

Efectos no deseados de los topes a las tasas de interés: una REVISIÓN EMPÍRICA Y TEÓRICA

JORGE POZO*

En este artículo se analizan los efectos no deseados de aplicar topes a las tasas de interés. La pérdida al acceso del crédito formal, el aumento de gastos asociados con el crédito para evadir la regulación y una reasignación del crédito que podría ser ineficiente destacan como los principales efectos no deseados generados por esta medida.



* Especialista, Subgerencia de Investigación Económica del BCRP
jorge.pozo@bcrp.gob.pe

I. INTRODUCCIÓN

Los controles sobre las tasas de interés en el Perú en la década de los 80 acentuaron la contracción del crédito. Posteriormente, en el marco de una serie de reformas estructurales en 1991 se eliminó cualquier tipo de control a las tasas a las operaciones dentro del sistema financiero. La determinación de las tasas de interés por el libre mercado produjo la reducción de las mismas y la recuperación del crédito¹. A lo largo del tiempo, el mercado de crédito en el Perú se ha ido expandiendo y se ha incentivado el desarrollo del microcrédito, todo esto sin la presencia de topes a las tasas de interés (ver Quispe, León y Contreras, 2012). Por tanto, se pone en cuestión los beneficios de los topes a las tasas y más aún en el contexto actual con un sistema financiero mejor supervisado y más transparente que en los años 80.

Por otro lado, de acuerdo al artículo 52 de la Ley Orgánica del BCRP, este último propicia que las tasas de interés de las operaciones del sistema financiero sean determinadas por la libre competencia. El Banco puede fijar tasas de interés máximos y mínimos con el propósito de regular el mercado de manera excepcional. Asimismo, el artículo 9 de la Ley N.º 26702, Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, señala que las empresas del sistema financiero pueden establecer libremente las tasas de interés, comisiones y gastos para sus posiciones activas y pasivas y servicios. Estas normas son compatibles con el régimen de economía social de mercado descrito en el artículo 58 de la Constitución. Tal como se menciona, este régimen defiende la iniciativa privada pero también vela para que el ejercicio de las liberta-



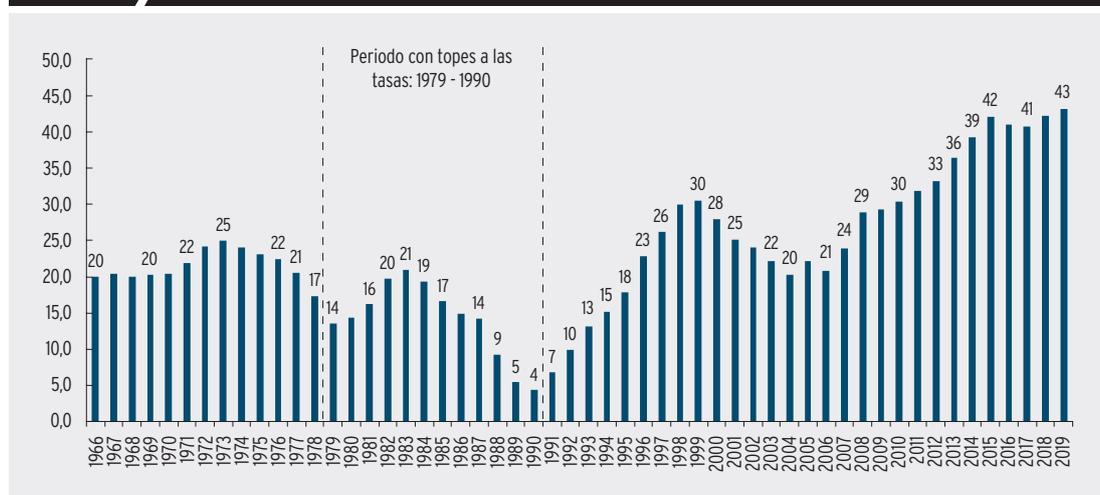
(...) la literatura económica empírica y teórica sugiere **que los topes pueden ser muy perjudiciales precisamente para aquellos a los que se pretende favorecer.**



des no sea lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública.

En general los topes a las tasas de interés se dan con el propósito de reducir las tasas de interés muy elevadas y de aumentar el acceso al crédito a aquellos con menos posibilidades. Sin embargo, la literatura económica empírica y teórica sugiere que los topes pueden ser muy perjudiciales precisamente para aquellos a los que se pretende favorecer. En el Gráfico 2 se resume la discusión general que hay sobre los topes. Sin embargo, el resto de este artículo se enfoca en revisar los resultados no deseados de los topes en las tasas de interés, que han sido implementados tanto en economías desarrolladas como en emergentes.

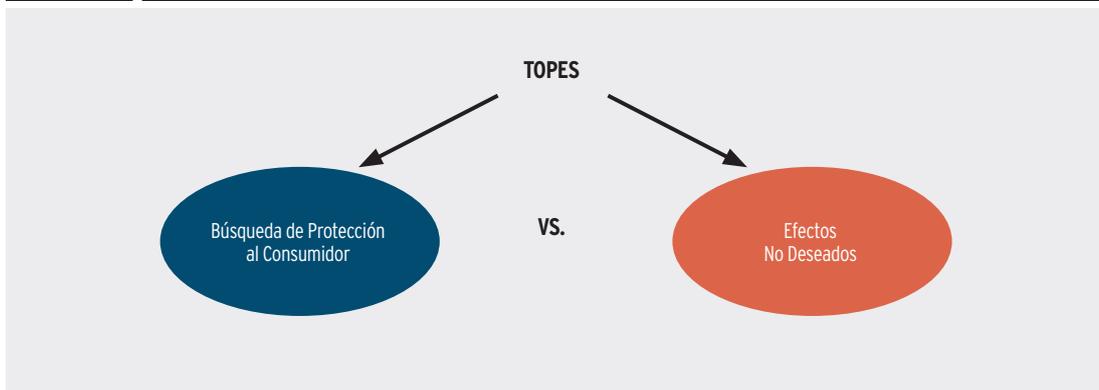
GRÁFICO 1 Crédito al sector privado de las sociedades de depósito sobre PBI (%)



FUENTE: DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICAS MONETARIAS, BCRP.

¹ Más información al respecto en Morris (1999), Jeanneau (2007), Hidalgo (2013) y ASBANC (2017).

GRÁFICO 2 Disyuntiva general sobre los topes



II. ACCESO AL CRÉDITO E INFORMALIDAD

Un primer impacto directo negativo es la **exclusión de ciertos agentes al acceso al crédito y el aumento del mercado informal** como se comenta en Ferrari, Masetti y Jiemin (2018). Como se presenta en el Gráfico 3, los agentes excluidos son hogares y/o empresas con elevados niveles de riesgo e incluso clientes ubicados en zonas rurales. Por lo tanto, si es necesario, estos van al mercado informal de crédito, que no es regulado y en donde las tasas son más altas, lo cual iría en contra del objetivo de los topes.

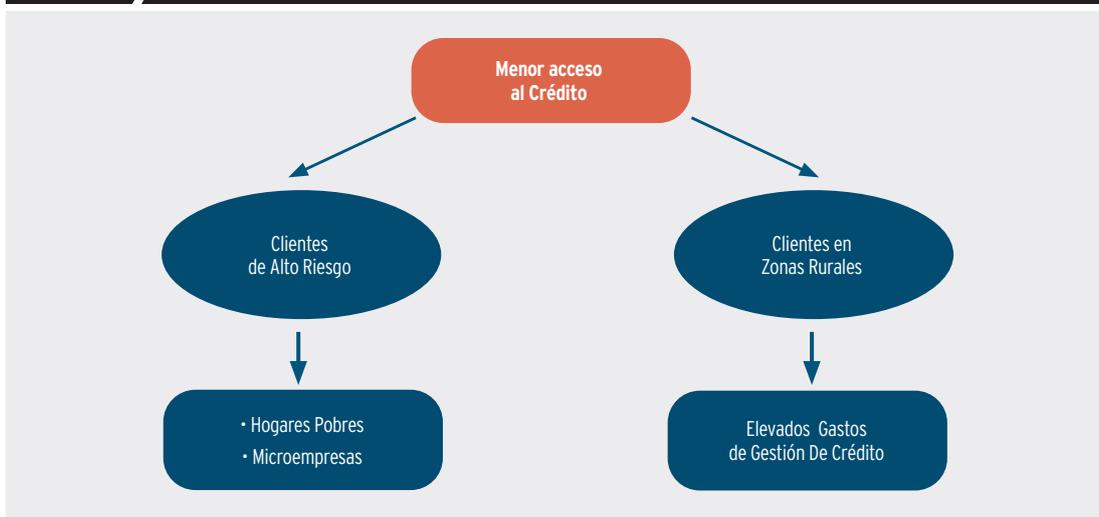
En relación a este impacto negativo se han encontrado dos estudios empíricos para varios países. En un estudio para **18 países de América Latina**, Capera, Estrada y Murcia (2011) encuentran que los topes están asociados a un menor nivel de profundización financiera², entre 1980 y 2008. Asimismo, Laeven (2003) al construir un índice de liberalización financiera, que también captura la aparición o eliminación de

topes, encuentra en un modelo de panel para 394 empresas listadas de **13 países emergentes** que la liberalización financiera tiene un efecto positivo en el acceso al crédito de las pequeñas empresas.

En la misma línea, para **Bolivia** se pueden citar tres trabajos. Heng (2015) encuentra que, después de la incorporación de los topes, las microfinancieras y los bancos especializados en microfinanzas incrementaron el tamaño de sus préstamos, y el número de deudores se redujo. Por su parte, Miller (2013) señala que los topes disminuyeron el licenciamiento de nuevas instituciones financieras. Mientras que Jafarov, Maino y Pani (2019) encuentran que el número de clientes con préstamos menores a US\$ 5 000 se redujo en 10 por ciento entre el 2014 y 2018, lo que sugiere que pequeños clientes fueron excluidos.

Para **Colombia** se tienen dos investigaciones. Cubillo-Rocha y otros (2018) encuentran que la eliminación de los topes estimuló y facilitó el acceso financiero para las pequeñas y medianas empresas. En promedio el cré-

GRÁFICO 3 Potenciales clientes más vulnerables a los topes



² Ratio crédito al sector privado sobre el PBI.

dito aumentó entre 28 y 50 por ciento, y que el número de nuevos créditos se incrementó entre 28 y 53 por ciento. Mientras que Estrada, Murcia y Penagos (2008) hallan que los topes afectaron negativamente la profundización financiera entre 1996 y 2006.

Asimismo, para **Chile** se registran tres investigaciones empíricas. Madeira (2019) encuentra que los topes reducen la probabilidad de acceso al crédito de consumo en un 8,7 por ciento para aquel grupo de hogares con una tasa de interés ajustada por el riesgo por encima del tope. Además, el impacto fue más fuerte para hogares más jóvenes, familias menos educadas y más pobres. Por otro lado, Cuesta y Sepúlveda (2018) encuentran que la reducción de 20 puntos porcentuales de los topes disminuyó el número de préstamos en 19 por ciento y el excedente del consumidor por un equivalente a 3,5 por ciento del ingreso promedio. Asimismo, según informe de la SBIF (2017) entre diciembre de 2013 y diciembre de 2016, donde hubo una caída de los topes de 17,27 puntos porcentuales para el segmento 0-50 UF y de 24,27 puntos porcentuales para el segmento 50-200 UF, el número de personas potencialmente excluidas del acceso al crédito se ubicaría entre 151 y 227 mil³. Finalmente, Schmukler, Tessada, Vasquez y Vera (2018) encuentran que los principales perdedores de la reducción de los topes son los prestatarios más riesgosos, que perdieron acceso a la banca, y los bancos, que redujeron su actividad en los segmentos de ingresos bajos.

De igual manera, para **Estados Unidos** se encontraron dos trabajos empíricos. En el

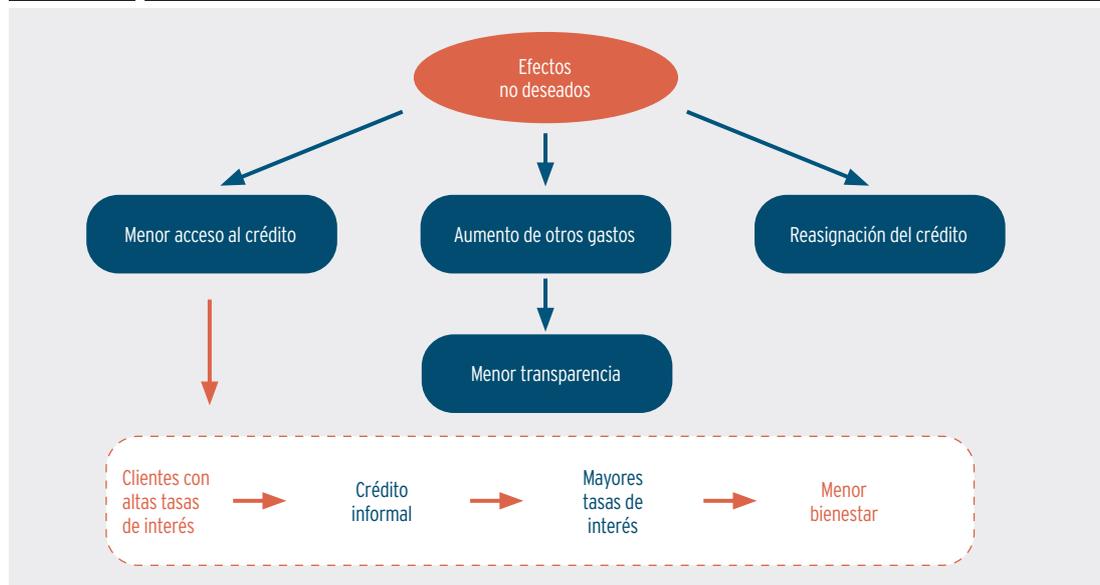


Un primer impacto directo negativo es la exclusión de ciertos agentes al acceso al crédito y el aumento del mercado informal como se comenta en Ferrari, Masetti y Jiemin (2018).



documento que estudia las leyes de usura del siglo XIX, Benmelech y Moskowitz (2010) observan que los topes a las tasas de interés, al ser vinculantes, reducen el crédito y la actividad económica. Los autores hallan evidencia que la regulación busca favorecer intereses privados, que capturan rentas de otros, en vez de intereses públicos, que buscan atender a los desfavorecidos. En otro trabajo, Zinman (2010) estudia los efectos de los topes en el estado de Oregón que se dieron en 2007. Se encuentra que los topes redujeron entre 26

GRÁFICO 4 Resumen efectos no deseados de los topes



³ UF: Unidad de Fomento = 26 348 pesos o US\$ 39,5 al 31 de diciembre de 2016.



Otro efecto que se encuentra en la literatura es el **aumento de otros gastos, como seguros y comisiones, relacionados con el crédito por parte de las entidades financieras, como una estrategia para evitar los topes.**



y 29 por ciento el acceso a los *payday loans*⁴. La restricción se dio con el objetivo de evitar el sobreendeudamiento; sin embargo, los afectados recurrieron a sobregiros bancarios o a un pago tardío de sus deudas. Hay evidencia que la medida deterioró las condiciones financieras de los hogares en Oregón, y por tanto, la medida no ayudó sino perjudicó a los consumidores.

Para **Francia** y **Alemania**, Ellison y Forster (2006) explican que los topes redujeron la diversidad de productos para hogares de bajos ingresos. En **Francia** aumentó el uso de crédito revolvente para poder llegar a los hogares pobres, mientras que muchos usuarios pobres y muy riesgosos perdieron su acceso al crédito. En **Japón**, la tasa de aceptación de créditos de consumo bajó y se incrementó rápidamente el crédito ilegal, que es en gran parte administrado por organizaciones criminales. Según Helms y Reille (2004), en **Nicaragua** los topes redujeron el crédito y causaron que muchas microfinancieras dejaran las zonas rurales, donde los riesgos y costos operativos son más altos. Para **Kenia**, Ochieng y Odondo (2018) encuentran que los topes generaron una reducción de la oferta de crédito, explicada por una menor oferta de microcrédito. De igual manera, Alper, Benedict, Hobdari y Moya (2019) señalan que en **Kenia** los topes redujeron los créditos a micro, pequeñas y medianas empresas. Finalmente, Ferrari y otros (2018) establecen que

en **Zambia**, después de la incorporación de los topes, se produjo una caída del crédito, y que en **Camboya** bajó el número de prestatarios.

III. TRANSPARENCIA

Otro efecto que se encuentra en la literatura es el **aumento de otros gastos, como seguros y comisiones, relacionados con el crédito** por parte de las entidades financieras, como una estrategia para evitar los topes. Estos costos “ocultos” reducen la transparencia, y dificultan al usuario la realización de una buena evaluación y comparación de los préstamos. Ferrari y otros (2018) hallan evidencia que en **Kenia** los topes llevaron a un aumento de otros gastos relacionados con el crédito. Melzer y Schroeder (2017) estudian los efectos de los topes en el mercado de préstamos para automóviles en **Estados Unidos**. La imposición de topes a la tasa de interés genera mecanismos para evadir esta regulación, como el financiamiento a través de los concesionarios con un mayor costo para el consumidor. Bodenhorn (2007) muestra, en un estudio para **Nueva York** con datos del siglo XIX, que cuando existen topes a las tasas de interés también hay evidencia de evasión de los mismos. Por su parte, Helms y Reille (2004) comentan que en **Nicaragua** y en **Armenia** se incluyeron nuevas comisiones, mientras que en **Sudáfrica** se creó un *credit life insurance*⁵.

IV. REASIGNACIÓN DEL CRÉDITO

Algunos autores argumentan que **los topes afectan la composición del crédito y generan una mala asignación de recursos**. Safavian y Zia (2018) encuentran que en **Kenia** después de los topes a las tasas de interés hubo una reducción del crédito agregado (2,7 por ciento), y un cambio en la composición de los préstamos hacia clientes corporativos (1,5 por ciento) en detrimento de los préstamos de consumo (-1,4 por ciento) y a pequeñas y medianas empresas (-0,7 por ciento). Por su parte, Hurtado (2016) señala que en **Chile** un menor tope afecta negativamente el margen intensivo del crédito. Es decir, o bien los bancos prestaron menos dinero a los deudores en el tramo afectado por el cambio regulatorio, o bien prestaron más dinero a los deudores del tramo no afectado. En un **modelo teórico** para economías emergentes, Joaquim y Sandri (2019) determinan que un tope para solo una fracción de los créditos generaría una mala asignación del crédito. En particular, se observa que la tasa de interés se incrementa para aquellos por encima del tope, que serían riesgosos pero también más

⁴ Los *payday loans* son una forma de préstamos muy caros de corto plazo.

⁵ Un seguro diseñado para pagar la deuda en caso de muerte del prestatario.

productivos, y se reduce para todos aquellos por debajo del tope. Lo que implica que hay un subsidio cruzado de los más productivos a los menos productivos.

V. CONCLUSIONES

En esta revisión de la literatura sobre las implicancias de imponer topes en países desarrollados y emergentes considerados en este artículo, se evidencia efectos no deseados sobre aquellos

usuarios a los que inicialmente se busca beneficiar con la implementación de los topes. Tal como se resume en el Gráfico 4, entre los principales efectos no deseados se encuentran la pérdida al acceso del crédito formal, y con ello una posible demanda y desarrollo del crédito informal, el aumento de otros gastos asociados con el crédito como estrategia para evadir la regulación, y una reasignación del crédito que podría ser ineficiente.

REFERENCIAS:

- **Asociación de Bancos del Perú (ASBANC). (2017).** Impacto del control de tasas de interés en Latinoamérica. *ASBANC Semanal*, 260.
- **Alper, E., Benedict, J. C., Hobdari, N., y Moya, R. (2019).** *Do Interest Rate Controls Work? Evidence from Kenya*. IMF Working Paper, 19/119.
- **Benmelech, E., y Moskowitz, T. (2010).** The Political Economy of Financial Regulation: Evidence from U.S. State Usury Laws in the 19th Century. *The Journal of Finance*, LXV (3), 1029-1073.
- **Bodenhorn, H. (2007).** Usury ceilings and bank lending behavior: Evidence from nineteenth century New York. *Explorations in Economic History*, 44(2), 179-202.
- **Capera, L., Estrada, D. y Murcia, A. (2011).** Los efectos de la tasa de interés sobre la profundización financiera. *Reporte de Estabilidad Financiera*, marzo 2011. Banco de la República de Colombia.
- **Cubillo-Rocha, J., Gamboa-Arbelaez, J., Melo-Velandia, L., Restrepo-Tamayo, S., Roa-García, M., y Villamizar-Villegas, M. (2018).** Effects of Interest Rate Caps on Financial Inclusion. Borradores de Economía N.º 1060.
- **Cuesta, J., y Sepúlveda, A. (2018).** Price Regulation in Credit Markets: A Trade-off between Consumer Protection and Credit Access. *Job Market Paper*.
- **Dyna, H. (2015).** *Impact of the New Financial Services Law in Bolivia on Financial Stability and Inclusion*. IMF Working Paper, 15/267.
- **Ellison, A. y Forster, R. (2006).** *The impact of interest rate ceilings: The evidence from international experience and the implications for regulation and consumer protection in the credit market in Australia*. Policis Publications.
- **Estrada, D., Murcia, A., y Penagos, K. (2008).** Los efectos de la tasa de interés de usura en Colombia. *Coyuntura Económica*, 38(1), 45-57.
- **Ferrari, A., Masetti, O., y Jiemin, R. (2018).** *Interest Rate Caps: The Theory and The Practice*. Policy Research Working Paper, 8398. World Bank Group. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29668>
- **Hidalgo, A. (2013).** *Los topes a las tasas de interés*. Estudio. ASBANC.
- **Helms, B. y Reille, R. (2004).** Interest Rate Ceilings and Microfinance: The Story So Far. *CGAP Occasional Paper N.º 9*. Consultative Group to Assist the Poor.
- **Howard, M. (2013).** *Interest Rate Caps and Their Impact on Financial Inclusion*. Economic and Private Sector, Professional Evidence and Applied Knowledge Services.
- **Hurtado, A. (2016).** *Efecto de la regulación a tasas de interés en el mercado de crédito bancario* [Tesis de maestría de Economía, Facultad Economía y Negocios, Universidad de Chile].
- **Jafarov, E., Maino, R., y Pani, M. (2019).** *Financial Repression is Knocking at the Door, Again. Should we be Concerned?* IMF Working Paper, 19/211.
- **Jeanneau, S. (2007).** Banking systems: characteristics and structural changes. En: Bank of International Settlements (Ed.), *Evolving banking systems in Latin America and the Caribbean: challenges and implications for monetary policy and financial stability*, 33, (3-16). BIS Papers chapters.
- **Joaquim, G. y Sandri, D. (2019).** *Lending Rate Caps in Emerging Markets: Good for Growth?* Manuscript.
- **Laeven, L. (2003).** Does Financial Liberalization Reduce Financing Constraints? *Financial Management Association*, 32 (1), 5-34.
- **Madeira, C. (2019).** The impact of interest rate ceilings on households' credit access: Evidence from a 2013 Chilean legislation. *Journal of Banking & Finance*, 106, 166-179.
- **Melzer, B. y Schroeder, A. (2017).** *Loan Contracting in the Presence of Usury Limits: Evidence from Automobile Lending*. Consumer Financial Protection Bureau. Office of Research Working Paper Series N.º 2017-02.
- **Morris, F. (1999).** *La Reforma del Sistema Financiero*. Documento de Investigación. Instituto Peruano de Economía.
- **Ochieng, O. y Odondo, A. (2018).** Logit Analysis of the relationship between Interest Rate Ceiling and Micro Lending Market in Kenya. *International Journal of Economics and Finance*, 10 (8), 105-116.
- **Quispe, Z., León, D., y Contreras, A. (2012).** El exitoso desarrollo de las microfinanzas en el Perú. *Moneda*, 151, 13-18.
- **Safavian, M. y Zia, B. (2018).** *The Impact of Interest Rate Caps on the Financial Sector Evidence from Commercial Banks in Kenya*. Policy Research Working Paper, 8393. World Bank Group.
- **Schmukler, S., Tessada, J., Vasquez, C., y Vera, M. (2018).** *Winners and Losers from Interest Rate Ceilings: Quasi-experimental Evidence from Chile*. Manuscript.
- **Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). (2017).** *Tercer informe anual sobre los efectos de la aplicación de la Ley N° 20.715*. Dirección de Estudios de la SBIF.
- **Temin, P. y Voth, H. (2008).** Interest Rate Restrictions in a natural Experiment: Loan Allocation and the Change in the Usury Law in 1714. *The Economic Journal*, 118, 743-758.
- **Zinman, J. (2010).** Restricting consumer credit access: Household survey evidence on effects around the Oregon rate cap. *Journal of Banking & Finance*, 34, 546-556.