

“DETERMINANTES DE LOS SPREADS EN LAS TASAS DE INTERÉS
BANCARIAS EN URUGUAY”¹

EC. ADOLFO DÍAZ
EC. CARLO GRAZIANI

AÑO 1998

¹ Las opiniones vertidas en los trabajos de investigación son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no necesariamente reflejan la opinión de CERES ni de sus órganos de dirección.

A. CONTEXTO DEL SISTEMA FINANCIERO

Características básicas del sistema financiero en la última década:

- 1) Total libertad en materia de movimiento de capitales y alta dolarización
- 2) Los depósitos en m/e superan ampliamente los préstamos en m/e
- 3) Falta de Mercado de Capitales, de productos y legislación de banca especializada
- 4) Baja participación de títulos valores en el total del endeudamiento del sector público
- 5) Fondeo de corto plazo tanto en el caso de m/n como m/e
- 6) Banca estatal : 50 % de la banca comercial y 80% del financiamiento para vivienda
- 7) Todos menos uno son bancos extranjeros
- 8) Alto riesgo institucional
- 9) Importante competencia por parte de los intermediarios no financieros
- 10) Problemas de microestructura

1) Libertad de movimiento de capitales y alta dolarización

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

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

El portafolio de depósitos bancarios del sector privado residente no financiero está estructurado de la siguiente manera : activos en m/n 26 %, activos en m/e 74%. Si excluimos los depósitos a la vista estos porcentajes son 13% y 87% respectivamente.

Ver Cuadros 5.1 y 5.2

La mayor parte de las transacciones por importes significativos son hechas en moneda extranjera . Sólo las operaciones por importes menores, las tarifas públicas y los impuestos son pagados en moneda local (en los últimos dos casos ello es compulsivo). Un claro síntoma de la importancia de esta sustitución es el hecho de que, pese a la obligatoriedad de pagarlos impuestos y tarifas públicas en m/n, casi el 50% del importe de los cheques bancarios pagados en un día están denominados en m/e.

El dólar se convirtió en un mal sustituto de una unidad de cuenta con poder adquisitivo constante, ante el fracaso de los intentos de crear una. Ello produce una situación interesante : aun bienes no transables como una casa, tierra o un alquiler tienen su precio expresado en dólares si bien el mismo está determinado por la oferta y demanda doméstica. Esto hace que el riesgo de posición en moneda extranjera de las distintas tome una forma especial (Ver A. Díaz (1994)).

2) Los depósitos en m/e superan ampliamente los préstamos en m/e

Esto no sólo es válido para todo el sistema en su conjunto sino también para la mayor parte de los bancos individualmente considerados.

Como muestran los Cuadros 8.8 y 8.9., a nivel global y a partir de 1987, los depósitos de residentes son crecientemente mayores que 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.

3) Inexistencia de Mercado de Capitales, falta de diversidad de productos y legislación de banca especializada

El Mercado de Capitales no se ha desarrollado en el Uruguay . El mercado de títulos emitidos por empresas del sector privado representan menos del 1% del PBI. Los títulos públicos constituyen prácticamente la única alternativa de inversión en el mercado local.

Aun en el Mercado de Dinero la variedad de productos financieros es escasa. Productos como fondos mutuos con activos locales, obligaciones y acciones de empresas y las figuras fiduciarias tienen poca o ninguna actividad

El mercadofinanciero, en general, es poco sofisticado existiendo un bajo nivel de expertise y en particular el referido a la utilización de instrumentos derivados para mitigar riesgos.

El Uruguay tiene una legislación de banca especializada , similar al de los EEUU de América por la cual se separan las actividades de banca comercial y de inversión y se prohíbe a los bancos realizar ninguna actividad que no sea estrictamente bancaria en sentido restringido. Así por ejemplo los bancos no tiene permitido invertir en acciones o bienes inmuebles o aun tener actividad de broker de otros instrumentos financieros como seguros etc..

4) Baja participación de títulos valores en el total del endeudamiento del sector público

El sector publico utiliza en forma restringida los títulos valores como forma de financiamiento. Solo el Gobierno Central emite en forma regular títulos valores no así el resto de los entes del sector publico que prácticamente no hacen ningún uso del Mercado de Capitales.

La mayor parte del financiamiento al sector publico toma la forma de prestamos de organismos multilaterales o financiamiento de proveedores.

5) Fondeo de corto plazo tanto en el caso de m/n como m/e

Como muestra el Cuadro 7 el fondeo de los bancos tanto en m/n como en m/e es de muy corto plazo generando con ello riesgo de liquidez, tasa de interés y, eventualmente, riesgo de moneda.

En el caso de la moneda extranjera el riesgo de liquidez y tasa de interés son relativamente sencillos de controlar. La diferencia entre el total de depósitos y préstamos a instituciones no bancarias hace fácilmente controlable el riesgo de liquidez. Una adecuada utilización de instrumentos derivados (futuros, opciones etc) haría relativamente sencillo también el manejo del riesgo de tasa de interés.

En el caso de moneda nacional el problema es mayor : casi 2/3 de los depósitos son a la vista y ni el riesgo de liquidez, ni el de tasa de interés ni el de moneda son controlables adecuadamente a raíz de la inexistencia

de los instrumentos financieros adecuados. Dado que la actividad bancaria se caracteriza por estirar los plazos de los activos respecto del de los pasivos, esta peculiar composición de pasivos hace que todos los riesgos (liquidez, tasa de interés y moneda) se vean fuertemente incrementados.

6) Banca estatal : 50 % de la banca comercial y 80% del financiamiento para vivienda

Los Cuadros 1, 2 y 3 muestran la importante participación de la banca estatal tanto en el mercado de depósitos como el de préstamos.

Los bancos estatales comparten el monopolio sobre los depósitos de los organismos públicos. El total de depósitos de los entes públicos es significativo especialmente en lo que hace a depósitos a la vista en m/n. Este privilegio se ha traducido en menores costos de fondeo de los bancos estatales. Hasta 1992 estos bancos tuvieron un régimen de encaje diferencial que les permitía un abaratamiento sustantivo del costo de fondos.

También en su condición de prestamista estos bancos tienen un tratamiento impositivo y regulatorio que les pone en una posición de ventaja sobre la banca privada.

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.

7) Todos los bancos privados, menos uno, son bancos extranjeros

Algunos analistas (Noya y Dominioni (1992)) sostienen que ello tiene consecuencias en la forma en que es asignado el crédito. La crisis bancaria del año '82 (donde los bancos internacionales fueron los más afectados) y hechos posteriores parecerían no convalidar esa posición.

Más allá de este punto es interesante tener en cuenta que la mayor parte de los bancos privados son bancos internacionales y que en muchos casos su instalación en Montevideo tuvo como principal explicación darle soporte a las otras sucursales en la región más que al desarrollo de actividades en el Uruguay. Este punto será interesante tenerlo en cuenta a la hora de evaluar si no han existido importantes costos de agencia que han incidido en la eficiencia de estas instituciones.

8) Alto riesgo institucional

Dividiremos este riesgo en 4 componentes:

- 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. El Uruguay tiene una larguísima historia de situaciones de

“restricción presupuestaria blanda” para todo tipo de deudas (bancarias, impositivas, con los organismos previsionales, etc) . Las últimas restructuraciones de deuda bancaria tuvieron algunos elementos distintos respecto de anteriores . Al menos en una de ellas se estaba frente a un problema de “fragilidad financiera” donde la situación de insolvencia caracterizaba a un buen porcentaje de las empresas del país así como a todos los bancos no internacionales que operaban en el país. Sin perjuicio de ello es probable que la larga historia previa s de “restricciones presupuestarias blandas” hayan sido parte de la explicación de la gravedad de la última crisis bancaria .

- Falta de un adecuado funcionamiento de la justicia e instrumentos financieros que permitan garantizar (o “collateralizar”) las deudas. Con la excepción de las hipotecas, los instrumentos jurídicos diseñados para garantizar deudas (prendas, factoring, leasing, certificados representativo de mercadería, etc) están mal instrumentados y no constituyen garantía alguna respecto del pago de las obligaciones. Los trámites en la

ejecución judicial de las deudas son muy lentos y la calidad de los fallos judiciales ha sufrido un claro deterioro en las últimas dos décadas. La combinación de estos dos elementos (falta de instrumentos y de eficacia del sistema judicial) son de capital importancia para comprender los problemas de disponibilidad del crédito y su costo.

- Riesgos por diferente tratamiento regulatorio e impositivo de los participantes del mercado. En el pasado existió diferente tratamiento en materia de encaje y aun subsisten diferencias de tratamiento impositivo entre los distintos participantes del mercado de crédito.

- 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.

Estos componentes forman parte de la incertidumbre a la cual esta 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). Aun mas, al igual que con la volatilidad del tipo de cambio real y la del producto estos factores de riesgo afectan la tasa activa de los bancos y no la pasiva o sea que forman parte del spread.

9) Importante competencia por parte de los intermediarios no financieros

El financiamiento por parte de intermediarios no financieros es extraordinariamente importante . Las estimaciones preliminares (R. Furest (1994)) hechas hasta el momento están en un entorno de 90 % del total del crédito de los bancos privados.

No es factible pensar que el 100% de este financiamiento sea el resultado de las restricciones y desventajas en términos de costos a la cual está sujeta la actividad bancaria. Existen buenas razones microeconómicas para pensar que en algunos casos este tipo de financiamiento sea la mejor alternativa para las partes involucradas. Allen y Gale (1991) estudian el sistema de incentivos asociado a los distintos instrumentos financieros (deuda, acciones, deuda convertible, etc). Otros (Rajan (1993)) relacionan la forma de financiamiento y la reputación , riesgo de crédito, rentabilidad esperada y capacidad de management.

Si bien es deseable la competencia entre intermediarios financieros y no financieros es posible que la situación actual sea básicamente explicada por las restricciones regularais e institucionales que hacen que tanto la actividad de los intermediarios financieros como no financieros este distorsionada.

Este hecho asi como otras restricciones a la actividad bancaria interesan por dos razones . En primer lugar siendo la tecnología bancaria una multiproductiva y de producción conjunta las limitaciones al desarrollo de actividades afecta el costo global de la empresa y el de sus distintos productos. En los países desarrollados la reducción de costos asociada a es producción conjunta (economías de alcance son normalmente bajas. En nuestro caso las importantes restricciones regulatorias e institucionales abren la posibilidad de que el costo de economías de alcance perdidas sea substantivamente más alto. En segundo termino 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 que aumente el efecto “dominó”.

10) Problemas de microestructura

Distinguiremos cuatro:

- falta de liquidez en el mercado cambiario y potencial volatilidad. El sistema cambiario de bandas actualmente vigente en el Uruguay supone la posibilidad de que el dólar flote entre los dos extremos de la banda. Debido al régimen de compra del sector público (compra a través de demanda no competitiva al BCU al precio de cierre del “mercado”) el dólar tiene una marcada tendencia a recostarse contra el límite inferior de la banda. La no participación del sector público (el principal demandante) en el mercado le quita liquidez al mismo y hace que el mercado sea más vulnerable a fluctuaciones fuertes de precio. La falta de liquidez en el mercado spot a su vez limita en forma sustantiva el desarrollo del mercado forward o el de un mercado a futuro y el de cualquier otro derivativo que se quisiera desarrollar.

- falta de un sistema de control de liquidez intramensual. 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 m/n donde más del 60% de los fondos son a la vista y son esencialmente demanda transaccional sujeta a la fuerte estacionalidad intramensual..

- falta de desarrollo de instrumentos que permitan un mejor control de los riesgos de tasa de interés, moneda y liquidez. Respecto del riesgo de tasa de interés corresponde diferenciar lo que es el riesgo en m/e y el riesgo en m/n. En primer caso siendo el Uruguay una economía abierta, dolarizada y de bajo riesgo país (“basis risk”) es posible utilizar toda la gama de instrumentos derivativos para el control de riesgos de tasa de interés en dólares (futuros, opciones, swaps, swaptions, etc).

Desafortunadamente lo mismo no es posible en el caso de la m/n. No existen derivativos para el precio de la m/e ni tampoco mecanismos para mitigar el riesgo de liquidez.

Una mención especial merece el que en el Uruguay hayan fracasado los intentos por crear una unidad de cuenta con valor real constante o por lo menos más estable que la moneda local del tipo de la Unidad de Fomento chilena. La única unidad de cuenta similar en el Uruguay es la Unidad Reajutable la cual es utilizada por parte del banco estatal que actúa en el financiamiento de la vivienda para tomar depósitos y prestar a largo plazo. De hecho el monto de los depósitos que recibe es sustantivamente menor que el de las colocaciones que hace en dicha moneda lo cual refleja la poca aceptación que ha tenido esa unidad de cuenta. Con la inexistencia de esa unidad de cuenta se ha perdido la posibilidad de contar con un instrumento que hubiera servido para mitigar los efectos de la variación de los precios relativos (y especialmente del tipo real de cambio en el caso 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. La aceptación de una unidad de cuenta de este tipo equivaldría a la creación de una nueva moneda y con ello la posibilidad de crear instrumentos derivados (futuros, swaps, y eventualmente opciones) que contribuiría a mitigar los riesgos asociados a la fluctuación de un precio relativo de gran importancia.

11) Gran heterogeneidad en el tratamiento regulatorio e impositivo entre instituciones financieras

El grupo de instituciones financieras que actúan en el mercado de crédito local es uno 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 son

<u>Actividad</u>	<u>Bancos</u>	<u>Casa Bancaria</u>	<u>Cooperativa</u>
Cuentas Corrientes	S	N	N
Deposito Plazo Res.	S	N	S
Deposito Plazo N Res.	S	S	S
Prest Res.	S	S	S
Prest N Res.	S	S	N

S = Si

N = No

Los Cuadros 15.1 a 15.5 muestran indicadores de actividad y ratios de costos de las instituciones (Ver A. Díaz (1994)). En ellos se puede apreciar las diferencias entre los distintos grupos de instituciones. En estos cuadros se ha dividido los bancos en 6 grupos:

- G1 - Bancos estatales
- G2 - Bancos privados mas “sofisticados” y agresivos
- G3 - Bancos privados con perfil de negocios más tradicional
- G4 - Casas Bancarias
- G5 - Cooperativas
- G6 - 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%).

Por contrapartida las Cooperativas tienen la relación margen financiero/activos en m/n mas elevada. Es interesante notar que las Cooperativas tienen el mayor ratio de costos operativos y margen financiero/activos en m/n, 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 concentrarse.

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.

B. JUSTIFICACIÓN DEL INTERÉS DEL CASO

El interés por el caso uruguayo esta dado por varios motivos:

a) Uruguay es un país de doble moneda por lo que no hay un “spread” sino dos, uno por cada moneda. Por las diferentes modalidades que toma la actividad en cada moneda (la m/n es esencialmente transaccional con depósitos y créditos por montos mucho menores a los de m/e) es necesario incluir en la medida de spread los costos operativos de acuerdo a algún criterio de asignación.

b) la alta inflación uruguaya. Resulta interesante estudiar la relación inflación - spread, lo cual puede descomponerse en dos aspectos :

- el impacto de la alta inflación en los precios relativos y consiguientemente en el riesgo de recupero de los créditos
- la proporción del impuesto recaudada por los bancos. Este tema es especialmente interesante en el caso uruguayo dado el régimen de doble moneda bajo el cual funciona su economía.

El tema importa desde dos ángulos. En primer lugar permite conocer las consecuencias de la política monetario/cambiaria sobre el spread. En segundo lugar importa para analizar las consecuencias de un plan de estabilización sobre la salud del sistema bancario. La experiencia que hemos visto en la región es que los planes de estabilización exitosos vienen acompañados de reestructuras en el sistema bancario al perder los bancos su cuota parte del impuesto inflacionario y ver incrementado sus costos por suba del salario real en dólares.

c) resulta interesante estudiar la incidencia en el spread de los distintos elementos que componen el riesgo institucional y problemas de microestructura del mercado financiero ya vistos en los puntos 8) y 10) del Contexto del Sistema Financiero. El impacto de dichos factores en el spread es sólo parte de sus consecuencias. Las implicancias de dichas restricciones institucionales van mucho más allá de esa manifestación que es un spread bancario mayor.

d) en puridad no existe una sola medida de spread sino que existen como segmentos del mercado de crédito definamos. Segun lo que es convencional en esta materia distinguiremos entre el referido a empresas “grandes”, pequeñas - medianas o crédito al consumo. Un punto interesante a estudiar es la sustantiva diferencia entre el spread de los distintos tipos de tomadores de crédito (empresas grandes, medianas y crédito al consumo) , esto es , el diferencial de ”spreads”. Comparar el nivel y volatilidad de ese diferencial respecto del que ocurre en los países desarrollado y tratar de interpretar la diferencia a la luz de la literatura sobre el tema (Ver M. Gertler, R.G. Hubbard & A. K. Kashyap (1990)).

e) otro punto que hace interesante al caso uruguayo es el de la interacción entre la banca estatal y la privada. Como ya hemos dicho la banca estatal tiene un importante participación de mercado tanto en el mercado de depósitos como en el de prestamos. La competencia entre esta y la banca privada y su reflejo en el “spread” puede ser interesante para entender situaciones similares (como las de Argentina y Brasil) donde también existe una importante presencia de bancos estatales.

C. METODOLOGÍA

C.1 Aspectos de medición

La idea es utilizar tres tipos de medidas de spreads para dos monedas (nacional y extranjera):

a) el diferencial entre la tasa de interés activa para tres categorías de activos: empresas de primera línea, empresas pequeñas y medianas y créditos al consumo. Los Cuadros 14.1 a 14.3 muestran los niveles de spread para estos tres segmentos de mercado en moneda nacional y moneda extranjera. Esta medida tiene como limitación no tomar en cuenta los costos no financieros. Por otra parte dada la estructura de depósitos de los bancos uruguayos, especialmente en m/n, y la importante participación de depósitos a la vista, comparar la tasa por depósito a plazo con una tasa activa sería una representación no ajustada a la realidad. Si incluimos el costo de los depósitos a la vista deberemos incluir en nuestro análisis los costos operativos dada su alta relación con los depósitos a la vista.

b) una segunda medida consistiría en incorporar al cálculo todos los costos financieros y no financieros de los bancos para llegar a una tasa de break - even. Esa tasa luego se compara con la tasa activa promedio para definir una nueva medida de spread o margen.

El siguiente cuadro da una idea del tipo de forma que tomaría esta medida:

TASA DE BREAK - EVEN EN M/N

	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>
Costos Operativos	41.90%	52.30%	43.40%
Intereses s/Depósitos	52.00%	28.10%	27.60%
ROE	4.20%	2.70%	3.00%
Prest. incobrables	1.20%	0.70%	1.10%
Encajes & otras regul.	6.60%	5.80%	5.30%
Impuestos	5.40%	3.60%	3.90%

Tasa de Break - Even	111.30%	93.20%	84.30%
Tasa Activa	118.30%	117.80%	97.30%
Spread Tasa en Pesos	7.00%	24.60%	13.00%
Devaluación	57.00%	41.00%	26.00%

Spread Tasa en US.D.	4.40%	17.00%	10.30%
-----------------------------	--------------	---------------	---------------

TASA DE BREAK - EVEN EN US.D.

	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>
Costos Operativos	2.95%	3.32%	3.70%
Intereses s/Depósitos	4.37%	2.97%	2.82%
ROE	0.35%	0.30%	0.29%
Prest. incobrables	0.74%	0.13%	0.12%
Encajes & otras regul.	0.39%	0.13%	0.17%
Impuestos	2.73%	2.76%	2.89%
Tasa de Break - Even	11.53%	9.61%	9.99%
Tasa Activa	12.23%	11.80%	11.20%
Spread Tasa en US.D.	0.70%	2.19%	1.21%

La metodología está tomada de E. Gagliardi (1990). Los costos operativos están asignados por el número de depositantes y tomadores de crédito en cada moneda. Se introducirían a la metodología algunas diferencias a raíz de diferentes estimaciones respecto de los encajes técnicos, la tasa efectiva del impuesto a la renta, la tasa de retorno requerida por el accionista etc. Ver A. Díaz (1994).

Esta metodología tiene la ventaja de permitir incorporar los costos no financieros así como de permitir evaluar la incidencia de cada uno de los rubros que componen los costos bancarios. La desventaja de esta metodología es que no permite tomar en cuenta los cambios en la estructura de productos que pudiera estar ocurriendo. De hecho ha existido ese fuerte cambio en la composición del crédito tal como surge de los Cuadros 4.1 y 4.2.

Obviamente tal como puede apreciarse de una rápida comparación entre las metodologías a) y b) las conclusiones cambian en forma sustantiva. La diferencia entre el spread en m/n y m/e se diluye en forma muy importante una vez que asignamos los costos operativos por moneda lo cual es equivalente a decir que la m/n es mucho más costosa en términos de costos operativos.

c) un tercer criterio de medición será el analizar el margen financiero/activos según ya viéramos en los indicadores ya analizados en el punto 11) del Contexto Financiero. A efectos de compatibilizar criterios con el caso anterior se asignarían los costos no financieros por moneda de forma de poder llegar al margen total por moneda así como poder apreciar las disparidades existentes entre bancos.

C.2 Elementos explicativos: falta de competencia

En los términos de referencia se mencionan dos posibles formas de medir esta falta de competencia :

- ganancias extraordinarias que puedan generarse en la actividad bancaria por tratarse de un mercado muy concentrado y/o por la inexistencia de un mercado de valores.
- ineficiencia traducida en altos costos que se ve compensada por la posibilidad de cobrar altos spreads.

- un tercer tema que abordaríamos sería el de las restricciones de entrada al negocio. Desde la sanción de la última ley de intermediación financiera (ley N° 15322) se estableció un límite del 10% de las instituciones

que podían entrar. Cualquiera de las dos formas de falta de competencia, de llegarse a la conclusión de que existe, debiera inducir a otros a entrar al negocio. De no ser así, como de hecho ha ocurrido, ameritaría intentar una explicación de porque ello no ha ocurrido.

Ganancias extraordinarias

El tema de las ganancias extraordinarias será abordado utilizando las medidas de margen financiero descripta en los últimos dos puntos del caso anterior. En lo referente a la relación concentración - performance se haría una revisión de la literatura sobre la relación entre estas dos variables, la empírica analizada en otros países y su revelaría en el caso uruguayo.

Dado que el mercado uruguayo está caracterizado por una altísima participación de la banca estatal se estudiará:

- las consecuencias de ello a la luz de la literatura ya mencionada.

- la forma que toma la competencia entre la banca estatal y la privada. La diferente actitud respecto a los préstamos a los distintos sectores de la economía (El Banco República concentra la mayor parte del crédito al sector agropecuario). Se estudiará económicamente la relación precios/participación de mercado entre la banca estatal y la privada en algunos nichos en los cuales compiten (crédito al consumo). Los cuadros 14.4 a 14.7 permiten apreciar parte de la motivación detrás de los puntos a estudiar.

Ineficiencia por altos costos

La ineficiencia por altos costos parece merecer un énfasis especial en los términos de referencia. En virtud de ello habremos de dedicar más espacio a la explicación de la metodología a la utilizarse para estudiarla.

La firma bancaria en tanto que multiproductiva y con producción conjunta da lugar a la posibilidad de economías de alcance y de escala. Las primeras definidas como la reducción de costos por la operativa global y la segunda como la diferencia entre el costo de producir bienes en forma conjunta versus producirlos en forma separada. Ambas han sido analizadas básicamente a partir de una función de costos translogarítmica. Con este tipo de tecnología las economías de escala dependían del tamaño de la firma, de

la forma como se definieran los depósitos (como insumos o como productos). Las economías de alcance aparecían en forma regular y las X ineficiencias (o ineficiencias por una sobre utilización de insumos) eran más significativas que la combinación de las economías de escala y alcance.

Este tipo de estimación presenta tres tipos de limitaciones:

- la función translogarítmica, tiene la desventaja de:
- ser multiplicativa en los niveles de los productos (estima en cero el costo de la firma especializada).
- suponer una curva de costos con forma de U pero simétrica lo que hace que los errores se hagan mayores a medida que nos desplazamos en la curva de producción.

Las soluciones a estos problema (utilizar una función de producción Box - Cox, trabajar con el nivel en lugar del logaritmo, o la utilización de una forma funcional minflex Laurent) mitigan parcialmente el problema.

- no existen firmas totalmente especializadas en un producto . Utilizar medidas alternativas que consideren combinaciones de productos y el concepto de “expansión path subadditivity” combinando los efectos de cambio de escala y de mezcla de productos ha sido propuesto como alternativa.

- las estimaciones no se han hecho sobre la frontera de producción y confunden economías de escala y de alcance con X ineficiencias.

La estimación a partir de la función de utilidad de la firma (Berger et. al. (1993)) permite resolver en forma simultánea estas limitaciones y descomponer la ineficiencia en ineficiencia por asignación y técnica. La primera mide las pérdidas por elección errónea de la combinación de productos, la segunda las pérdidas asociadas a no poder cumplir ese plan de producción. El trabajo de Berger define el concepto de economías de alcance óptimas como aquellas que son óptimas del punto de la combinación de productos como de insumos. Los estudios para países desarrollados muestra que la ineficiencias por asignación son la principal fuente de pérdidas.

La elección de la metodología no es casual. De lo expresado surge que tanto en la elección de los productos (falta de desarrollo de instrumentos, riesgo institucional, legislación de banca especializada, etc) como insumos (importante rigidez laboral) existen importantes restricciones. Por ello se hace necesario una metodología que permita cuantificarlos costos en términos de eficiencia de ambas restricciones. La metodología econométrica serala utilizada por el Berger et. al. (1993)).

C.3 Elementos Explicativos: altos costos de suministros de servicios

El análisis de las tasas de break even en m/n y m/e dan una clara indicación de la contribución de cada uno de los componentes de costos.

Dos elementos merecerán un análisis particular. El primero será el costo de impuestos , encaje y otros elementos regulatorios. Se descompondrá el peso de cada uno de estos elementos .

El segundo será el de los costos operativos y dentro de ellos el de la mano de obra. Los salarios bancarios son 2.5 el valor de los pagados en otros sectores de la economía siempre comparando individuos de perfiles similares. A que se debe esta diferencia ? Los asalariados bancarios (uno de los mas sindicalizados en el país) se apropian de una parte de las rentas de los bancos ? Esta es una de las interrogantes importantes que pretende contestar el trabajo básicamente a partir de revisar las estadísticas y literatura sobre el tema. El costo salarial (costo de la seguridad social incluido) representa mas del 60% de los costos operativos. Hacia fines del período analizado , tanto en el caso de m/n como de m/e, ello representa un importe similar al total del costo por interés en los depósitos. Los aportes a la seguridad social son los más altos de la economía tanto en lo que hace a los aportes patronales como personales. En los dos últimos años esta incidiendo el aumento del salario en dólares producto de la situación regional y la lenta reducción de la tasa de inflación en el Uruguay. Dada la dolarización de la economía el sector bancario funciona desde el punto de vista de su rentabilidad en forma similar a un productor de bienes transables, por lo que un fuerte aumento del salario (ajustes de productividad mediante) en dólares representa una pesada en sus costos.

C.4 Elementos explicativos: importancia de los encajes

La historia reciente sobre el régimen de encaje no remunerados esta reflejada en el Cuadro 9. En caso de la m/e el 50% de los mismos debe constituirse en el BCU.

Los encajes fueron eliminados en 1979 y reinstalados en 1983 como consecuencia de las crisis que se genera. En 1992 se introduce una reforma que acerca (aunque no iguala) los encajes con su valores técnicos.

En el caso de la m/n el mismo se constituye en un depósito en el BCU cuya rentabilidad está arbitrada con la devaluación esperada más la tasa de interés internacional. En m/e el encaje se constituye en Letras de Tesorería en esa moneda las cuales son licitadas semanalmente por el BCU.

El encaje en m/e se aplica sólo sobre los depósitos de residentes (los de no residentes están exentos) más los depósitos de no residentes por el monto equivalente a la diferencia entre los depósitos de residentes y las colocaciones a residentes (esta no es la situación que existe a nivel global ni en la mayoría de las instituciones). Esto quiere decir que los encajes se aplican sobre todos aquellos depósitos constituidos por agente no bancarios (estos están exentos) que son aplicados a activos locales. Nótese que a los depósitos de no residentes no se les asigna ningún encaje compulsivo, sin perjuicio de lo cual tienen obviamente un encaje técnico.

El trabajo habrá de estudiar:

- impuesto implícito en el encaje no remunerado (esto su valor por encima del técnico) según la combinación de fuentes de financiamiento. Para cada institución según cual sea la mezcla de sus fuentes de financiamiento entre depósitos de instituciones financieras y de personas físicas o jurídicas no financieras (y dentro de ellas según cual la composición entre residentes y no residentes).
- incidencia de la diferencia entre los encajes técnicos y los obligatorios encajes en las tasas de break even que ya viéramos.
- posibilidad de que el encaje remunerado sea también una fuente de impuesto. En el caso de m/e se analizara el impacto distorsivo del sistema sobre el pricing de las Letras de Tesorería así como la diferencia entre instituciones según que las mismas deban mantener o no stocks de este instrumento como parte de su actividad comercial habitual.
- el rol del encaje en el sistema bancario uruguayo: impuesto a las colocaciones a residentes financiadas con depósitos de agentes económicos no financieros.
- el encaje como impuesto creciente con la eficiencia del banco.

C.5 Elementos explicativos: alto riesgo de default

A) Entorno Macroeconomico volátil y falta de instrumentos legales eficientes con los cuales constituir garantías móviles eficientes..

La volatilidad del ingreso, consumo y precios están claramente por encima de lo que es habitual en los países desarrollados. Esa volatilidad en los principales agregados indicadores esta señalando claramente la existencia de un riesgo superior al de países desarrollados. Un adecuado régimen de garantías mitigaría el impacto de esa incertidumbre (Ver J. Paroush (1994)) y evitaría que esa incertidumbre se traslade al spread. De hecho un adecuado régimen de garantías y un adecuado funcionamiento del sistema contribuirían reducir los mismos factores de incertidumbre tales como los precios relativos (Ver C. Sapelli (1986) por aplicación a los precios de los bienes agropecuarios).

El trabajo profundizará:

- el estudio empírico de las medidas de volatilidad y su comparación con otros países de la región y de los países desarrollados. A estos efectos se obtendrán (ya sea que deban calcularse u obtenerse de otros estudios) medidas de volatilidad de las principales variables y se reseñara la información hoy disponible respecto de la extensión y profundidad de las oscilaciones del ciclo económico en los diferentes países.

- la razón de la no existencia de instrumentos financieros a través de los cuales mitigar estos riesgos (para el caso de la moneda nacional, tasas en pesos y volatilidad de los precios relativos) y demás problemas de microestructura de mercado.
- el estudio de las diferencias de nivel y volatilidad de spread entre los diferentes segmentos del mercado de crédito (grandes empresas, Pymes y crédito al consumo) y compararlo con la experiencia en los países desarrollados. A partir de allí tratar de discernir si el problema del costo es general o no, los posibles costos de agencia en la concesión de créditos.
- el estudio econométrico entre la tasa de inflación, su volatilidad y el spread en moneda nacional definido (intereses cobrados/activos) menos (intereses pagados/activos). La motivación detrás de este estudio está en ver qué parte del impuesto inflacionario es captado por los bancos.
- no funcionamiento del régimen de garantías en el caso de prendas móviles: prendas, factoring, leasing, certificados representativos de mercadería (warehouse receipts). (Ver H. Fleissig y N. de la Peña (1994)).

B) Problemas estructurales en el marco jurídico

Los problemas estructurales en el marco jurídico que se analizarán se dividirán en tres :

- riesgos asociados a la “restricción presupuestaria blanda” es decir a la posibilidad de que por la vía legal se reestructuren las deudas. Se analizará la historia de estas leyes a la luz de la historia de la restricción presupuestaria blanda en el Uruguay.
- distinto tratamiento regulatorio entre los distintos intermediario y entre intermediario financieros y no financieros. Se realizará una descripción detallada de esas diferencias así como de su origen.
- ineficiencia administrativa (lentitud en los fallos) y deterioro cualitativo en los fallos de la justicia

C.6 Elementos explicativos: seguro de depósitos

En el Uruguay ha funcionado en el pasado el seguro de depósitos en forma implícita y gratuita. Ello trajo como consecuencia que la última crisis bancaria tuviera un importante costo fiscal. Desde mediados a fines de la década de los 80 se fue instrumentando un esquema que culmina en una importante reforma reguladora en 1989 que no es más que la adaptación de las normas de Basilea por la cual se exige que el patrimonio del banco se adecue al nivel de riesgo que está corriendo la institución. De estar adecuadamente instrumentado ello haría que los accionistas de los bancos estuvieran compartiendo el riesgo que están asumiendo lo cual los desincentivaría a incurrir en los mismos lo que es lo mismo que decir que el seguro no tendría un impacto en el spread..

La pregunta que puede plantearse en el caso uruguayo es si están adecuadamente adaptadas las normas de Basilea. A contestar esta pregunta se dirige esta parte del estudio.

D. PREGUNTAS

La forma en que el estudio encararía la mayor parte de las preguntas han sido contestadas a lo largo del documento. Sin perjuicio de ello se presentan algunos comentarios para alguna de ellas.

Pregunta 1 : Como se logra bajar los spreads en forma sostenible?

En el trabajo se prevee medir el spread y cuantificar el peso de los elementos que lo determinan. El estudio de esos factores permite no sólo contestar como bajar el spread sino también distinguir entre los elementos significativos de los que no lo son.

Pregunta 2 : Enseñanza de los procesos de liberalización financiera y limitación a la política monetaria de altos spreads..

La enseñanza de los procesos de liberalización financiera ha sido la necesidad de acompañar los procesos de liberalización financiera con un régimen de supervisión prudencial. Las asimetrías de información y los problemas de incentivos han llevado a la existencia de seguros de depósitos implícitos o explícitos y ellos a la necesidad de regular prudencialmente de forma de evitar que los bancos no tengan incentivos para correr riesgos

altos. En nuestros casos esos riesgos altos se deberían traducir en aumentos de las tasas de interés a través de un mayor spread lo cual en presencia de información asimétrica daría lugar a selección adversa y racionamiento del crédito. La selección adversa da lugar a sistemas financieros más frágiles con el consecuente aumento de la probabilidad de crisis bancarias. En este contexto el margen de maniobra de la política monetaria se fuertemente restringido y debería tener entre sus objetivos no ser una fuente de riesgo vía incertidumbre que tienda a incrementar los spreads.

Pregunta 3: contribucion del desarrollo del mercado de capitales a la baja del spread.

El desarrollo del mercado de capitales, en tanto que fuente alternativa de financiamiento, contribuiría al promover la competencia y con ello un más eficiente funcionamiento del mercado. Sin embargo la teoría y la práctica enseña que el mercado de capitales es una solución eficiente sólo en el caso de empresas que superen un mínimo de escala (que para el caso uruguayo es una limitación), que tengan cierta antigüedad y reputación en el mercado.

Los estudios hechos para el Uruguay avalan estas conclusiones (Ver Viana y Talvi (1992)).

Lamentablemente no es en ese segmento de mercado donde los mayores problemas de acceso al crédito y/o altos spreads pueden encontrarse lo cual de alguna manera hace que esta sea un instrumento con limitaciones a nuestros efectos.

Pregunta 4 : Rol de los spreads en las recientes crisis bancarias

Las últimas crisis bancarias de la región han sido atribuidas (ver Sachs et. al. (1995)) a la conjunción de los siguientes elementos: apreciación de la moneda, bajo nivel de reservas y un débil sistema bancario (normalmente asociado a un boom de crédito reciente). Como ya vimos el spread es la consecuencia de riesgo institucional falla en el sistema de información, problemas de funcionamiento de la justicia, mala instrumentación de los instrumentos legales con los cuales constituir garantías, inexistencia de instrumentos que permitan mitigar riesgos etc.

El spread y las crisis bancarias son función de los mismos elementos, lo cual refuerza nuestro comentario acerca de que el spread es en muchos casos la consecuencia de restricciones cuya importancia va más allá de esta consecuencia (costos en términos de eficiencia económica, distribución del ingreso, riesgos de crisis, etc.).