



Las Tasas de Interés y el Canal de la Toma de Riesgo en los países de Centroamérica y República Dominicana

Luis F. Granados Ambrosy¹

En los últimos años, en Centroamérica y República Dominicana ha cobrado importancia el uso de la tasa de interés como instrumento relevante de la Política Monetaria, porque cuando los bancos centrales han definido o modificado la tasa de interés de corto plazo como el instrumento relevante de política y han comunicado su comportamiento claramente al mercado, el banco central ha podido en alguna medida influir en el manejo de las expectativas del mercado y en el comportamiento de las tasas de interés y otros precios de los activos financieros que afectan las decisiones de consumo e inversión. Por esa situación de comportamiento de las tasas de interés de política, durante y después de la crisis financiera, ha sido relevante evaluar en que medida la política monetaria o el nivel general de tasas de interés ha influido en el mecanismo de transmisión de la toma de riesgo, o como se vincula el nivel bajo de tasas de interés a la actuación del mercado financiero y el rol que ha jugado la toma de riesgo en la crisis financiera. Por esas razones, el objetivo de la presente nota es conocer el funcionamiento del denominado mecanismo de transmisión a través de la toma de riesgo del sistema financiero y evaluar si tal mecanismo ha inducido a los bancos del sistema a tomar mayores riesgos en la región centroamericana durante y después de la crisis financiera. Para el efecto, en primer lugar, se identifican los fundamentos teóricos del canal de transmisión de la toma de riesgo; en segundo lugar, se evalúa de manera empírica la importancia de tal comportamiento en la toma de decisiones del sistema financiero ante modificaciones de sus tasas de interés y toma de riesgo; y, en tercer lugar, se trata brevemente el tema de la toma de riesgo y las medidas macroprudenciales.

1. De los fundamentos del canal de la toma de riesgo

De acuerdo con Apel y Claussen (2012) los canales de política monetaria tradicional se dividen en tres principales, el de la tasa de interés, el del tipo de cambio y el del crédito. El de la tasa de interés se refiere al efecto de la tasa de interés de política sobre las decisiones de las familias para ahorrar o consumir y de las empresas para invertir. Una reducción en la tasa de interés tiende a generar un tipo de cambio más débil lo cual favorece a tener bienes producidos domésticamente más baratos en términos reales, pero con un impacto en el nivel

¹ Economista de la SECMCA. Las opiniones y comentarios incluidos en la presente nota son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan los puntos de vista de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano ni del Consejo Monetario Centroamericano.



de precios. La depreciación en el tipo de cambio induce a un incremento de las exportaciones y a un incremento en el precio de las importaciones lo cual incrementa el efecto traspaso del tipo de cambio a los precios de la economía. Los bancos del sistema no juegan un papel relevante en el canal del tipo de interés y del tipo de cambio. Sin embargo, en el canal del crédito si tienen un papel importante, tasas de interés más bajas favorecen un incremento en el precio de varias clases de activos y consecuentemente en el valor presente neto del flujo de caja que generen tales activos. Ese incremento en el valor de los activos incrementa su valor como colateral y le da una mayor capacidad prestable a las instituciones financieras, situación que viabiliza una mayor toma de riesgo.

i) **Definición y generalidades del canal de la toma de riesgo**

Borio y Zhu (2008), quienes introdujeron el concepto del canal de la toma de riesgo, sugieren que en el mecanismo de transmisión, el canal de la toma de riesgo se defina como el impacto de cambios en las tasas de interés de política sobre las percepciones de riesgo o la tolerancia al riesgo y por lo tanto sobre el grado de riesgo en los portafolios, por el lado de los precios de los activos y en el precio del fondeo o financiamiento. Señalan los autores que al menos hay tres formas en las cuales opera el canal de la toma de riesgo, a saber: a) a través del impacto que tienen las tasas de interés sobre la valuación, ingresos y flujo de caja, en el caso de tasas de interés más bajas eso implica un incremento de los valores de activos y de los colaterales así como de los ingresos y las ganancias, lo cual en cambio reduce las percepciones al riesgo o incrementa la tolerancia al riesgo; b) a través de la relación entre las tasas de mercado y las tasas meta de retorno, en efecto, reducciones en las tasas de interés pueden interactuar con las metas de tasas de retorno en términos nominales, así se incrementa la tolerancia al riesgo, lo que sugiere que el impacto de este canal puede ser más fuerte cuando la brecha entre las tasas de mercado y las tasas meta es inusualmente grande; y, c) el que opera en función de las políticas de comunicación y de la función de reacción del banco central.

Mientras, Apel y Clausen (2012) consideran que no es un canal específico de la política monetaria y señalan que por diferentes mecanismos la política monetaria puede de alguna manera influir en la toma de riesgo de los bancos, de las instituciones financieras y de la economía en general. Asimismo, destacan que sobre el canal de la toma de riesgo, es común considerar en el ámbito de la política monetaria, a la tasa de interés de política como una tasa de interés libre de riesgo controlada por el banco central. Sin embargo, la tasa de política influye en las tasas de interés y esa situación al final podría afectar el canal de la toma de riesgo, particularmente cuando los niveles de la tasa de interés son bajos y la política



monetaria es expansiva. Bajos niveles de la tasa de interés puede hacer que los bancos tengan mayor deseo de tomar riesgo y podrían buscar inversiones más riesgosas con retornos esperados más altos y ser complacientes con el riesgo de tasa de interés. Una política monetaria expansiva podría por lo tanto no solamente resultar en un incremento del financiamiento de acuerdo con los canales tradicionales de transmisión de la política sino resultar en niveles de financiamiento o inversión de mayores riesgos y afectar la estabilidad financiera, si no se tienen las medidas macroprudenciales adecuadas. Los autores enfatizan que fundamentalmente la política monetaria puede afectar la tasa de interés natural de corto plazo al cambiar la tasa de interés nominal, cuando la tasa de interés real de corto plazo se desvía de su tasa de interés natural, el banco central puede afectar la utilización de recursos en la economía, situación que no se puede mantener por largo tiempo.

ii) **Operatividad del canal de la toma de riesgo**

En la operatividad del canal de la toma de riesgo cabe destacar varias dimensiones fundamentales. En primer lugar, bajos niveles de las tasas de interés podrían influir que los bancos del sistema tomen más riesgo. Yellen (2011) señala que cuando las tasas de interés bajas se han mantenido por un largo tiempo en un ambiente de baja volatilidad, inversionistas, bancos, y otros participantes del mercado pueden modificar sus decisiones de portafolio hacia inversiones más riesgosas;² en efecto, una entidad financiera con base en un modelo de portafolio y de inversión busca la mayor rentabilidad y adapta su nivel de exposición al riesgo regulando los dos parámetros, el ratio de deuda respecto a su capital y el nivel de exposición al riesgo de su financiamiento, de esa forma maneja sus nivel de apalancamiento, definido como el total de activos dentro del capital de la institución financiera; en segundo lugar, cuando las tasas de interés son más bajas se reduce la toma de riesgo de corto plazo pero se incrementa la toma de riesgo de largo plazo, debido a que a las entidades financieras les toma tiempo cambiar su ratio de capital y adaptar su portafolio de préstamos, si la tasa de préstamos cae, cuando la tasa de interés libre de riesgo disminuye, a los clientes de los bancos les será más fácil el manejo de sus pagos sobre su deuda vigente y, posteriormente, los bancos podrán incrementar su nivel de exposición a la toma de riesgo; y, en tercer lugar, es importante señalar que cuando se trata de tener una medida de los riesgos que un banco toma se consideran factores tales como la proporción de los préstamos en mora en las hojas de balance, los activos de los bancos ponderados por riesgos en relación a los activos totales y

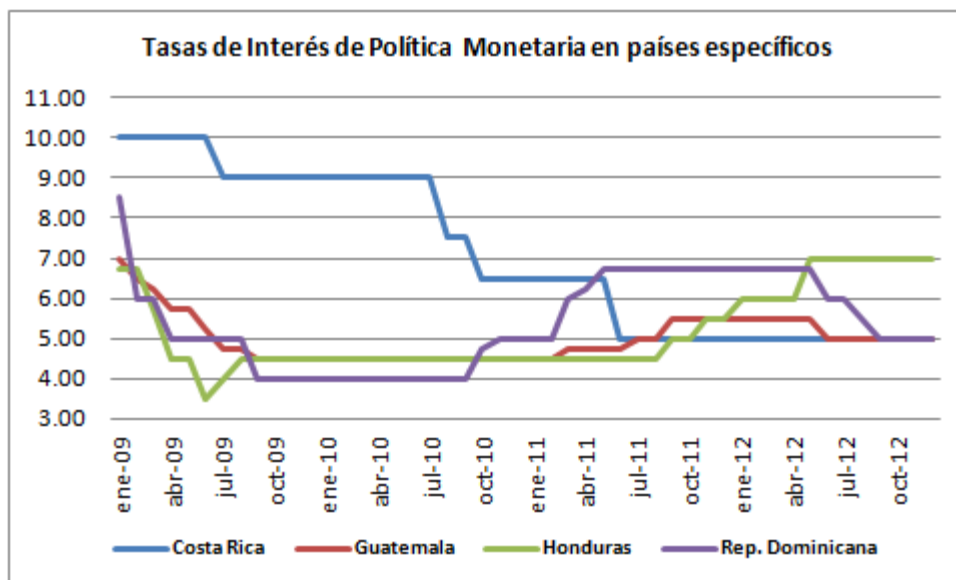
² El Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, señaló recientemente que la política de bajas tasas de interés de la Reserva Federal ha aportado un apoyo crucial a una economía a la que aun agobia un alto desempleo y reconoció que existen riesgos si se mantienen indefinidamente bajas las tasas de interés, sin embargo, manifestó su confianza de que esos riesgos representan una amenaza mínima por el momento.



otras mediciones de riesgo, para evaluar el vínculo entre el nivel de las tasas de interés y diferentes agregados de medidas de riesgo.

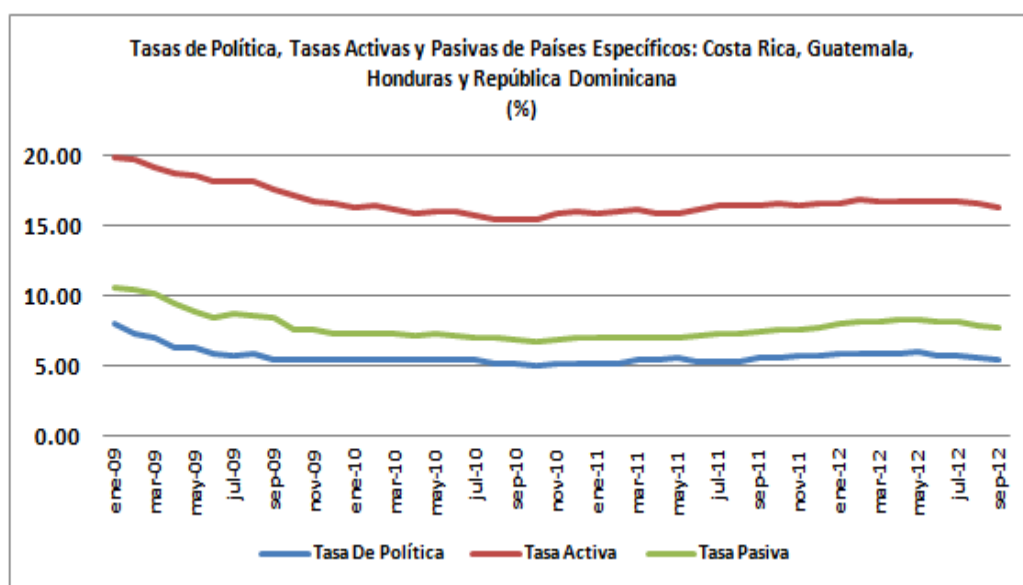
2. El canal de la toma de riesgo en la región Centroamérica y República Dominicana

i) Con base en lo señalado anteriormente, en este apartado se realiza de manera empírica una breve aproximación de cómo ha operado el canal de la toma de riesgo en la región de Centroamérica y República Dominicana. En primer lugar, destaca el comportamiento a la baja y proceso de convergencia que han venido registrado las tasas de interés de política desde el año de 2009 en la mayoría de los países de la región. En efecto, en el caso de Costa Rica, el país inició en 2005 el proceso de transición hacia un régimen monetario de metas de inflación, su tasa de interés de política disminuyó de 10.0% en enero de 2009 a 5.0% en diciembre de 2012; mientras en el caso de Guatemala con un régimen de metas de inflación, la tasa disminuyó de 7.0% en 2009 a 5.0% en 2012; y, en el caso de la República Dominicana, que oficialmente implementó el régimen de metas de inflación desde principios de 2012, la tasa de interés de política disminuyó de 8.50% a en 2009 a 5.0% en 2012. Tal como se aprecia en el gráfico siguiente:





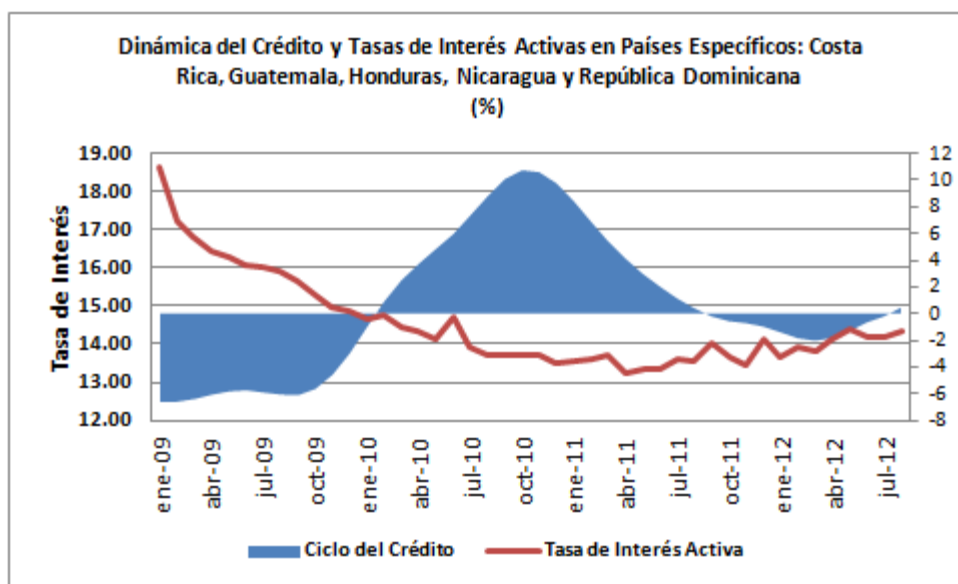
Las reducciones de las tasas de interés de política en respuesta a la crisis financiera e incertidumbre de la economía mundial y al comportamiento de las variables económicas fundamentales en la región, han favorecido una política monetaria acomodaticia y de alguna manera a una tendencia a la baja de las tasas de interés del mercado financiero, tanto en las tasas activas como pasivas, en la mayoría de países. Condición que de acuerdo a lo señalado viabiliza un efecto en el canal de la toma de riesgo de parte de los intermediarios financieros. En efecto, es evidente el comportamiento que han registrado las tasas promedio de política y las tasas activas y pasivas del sistema financiero, que desde el año 2009 hasta 2012 han registrado una tendencia hacia la baja, tal como se observa en el gráfico siguiente:



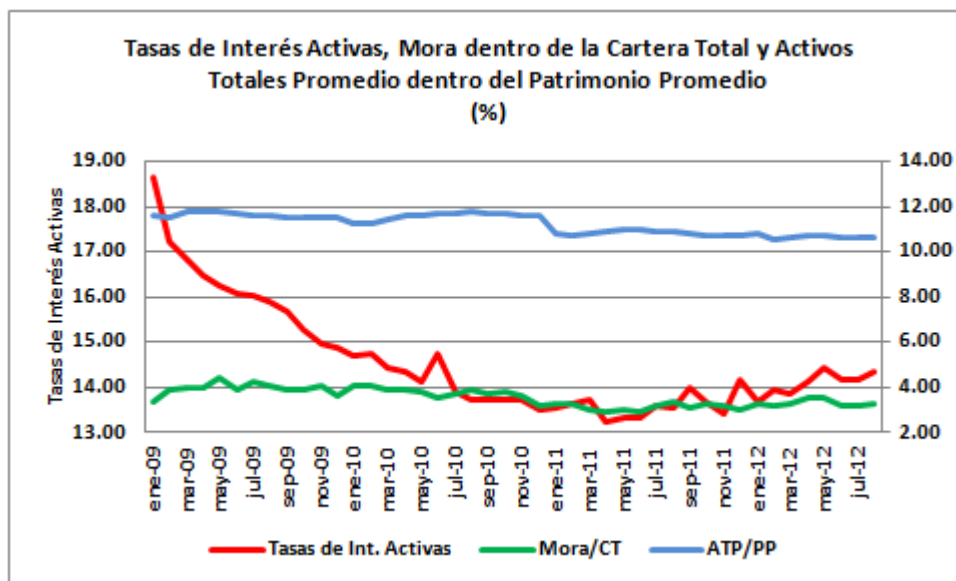
En la región, desde el año 2009, es evidente que el comportamiento de las tasas de interés del mercado financiero a la baja viabilizaron en las hojas de balance de los intermediarios financieros un incremento de los préstamos y del financiamiento, debido a que a los deudores de los bancos les fue más fácil el pago de sus deudas y, por su parte a los bancos, la toma de un mayor riesgo vía el financiamiento externo e interno, no obstante, en promedio la dinámica del crédito no superó la tasa de crecimiento de un 12% en los países seleccionados, como se observa en la siguiente gráfica, en la cual destacan dos fases, en primer lugar, una correspondencia y correlación directa de la tendencia a la baja de las tasas de interés activas con un incremento de la tendencia final del ciclo del crédito en la región, durante el periodo que va desde principios del año 2009 hasta octubre del año 2010, desde un promedio de tasas



de interés que van del 17% hasta aproximarse a tasas de 13%. A partir de esa fecha, tales tasas activas se han mantenido entre 13% y 15% y contrastan con la dinámica del ciclo del crédito que ha registrado una caída desde el año de 2011 hasta mediados de 2012:



Por otra parte, para evaluar el nivel de exposición a la toma de riesgo de parte de las entidades bancarias en la región, se tomó como base los indicadores bancarios que miden la mora en las hojas de balance con respecto a la cartera total y el total de los activos promedio con respecto al patrimonio promedio total, una aproximación del apalancamiento financiero, de las veinticinco entidades bancarias consideradas por su tamaño como las entidades más grandes en la región. Como se aprecia en el gráfico siguiente, tanto la mora como los activos de los balances de los bancos reflejan un efecto mínimo de la baja de las tasas activas de interés en la toma de riesgo de parte de las entidades bancarias, que más han optado por incrementar sus inversiones en títulos y valores públicos lo que podría explicarse por la naturaleza de los sistemas financieros en la región los que evidencian un menor grado de diversificación y por el menor grado de exposición al riesgo de parte de las entidades intermediarias mencionadas.



3. El canal de la toma de riesgo y la política macroprudencial

El canal de la toma de riesgo constituye un vínculo entre la política monetaria y la política financiera, particularmente, en el ámbito prudencial, cuando bajas tasas de interés viabilizan una mayor toma de riesgo de parte de las entidades financieras. Situación que sugiere de parte de las autoridades de regulación y supervisión bancaria el fortalecimiento de la política macro y micro prudencial para evitar que una mayor toma de riesgo pueda generar un impacto sistémico y ponga en riesgo la estabilidad financiera y consecuentemente la estabilidad de la política monetaria. En el caso de la región, como se señaló anteriormente, el menor grado de exposición del sistema financiero observado en los últimos años evidencia preliminarmente una menor tolerancia al riesgo. En esos resultados ha influido por una parte, que el sector bancario ha estado bien capitalizado, y rentable y ha permanecido resiliente a la crisis financiera global, a pesar del rápido crecimiento que se observó en la dinámica del ciclo de crédito durante 2009 y 2010. Y por otra parte, que la liquidez del sistema evidencia una adecuada cobertura para el pago de sus obligaciones financieras. No obstante, que ha mejorado la supervisión financiera en la región para reducir la tolerancia al riesgo, hace falta fortalecer las redes de seguridad financiera y avanzar en el cumplimiento de los principios básicos de Basilea para minimizar la toma de riesgo en los sistemas financieros.



4. Conclusiones

i) El canal de la toma de riesgo constituye un vínculo entre la política financiera y la política monetaria. Por esa razón es importante la coordinación de la gestión de ambas políticas para garantizar la estabilidad financiera y la estabilidad monetaria. Por una parte la regulación y supervisión financiera y el uso de los instrumentos micro y macroprudenciales de carácter sistémico y por otra la política monetaria y sus mecanismos de transmisión, cuando afectan las tasa de interés y las estructura de las hojas de balance de los intermediarios financieros.

ii) De acuerdo con el desarrollo de la presente nota es evidente que las bajas tasas de interés de política y la tendencia a la baja que se han observado en las tasas de interés de los sistemas financieros de la región han tenido un impacto moderado en la toma de riesgo de parte de los intermediarios financieros más grandes. Los resultados en el mecanismo de transmisión de la toma de riesgo, evidencian que las más grandes instituciones financieras de la región tienen una menor exposición al riesgo, tanto en el comportamiento del crédito, su financiamiento, como de sus indicadores financieros vinculados al riesgo.

iii) Para minimizar el impacto en el canal de la toma de riesgo es fundamental fortalecer las políticas micro y macroprudencial, particularmente, las redes de seguridad financiera en la región y avanzar en el cumplimiento de los principios básicos de Basilea. Asimismo, en áreas específicas como el incremento en el patrimonio de alta calidad, adiciones y deducciones al patrimonio, mitigantes para prociclicidad del crédito, provisiones y nuevos ratios de liquidez y manejo del riesgo sistémico.

5. Referencias bibliográficas

- Apel, M. y Carl A. Claussen. (2012). Monetary policy, interest rates and risk-taking.
- Borio, C. y Haibin Zhu. (2008). Capital Regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?
- Delechat, C. et al. (2012). The determinants of bank's liquidity buffers in Central America.
- Friedman, B.M. and Michael W. (2011). Handbook of Monetary Economics, North Holland.
- Lopez, M. (2012). The risk-taking channel in Colombia revisited.



Notas Económicas Regionales

Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

No. 61
FEBRERO, 2013



- Poligorova, T. and Jesus Sierra. (2012). Monetary Policy and the risk-taking channel: insights from the lending behavior of banks.
- Woodford, M. (2003). Interest and Prices. Princeton University Press.
- Woodford, M. (2011). Robustly Optimal Monetary Policy with Near-Rational Expectations. AER, 100:1, 274-303.
- Yellen, J. (2011). Assessing potential financial imbalances in an era of accommodative monetary policy.