

## **Consideraciones sobre el control de tasas de Interés<sup>1</sup>**

Estas páginas pretenden traer de relieve algunas consideraciones que afectan la formación de tasas de interés, en un contexto en el cual se discute la aplicación de controles de tasas como complemento a los controles de precios y cambio ya implementados en respuesta a la crisis económica que atraviesa Venezuela. Los argumentos sobre el poder de mercado y los altos costos de desempeño del sector financiero deben ser cuidadosamente analizados a la hora de fijar argumentos en pro de una potencial regulación para evitar distorsiones mayores en el mercado de crédito que dificulten aún más la reactivación económica

Ernesto C. Moreno R.  
Mayo, 2003

Como parte de la implementación de medidas de carácter económico ante la grave crisis que presenta la economía, el ejecutivo ya adelantó la aplicación de controles de divisas y de precios de los rubros de la cesta básica ante el deterioro de las cuentas externas, caída histórica de la actividad económica, brote inflacionario, y escasas expectativas de recuperación de corto plazo.

Similarmente, autoridades oficiales han considerado la desaparición del efecto de arbitraje entre las tasas de interés internas y externas en un contexto de control de cambio, quedando como referencia para la fijación de las tasas de interés: el grado de intermediación crediticia, el poder de mercado del sector financiero, el indicador de riesgo país por un lado, y las condiciones de solvencia, liquidez y rentabilidad de los diversos segmentos del sistema financiero por el otro. Estas consideraciones han planteado la posibilidad de implementar un control de tasas de interés como parte del conjunto de medidas destinadas a la recuperación de la actividad real.

El consenso en la teoría económica apunta a la intervención de los reguladores en la fijación de precios de un mercado (crédito y ahorro), en casos donde los elevados costos transaccionales restringen la capacidad del propio mercado de corregir sus distorsiones.

En el caso venezolano, se han generado varios episodios donde el regulador ha aplicado controles en el mercado de crédito directamente vía precio (tasas de interés y/o operaciones de mercado abierto) o segmentando la oferta de crédito (gavetas crediticias). En particular destacan dos periodos acompañados por controles cambiarios; el comprendido entre 1983-1988, y el lapso 1994-1996. En ambos son conocidos los efectos de distorsión sobre la economía.

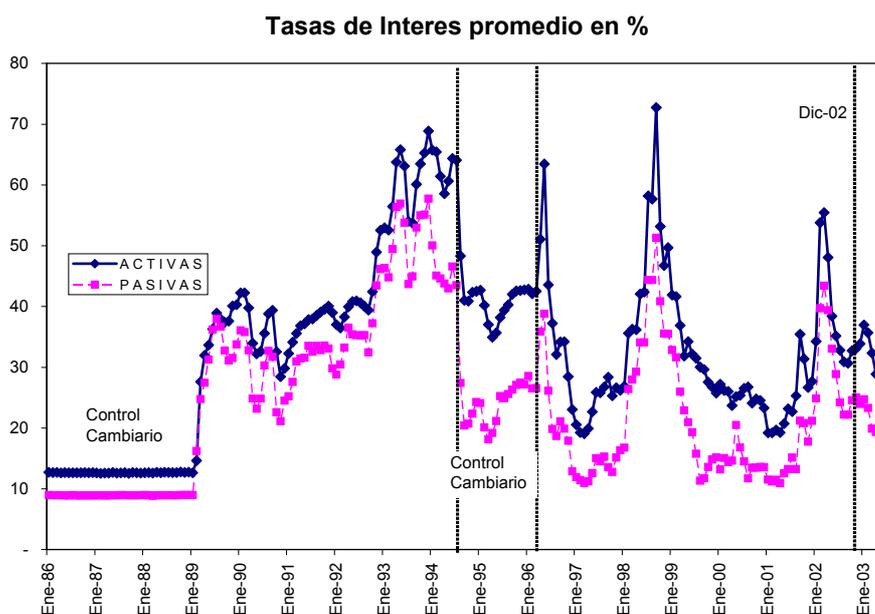
Para el caso del período 1983-1988, el detonante fue una crisis de balanza de pagos, registrándose un control de tasas de interés diferenciada por instrumentos crediticios en

---

<sup>1</sup> Gracias a las contribuciones de Oscar Salcedo por comentarios y apoyo en los cálculos presentados

un contexto de fortaleza monetaria y financiera (en términos del tamaño del sector dentro de la economía). Con el desmontaje de estos controles, el ajuste en las tasas fue inmediato pasando los niveles de tasas activas desde 14% hasta 30% en los trimestres subsiguientes en 1989.

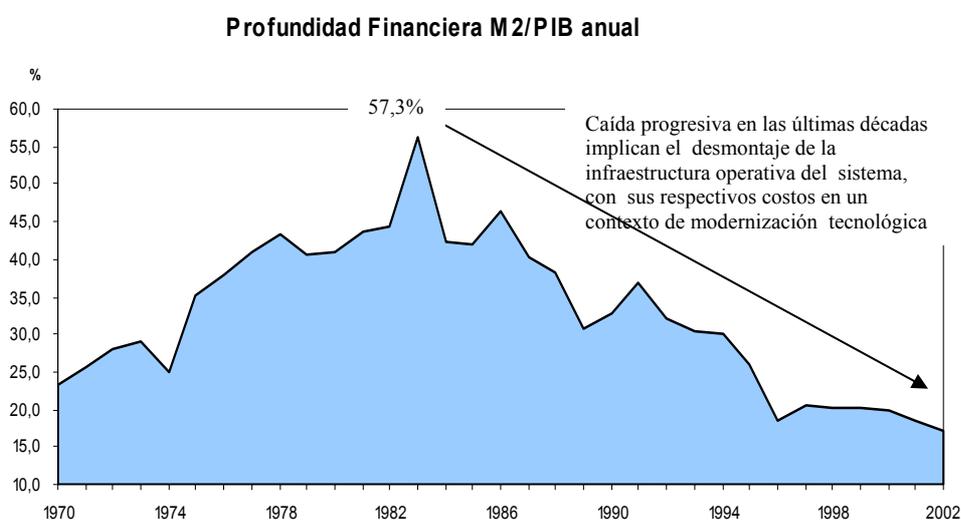
En el caso del segundo período, el preludeo del control cambiario lo constituyó una crisis financiera que alcanzó el 40% del PIB, por tanto, y dada la fragilidad del sistema financiero, la autoridad monetaria condujo un activo proceso de política monetaria a través de operaciones de mercado abierto sin apelar a la fijación de tasas de interés. La rápida (más no sostenida) recuperación de la actividad económica en los seis trimestres subsiguientes al desmontaje del control cambiario redujo la expectativa de devaluación y la prima de riesgo país para disminuir las tasas de interés ubicándose inclusive por debajo de la inflación. No obstante la baja en las tasas de interés, los niveles de spread o margen financieros se han mantenido elevados, razón argumentada por algunas autoridades como falla de mercado que debe ser corregida por el ente regulador. A propósito del control cambiario cuya liquidación de divisas ha sido nula en más de tres meses de operación, el incremento de los depósitos del sistema y su consiguiente presión sobre los agregados monetarios ha supuesto no solo una baja en las tasas de interés por los elevados excedentes de liquidez del sistema, sino en contraposición, una activa participación del BCV a través de los certificados de depósito cuyo monto asciende a más de Bs. 3 billones.



**Causales en la determinación del margen financiero**

Convencionalmente, un margen financiero elevado se asocia a problemas de eficiencia y éstos a su vez, se vinculan a costos operativos altos, bajos niveles de competencia y ejercicio de poder de mercado. Sin embargo, la presencia de un entorno caracterizado por una considerable exposición al riesgo puede inducir un margen elevado. En efecto, ante un entorno marcadamente adverso las instituciones financieras requieren un margen elevado para obtener un mayor volumen de utilidades que les permita capitalizar y, por tanto, mantener o mejorar su posición de solvencia para poder atender eventuales contingencias. Paralelamente, en circunstancias caracterizadas por una considerable exposición al riesgo, las autoridades reguladoras pueden exigir mayores niveles en los índices de capitalización, elevando el costo del capital y los requerimientos de rentabilidad, empujando al alza el margen financiero y del negocio. Además, dado el escaso desarrollo del mercado de capitales el proceso de capitalización se ha realizado principalmente a través de la retención de ganancias. Es decir, los incrementos de capital se han logrado sobre la base de ganancias no distribuidas.

Por otro lado, mercados financieros que pierden progresivamente tamaño, medidos a través del grado de monetización de la economía (LM/PIB), no permiten capturar los posibles beneficios del desarrollo de economías de escala, restringiendo el negocio bancario y dificultando la disminución de los costos medios de operación del sistema. Mientras en diciembre de 2002 el grado de monetización se ubicaba en 16,8% (esta cifra estimada es la más baja desde 1968), en el mismo mes de 1983 este indicador se colocó en 57,3%, lo cual muestra la reducción del tamaño potencial del mercado en más de tres veces en el periodo mencionado.



El proceso agresivo de fusiones adelantado desde finales de los 90 ha constituido parte de las respuestas del sector bancario al estrechamiento del negocio bancario. La búsqueda de la escala óptima de funcionamiento de las entidades bancarias ha conllevado al cierre de agencias y taquillas por la contracción del mercado monetario-financiero antes descrito y por la perspectiva de una economía más errática y decreciente, arrastrando consigo los costos asociados, en un contexto de actualizaciones tecnológicas ineludibles. El estancamiento o caída real (y hasta nominal) de los depósitos en un contexto inflacionario impide diluir los incrementos de costos apuntalando el deterioro de indicadores de gestión y eficiencia bancaria.

Lo antes descrito caracteriza un sistema bancario que tiende a atender una economía más transaccional y volátil, en lugar de una economía profunda y estable, por lo cual la estructura de costos es más elevada y la dimensión del negocio financiero más corta. Este hecho implica, además, operar con un riesgo de descalce entre los plazos de captación y colocación considerablemente alto.

En este contexto, la disminución en el número de instituciones no implica necesariamente un aumento del poder de mercado y, por tanto, hacer uso de este poder para mantener un margen financiero elevado. En Canada (Shaffer, 1993), el mercado bancario es consistente con resultados competitivos aún cuando cinco (5) bancos concentran el 87% de los activos. Para Zambrano, Vera y Faust (2000); Arreaza, Fernández y Mirabal (2001) y; Clemente y Puente (2000), si bien se rechaza que el mercado financiero es de competencia perfecta esto no implica que no exista rivalidad entre los entes financieros. Este resultado tampoco significa prácticas restrictivas a la libre competencia y, en particular, acciones colusivas.

En el caso de Arreaza, Fernández y Mirabal (2001), se emplea el coeficiente de variación del spread para el período 1997-2000 y se observa que se ha ido incrementando la dispersión entre los bancos. Este resultado indica la ausencia de colusión en el mercado bancario venezolano.

Adicionalmente, en Zambrano, Vera y Faust (2000), Arreaza, Fernández y Mirabal (2001) y Clemente y Puente (2000), se advierte, no solo una caída progresiva del índice Herfindahl-Hirschman ó de concentración bancaria, sino que dicho índice mostró un resultado absoluto no superior a 1.100 puntos lo cual pone de manifiesto que el nivel de concentración en la industria bancaria venezolana es baja.

En Arreaza, Fernández y Mirabal (2001), se encontró que no es posible determinar una correlación entre el spread y el grado de concentración. Es importante resaltar, que en economías en desarrollo una mayor concentración podría resultar, en algunos casos, en una escala de operación más eficiente que permitiría reducir el margen financiero, [Arreaza, Fernández y Mirabal , (2001)].

Para Clemente y Puente (2000), en el ámbito internacional no se observa una asociación entre el grado de concentración bancaria y el nivel de competencia dentro de la industria bancaria. Además, en ocasiones es posible advertir incrementos en los niveles de concentración y competencia simultáneamente.

Ahora bien, es importante acotar que por definición el mercado financiero no es perfecto desde el momento que existen barreras de entrada impuestas por las autoridades reguladoras. La presencia de elevados requerimientos de capitalización, reservas y provisiones legales, la imposición de carteras de crédito sectoriales, y la presión financiera pública constituyen claros elementos de costos para el sistema.

El escaso desarrollo del mercado de capitales en Venezuela y la imposibilidad de encontrar sustitutos en los servicios de captación y colocación hace inelástica la demanda de servicios de la banca doméstica y promueve el uso de poder de mercado. En efecto, la ausencia de fondos de pensiones y de un mercado secundario de títulos no ayuda a promover profundidad financiera y aminorar el uso del poder de mercado.

En los trabajos antes mencionados de Zambrano, Vera y Faust (2000), Arreaza, Fernández y Mirabal (2001) y Clemente y Puente (2000), se encontró que las siguientes variables inciden de forma importante en el spread: Los gastos de transformación, el nivel de las inmovilizaciones, el grado de descalce entre plazos de captación y colocación, la participación de los depósitos remunerados, el porcentaje del encaje exigido, el riesgo medido a través de las provisiones, el nivel de capitalización, el grado de monetización de la economía, la inestabilidad macroeconómica (inflación, ajuste cambiario, pobre desempeño económico, entre otros).

No obstante, en un trabajo de Pérez y Rodríguez (2001), sólo dos variables, principalmente, explican el elevado spread en Venezuela: Los gastos de transformación y el empleo de poder de mercado. Para ellos, el problema del spread es fundamentalmente el resultado de un sistema financiero que opera de manera ineficiente y que ejerce el poder de mercado, por tanto, se omiten un conjunto de variables relevantes. Cabe destacar, que en dicho trabajo no se realiza ningún cálculo sobre la contribución del poder de mercado sobre el spread [Zambrano, Vera y Faust (2000)].

## **Algunos comentarios sobre los argumentos en pro del control de tasas de interés**

Como ya se ha mencionado, algunas autoridades oficiales a través de los medios de comunicación justifican una medida de control de tasas de interés no evidencian una baja considerable aún después de la aplicación del control de cambio.

Se señala que Venezuela por ser una economía pequeña que en presenta perfecta movilidad de capitales, la tasa de interés doméstica estará determinada por la tasa de interés externa, la tasa de depreciación del tipo de cambio y la prima por riesgo-país. Después del establecimiento del control de cambio las dos primeras variables quedan sin efecto predominando entonces en la determinación de las tasas de interés domésticas la prima por riesgo-país más un conjunto de otros variables.

Entre esas otras variables mencionadas por las autoridades oficiales destaca “la alta ineficiencia del sistema financiero venezolano y la existencia de poder de mercado”, las cuales resaltan en la formación del elevado margen financiero (tal como argumentan Pérez y Rodríguez (2001)). Es importante acotar, que aún con perfecta movilidad de capitales no existe una convergencia absoluta entre las tasas de interés internas y externas, particularmente en el corto y mediano plazo [(Edwards y Khan, 1985) y Agénor y Montiel, 1996)]. Esta ausencia de convergencia entre las tasas de interés y externas es producto de varios factores de índole macroeconómico y elementos de carácter estructural de los sistemas financieros (García, 1997).

A este respecto, es cierto que el severo proceso de desmonetización durante los meses de diciembre 2002 y enero de 2003 se detuvo después de la imposición del régimen de control de cambio, lo cual permitió reducir el riesgo de liquidez del sistema financiero; no obstante, todavía persisten otras variables y riesgos inherentes al entorno macroeconómico y al negocio bancario que inciden sobre el margen financiero, impidiendo su reducción de forma inmediata y significativa.

En los trabajos de Zambrano, Vera y Faust (2000); Arreaza, Fernández y Mirabal (2001) y; Clemente y Puente (2000), se demuestra que el alto nivel de los gastos de transformación es producto de un mercado financiero extremadamente reducido, donde no es posible aprovechar los posibles beneficios a escala (factibilidad de diluir costos operativos), y los elevados costos fijos asociados a mejoras tecnológicas.

Para el caso de Zambrano, Vera y Faust (2000), se realizó una comparación para el período 1992-1999 entre países de Latinoamérica y países industrializados, incluyendo

los nuevos países industrializados, y se observa que los altos niveles de gastos de transformación son consecuencia:

- Escalas no aprovechadas.
- Aumento en la prestación de otros servicios.
- Incremento en la intensidad de transacciones menores y de cheques con elevados costos unitarios.
- Proliferación de agencias y sucursales.

En cuanto al ejercicio del poder de mercado es importante destacar que en Pérez y Rodríguez (2001) no se realizó ningún cálculo sobre la contribución de dicho poder sobre el margen financiero [Zambrano, Vera y Faust, (2000)].

En circunstancias de un severo deterioro tanto del contexto macroeconómico como del negocio bancario, el margen financiero podría emplearse como una suerte de prima para obtener una rentabilidad adicional que le permita a las instituciones financieras crear fondos de reserva para protegerse de cualquier contingencia (García, 1997). Por tanto, la alta rentabilidad estaría asociada a un margen elevado que le permita a los entes financieros cubrir no sólo sus costos de intermediación sino también la creación de fondos o reservas que sirvan como mecanismo de protección o precaución.

Actualmente, se puede atribuir el elevado margen (más no un elevado rendimiento real) responde a diversas variables y riesgos a:

- Una caída importante de la actividad económica que deterioró la cartera de créditos y que exigió un aumento de las provisiones.
- Mayores presiones inflacionarias que erosionan el capital de las instituciones financieras.
- Una superior volatilidad del tipo de cambio que reforzó la expectativa de un eventual ajuste cambiario.
- Una sensible disminución de las captaciones, principalmente en el cuarto trimestre del 2002, elevando el riesgo de liquidez
- La necesidad de mantener una posición patrimonial holgada para atender cualquier contingencia dado el entorno económico adverso.

## **ESTRUCTURA DE COSTOS Y TASA ACTIVA REQUERIDA (TAR)**

Como parte del análisis del ejercicio de poder de mercado y nivel de eficiencia de la banca, se construyeron unos indicadores sobre la base del trabajo de García (1997). Para diciembre de 2002, los bancos universales y comerciales (BUC) representaron el 96,9% de los activos y el 97,6% de las captaciones del sistema financiero, de los cuales, el estrato de bancos grandes estaba compuesto por cuatro (4) instituciones, las cuales concentraban el 58,3% de los activos y el 59,2% de las captaciones del segmento de la BUC. El estrato mediano conformado por ocho (8) instituciones concentraba el 29,1% de los activos y el 28,2% de las captaciones de la BUC. Por su parte, el estrato pequeño superior conformado por nueve (9) instituciones concentraba el 11,0% de los activos y el 10,7% de las captaciones de la BUC, y por último, el estrato pequeño inferior conformado por once (11) instituciones concentraba el 1,6% de los activos y el 0,6% de las captaciones de la BUC. Este último estrato esta compuesto por instituciones que presentan un volumen muy escaso de operaciones con el público.

<b>ESTRUCTURA DE COSTOS</b> Diciembre de 2002 (Como porcentaje de las captaciones)	Banca Universal y Comercial Estrato Grande	Banca Universal Estrato Mediano	Banca Universal Estrato Pequeño Superior	Banca Universal Estrato Pequeño Inferior	Banca Universal y Comercial Total
1.Costos Financieros	4,9	5,8	10,7	12,3	5,8
2.Costos Operativos	8,8	8,5	7,7	21,1	8,7
<b>3.Costos Totales (1+2)</b>	<b>13,7</b>	<b>14,3</b>	<b>18,4</b>	<b>33,4</b>	<b>14,5</b>
4.Ingresos Operativos/Captaciones	5,5	5,6	4,0	19,3	5,5
5.Ingreso Financiero Requerido (3-4)	8,2	8,7	14,4	14,1	9,0
6.Fondos Colocables a/	82,6	98,6	91,3	60,6	87,3
7.Cartera de Créditos/Captaciones	59,2	79,5	52,0	93,0	63,8
8.Cartera de Inversiones/Captaciones	35,6	34,8	60,3	150,9	38,8
9.Fondos Efectivamente Colocados (7+8)	94,8	114,3	112,2	243,9	102,6
10.Ingreso Financiero por Cartera de Créditos/Captaciones	9,8	12,0	10,1	16,6	10,5
11.Ingreso Financiero Cartera de Inversiones/Captaciones	4,6	4,1	8,4	19,4	5,0
<b>12.Total Ingresos Financieros (10+11)</b>	<b>14,4</b>	<b>16,1</b>	<b>18,5</b>	<b>36,0</b>	<b>15,4</b>
13.Tasa Activa Requerida (5/9)	8,7	7,6	12,8	5,8	8,8
14.Tasa Activa Requerida Anualizada	17,3	15,2	25,6	11,5	17,5
<b>15.TAR 100% (5/6)</b>	<b>9,9</b>	<b>8,8</b>	<b>15,8</b>	<b>23,2</b>	<b>10,3</b>

a/ Fondos Colocables = Captaciones-Encaje-Reserva Técnica de 7% de las captaciones

Fuente: SAIF-Softline Consultores y cálculos propios.

En el cuadro anterior de estructura de costos a diciembre de 2002, destaca lo siguiente:

- En primer lugar la banca universal y comercial (BUC) perteneciente al estrato grande presenta los menores costos tanto financieros como operativos. Mientras los bancos de los estratos pequeños reflejaron los mayores costos financieros, apuntalando un aumento de su tasa de interés pasiva para contener la sensible caída de depósitos entre noviembre y diciembre que superó el 7%.
- En segundo lugar, el ratio de gastos operativos fue mayor en el estrato pequeño inferior que alcanzó la cifra de 21,1% como proporción de las captaciones, siendo el promedio del sistema de 8,7%.
- En tercer lugar, el estrato pequeño inferior mostró una gran dependencia con respecto a los ingresos operativos (ingresos por comisiones y servicios, etc.) al

registrar un ratio de 19,3% de las captaciones, siendo el promedio de 5,5% en el sistema. No obstante, para ambos estratos pequeños, sus elevados costos determinaron un ingreso financiero requerido superior al 14%, casi duplicando a lo observado por los otros dos estratos.

- En cuarto lugar, se evidencia una significativa captación de recursos por fuentes distintas a los depósitos (que suele implicar mayores costos financieros promedio) como otras fuentes de financiamiento, destacando el estrato pequeño inferior que alcanzó un equivalente al 18,6% de las captaciones. A la vez, los bancos del estrato pequeño inferior mostraron el menor porcentaje de fondos colocables (60,6%), los cuales a su vez registraron una considerable sobrecolocación de recursos (243,9%) y evidenciaron una significativa rentabilidad de los fondos efectivamente colocados (36%), particularmente, en su cartera de inversiones (19,4%), superando con creces la rentabilidad de los otros estratos y el promedio de la BUC (5%).
- En quinto lugar, al restar el rendimiento efectivo de la TAR correspondiente, el estrato pequeño inferior obtuvo el mayor diferencial (30,2%), respecto al promedio de la BUC (6,7%). Esta situación pone en evidencia la extrema fragilidad en la que operan las instituciones de este estrato, ya que al considerar la TAR como proporción de los fondos colocables demandan una mayor tasa para mantener su viabilidad operativa.

En adición, es necesario considerar las tasas implícitas y el margen. En este caso, las instituciones financieras del estrato grande presentaron el mayor diferencial, el cual no provino de cobrar tasas activas más elevadas sino por una menor remuneración a las captaciones. Para poder mantener una tasa interés pasiva superior se requiere un cobro a las operaciones activas mayor que no es financieramente sostenible dado el entorno económico adverso. El superior valor de la tasa pasiva de los estratos pequeños está asociado a la significativa dependencia por otras fuentes de financiamiento (obligaciones con instituciones financieras), situación que requiere un sustancial diferencial entre el rendimiento efectivo y la TAR.

<b>SPREAD (%)</b>	Banca Universal y Comercial Estrato Grande	Banca Universal Estrato Mediano	Banca Universal Estrato Pequeño Superior	Banca Universal Estrato Pequeño Inferior	Banca Universal y Comercial Total
TASA ACTIVA IMPLICITA	17,8	18,4	23,7	20,8	18,5
TASA PASIVA IMPLICITA	5,5	6,5	12,0	10,5	6,5
SPREAD	12,3	11,9	11,7	10,3	12,0

Fuente: SAIF-Softline Consultores y cálculos propios.

Al incorporar en el análisis de tasas implícitas a la banca pública, se observa incluso un spread negativo contrastando con el resto de los estratos privados, debido a la baja rentabilidad de la cartera de créditos; mientras que su tasa pasiva fue superior al segmento de la BUC y a los estratos grande y mediano pero inferior a los estratos pequeños. La mayor tasa pasiva pagada por la banca pública está vinculada a la significativa dependencia por otras fuentes de financiamiento distintas de los depósitos del público que implican egresos financieros de consideración.

<b>SPREAD (%)</b>	<b>Banca Universal y Comercial Estrato Grande</b>	<b>Banca Comercial Pública</b>	<b>Banca Universal y Comercial Total</b>
TASA ACTIVA IMPLICITA	17,8	12,4	18,5
TASA PASIVA IMPLICITA	5,5	10,1	6,5
SPREAD	12,3	2,3	12,0

Fuente: SAIF-Softline Consultores y cálculos propios.

En efecto, la rentabilidad de la banca pública en relación al patrimonio y a los activos se ubicó en  $-13,7\%$  y  $-1,5\%$ , respectivamente, para el 31-12-02; mientras que para el segmento de la BUC y el estrato grande se colocó en  $18,6\%$  y  $18,3\%$ , en términos del patrimonio, y en  $2,9\%$  y  $2,8\%$ , en términos del activo.

### **Posibles efectos de un control de tasas de interés**

Como parte final de este análisis es conveniente resumir las potenciales consecuencias de un control cambiario:

1. **Compromete la viabilidad operativa de las instituciones privadas medianas y pequeñas, y públicas.** La banca pública y los estratos pequeños de la BUC privada poseen una estructura de balance que difiere ampliamente al de un banco típico. Este segmento de instituciones presenta los mayores costos totales, y un control de tasas puede ubicar el nivel de las mismas fuera de rango de TAR que estas instituciones requieren para operar. Finalmente, se infiere que las instituciones financieras que mostraron una mayor concentración tienen una escala de operación más eficiente por lo que no es claro su uso de poder de

mercado para ampliar el margen financiero, tal como refiere el documento del MPD.

2. **Aumenta significativamente la represión financiera y costos sociales asociados a su desmantelamiento.** Todo control de precios introduce distorsiones en el mercado en el que se aplica. En este caso, una mayor restricción del crédito producto de la regulación conlleva a una redistribución regresiva del mismo prestando a los clientes privilegiados (en términos de garantías de solvencia y liquidez) a menor precio, mientras los menos privilegiados (los que dispongan de menores garantías) no tendrán acceso al crédito. En particular, el Fisco obtiene una gran ventaja respecto al resto de la sociedad al acceder a un crédito a bajo costo en detrimento del resto de la economía. En términos sociales, un mercado crediticio más regresivo y de asignación ineficiente.
3. **Profundiza el proceso de des-intermediación financiera.** Ante las distorsiones introducidas en el mercado crediticio, los fondos disponibles para cartera de crédito fluyen hacia activos no productivos, en procura de no ser un bien regulado con riesgo penalizado por provisiones que pueden generar pérdida neta en la producción del bien (otorgar el crédito).
4. **Incrementa la vulnerabilidad de la economía al “credit crunch”.** La presencia de un fuerte deterioro en la actividad económica combinado con una evidente sobre-colocación de recursos (asimétricamente entre los estratos bancarios) puede derivar en una alta exposición al riesgo y pérdidas patrimoniales de consideración, en un posible sobre-apalancamiento de sectores cuyo flujo afectado por el entorno sea incapaz de un repago oportuno de las deudas.

Finalmente, la decisión tomada por las autoridades de canalizar un acuerdo entre el Ministerio de Finanzas, BCV y el Sistema Bancario venezolano tiende a sentar algunas bases que rescaten el clima de estabilidad en el mercado monetario de corto plazo. Un mayor orden en las finanzas públicas que se traduzca en la estandarización y ordenamiento del mercado de deuda, un mayor flujo en las operaciones del control de

divisas que permitan generar una planificación ordenada del crecimiento de los agregados monetarios al BCV y por tanto definir una estrategia armónica de la política monetaria deberán permitir un descenso natural de las tasas de interés. Del grado de ejecución del compromiso dependerán los resultados.

## REFERENCIAS

- *Evolución y determinantes del spread financiero en Venezuela* (2000). Luis Zambrano Sequín, Leonardo Vera y Andreas Faust. Revista del Banco Central de Venezuela. *Las Tasas de Interés en Venezuela. Diversos Criterios*. Volúmen XV, N° 2, 2001.
- *¿Por qué Venezuela tiene diferenciales de tasas tan altos?* (2001). Felipe Pérez Martí y Francisco Rodríguez. Revista del Banco Central de Venezuela. *Las Tasas de Interés en Venezuela. Diversos Criterios*. Volúmen XV, N° 2, 2001.
- *Determinantes del spread bancario en Venezuela* (2001). Adriana Arreaza, María Amelia Fernández y María Josefa Mirabal. Revista del Banco Central de Venezuela. *Las Tasas de Interés en Venezuela. Diversos Criterios*. Volúmen XV, N° 2, 2001.
- *Determinantes del spread de tasas de interés en Venezuela* (2000). Lino Clemente y Alejandro Puente. Revista del Banco Central de Venezuela. *Las Tasas de Interés en Venezuela. Diversos Criterios*. Volúmen XV, N° 2, 2001.
- *Lecciones de la crisis bancaria de Venezuela* (1997). Gustavo García. Ediciones IESA.