

Bernardo
Acosta

Bernardo
Creamer

María Belén
Freire

Sebastián
Oleas

Pablo Lucio
Paredes

Wilson
Pérez

Nº3 - AÑO 1 / MAYO 2009

INSTITUTO DE ECONOMIA DE LA USFQ

BOLETÍN DE KOYUNTURA

CONTACTOS

SISTEMA FINANCIERO PARTE I:

¿Las regulaciones siempre producen los efectos deseados?

RESUMEN EJECUTIVO:

María Belén Freire
Wilson Pérez

A partir de la expedición de la Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito y otras normas derivadas de dicha Ley, se reformó de forma considerable el funcionamiento del mercado crediticio en el Ecuador. Dichas normas aumentaron el nivel de transparencia y acceso a la información del público en general, relacionada con los “precios” que cobran los operadores financieros, permitiendo que estos sean comparables entre sí. Por otro lado, se aplican a partir de la expedición de estas normas, techos a las tasas de interés que pueden cobrar operadores financieros y no financieros en el mercado del crédito. No se encuentra evidencia de que los operadores financieros, en el segmento de microfinanzas, sean ineficientes en la utilización de recursos en relación a sus pares en América Latina y otras regiones del mundo, por lo que la política de restricción a las tasas de interés, como forma de promover la eficiencia, no se encontraría justificada. Se plantea la hipótesis de que estos techos a las tasas de interés habrían provocado una desaceleración o disminución del volumen de crédito concedido en los segmentos de crédito caracterizados por montos promedio de crédito más pequeños o riesgos más elevados, ya que los operadores financieros no estarían dispuestos a prestar tanto como antes, a estos segmentos, debido a los costos y riesgos involucrados.



¿Se debe regular al sistema financiero?



Como en cualquier otro mercado, la transparencia y el acceso a información es crucial para su funcionamiento eficiente, al fomentar la competencia entre oferentes y al otorgar mayores opciones de elección a los demandantes. En el caso del sistema financiero, dicha transparencia en lo que respecta a precios, era limitada hasta mediados del año 2007, debido a que la ley general de instituciones del sistema financiero ecuatoriano vigente a esa fecha, así como las regulaciones del Directorio del Banco Central del Ecuador, no obligaban a las entidades del sistema financiero a informar a su cliente, la tasa interna de retorno de un préstamo, que refleje todos los flujos de pago que debía hacer el cliente a lo largo de la vida del mismo. Además, de acuerdo a la Ley general de instituciones del sistema financiero las tasas de interés podían ser libremente pactadas entre la institución financiera acreedora y el prestatario o deudor. Así, solo las personas con conocimiento de finanzas, podían calcular el “precio” de una determinada operación de crédito, y comparar el mismo con los “precios” ofrecidos por otros operadores financieros.

Hasta mediados del 2007 la transparencia de precios era limitada porque no se obligaba a informar al cliente sobre la tasa de retorno de los préstamos. De otro lado, para un funcionamiento eficiente del mercado también se requiere que no se realicen prácticas anticompetitivas o colusorias por parte de los oferentes en dicho mercado (o por parte de los demandantes), las cuales podrían crear barreras artificiales para el ingreso de otros agentes en el mercado, limitando la competencia y la búsqueda de eficiencia por parte de los oferentes, y que podrían implicar que existan “utilidades excesivas” por parte de los operadores financieros en base al cobro de precios elevados que reducen el excedente de los consumidores. Para controlar este tipo de prácticas, no solo en el mercado financiero sino en cual-

quier mercado, los gobiernos generalmente expiden leyes de fomento a la competencia y de control de prácticas anticompetitivas o colusorias. En algunos países también existen controles o techos a las tasas de interés que pueden cobrar las entidades financieras.

Se debe tomar en cuenta que en general, el análisis de lo que constituyen prácticas anticompetitivas o colusorias, o “utilidades excesivas” es técnicamente complejo, para lo cual muchos países tienen instituciones técnicas y judiciales altamente especializadas en el análisis de casos a fin de juzgar adecuadamente si efectivamente existen este tipo de situaciones en un mercado en particular. En el caso del sistema financiero, ese análisis podría ser incluso más complejo, debido a que los operadores financieros no solo deben cobrar tasas de interés que cubran sus costos operativos, de fondeo, y de “capitalización” (utilidades que permitan financiar la recapitalización de las entidades), sino que también deben cubrir los riesgos de crédito o de no pago, asociados a una operación crediticia, por lo cual, la determinación de “precios” no excesivos en este mercado puede

ser tarea altamente compleja -si no imposible-, y las restricciones a las tasas de interés que cobran los operadores financieros, pueden provocar racionamiento de crédito hacia sectores que por sus características, implican un mayor riesgo de crédito o mayores costos operativos para las instituciones financieras.

El análisis de lo que constituyen prácticas anticompetitivas o colusorias, o “utilidades excesivas” es técnicamente complejo, y lo es aún más en el caso del sistema financiero

Establecer precios es una tarea enorme porque el regulador se enfrenta a un serio problema de información: la cantidad de información es enorme para ser procesada, la información nace de un proceso dinámico que se va generando sobre la marcha de la actividad económica, y finalmente una parte de la información es de carácter implícito y tácito en la experiencia que generan los propios procesos.

En el año 2007 se realizaron significativas reformas a la legislación ecuatoriana, que cambiaron de forma radical las reglas de juego en el mercado financiero ecuatoriano. En primer lugar, la Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito expedida en mayo de 2007 eliminó el cobro de comisiones por parte de los operadores financieros (la tasa de interés debía reflejar todo el costo del crédito). Sobre esa base se estableció que los operadores financieros debían informar de manera obligatoria a sus clientes, la tasa efectiva anual (TEA) del préstamo a contratar, la cual corresponde a la tasa nominal del préstamo, tomando en cuenta la frecuencia de pagos del mismo, a fin de que las tasas de interés de préstamos con distintas frecuencias de pago sean comparables entre sí, motivando el que los

clientes de crédito puedan comparar con facilidad las distintas opciones de “precios” ofrecidos por diferentes operadores financieros. También se incluyeron publicaciones mensuales y semanales sobre las tasas de interés por segmento de crédito y por operador financiero. Estas reformas se consideran positivas en cuanto a que promueven la transparencia, la disminución de asimetrías de información, y la competencia en el sistema financiero. La asimetría de información existe porque ni los usuarios conocen realmente la solvencia de una entidad financiera donde dejan sus fondos, ni la entidad la capacidad y voluntad real de pago de los deudores. Se aprobaron reformas para eliminar las comisiones e informar a los clientes sobre el costo efectivo de los préstamos. Se consideran positivas en cuanto a que promueven la transparencia, la disminución de asimetrías de información, y la competencia en el sistema financiero.

Por otra parte, la misma ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito estableció que el Banco Central del Ecuador debía fijar tasas máximas o techos a las tasas de interés que pueden cobrar no solo los operadores financieros, sino también los establecimientos comerciales, o cualquier acreedor en una operación de crédito. Dichos techos debían ser iguales a la TEA promedio observada en el mercado, más dos desviaciones estándar. También, determinó que el Banco Central del Ecuador debía establecer estos techos a las tasas de interés por segmento de crédito, bajo el supuesto implícito de que existen distintos costos y riesgos asociados a prestar a diferentes segmentos del mercado crediticio.

Posteriormente, el 19 de diciembre de 2007 se declaró la inconstitucionalidad de una parte de la ley, con lo cual el Directorio de dicha entidad quedó en libertad de fijar los techos a su discreción,

en base a lo dispuesto en la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, que establecía como responsabilidad del BCE determinar el sistema de tasas de interés. Así, mediante regulación 153 expedida en diciembre de 2007 por el Directorio del BCE, se establecieron 8 segmentos de crédito: comercial corporativo, comercial PYMES, consumo, consumo minorista, vivienda, microcrédito de subsistencia, microcrédito de acumulación simple y microcrédito de acumulación ampliada, y la discrecionalidad del Directorio del BCE para establecer los techos de tasas de interés de cada uno de esos segmentos de forma mensual, como el equivalente a la tasa promedio observada en el segmento el mes anterior, multiplicada por un “factor” a ser determinado en cada periodo por dicho Directorio. En este contexto legal el Directorio del BCE aplicó la política gubernamental de disminución gradual de los techos a las tasas de interés en todos los segmentos de crédito, como se observa en el siguiente cuadro.

Cabe destacar que el gobierno nacional representado por el Directorio del BCE, no estableció parámetros técnicos que se hayan hecho conocer a la ciudadanía en general, para la determinación mensual de los techos a las tasas de interés, ni tampoco dio a co-

Se fijaron techos para las tasas de interés, sin que se hayan dado a conocer parámetros técnicos o estudios que los justifiquen, para evitar racionamiento de crédito o descapitalización de los bancos.

nocer estudios técnicos acerca de prácticas anticompetitivas o niveles de eficiencia en el sistema financiero, o acerca de los costos y riesgos de no pago por segmento de crédito y por tipo de entidad

financiera, que los justifiquen. Esto debió ser un prerrequisito a la aplicación de esta política gubernamental, a fin de minimizar los riesgos de generar problemas de racionamiento de crédito o de

descapitalización de las entidades del sistema financiero. Cabe destacar que a partir de noviembre de 2008, el gobierno nacional decidió dejar insubsistente la política de disminución gradual

de los techos a las tasas de interés por un periodo de 6 meses, como parte del paquete de medidas económicas para enfrentar la crisis económica y financiera a nivel mundial.

EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES EFECTIVAS MAXIMAS POR SEGMENTO

	Sept 07	Mayo 09
Comercial Corporativo	14,03	9,33
PYMES	20,11	11,83
Consumo	24,56	16,30
Consumo Minorista	37,27	21,24
Vivienda	14,77	11,33
Microcrédito Acumulación Ampliada	30,30	25,50
Microcrédito Acumulación Simple	43,85	33,30
Microcrédito de Subsistencia	45,93	33,90

Fuente: Banco Central del Ecuador

¿Qué resultados se obtuvieron a partir de los cambios a la legislación que norma las actividades de los operadores financieros?

¿Son ineficientes las entidades financieras ecuatorianas?

Una de las explicaciones que funcionarios de gobierno dieron respecto de la fijación de techos a las tasas de interés, es que el sistema financiero ecuatoriano es ineficiente, lo que a su vez presiona al alza a las tasas de interés especialmente en los segmentos de microcrédito y consumo minorista, y que la política de disminución gradual de tasas obligaría a las entidades del sistema financiero a la búsqueda de fórmulas para la disminución de costos y el aumento de la eficiencia. Al respecto, se debe señalar que comparativamente con América Latina y otras regiones del mundo algunos indicadores que miden la eficiencia de las

instituciones micro financieras¹², evidencian que en el Ecuador existe un adecuado uso de los recursos, tanto en relación con los activos totales como con la cartera de crédito. Así mismo si se analiza el costo promedio por prestatario, este es inferior al promedio de América Latina y el Caribe. Hay que tomar en cuenta que hay diferencias considerables en cuanto al tamaño del mercado ecuatoriano frente al de otras regiones del mundo, en los que las instituciones micro finan-

cias en general mantienen un número promedio de prestatarios muy superior.

Comparativamente con América Latina y otras regiones del mundo algunos indicadores que miden la eficiencia de las instituciones micro financieras³⁴, evidencian que en el Ecuador existe un adecuado uso de los recursos, tanto en relación con los activos totales como con la cartera de crédito. Así mismo si se analiza el costo promedio por prestatario, este es inferior al promedio de América Latina y el Caribe.

En relación a la tasa efectiva que cobran las instituciones especializadas en microcrédito en el Ecuador, se observa que en el

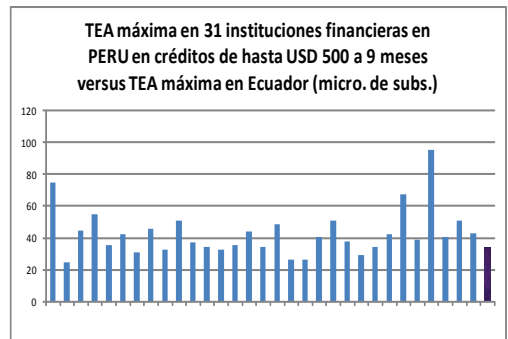
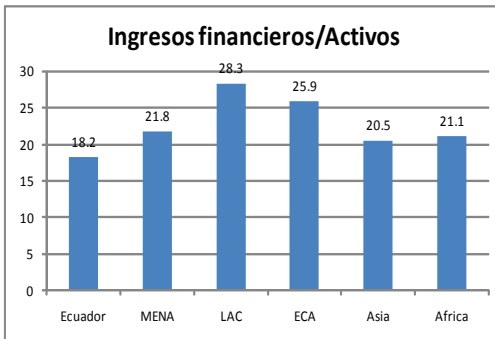
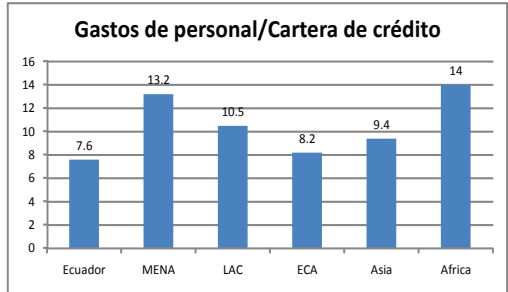
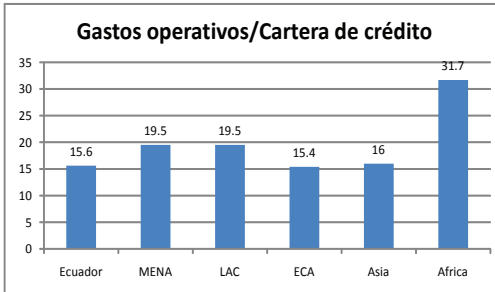
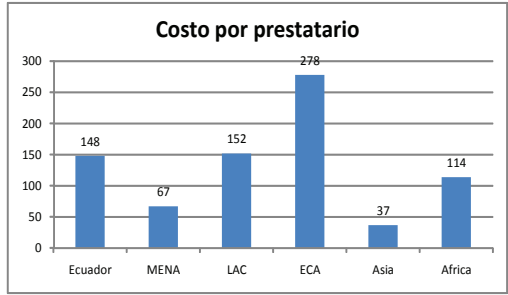
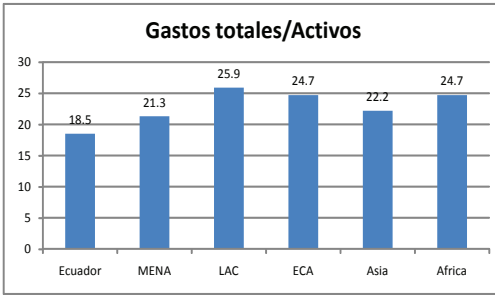
1 Dentro del grupo de instituciones micro financieras que se utilizaron para realizar el benchmarking a nivel mundial se encuentran instituciones financieras reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros (bancos y cooperativas de ahorro y crédito), cooperativas de ahorro y crédito reguladas por el Ministerio de Inclusión Social, organizaciones no gubernamentales y bancos comunales.

2 Los indicadores de eficiencia corresponden al MicroBanking Bulletin: 2007 Benchmarks. El microbanking bulletin es elaborado por el Microfinance Information Exchange, es una ONG que promueve la transparencia y el intercambio de conocimientos respecto de las microfinanzas a nivel mundial.

3 Dentro del grupo de instituciones micro financieras que se utilizaron para realizar el benchmarking a nivel mundial se encuentran instituciones financieras reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros (bancos y cooperativas de ahorro y crédito), cooperativas de ahorro y crédito reguladas por el Ministerio de Inclusión Social, organizaciones no gubernamentales y bancos comunales.

4 Los indicadores de eficiencia corresponden al MicroBanking Bulletin: 2007 Benchmarks. El microbanking bulletin es elaborado por el Microfinance Information Exchange, es una ONG que promueve la transparencia y el intercambio de conocimientos respecto de las microfinanzas a nivel mundial.





Fuente: MicroBanking Bulletin 2007; Elaboración: USFQ

Elaboración: USFQ Fuente: Página web Superintendencia de Bancos del Perú; datos actualizados al 4 de Mayo de 2009

Perú la mayor parte de instituciones financieras que al 4 de mayo de 2009 otorgaron operaciones de crédito en dólares para microempresa de USD 500 a 9 meses⁵, lo hicieron con tasas efectivas que son considerablemente superiores a las vigentes en el país. Así mismo si se compara el promedio de los ingresos financieros en relación a los activos⁶, el del Ecuador es el más bajo en comparación con el promedio de otras regiones del mundo. Los resultados del análisis son similares en el caso de las entidades especializadas en consumo minorista.

También, cabe señalar que si bien se observa heterogeneidad en las Tasas de Interés Efectivas (TEA) Anuales que cobran las entidades financieras en los segmentos de microcrédito en el caso ecuatoriano, no necesariamente se puede concluir que las entidades financieras que cobran TEA's más altas lo hacen por "ineficiencia" en relación a las segundas. De acuerdo a los resultados del estudio "Heterogeneidad de tasas de interés y metodologías de microcrédito: el caso ecuatoriano"⁷, las entidades que cobran las TEA's más altas en el Ecuador en los segmentos de microcrédito, son precisamente aquellas que aplican metodologías o tecnologías

de concesión de crédito más trabajo intensivas (que a su vez se encuentran en función de los segmentos de mercado que atienden) y que además otorgan los créditos en promedio más pequeños, lo que implica mayores costos y permite explicar al menos en parte, porque cobran TEA's más elevadas en relación a otras entidades.

¿La política de disminución de tasas de interés ha desincentivado el otorgamiento de crédito?

A partir de la aplicación de la política de disminución de tasas efectivas máximas que implementó el gobierno nacional, las TEA's referenciales o promedio por segmento han disminuido considerablemente. Efectivamente, entre octubre de 2007 y mayo de 2009, se observa una disminu-

5 Monto que se encuentra dentro del rango del segmento de microcrédito de subsistencia.

6 Este indicador constituye una tasa implícita, o aproximación a la tasa de interés que cobran las instituciones financieras.

7 Freire, M., K. Mejía y W. Fierro. "Heterogeneidad de tasas de interés y metodologías de microcrédito: el caso ecuatoriano", documento presentado en la XIII Reunión de la Red de Investigadores de Bancos Centrales del Continente Americano. México, D.F., México, 5-7 de noviembre de 2008.

ción de más de 12 puntos porcentuales en la TEA referencial de microcrédito de subsistencia, de 7 puntos en la de microcrédito de acumulación simple, y de 6 en el segmento de consumo minorista. En el resto de segmentos la TEA referencial disminuyó entre 1 y 3 puntos porcentuales.

Como se mencionó previamente, uno de los riesgos de una política de fijación de techos a las tasas de interés, es que racione el crédito en los segmentos más costosos de atender desde el punto de vista operativo, o con mayor percepción de riesgo de crédito (es la aplicación de economía básica: controles en los precios limitan la oferta). Se observa (con datos hasta octubre de 2008)⁸ que ha habido un estancamiento del volumen de crédito concedido en el segmento de consumo minorista desde marzo de 2008, y en el segmento de comercial PYMES a partir de julio de 2008, y también una caída sistemática del volumen concedido en el segmento de microcrédito de subsistencia a partir de noviembre de 2007 (y el estancamiento es en realidad una caída en el marco de un incre-

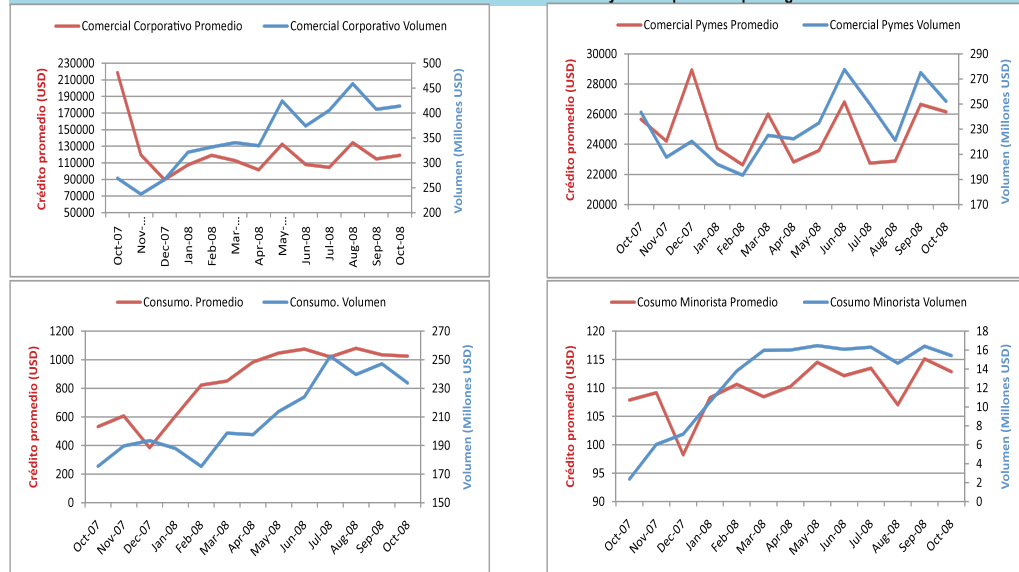
mento del conjunto del crédito). Aquellos segmentos de crédito están integrados por empresas de menor tamaño o por individuos que se auto-emplean, que reciben préstamos de hasta USD 600, así como por individuos y familias de ingresos bajos y medios que reciben préstamos de igual manera de hasta USD 600 para financiar el consumo de bienes o servicios. Adicionalmente, ha aumentado gradualmente el tamaño promedio del crédito concedido, en los segmentos de consumo, vivienda, microcrédito de acumulación simple y microcrédito de acumulación ampliada.

Una hipótesis que permitiría explicar estos efectos es que independientemente del riesgo de crédito involucrado, los préstamos de menor tamaño requieren de una tasa interna de retorno, o tasa de interés más elevada, para cubrir los costos unitarios de entrega del préstamo, y la disminución gradual de tasas de interés puede haber provocado que algunos operadores financieros, especializados en segmentos crediticios que otorgan préstamos de menor tamaño, no sean capaces de cubrir sus costos, desincentivando la entrega de este tipo de créditos. Se esperaría que este efecto sea mayor mientras más especializada es una entidad financiera en un segmento de crédito particular, caracterizado por préstamos de menor monto,

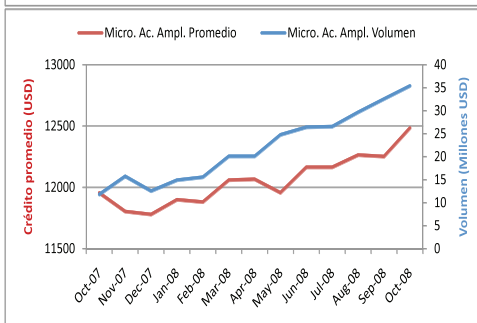
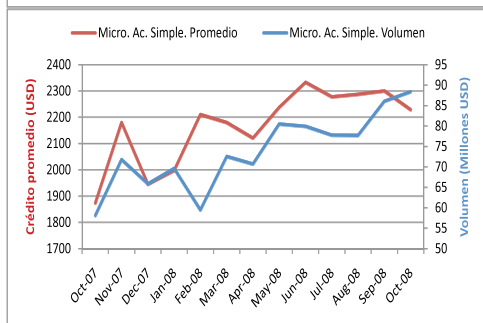
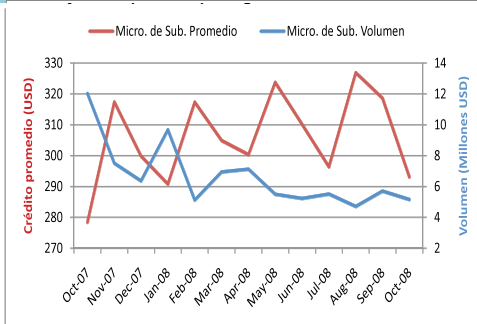
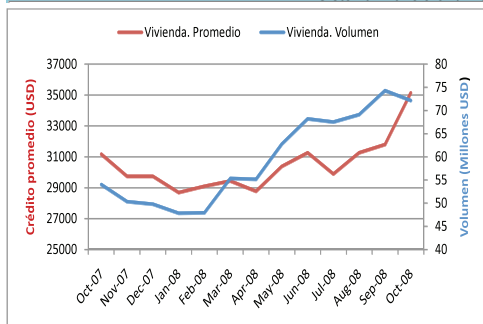
puesto que no estaría en capacidad de “subsidiar” de forma cruzada las operaciones crediticias de menor tamaño, con operaciones crediticias de mayor monto (a diferencia de los bancos universales y la mayoría de las cooperativas de ahorro y crédito que otorgan montos promedio de crédito más altos que las entidades especializadas en microcrédito de subsistencia o consumo minorista). Este parecería haber sido el caso del Banco Solidario, y de FINCA, entidades especializadas en microcrédito de subsistencia, que lo han ido reduciendo y aumentando el crédito otorgado en operaciones de microcrédito de mayor monto dentro del segmento de acumulación simple (es decir su “actividad social” de apoyo a los grupos más necesitados se habría frenado por la aplicación de los controles en tasas, y posiblemente los potenciales clientes en el segmento de microcrédito de subsistencia hayan tenido que volver a financiarse con el chulquero cuyas tasas son más altas, o hayan perdido simplemente su capacidad de financiamiento). También parecería ser el caso de Unibanco, entidad tradicionalmente especializada en consumo minorista, que estaría reenfo-cándose a préstamos de mayor monto dentro de los segmentos de microcrédito de acumulación simple.

8 Cabe señalar que se presentan datos hasta octubre de 2008 a fin de que el análisis que se presenta a continuación no incluya el periodo a partir del cual la evolución del volumen de crédito puede estar influenciada por la crisis financiera internacional y su influencia en las decisiones sobre gestión de la liquidez y el crédito por parte de las instituciones financieras.

Sistema financiero 1/: Volumen de crédito y crédito promedio por segmento



Sistema financiero 1/: Volumen de crédito y crédito promedio por segmento



Se observa (con datos hasta octubre de 2008)⁹ que ha habido un estancamiento del volumen de crédito concedido en el segmento de consumo minorista desde marzo de 2008, y en el segmento de comercial PYMES a partir de julio de 2008, y también una caída sistemática del volumen concedido en el segmento de microcrédito de subsistencia a partir de noviembre de 2007

1/ Corresponde al volumen de crédito concedido por el sistema financiero regulado por la SBS, más lo concedido por las cooperativas de ahorro y crédito no reguladas por la SBS, de acuerdo a lo reportado por dichas entidades al Banco Central del Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: USFQ

⁹ Cabe señalar que se presentan datos hasta octubre de 2008 a fin de que el análisis que se presenta a continuación no incluya el periodo a partir del cual la evolución del volumen de crédito puede estar influenciada por la crisis financiera internacional y su influencia en las decisiones sobre gestión de la liquidez y el crédito por parte de las instituciones financieras.

Se debe resaltar que paralelamente a la política de disminución gradual de los techos a las tasas de interés se aplicaron reformas tributarias que incrementaron los costos de operación de las entidades financieras. Una de estas fue aplicada a través de los artículos 75 y 76 de la Ley Reformativa para la Equidad Tributaria, reforma que implicó un incremento en el costo de fondeo de las instituciones financieras, cuyo efecto es mayor en función del grado de apalancamiento y el porcentaje de pasivos de la entidad financiados por prestamistas externos. Específicamente, la Ley Reformativa estableció que ya no son deducibles los gastos efectuados en el exterior por concepto de intereses de créditos externos registrados en el BCE, sino exclusivamente aquellos contratados de gobierno a gobierno, o concedidos por organismos multilaterales tales como el Banco Mundial, la Corporación Andina de Fomento y el Banco Interamericano de Desarrollo. Concretamente, existiría un gasto adicional en el que incurrirían las entidades financieras correspondiente al 25% de retención en la fuente sobre aquellos pagos por concepto de intereses que

realizan al exterior, ya que estos cargos adicionales deben ser asumidos por la entidad financiera local. Así mismo, se aplicaron el impuesto a la salida de divisas, y el impuesto a los activos en el exterior y la posibilidad de aplicar provisiones deducibles del impuesto a la renta solo dentro de los límites establecidos por la autoridad pública.

Cabe señalar que varios de estos factores fueron modificados en el marco de las medidas frente a la crisis internacional.

Conclusiones y recomendaciones

La expedición de la Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito y las regulaciones expedidas por el Directorio del BCE en base a dicha norma, fueron positivas en cuanto promovieron la transparencia y la competencia en el sistema financiero ecuatoriano, al eliminar las comisiones y establecer que la tasa de interés refleje todo el costo del crédito, además de obligar a todos los operadores financieros (regulados y no regulados por la SBS) a informar a sus clientes la TEA

del préstamo a contratar. Sin embargo, la política de fijar techos a las tasas de interés que pueden cobrar los operadores financieros, que implementó el gobierno nacional a partir de la regulación 153 expedida por el Directorio del BCE, podría haber provocado un racionamiento de crédito en los segmentos de crédito que implican mayores costos operativos unitarios y/o riesgos de crédito como son los segmentos de microcrédito de subsistencia, consumo minorista, y comercial PYMES. Se plantea esta hipótesis debido a que se observa una pérdida de dinamismo del volumen de crédito concedido en estos segmentos caracterizados por montos promedio de crédito bajos, en los cuales los clientes son personas de bajos ingresos o empresas de menor tamaño, lo cual implica mayores costos unitarios por préstamo otorgado o mayor riesgo de crédito por préstamo concedido y por ende, en los cuales se requiere una tasa de interés más elevada para que los operadores financieros puedan cubrir sus costos y compensar el riesgo de crédito incurrido. Esta hipótesis también encuentra sustento en el hecho de que los operadores micro-financieros del Ecuador, de acuerdo a los indicadores de eficiencia analizados, no se podrían considerar ineficientes en relación a sus pares en el resto del mundo, lo cual implica que las tasas de interés que cobran se encuentran relacionadas con los costos y riesgos involucrados en su línea de negocio. Cabe señalar que esta hipótesis coincide con la conclusión a la que arriban Astorga y Morillo (2008)¹⁰ en base a un análisis microeconómico, de que la probabilidad de acceso al crédito especialmente de

personas pobres o empresas pequeñas disminuyó en Ecuador a partir de la política de fijación de techos a las tasas de interés.

Se considera positivo que en el contexto de la crisis financiera internacional el gobierno nacional haya adoptado entre sus medidas de combate a la crisis, dejar en suspenso por un periodo de al menos 6 meses, la política de disminución gradual de los techos a las tasas de interés (se requiere flexibilidad en el mercado para fijar tasas de interés), puesto que se esperaría que dicha crisis incrementara los costos de fondeo así como el riesgo de crédito de los operadores financieros, con lo cual disminuciones adicionales de las tasas de interés podrían haber provocado una mayor desaceleración del crédito y problemas de liquidez o solvencia en las entidades financieras. Para el futuro sin embargo, se considera prudente que si se retoma la política referida (habría que evaluar si eso es el óptimo), el gobierno nacional justifique técnicamente la misma, a fin de minimizar los riesgos de racionamiento de crédito hacia los sectores y segmentos sociales y empresariales más vulnerables.



¹⁰ Astorga A., y Joaquín Morillo. Agosto 12, 2008. "Acceso al crédito en el Ecuador: retorno a la represión financiera". Documento borrador final para comentarios.