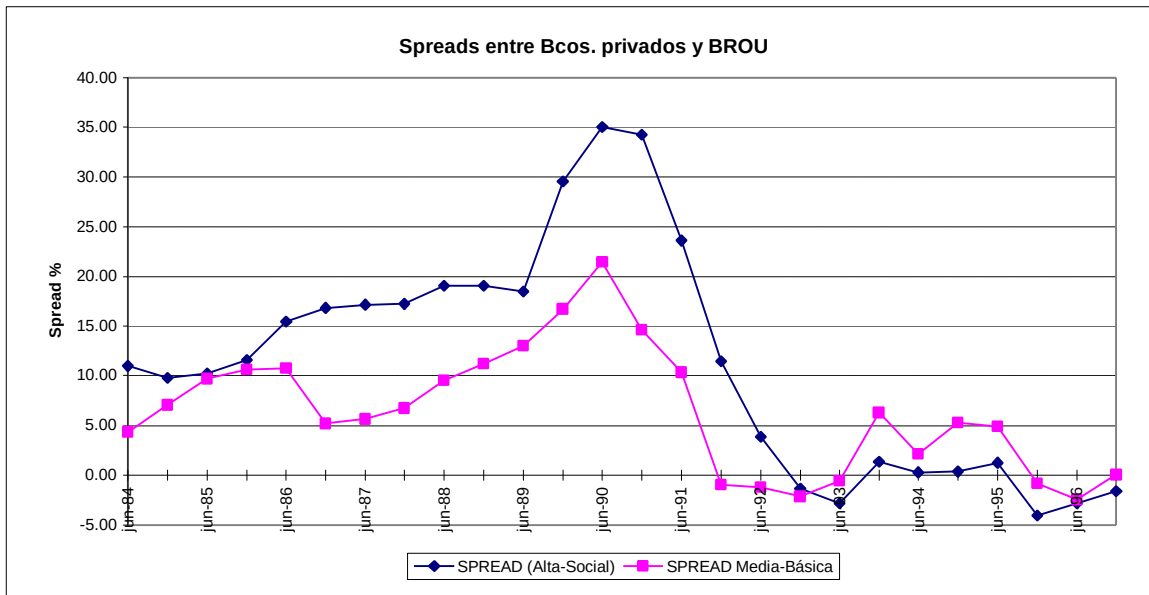
Cuadro 16

TASAS DE INTERES EN MONEDA NACIONAL (Convertidas a dólares) Bancos Privados vs. BROU

	Bcos. Privados ACTIVA 3a. línea	BROU ACTIVA Social	SPREAD (Alta-Social)	Bcos. Privados ACTIVA 2a. línea	BROU ACTIVA Básica	SPREAD Media- Básica
jun-84	41.22	27.21	11.01	40.74	34.88	4.34
dic-84	-17.73	-25.04	9.76	-18.56	-23.93	7.05
jun-85	24.86	13.30	10.21	24.77	13.73	9.71
dic-85	29.14	15.73	11.59	28.77	16.40	10.63
jun-86	38.83	20.26	15.44	34.34	21.31	10.74
dic-86	31.95	12.94	16.83	19.75	13.85	5.18
jun-87	30.61	11.48	17.16	16.35	10.16	5.62
dic-87	24.92	6.57	17.23	12.87	5.74	6.74
jun-88	29.68	8.91	19.07	19.84	9.44	9.51
dic-88	29.35	8.64	19.07	19.72	7.67	11.20
jun-89	19.49	0.85	18.48	11.49	-1.36	13.02
dic-89	34.67	3.93	29.57	17.15	0.36	16.73
jun-90	45.91	8.03	35.07	29.71	6.80	21.45
dic-90	58.33	17.92	34.27	37.88	20.33	14.59
jun-91	77.35	43.45	23.63	56.38	41.72	10.35
dic-91	55.76	39.73	11.48	38.86	40.22	-0.97
jun-92	55.14	49.41	3.84	40.80	42.55	-1.23
dic-92	65.73	68.01	-1.36	41.37	44.52	-2.18
jun-93	59.92	64.57	-2.83	38.72	39.50	-0.56
dic-93	68.91	66.66	1.35	50.12	41.27	6.26
jun-94	57.70	57.29	0.26	36.13	33.32	2.11
dic-94	75.98	75.37	0.35	56.49	48.64	5.28
jun-95	63.31	61.28	1.26	46.90	40.03	4.90
dic-95	55.21	61.78	-4.06	36.90	38.11	-0.87
jun-96	53.02	57.48	-2.83	33.95	37.35	-2.47
dic-96	62.58	65.27	-1.63	44.01	43.99	0.01

Fuente: Series proporcionadas por la consultora OIKOS y cálculos propios.

Gráfico 4



Fuente: Cuadro 16.
(Cuadro 16: file: dg_c16.wp)

3.2. Spreads promedio calculados a partir de los balances de los bancos

Los Gráficos 5 y 6 muestran los spreads en moneda nacional y moneda extranjera para las instituciones bancarias más importantes en cada caso. Estos spreads fueron calculados, dividiendo el ingreso financiero neto por el total de préstamos en cada moneda.

Los Gráficos ponen de manifiesto la diversidad de situaciones, justificando así la consideración de distintos grupos de bancos en base los datos panel presentados mas arriba.⁷ Dejando de lado los grupos 5 y 6 cuyas series son más cortas, se consideran para los spreads en moneda nacional sólo los grupos de instituciones 1, 2 y 3 ya que las instituciones del grupo 4 casi no realizan operaciones de préstamos en moneda nacional. Para los spreads en moneda extranjera, en cambio, se toman en cuenta los grupos 1 a 4.

De estos Gráficos se pueden extraer las siguientes conclusiones:

a) Los spreads tanto en moneda nacional como en moneda extranjera varían sustancialmente entre grupos de instituciones y en el tiempo. El grupo 2, que contiene los bancos privados más sofisticados y agresivos, tuvo los spreads en moneda nacional más elevados, mientras que la banca estatal (grupo 1) y la banca privada de perfil “tradicional” (grupo 3) evolucionaron en forma paralela. En cuanto a los spreads en moneda extranjera, se observan los resultados más elevados para los grupos 2 y 3. La banca estatal tuvo generalmente el spread más bajo, aunque mostró signos al alza a partir de la reducción de sus privilegios con respecto a los encajes a partir de 1991. Finalmente, las casa bancarias (grupo 4) mostraron spreads en moneda extranjera de nivel intermedio. Sin embargo, a partir de 1993 se observa una clara tendencia hacia un nivel de spread común. Esta observación coincide con la de Gráfico 4 que muestra como tiende a desaparecer la diferencia entre las tasas de interés del BROU y de la banca privada.

⁷ Ver págs. 12 y siguientes.

b) En cuanto a la evolución temporal, se notan claras diferencias entre los spreads calculados en base a las pizarras de los bancos (Gráficos 2 y 3) y los spreads obtenidos a partir de los balances de los bancos (Gráficos 5 y 6). A pesar de ello existen también aspectos coincidentes. Comparando la evolución de los spreads de la banca privada de perfil “tradicional” (grupo 3) en moneda nacional, contenida en el Gráfico 5, con la del Gráfico 2, se nota que el nivel promedio después del pico del año 1990 supera el nivel promedio ante de ese año. Asimismo, comparando la evolución de los spreads de los grupos 2 y 3 en moneda extranjera, reproducida en el Gráfico 6, con la del Gráfico 3, se observa una cierta coincidencia en cuanto a las oscilaciones a fines de los años 80 y principio de los años 90 y la sucesiva reducción a partir del año 1992.

Gráfico 5

Spread de los grupos de instituciones 1, 2 y 3 en moneda nacional (en %)

Fuente: Cuadro 10.

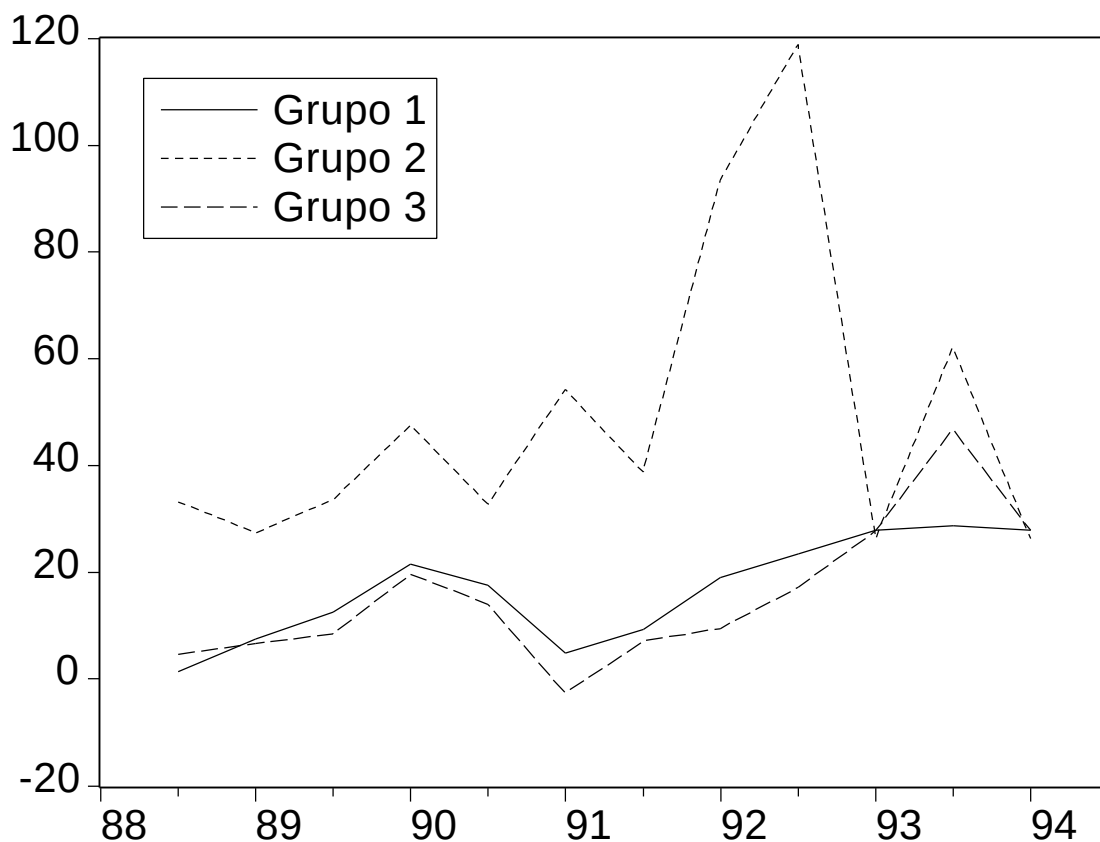
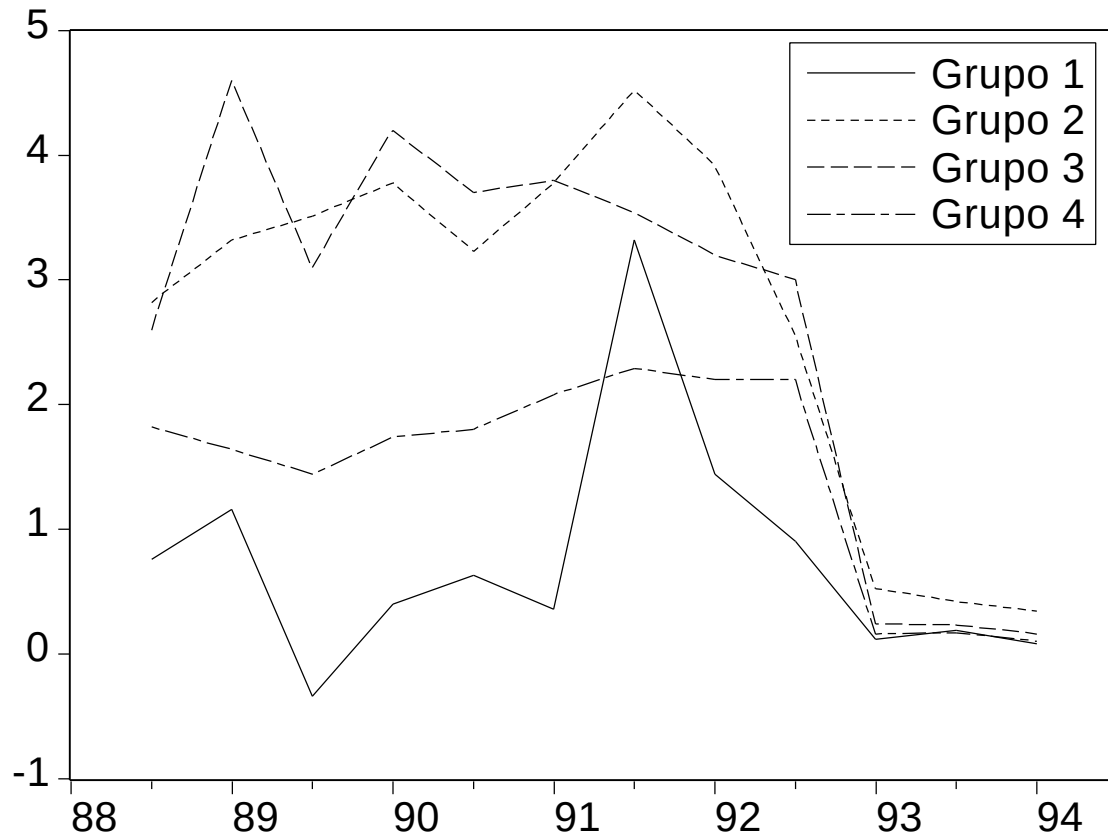


Gráfico 6

Spread de los grupos de instituciones 1, 2, 3 y 4 en moneda extranjera (en %)



Fuente: Cuadro 10.

4. Evidencia empírica

En esta sección se presentarán algunos resultados econométricos para el caso de Uruguay, obtenidos a partir de los datos disponibles por grupos de instituciones bancarias (ver Cuadros 9 y 10) y otros indicadores que se explicarán en seguida.

El objetivo del estudio empírico consiste en examinar en qué medida el spread bancario puede ser explicado estadísticamente por características microeconómicas, variables del entorno macroeconómico y factores institucionales del tipo de los que hemos presentado in extenso en la sección 2 del trabajo.

La muestra de datos disponibles tiene, lamentablemente, un tamaño reducido: contiene observaciones semestrales que abarcan sólo el período que va desde el segundo semestre de 1988 hasta el primer semestre de 1994, inclusive.

En los estudios sobre este tema, las características microeconómicas de los bancos suelen incluir, entre otras, variables como indicadores de la estructura o composición de productos, la calidad (o pesadez) de la cartera, la tasa de interés implícita para depósitos a la vista, el costo de oportunidad de las reservas, los ingresos netos por servicios así como indicadores de gastos laborales y de otros gastos y amortizaciones. Entre las variables del entorno macroeconómico figuran la tasa de inflación o devaluación (anticipada), la varianza (o el desvío estándar) de las tasas de interés como medida del riesgo de tasas de interés así como indicadores apropiados para los riesgos de liquidez y de moneda. Los factores institucionales, finalmente, se refieren a aspectos como el grado de concentración del sistema bancario o cambios en la legislación bancaria y se captan a veces por medio de variables dummy, definidas adecuadamente.

En términos generales, se supone que variaciones en la composición de productos hacia productos más intensivos en mano de obra, la pesadez de la cartera (o porcentaje de la deuda vencida), la tasa de interés implícita para depósitos a la vista, el costo de oportunidad de los encajes y los gastos laborales y otros influyen positivamente en el spread, en tanto que los ingresos netos por servicios lo hacen negativamente. Asimismo, se supone que variables que captan la incertidumbre macroeconómica provocan un aumento en el spread. Se asume que la inflación o devaluación pueden llevar a un aumento del spread en la medida en que la tasa de interés sobre depósitos no es competitiva o no se ajusta del todo a la inflación. Del mismo modo se piensa que el spread tiende a ser mayor cuanto menor sea el grado de competencia en el sistema bancario. En cuanto a los factores de carácter institucional, su efecto esperado dependerá de la naturaleza del cambio en cuestión.

A continuación se presentarán estimaciones separadas para los spreads en moneda nacional y en moneda extranjera. El método de estimación empleado es, en todos los casos, el de mínimos cuadrados aplicados a datos panel (pooled least squares). Los datos utilizados son semestrales y, como se mencionó más arriba, las series temporales no incluyen más que 12 observaciones (ver Cuadros 9 y 10).

8.1. Spread en moneda nacional

En las estimaciones relativas al spread en moneda nacional, se optó por incluir únicamente los primeros tres grupos de instituciones. Los bancos del grupo 4 tienen muy pocas operaciones de préstamos en moneda nacional.⁸ Finalmente, las series relativas a los restantes dos grupos de instituciones son más cortas.

Mediante el análisis empírico que se comentará a continuación, se trató de examinar la contribución de distintas variables en la explicación del spread en moneda nacional. El significado de las variables empleadas es el siguiente:

IFPTN	=	ingreso financiero neto en moneda nacional/préstamos totales en moneda nacional, como medida del spread en moneda nacional,
INF	=	tasa de inflación (en decimales),
DEUVEN	=	fracción de las deudas vencidas en el total de deudas en los bancos privados, como indicador de la pesadez de la cartera,
SDIMN	=	desvío estándar de la tasa de interés activa en moneda nacional dividido por su nivel promedio (en cada período) como medida del riesgo de tasa de interés,
M1M2 =		cantidad de dinero M1/cantidad de dinero M2 como medida del riesgo de liquidez, ya que un mayor cociente entre M1 y M2 estaría implicando un mayor requerimiento de liquidez por parte de los bancos para hacer frente a retiros masivos de depósitos,

⁸ Además, los spreads de este grupo de bancos, reproducidos en el Cuadro 10, tienen un nivel y una variabilidad sorprendentes que merecerían un análisis más pormenorizado.

SSPT = sueldos y salarios/total de préstamos; esta variable refleja los costos laborales de las instituciones bancarias,⁹

OGAPT = otros gastos y amortizaciones/préstamos totales,

CCMN= crédito al consumo al sector privado residente en moneda nacional como fracción del crédito total de la banca privada en moneda nacional; esta variable refleja el cambio en la composición de productos hacia productos más intensivos en mano de obra,

DUMINST = variable dummy para captar el cambio institucional en el régimen de encajes a principios de los años '90; esta variable tiene el valor de uno hasta el primer semestre de 1990, luego va cayendo linealmente y asume el valor de cero a partir del primer semestre de 1992; con esta variable se intenta capturar el efecto de la reducción en el privilegio que el Banco de la República (BROU) gozaba en cuanto al régimen de encajes.

El Cuadro 17 contiene las estimaciones más significativas, relativas al spread en moneda nacional. Debe mencionarse que se efectuó un gran número de estimaciones, pero debido a las pocas observaciones y a la relativamente elevada correlación entre algunas variables fue muy difícil obtener coeficientes con algún grado de significación, aun cuando las regresiones poseen un elevado coeficiente de determinación (R^2) y no hay indicios de autocorrelación en los residuos.

A continuación comentaremos los aspectos más importantes de las estimaciones. Se desprende que - conforme a lo esperado - la inflación (INF) tiende a influir positivamente en el spread en moneda nacional, aun cuando no llega al nivel de significación habitual. Ello sugiere que la tasa de interés para depósitos no se ajustó del todo a la inflación durante el período bajo análisis. Asimismo, la fracción de deuda vencida (DEUVEN) así como la medida del riesgo de tasa de interés (SDIMN) afectaron al spread en sentido positivo, aun cuando la primera no llega al nivel de significación habitual. Ello concuerda con la idea de que, ante un aumento de estas variables que afectan los beneficios netos de los bancos en forma negativa, las instituciones toman medidas para aumentar el spread entre las tasas de interés activa y pasiva. Por otro lado, la medida utilizada para el riesgo de liquidez (M1M2) entra con el signo contrario al esperado, lo que resulta difícil de explicar.

⁹ Este variable nos parece más adecuada que un índice de salarios reales del sistema financiero, debido a que incluye también el efecto de la reducción del personal bancario, ocurrido durante el período de análisis.

En cambio, las variables de costos (SSPT y OGAPT) no afectaron el spread en moneda nacional. Por su parte, la fracción del crédito al consumo (CCMN) como indicador de un cambio hacia productos más intensivos en mano de obra, tiende a hacer aumentar el spread, conforme a lo esperado, aun cuando el coeficiente no alcanzó el nivel de significación habitual.¹⁰

Por fin, el cambio en el régimen de encaje, que se intentó captar por medio de la variable DUMINST, no resultó significativa, lo que resulta difícil de entender con respecto al grupo 1 que contiene la banca estatal.

¹⁰ Podría darse que esta variable capte en parte el efecto del costo laboral, representado por SSPT.

Cuadro 17

Estimaciones relativas al spread en moneda nacional (1988:2 - 1994:1)

	Regresión 1	Regresión 2
Variable dependiente	IFPTN	IFPTN
INF	0.457 (1.29)	0.471 (1.50)
DEUVEN	3.220 (0.70)	3.573 (1.02)
SDIMN	3.996 (1.87)	4.109 (2.03)
M1M2	-1.965 (-0.65)	-2.476 (-1.03)
SSPT	-2.926 (-0.32)	-
OGAPT	3.740 (0.22)	-
CCMN	5.995 (1.22)	6.544 (1.55)
DUMINST1	-0.434 (-0.91)	-0.412 (-0.96)
DUMINST2	-0.548 (-1.01)	-0.573 (-1.34)
DUMINST3	-0.388 (-0.74)	-0.429 (-1.00)
Efectos fijos:		
CONST1	-0.311	-0.245
CONST2	0.028	0.156
CONST3	-0.363	-0.250
R ²	0.637	0.636
SER	0.183	0.176
D-W	2.007	2.029

(valores de t entre paréntesis)

8.2. Spread en moneda extranjera

Las estimaciones relativas al spread en moneda extranjera consideran los primeros cuatro grupos de instituciones. Las estimaciones más significativas se encuentran resumidas en el Cuadro 18. Las variables empleadas son las siguientes:

IFPTE	=	ingreso financiero neta en moneda extranjera/préstamos totales en moneda extranjera, como medida del spread en moneda extranjera,
DEV	=	tasa de devaluación (en decimales),
SDIME	=	desvío estándar de la tasa de interés activa en moneda extranjera, como medida del riesgo de tasa de interés,
DEMENR	=	depósitos de no residentes en moneda extranjera como fracción del total de depósitos en moneda extranjera en la banca privada, como indicador de la capacidad prestable no sujeta a encajes obligatorios,
SSPT	=	sueldos y salarios/préstamos totales,
OGAPT	=	otros gastos y amortizaciones/préstamos totales,
CCME	=	crédito al consumo al sector privado residente en moneda extranjera como fracción del crédito total de la banca privada en moneda extranjera; esta variable refleja el cambio en la composición de productos,
DUMINST	=	variable dummy para captar el efecto del cambio institucional en el régimen de encajes a principios de los años '90, cuyos detalles ya fueron explicitados más arriba.

Como se desprende del Cuadro 18, también en este caso las estimaciones alcanzan un elevado nivel de significación,¹¹ no habiendo indicios de autocorrelación de primer orden en los residuos.

Se observa que la tasa de devaluación (DEV) tiende a influir positivamente en el spread, pero sin llegar a ser significativa. Ello podría sugerir que la remuneración de los depósitos en moneda extranjera estaba bastante más cerca de un nivel competitivo.¹²

¹¹ También en este caso los elevados valores relativos al coeficiente de determinación (R^2) se deben en parte a los limitados grados de libertad, debidos a la pequeñez de la muestra de datos disponible.

¹² En las pruebas preliminares la tasa de inflación (INF) resultó totalmente insignificante y aun con un coeficiente negativo.

La medida utilizada para el riesgo de tasa de interés (SDIME) obtiene un coeficiente positivo, conforme a lo esperado, aunque no significativo.¹³ La fracción de depósitos en moneda extranjera de no residentes (DEMENR) entra con signo positivo y significativo. Ello corresponde a la intuición de que una mayor fracción de tales depósitos contribuye a aumentar el spread en moneda extranjera, estando los depósitos en moneda extranjera de no residentes sujetos a menores encajes.

Contrariamente a lo obtenido en el caso del spread en moneda extranjera, los sueldos y salarios (SSPT) influyeron positivamente en el spread en moneda extranjera, mientras que el efecto de los otros gastos y amortizaciones (OGAPT) no resultó significativo.

Por otro lado, la fracción del crédito al consumo (CCME) entra con un coeficiente negativo y significativo, lo que resulta difícil de entender.¹⁴

Finalmente, el cambio en el régimen de encaje, representado por la variable DUMINST, afectó a las diversas instituciones de manera distinta. En especial, con respecto al grupo 1 que contiene los bancos estatales y tomando en cuenta la definición de la variable DUMINST, el cambio institucional en el régimen de encajes indujo un *aumento* en el spread. Ello estaría indicando que la banca estatal se vio obligada a aumentar el spread entre tasas activas y pasivas al reducirse su privilegio con respecto a los encajes.

Cuadro 18

Estimaciones relativas al spread en moneda extranjera (1988:2 - 1994:1)

	Regresión 1	Regresión 2
Variable dependiente	IFPTE	IFPTE

¹³ En algunas estimaciones preliminares también se trató de captar el posible efecto del riesgo cambiario mediante un indicador de posición en moneda extranjera del grupo de bancos más sofisticados (grupo 2), pero en ningún caso esta variable llegó a acercarse al nivel de significación habitual.

¹⁴ En parte, el efecto del cambio en la composición de productos hacia el crédito al consumo (CCME), un producto más intensivo en mano de obra, podría ser captado por la variable SSPT en virtud de la elevada correlación entre ambas variables.

DEV	0.014 (1.41)	0.010 (1.12)
SDIME	0.064 (0.94)	-
DEMENR	0.104 (1.98)	0.153 (4.47)
SSPT	0.538 (2.04)	0.402 (2.04)
OGAPT	-0.457 (-0.95)	-
CCME	-0.422 (-4.53)	-0.432 (-7.19)
DUMINST1	-0.011 (-1.24)	-0.017 (-2.52)
DUMINST2	0.003 (0.40)	0.002 (0.33)
DUMINST3	0.005 (0.73)	0.004 (0.62)
DUMINST4	-0.011 (-1.68)	-0.011 (-1.84)
Efectos fijos:		
CONST1	-0.033	-0.058
CONST2	-0.014	-0.045
CONST3	-0.016	-0.043
CONST4	-0.014	-0.039
R ²	0.882	0.876
SER	0.006	0.006
D-W	2.119	1.903

(valores de t entre paréntesis)

5. Conclusiones

A lo largo del trabajo hemos venido detectando factores que determinan los spreads bancarios. En esta última sección del trabajo los resumiremos. Indicaremos, además, puntos de arranque para las soluciones tendientes a mitigar algunos de los problemas encontrados.

Trataremos primero los factores que afectan el spread.

El *análisis econométrico* primario, realizado separadamente para los spreads en moneda nacional y en moneda extranjera sobre la base de una muestra de datos semestrales entre el segundo semestre de 1988 y el primer semestre de 1994, aportó alguna evidencia - aunque limitada - acerca de los efectos de algunos de los factores explicativos mencionados sobre los spreads bancarios.

En el caso del spread en moneda nacional se encontró que la inflación, la fracción de deuda vencida, la fracción del crédito al consumo así como la medida del riesgo de tasas de interés tuvieron un efecto positivo sobre el spread, aunque sólo el último se acerca al nivel de significación estadística habitual. Estos resultados sugieren que la remuneración de los depósitos no se ajustó plenamente a la inflación y que la pesadez de la cartera, el cambio en la composición de productos hacia productos más intensivos en mano de obra y la incertidumbre con respecto a las tasas de interés tendieron a afectar al spread en forma positiva.

En el caso del spread en moneda extranjera, las estimaciones indican un leve efecto positivo de la devaluación sobre el spread, encontrándose además efectos positivos y significativos de la fracción de depósitos en moneda extranjera de no residentes así como de los gastos salariales. Finalmente, se encontró evidencia de que la reforma del régimen de encajes llevó a un aumento del spread de la banca oficial en moneda extranjera.

En *resumen*, en la explicación del spread bancario confluyen tres aspectos que son la eficiencia operativa, el poder de mercado de los bancos y los riesgos. En parte, estos tres aspectos son difícil de aislar, pero han estado presentes de una u otra manera a lo largo del análisis realizado. En ese contexto se han, además, aportado elementos a tomar en cuenta en la búsqueda de soluciones para los problemas considerados. La relativa ineficiencia operativa, la falta de competencia y los riesgos, sólo parcialmente controlables debido a la falta de instrumentos adecuados para ello, determinan un sistema bancario rudimentario que

- a) no llega a cumplir todas las funciones que podría cumplir,
- b) cumple las funciones que cumple, a costos elevados y
- c) no llega a aprovechar todas las economías de escala y de alcance.

En vista de esta problemática del sistema bancario uruguayo, nos parece adecuado concluir este trabajo con algunas consideraciones de carácter normativo.

Con respecto al *nivel de los spreads y regulación del sistema financiero*, la pregunta clave es: Los spreads elevados ¿son deseables o no? ¿Reflejan ganancias monopólicas de los bancos

y una transferencia de recursos desde los otros sectores de la economía con el consiguiente impacto en términos de eficiencia de asignación del crédito o son un instrumento eficiente como forma de resolver el problema de incentivos, generado por los seguros, explícitos o implícitos, de depósitos?

El argumento de la conveniencia de altos spreads se inscribe dentro de la temática de la necesidad de regular el sistema financiero. Desde el punto de vista teórico, la regulación es la respuesta al problema de incentivos, generado por la existencia de un seguro de depósitos implícito o explícito. Este seguro (equivalente a una opción de venta de las obligaciones del banco) responde a proteger algún grupo de inversores, evitar el riesgo de “corridas” sobre los depósitos con su consiguiente impacto sobre el nivel de crédito y actividad y/o proteger el sistema de pagos de la economía.

Los enfoques respecto de los aspectos normativos del spread nos sugieren que un alto spread es uno de los varios mecanismos posibles para reducir los incentivos a tomar riesgo por parte de los bancos. En comparación con los seguros de depósitos y los requisitos de capital que actúan directamente sobre la distorsión tiene la desventaja de actuar en forma indirecta y al precio de importantes costos adicionales tales como: el costo de los subsidios directos o indirectos (restricciones a la entrada de nuevos bancos, limitaciones a la competencia por parte de intermediarios no financieros etc.); importantes costos en términos de asignación de recursos (el peligro de una selección adversa de los proyectos a financiar, cuando los altos spreads surgen de altas tasas activas).

Desde un punto de vista de “policy”, la problemática se torna más compleja por la *presencia de instituciones bancarias internacionales*. Este caso es particularmente interesante para un país como el Uruguay donde 21 de los 22 bancos privados son no nacionales y en muchos casos se trata de sucursales de importantes instituciones internacionales.

Desde el punto de vista legal, una sucursal opera como una extensión de la casa matriz. En este caso, la extensión de la responsabilidad hace las veces de una garantía o aval. Según cual sea la situación financiera de la casa matriz, dependerá la calidad crediticia del aval.

¿Qué consecuencias tiene la existencia de esta garantía, ya sea en forma implícita o explícita? Estas garantías hacen necesario repensar, tanto a nivel de teoría como de “policy”, temas tales como el riesgo de solvencia y el riesgo de una crisis de liquidez: en estos casos mucho dependerá de la actuación de la casa matriz frente a la sucursal.

Por otro lado la internacionalización de la banca pone en escena un nuevo riesgo: el del capital de la empresa. Un banco puede entrar en crisis no por su actividad en el país donde tiene la sucursal, sino por los problemas generados en su casa matriz. La situación de muchos bancos norteamericanos a fines de la década de los '80 es un buen ejemplo. Otro ejemplo similar es la situación de varios bancos españoles a principios de los '90.

Resumiendo, la internacionalización de la banca trae importantes consecuencias en términos de los riesgos de liquidez y solvencia del sistema bancario que hace necesaria la redefinición de estos riesgos.

Bibliografía

Banco Interamericano de Desarrollo - BID (1995): Hacia una economía menos volátil, Progreso económico y social en América Latina, Informe 1995, Washington, D.C., Octubre.

Banda, A. (1990): Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: El caso uruguayo, en: **Held, G. y R. Szallachman**, eds.: Ahorro y asignación de recursos financieros, Buenos Aires (Argentina): Grupo Editor Latinoamericano, 319-357.

Bhattacharya, S. y A.V. Thakor (1993): Contemporary bank theory, Journal of Financial Inter-mediation 3, 2-50.

Brock, Ph.L. (1984): Inflationary finance in an open economy, Journal of Monetary Economics 14, 37-53.

Brock, Ph.L. (1989): Reserve requirements and the inflation tax, Journal of Money, Credit, and Banking 21, 106-121.

Brock, Ph.L. (1992): External shocks and financial collapse: Foreign loan guarantees and intertemporal substitution of investment in Texas and Chile, American Economic Review, Papers and Proceedings 82 (Mayo), 168-173.

Brock, Ph.L. (1996): Government deposit guarantees, high interest rate spreads and banking sector fragility, mimeo.

Browne, F. y W. Tease (1992): The information content of interest rate spreads across financial systems, Economic Letters 39, 437-442.

Calvo, G.A. y R. B. Fernández (1983); Competitive banks and the inflation tax 12, 313-317.

Calvo, G.A. y C.A. Végh (1993): Exchange rate based stabilization under imperfect credibility, en: **Frisch, H. y A. Worgotter**, eds.: Open Economy Macroeconomics, London: Macmillan, 3-28.

Diamond, D.W. (1991): Monitoring and reputation: The choice between bank loans and directly placed debt, Journal of Political Economy 99, 689-721.

Díaz Solsona, A. (1994): The Uruguayan banking system: Challenges for the 90's, Consultoría para el Banco Mundial, mimeo.

Dominioni, D. y N. Noya (1994): El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación, El caso uruguayo, BID.

Frankel, J. y O. Chudozie (1995): Liberalized portfolio capital inflow in emerging markets: Sterilization, expectations, and the incompleteness of interest rate conversions, NBER,

Documento de Trabajo No. 5156, Junio.

Furest, R. (1994): Una estimación del crédito no bancario, Versión preliminar, Montevideo: Banco Central del Uruguay.

Gagliardi, E. (1992): El margen de intermediación bancario en el Uruguay, Montevideo: ABU, Febrero.

Garber, P. y L.E. Svensson (1995): The operation and collapse of fixed exchange rate regimes, en: **Grossman, G.M. y K. Rogoff**, eds.: Handbook of International Economics, Vol. 3, Amsterdam, etc: North-Holland, 1865-1911.

Garber, P. y M. Taylor (1995): Sand in the wheels of foreign exchange markets: A skeptical note, Economic Journal 105, 173-180.

Gertler, M. (1988): Financial structure and aggregate economic activity: An overview, Journal of Money, Credit, and Banking 20 (2), 559-588.

Gil Díaz, J. (1982): Reflexiones sobre la política cambiaria uruguaya, Búsqueda 1982

Hanson, J.A. y R. De Rezende Rocha (1986); High interest rates, spreads, and the costs of intermediation, Two studies, World Bank, Industry and Finance Series No. 18.

Koehn, M. y A.M. Santomero (1980): Regulation of bank capital and portfolio risk, Journal of Finance 35, 1235-1250.

Krugman, P. (1979): A model of balance-of-payments crises, Journal of Money, Credit, and Banking 11, 311-325.

Krugman, P. (1992): Exchange rate targets and currency bands: Introduction, en **Krugman, P.R. y M. Miller**, eds.: Exchange rate targets and currency bands, Cambridge /Sdney: Cambridge University Press, 1-6.

López Murphy, R., L. Mújica y H. Nalbandian (1988): El indicador del producto del sector financiero en una economía con doble moneda y alta inflación: El caso uruguayo, Banco Central del Uruguay, Serie Estudios No. 16.

Noya, N. (1988): Ahorro, inversión y activos financieros, Los efectos de la liberalización, Suma (Montevideo, Uruguay) 3 (5), 115-145.

Olivera, R. (1992): Aspectos jurídicos del financiamiento a la vivienda, Montevideo (Uruguay), Documento mimeografiado.

Pascale, R. (1978): Inversión, financiamiento y rentabilidad de la industria manufacturera

uruguaya, Banco Central del Uruguay.

Pascale, R. (1982): Comportamiento financiero de la industria manufacturera uruguaya, Banco Central del Uruguay.

Rodríguez, C.A. (1994): Interest rates in Latin America, Serie Documentos de Trabajo No. 98, Buenos Aires: C.E.M.A., Abril.

Rojas Suárez, L. y St.R. Weisbrod (1996): Central bank provision of liquidity: Its impact on bank asset quality, Trabajo preparado para la conferencia sobre "Strengthening Latin American Banking in a Global Environment".

Roldós, J. (1991): La crisis bancaria de los ochenta, Serie Temas Económico-Sociales No. 4, Montevideo (Uruguay): CERES.

Sachs, J., A. Velasco y A. Tornell (1996): Financial crises in emerging markets: The lessons from 1995, Brookings Papers on Economic Activity 1, 147-198.

Talvi, E. y L. Viana Martorell (1992): El mercado de valores en el Uruguay, CERES, Trabajo no publicado, Febrero.

Triunfo, P. (1995): Sistema bancario privado uruguayo: Un estudio de sus costos, Documento No. 9/95, Montevideo (Uruguay): Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República, Diciembre.

Vaz, D. (1993): Sobre el concepto de restricción presupuestaria "blanda", Serie Documentos de Trabajo No. 12, Montevideo (Uruguay): CERES, Diciembre.