

LA RECUPERACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO EN AMÉRICA LATINA

La recuperación del crédito bancario en América Latina

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Juan Carlos Berganza, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Después de un largo período de atonía, desde comienzos del año 2004 el crédito bancario al sector privado en términos reales está creciendo en América Latina y, en los últimos meses, ha experimentado una aceleración, que le ha situado en tasas interanuales próximas al 20%, aunque con notables diferencias entre países. Este crecimiento sostenido está permitiendo incrementar el ratio de crédito respecto al PIB, que, no obstante, sigue siendo muy reducida en comparación con otras economías emergentes y en relación con los niveles de renta per cápita del área.

La fuerte reactivación del crédito en los últimos años puede estar relacionada con diversas causas. La primera es que el crédito es una variable procíclica y la región se halla en su quinto año consecutivo de crecimiento, período en el que ha registrado tasas promedio anuales superiores al 4%. Además, esta fase económica expansiva ha coincidido con la superación de las crisis financieras del pasado, que situaron el crédito en niveles mínimos, de los que ahora se está recuperando. En segundo lugar, se ha producido una mejora en el marco macroeconómico, institucional y jurídico de los países de la región, que ha incentivado su desarrollo financiero y un avance del crédito por encima de lo que estaría justificado estrictamente por el crecimiento de la economía. No obstante, la experiencia acumulada en el pasado en la región, en la que episodios de crecimiento descontrolado del crédito anticiparon, en muchos casos, crisis financieras y bancarias, obliga a examinar con cautela el reciente dinamismo de esta variable.

En este artículo se analizan estos factores, con objeto de determinar en qué medida las consideraciones de carácter cíclico —como la recuperación de las crisis financieras previas y la expansión económica— o más estructural —como la mejora de los fundamentos económicos y financieros— pueden apoyar la sostenibilidad del actual crecimiento del crédito, frente a la hipótesis de un episodio de crédito excesivo. En cualquier caso, siguen pendientes notables retos para consolidar estas tendencias positivas en el largo plazo, como se señala en las conclusiones.

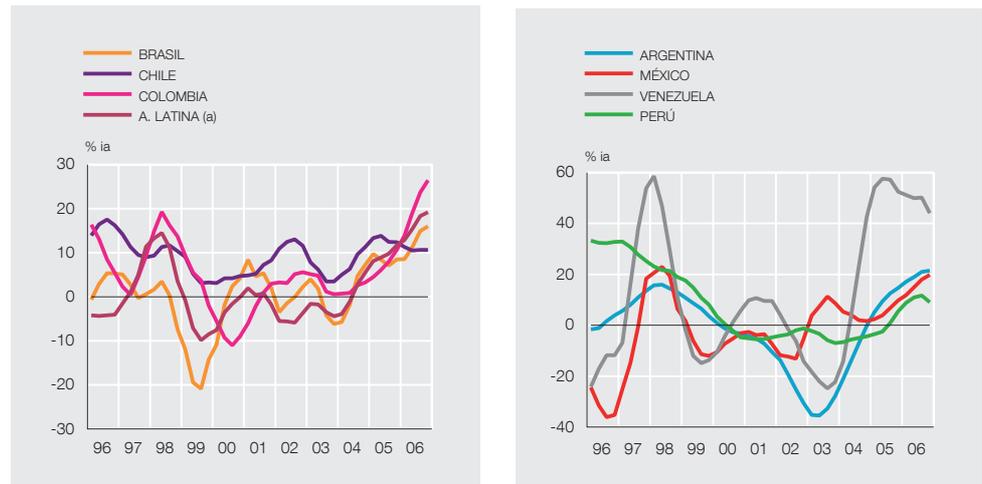
El punto de partida. La escasa profundización financiera en América Latina

El crédito bancario en América Latina se ha acelerado acusadamente en los dos últimos años, como se observa en el gráfico 1. Para el conjunto de la región, las tasas de crecimiento interanuales superan el 20%, en términos reales, y en los principales países estas tasas se sitúan por encima del 10%, sin excepción. En Venezuela, de un modo más destacado, y en Colombia, Argentina y México el crédito crece por encima del promedio regional, mientras que Chile y Perú son los países que registran menores tasas de crecimiento.

Dentro de este panorama de dinamismo general, cabe destacar que el crédito a los hogares tiende a crecer por encima del crédito a las empresas, como se observa en el gráfico 2. Este hecho se puede explicar en parte por la notable capacidad que han tenido las empresas de financiarse en los mercados de capitales, tanto nacionales como extranjeros. Dentro del crédito a los hogares, el crédito al consumo es la partida que presenta avances más elevados, con la excepción de México. En este país, el crédito hipotecario es el que crece a una tasa más elevada, mientras que en Argentina, Chile, Colombia y Perú es la partida que presenta las menores tasas de crecimiento —por debajo incluso del crédito a las empresas—, aunque en el caso argentino conviene destacar un comportamiento más positivo en los últimos meses.

VARIACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN TÉRMINOS REALES
Tasa interanual media de los cuatro últimos trimestres

GRÁFICO 1

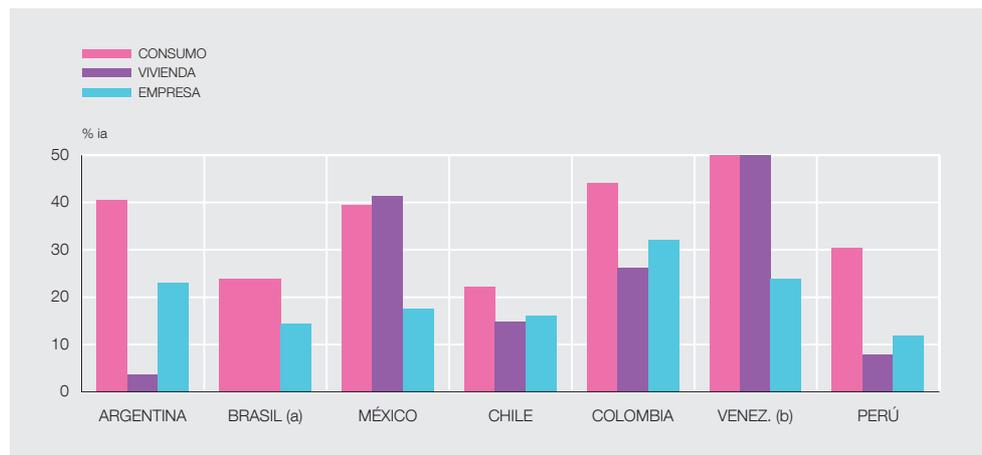


FUENTE: IFS.

a. Media ponderada por PPC de las siete mayores economías latinoamericanas.

VARIACIÓN DEL CRÉDITO REAL DESAGREGADO POR FINALIDAD
Tasa interanual del último mes disponible

GRÁFICO 2



FUENTE: Estadísticas Nacionales.

a. La desagregación disponible solo distingue entre crédito a personas físicas y crédito a empresas.

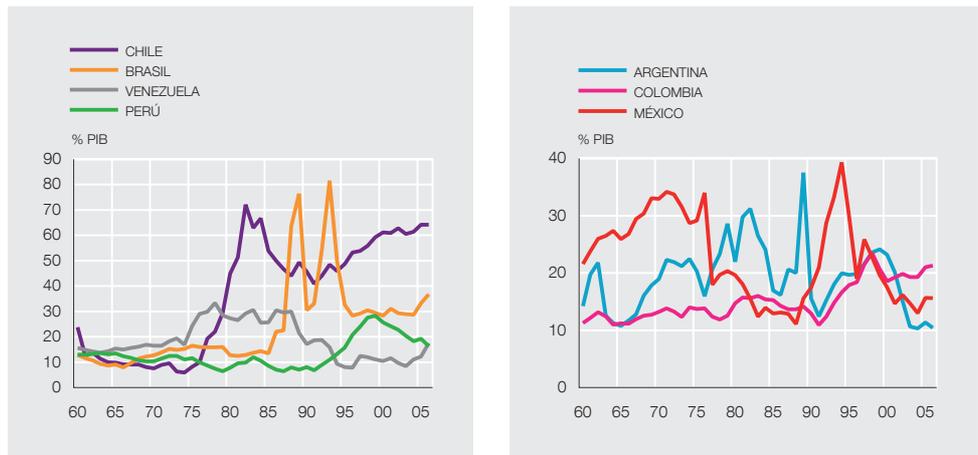
b. La tasa de variación interanual del crédito al consumo fue del 152,5%, y la del crédito a la vivienda fue del 87%.

A pesar de este elevado crecimiento, que también se está observando, aunque con menor intensidad, en otras regiones emergentes como Asia y Europa del Este [véase FMI (2006)], el crédito bancario al sector privado en América Latina sigue estando muy poco desarrollado, salvo en el caso de Chile. Medido en porcentaje del PIB (véase el gráfico 3)¹, la ratio apenas ha aumentado en la última década, pues hay que tener en cuenta que el actual período de fuerte crecimiento vino precedido de notables reducciones, más acusadas en Argentina, Venezuela y, especialmente, México, derivadas de las crisis bancarias, cambiarias y financieras que afectaron con anterioridad a la mayoría de estos países.

1. Algunos de los datos de este gráfico están distorsionados por episodios de alta inflación o hiperinflación, que amplifican las oscilaciones.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN PORCENTAJE DEL PIB
Porcentaje del PIB

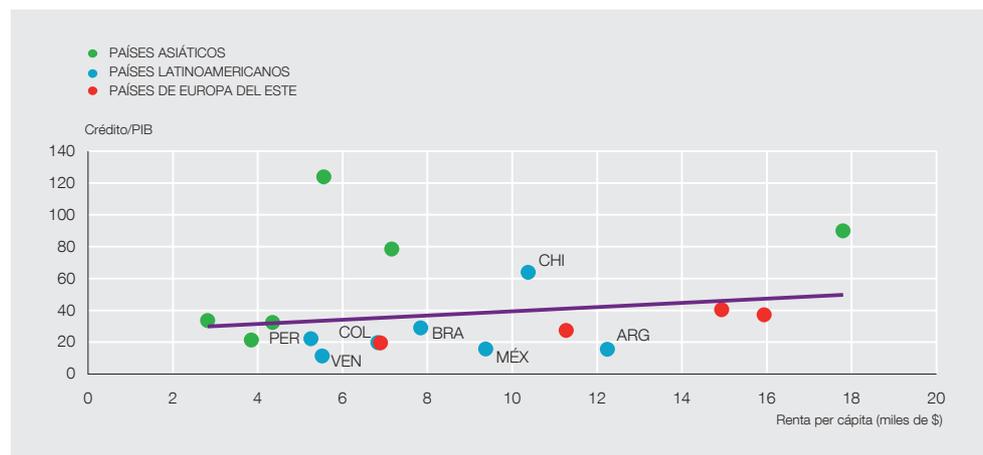
GRÁFICO 3



FUENTE: IFS.

CRÉDITO Y RENTA PER CÁPITA (promedio 2000-2005)
Porcentaje del PIB y miles de dólares

GRÁFICO 4



FUENTE: IFS.

El escaso grado de intermediación financiera se aprecia mejor cuando se observa que las ratios de crédito sobre el producto son muy inferiores en América Latina que en otras regiones emergentes, como Asia, con niveles comparables de renta per cápita². En el gráfico 4 se representa la relación entre la ratio del crédito respecto al PIB y el nivel de renta per cápita para un amplio grupo de países emergentes. Los países latinoamericanos, salvo Chile, quedan por debajo de la línea de regresión, lo que sugiere que el desarrollo del crédito al sector privado es menor de lo que se correspondería con su nivel de desarrollo económico. Además, la reducida importancia del crédito resulta más significativa si se tiene en cuenta que los bancos constituyen la fuente más importante de fondos al sector privado, tanto a individuos como a empresas, en la región, dado el escaso desarrollo de los mercados de capitales.

2. En los países de Europa del Este la profundización financiera es también menor de la que correspondería de acuerdo con el nivel de renta per cápita y obedece a que en el pasado se trataba de economías centralizadas con préstamos concedidos por el sistema bancario sin seguir criterios de mercado. Además, en los años noventa, al inicio del proceso de transición se produjeron crisis financieras en varios países tras episodios de exceso de crédito.

Los riesgos. ¿Otro episodio de exceso de crédito?

Un crecimiento muy elevado del crédito puede generar desequilibrios en el balance bancario, una asunción de riesgos excesiva y la acumulación de vulnerabilidades (más o menos latentes) en el sistema financiero que acaben provocando crisis bancarias. Existen diversos mecanismos a través de los cuales ritmos fuertes de expansión del crédito pueden menoscabar la estabilidad financiera de los bancos, como la reducción de controles sobre la calidad del crédito, un sesgo inadecuado en la estructura de endeudamiento bancario —aparejado a un crédito excesivo del exterior y en moneda extranjera— y el acelerador financiero —término con el que se conoce la tendencia del sistema financiero a acumular un exceso de deuda en períodos de bonanza—. Los casos en los que se asocia una fuerte expansión del crédito con crisis financieras se definen, a posteriori, como episodios de crédito excesivo.

Así definidos, episodios de crédito excesivo se han dado con una cierta frecuencia en América Latina, y el FMI (2004) ha señalado varios de ellos en los últimos treinta años: Chile (1981), Argentina (1982), Uruguay (1982), México (1994), Colombia (1997) y Perú (1999)³. La literatura sobre determinantes de crisis financieras y bancarias —véase Berg et al. (1999), Kaminski y Reinhart (1999), entre otros— ha subrayado la importancia del crecimiento extremo del crédito en la génesis de las crisis y ha determinado que es uno de los indicadores adelantados más relevantes a la hora de predecirlas.

En este contexto, las elevadas tasas de crecimiento del crédito en los países latinoamericanos en la actualidad plantean la posibilidad de que se estén acumulando futuros problemas financieros para los bancos y, por lo tanto, de que se pudiera estar incubando un nuevo episodio de crédito excesivo en algún país.

Uno de los principales criterios utilizados en los análisis de sección cruzada para caracterizar potenciales episodios de crédito excesivo es identificar los crecimientos extremos en la serie histórica de cada país. Así, incrementos del crédito en términos reales que se sitúan en el decil superior de la distribución de frecuencias tienen mayor probabilidad de constituir un caso de crecimiento excesivo del crédito, que anticipe una crisis financiera o bancaria⁴.

En el gráfico 5 se representa, para varios países latinoamericanos, la posición —en términos de percentiles— que ocupa la tasa real de variación interanual del crédito en la distribución de frecuencias de la serie, calculada desde 1993. Valores por encima del 50% muestran crecimientos del crédito superiores a la mediana de la distribución y los valores sombreados en rojo indican las observaciones situadas en el último decil. Estos valores, de acuerdo con el criterio definido en el párrafo anterior, podrían señalar un potencial peligro para la estabilidad financiera de los bancos. También se señalan, con una línea roja, los momentos correspondientes a las crisis financieras observadas en estos países. Entre estas líneas, se identifican las crisis de México y Colombia. En ambos casos —que sí son considerados como crisis bancarias—, la tasa de crecimiento del crédito en los meses anteriores a las crisis había alcanzado un percentil muy elevado en la distribución. También aparecen marcados el fuerte colapso del crédito en Brasil, tras la crisis del real en 1999, y el desenlace de la crisis financiera argentina a finales de 2001; estos dos últimos episodios, por el contrario, no son caracterizados como

3. Para identificar períodos de fuerte expansión del crédito, el FMI (2004) calcula los episodios en el que el crédito crece por encima de 1,75 veces la desviación estándar del crecimiento cíclico alrededor de la tendencia que se calcula, por ejemplo, con un filtro de Hodrick-Prescott. Los períodos de fuerte expansión que culminaron en una crisis bancaria se identifican con episodios de crédito excesivo. 4. Este criterio es algo diferente del usado en el mencionado estudio del FMI, puesto que no filtra la serie de su tendencia. Sin embargo, considerar las series con la tendencia puede ser inapropiado para los países de América Latina, dados los cambios estructurales que se pueden identificar en las series.

CRECIMIENTO REAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
Percentil en la distribución de frecuencias de la tasa de variación interanual (a)

GRÁFICO 5



FUENTE: IFS y Banco de España.

a. Posición en el momento t en la distribución de frecuencias de la serie desde enero de 1993 hasta t.

crisis bancarias según el estudio del FMI. En el caso brasileño, porque, efectivamente, no se produjo una crisis bancaria como tal, y en Argentina, porque el crecimiento excesivo del crédito no fue un factor fundamental a la hora de explicar la crisis bancaria.

Como se puede observar en el gráfico 5, de acuerdo con los datos disponibles, las tasas de crecimiento del crédito se situaban a finales de 2006 en niveles extremos en varios países. En Argentina, México y Colombia, el crecimiento del crédito se encuentra en el último decil de la distribución, mientras que en Brasil y Venezuela — que no aparece en el gráfico 5— también está cerca de esa cifra. De entre los países analizados, solo Perú y Chile —que no aparecen en el gráfico 5— mantienen tasas de crecimiento moderadas en relación con su evolución pasada. Si estos indicadores se interpretaran estrictamente, según el criterio de la literatura sobre crisis, perfilarían un panorama de riesgo en el que algunos países de la región podrían estar incubando una crisis bancaria.

Sin embargo, no deben sacarse conclusiones precipitadas de este tipo de indicadores. En muchos casos en los que el crecimiento del crédito se ha situado en percentiles extremos, no se han producido posteriormente crisis bancarias (de hecho, en el estudio del FMI solo se confirmaron en un 25% de los casos observados en los países emergentes); es decir, no consti-

tuyeron, según esta metodología, episodios de crédito excesivo, a posteriori. En el propio gráfico 5 se observan posiciones extremas de la distribución de frecuencias para algunos países, como México en 1997 o 2003, que no desencadenaron crisis bancarias. De todos modos, autores como Gourinchas et al. (2001) muestran que los episodios de fuerte y prolongado crecimiento del crédito en América Latina tienden a provocar una mayor volatilidad económica y una mayor vulnerabilidad a crisis de balanzas de pagos que en el resto de países emergentes. Un ejemplo en este sentido lo proporcionan Argentina y México, en el período en torno a la crisis asiática de 1997, cuando el fuerte crecimiento del crédito en ambos países pudo contribuir a que las turbulencias financieras que sufrieron entonces fueran más intensas que en el resto del área.

Todo ello sugiere que la identificación de los episodios de crédito excesivo que anticipen crisis financieras es una tarea ardua y complicada. Una caracterización más precisa requeriría un estudio pormenorizado de la estructura y de los riesgos de los balances bancarios, lo cual queda fuera del alcance de este artículo. No obstante, la experiencia de los procesos de profundización financiera sugiere que las economías pueden experimentar avances rápidos y sostenibles del crédito durante extensos períodos de tiempo, impulsados por factores macroeconómicos o institucionales. En las próximas secciones se analizan este tipo de factores.

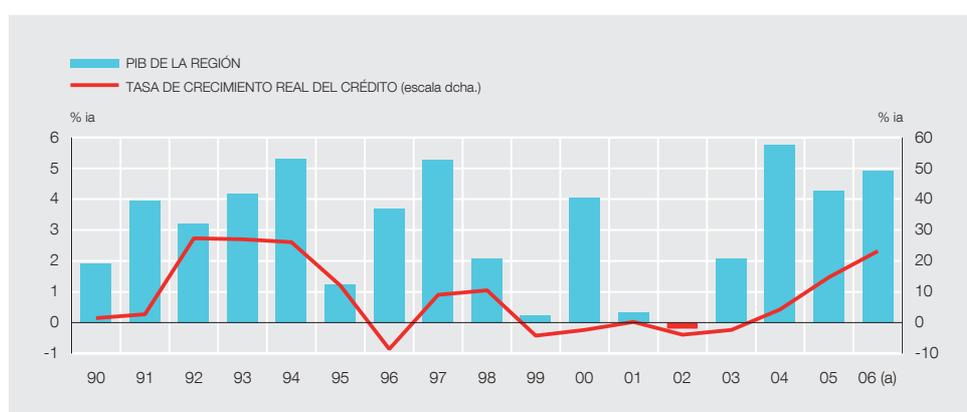
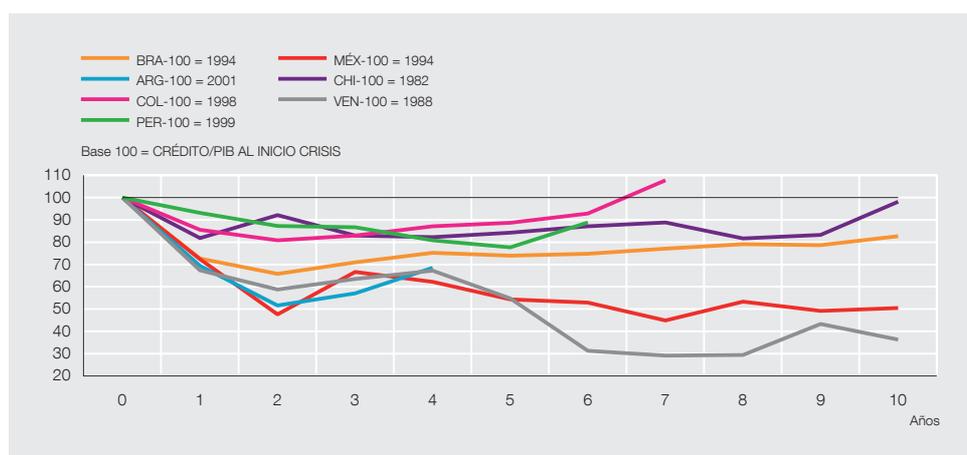
Recuperación de crisis financieras y evolución cíclica del crédito

Las recurrentes crisis financieras y bancarias que ha sufrido la región no solo ilustran la debilidad de su sistema financiero, sino que también son el factor decisivo para explicar la reducida profundización financiera en el área, tal como han señalado diversos autores [Banco Interamericano de Desarrollo (2004), Singh et al. (2005) y Rojas-Suárez (2006)]. Las crisis financieras provocan pérdidas importantes de riqueza para los depositantes, como resultado de la congelación de depósitos, los topes a los tipos de interés, cambios forzosos de depósitos en moneda extranjera hacia depósitos en moneda nacional (utilizando tipos de cambio infravalorados) y episodios de hiperinflación que destruyen el valor del ahorro. Por otro lado, tras una crisis financiera se debe sanear el activo de los bancos, por lo que durante un período de tiempo se contrae la concesión de préstamos. Por ello, los niveles de crédito pueden contraerse de modo acusado y prolongado, y el ajuste y la recuperación de los niveles previos pueden conllevar largo tiempo.

En el gráfico 6 se ha representado la evolución del crédito bancario real al sector privado a partir de un número índice (fijando en 100 la ratio de crédito sobre PIB en el año de inicio de la crisis financiera)⁵ y su evolución en los años posteriores. Aunque, como se ha señalado en la sección anterior, algunas de estas crisis estuvieron precedidas por períodos de exceso de crédito que podrían haber elevado la ratio crédito sobre PIB de modo desmesurado, la magnitud y duración de la caída en la mayoría de los países resultan llamativas (en particular, en México, Argentina y Venezuela). En este contexto, el proceso reciente de fuerte crecimiento del crédito puede interpretarse, en buena medida, como la fase de recuperación tras las crisis financieras ocurridas a partir de la segunda mitad de los noventa. Este rebote desde niveles tan deprimidos tiende a reflejarse en una aceleración del crédito, a medida que se consolida la recuperación.

El crédito bancario se caracteriza por ser procíclico y, además, sus tasas de crecimiento tienden a describir una trayectoria parabólica, con ritmos más intensos una vez se consolida el ciclo expansivo, dadas las necesidades de financiación de las empresas y los hogares, en conjunción con unas buenas perspectivas económicas. La correlación positiva entre producto y crédito bancario se puede visualizar con nitidez en el segundo panel del gráfico 6, aunque la

5. La fecha de elección coincide con períodos de caídas fuertes del crédito y, en algunos casos, como Venezuela, se producen varios episodios de este tipo, como se observa en el gráfico 3.



FUENTE: IFS.

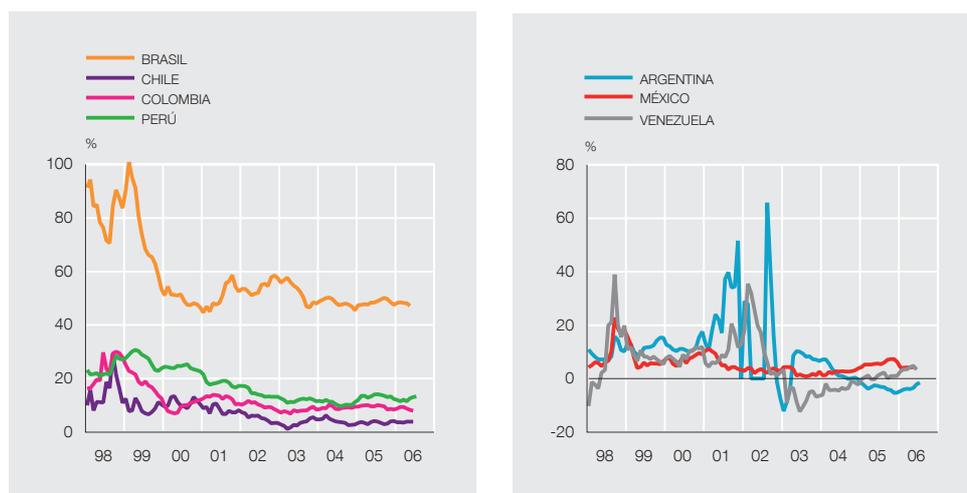
a. Estimación.

literatura no haya alcanzado un acuerdo sobre la dirección de la causalidad [Beck et al. (2000) y Rajan y Zingales (1998)], puesto que el incremento del crédito también sustenta la demanda efectiva de la economía y, en el caso del crédito a la inversión, favorece el incremento de la capacidad productiva. Dado que, como se observa en el gráfico 6, los últimos años han sido muy favorables para América Latina en términos de crecimiento económico, al haber alcanzado tasas promedio anuales superiores al 4% desde 2004, el componente cíclico es otro de los motivos que estarían detrás de la recuperación del crédito.

Por último, la amplia liquidez disponible a nivel global y la reducción de los costes de financiación —que se ha reflejado en una acusada reducción de los diferenciales soberanos de los países de la región, en los últimos años, en un contexto de bajos tipos de interés globales— también han aumentado las fuentes potenciales de financiación de los bancos en los mercados exteriores. Aunque, como se verá más adelante, la opción para financiarse no ha sido muy explotada por el sector bancario, sí subraya la situación de holgura financiera en la que la banca ha desarrollado su actividad recientemente.

Mejora de fundamentos económicos y financieros

El ciclo favorable y la superación de las crisis financieras pueden explicar tasas de crecimiento del crédito relativamente elevadas, pero no disipan la cuestión de fondo sobre si las actuales tasas son sostenibles o excesivas. Por ello, es necesario valorar la solidez de los fundamentos financieros del área y su evolución en los últimos años.



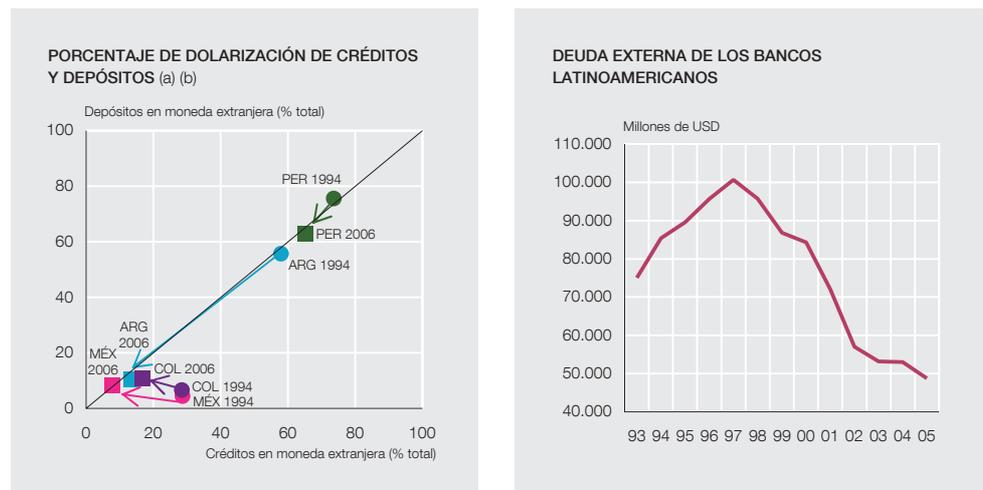
FUENTE: IFS.

a. Calculado como el tipo medio en los créditos menos la inflación interanual del mes correspondiente.

La oferta de crédito al sector privado es función de la disponibilidad de fondos prestables por parte de las entidades financieras. A su vez, la cantidad de fondos prestables depende del ahorro interno canalizado a través del sistema bancario, es decir, de los depósitos (para lo cual es esencial la confianza que generan los sistemas bancarios en la población), de la demanda de fondos por parte del sector público, de las condiciones de acceso al ahorro externo, de las reservas mantenidas en el banco central y de otras formas de financiación, como la emisión de bonos por los bancos. La oferta de crédito también está vinculada a la solvencia del sistema bancario, su estructura, el valor efectivo de los colaterales de los prestatarios y las garantías legales de que dispongan las entidades financieras. La demanda de fondos, por su parte, depende de la tasa de expansión de la actividad económica —como se ha visto—, de la rentabilidad esperada de los proyectos, de la disponibilidad y coste de fuentes alternativas y del grado de acceso a los servicios financieros de los sectores menos favorecidos de la población.

Históricamente, estos fundamentos se han comportado como factores limitativos del aumento del crédito en América Latina. Sin embargo, en los últimos años se han producido una serie de mejoras en el marco macroeconómico, institucional y jurídico, que han reducido la probabilidad de crisis financiera y han supuesto un impulso al crédito:

- *Un marco macroeconómico más estable.* La incertidumbre y los fundamentos macroeconómicos frágiles limitan el crédito al sector privado a través de un desvío de recursos hacia usos menos inciertos y ocasionan un incremento de las primas de riesgo. En este ámbito se ha producido una mejora sustancial en los últimos años, con tasas de inflación controladas en la mayoría de los países, mejor comportamiento fiscal y superávit en la balanza por cuenta corriente. La mejora en el marco macroeconómico ha permitido aumentar las cantidades prestadas, un alargamiento de los plazos de los préstamos y que estos se concedieran a tipo de interés fijo, la aparición de mercados internos de deuda pública en moneda local, en algunos países, y, sobre todo, la reducción de los costes financieros y de los tipos de interés reales (véase el gráfico 7). Adicionalmente, en este



FUENTES: Bancos Centrales, Superintendencias de Finanzas de la Nación e IIF.

- a. Brasil y Venezuela carecen de significativa dolarización, principalmente debido a las restricciones legales. La que existe se realiza *off-shore*.
 b. Dato del último mes disponible en cada país.

marco macroeconómico más estable las políticas monetarias han adoptado un tono más laxo de lo que lo hubieran hecho en circunstancias similares de crecimiento económico en el pasado.

- *Reducción de la volatilidad y vulnerabilidad financiera.* La mayor estabilidad financiera ha generado un entorno de menor volatilidad económica, mientras que la reducción de los niveles de deuda y de los descaldes de divisa, asociados a la excesiva dolarización de períodos anteriores, ha contribuido a reducir la vulnerabilidad latente, es decir, la que afloraría en caso de una depreciación drástica de los tipos de cambio de sus monedas. Como se observa en el panel izquierdo del gráfico 8, la dolarización del crédito y los depósitos se ha reducido drásticamente en la última década —en algunos países, como en Argentina, a través de medidas administrativas—, aunque sigue siendo elevada en algunos casos, como Perú y otros países andinos y centroamericanos. Es de destacar que esta reducción de la vulnerabilidad ha sido reforzada por políticas proactivas, a través de medidas que han disuadido los descaldes en balance y han fomentado los mercados en deuda local. También es destacable que el mayor acceso de los bancos al mercado exterior en los últimos años no se ha traducido en un mayor endeudamiento, como también se observa en el gráfico 8 (véase panel derecho). El endeudamiento se redujo con las crisis financieras, cuando los inversores exteriores cortaron drásticamente los flujos a estos países, pero no se ha recuperado en los últimos años, lo que podría denotar tanto una mayor prudencia de los bancos respecto al riesgo de tipo de cambio como unas condiciones financieras holgadas en el ámbito doméstico.
- *Reducción de la demanda de financiación por parte del sector público.* El desvío de los fondos prestables de los bancos a la financiación del sector público ha sido una constante en los países latinoamericanos, debido a los elevados déficits fiscales o cuasi-fiscales y a las necesidades de financiación del sector público, así como, en ocasiones, a las dificultades de acceso a fuentes alternativas, internas

o externas, por parte de los Gobiernos⁶. En este contexto, la regulación ha contribuido a veces a agravar este sesgo desfavorable al crédito privado, al establecerse en muchos países, por ejemplo, que los bonos emitidos por sus propios Gobiernos deben tener una ponderación de riesgo cero en la determinación del capital requerido. Esto se traduce en un fuerte incentivo para concentrar en bonos públicos gran parte de los activos, evitando así incumplir los requerimientos de capital. El saneamiento de las finanzas públicas (que, además, tiene un impacto positivo en las expectativas de inflación y de tipos de interés, como se mencionó anteriormente), el desarrollo de mercados locales de capitales y el mejor acceso a los mercados externos han mitigado el problema, pero sigue existiendo la tentación por parte de las autoridades fiscales de mantener el estatus de receptor privilegiado de fondos, sobre todo cuando la liquidez en el mercado se reduce.

- *Mejor cantidad, calidad y transparencia de la información crediticia de los acreedores (registros crediticios y centrales de información crediticia).* El intercambio de información entre los prestamistas eleva el coste de incumplimiento del prestatario, disminuye los problemas de riesgo moral y selección adversa, y estimula el repago de los préstamos [Jappelli y Pagano (2002)]. En los últimos años se ha venido mejorando la calidad de la información y de las instituciones encargadas de su cumplimiento. De acuerdo con datos del Banco Mundial⁷, las centrales de información crediticia privada de la región tienen un mejor índice de calidad que las de otras economías emergentes, y la calidad de los registros públicos es similar. En esta búsqueda de mayor transparencia, cabe destacar la generalización de los informes de estabilidad financiera por parte de las instituciones competentes en varios países del área.
- *Mayor competencia.* La mayor competencia ha derivado en la reducción de los tipos de interés, aunque aún existe la obligación, en algunos países, de mantener una parte de los fondos procedentes de depósitos en créditos a determinados sectores a tipos de interés inferiores a los de mercado⁸. Un marco de mayor competencia (así como transparencia tanto en los tipos de interés como en las comisiones) permite un uso más eficiente de los recursos, aunque este mismo factor puede suponer en las primeras fases un retraimiento de la oferta de crédito, al endurecerse en algunos casos los criterios de concesión y hacerlos más compatibles con mecanismos de mercado.
- *Mejora de la gestión económica y de riesgos.* Las entidades financieras de América Latina presentan en la actualidad un perfil de riesgos más diversificado y han introducido mejoras en las técnicas de gestión, tienen una base de capital más sólida, el acceso a la financiación internacional les resulta más fácil (no solo para los bancos extranjeros cuando recurren a sus matrices), disponen de una mayor capacidad tecnológica y han incorporado nuevas prácticas de gobierno corporativo. A estas mejoras han contribuido las innovaciones financieras y tecnológicas, que también han impulsado el crecimiento del crédito, al generar nuevos productos y una mejor capacidad de gestionar y disseminar la información.

6. En algunas ocasiones, la propia resolución de las crisis bancarias previas supuso la acumulación por parte de los bancos de bonos emitidos por entidades públicas para el saneamiento del sistema bancario. Por ejemplo, en el caso mexicano los bancos transfirieron a la agencia gubernamental FOBAPROA, en la actualidad IPAB, préstamos morosos a cambio de títulos de esta agencia. 7. Encuestas del Banco Mundial sobre los registros de crédito públicos y privados pueden consultarse en <http://www.doingbusiness.org/default.aspx>. 8. Este crédito diseccionado además provoca que el crédito no dirigido resulte más caro, para compensar el subsidio cruzado que recibe el crédito dirigido.

- *Un marco de regulación y supervisión bancaria mejorados.* Los marcos regulatorios han tendido a hacerse más estrictos y las políticas de evaluación de riesgos más prudentes para reducir la probabilidad de crisis financieras (políticas que en muchas ocasiones se han implementado en paralelo con el incremento de la inversión extranjera directa en el sector bancario). A largo plazo, estas mejoras del marco regulatorio y de supervisión tienen efectos positivos sobre el desarrollo del crédito. Sin embargo, a corto plazo, las entidades pueden adoptar una actitud de mayor aversión al riesgo y ser más cautelosas en el otorgamiento de créditos, por lo que los prestatarios de menor tamaño, mayor riesgo y plazos más largos pueden quedar desatendidos. En todo caso, parece que las economías de la región han superado los costes a corto plazo de una supervisión bancaria prudente y empiezan a recibir los beneficios de largo plazo.

- *Entorno jurídico más robusto y fortalecimiento de los derechos de los acreedores.* La percepción de que los derechos de los acreedores están poco protegidos y, en cualquier caso, menos que en los países desarrollados (por la excesiva protección de los deudores) se ha traducido en exigencias muy altas de colateral. Esto supone la inmovilización de activos bancarios que podrían estar disponibles para otras funciones, entre ellas la extensión de crédito adicional. En los últimos años, se han aprobado algunas leyes que han mejorado los derechos efectivos de los acreedores (Ley de Quiebras y Recuperación de Empresas en Brasil en 2005, y Ley Miscelánea de Garantías en México en 2003, que permitió la reactivación de nuevos créditos bancarios a la vivienda en este país). No obstante, la mejora de la protección a los acreedores no solo se refleja en el contenido de las leyes, sino en la interpretación habitual de las mismas por parte del sistema judicial. En este campo queda mucho por hacer en la región, a pesar de los progresos recientes en la agilización de los procesos de quiebra de las empresas y de la recuperación de garantías de créditos vencidos. Otro elemento limitativo por el lado de la disponibilidad de fondos prestables es la protección de los depósitos, cuestión que en algunos países se ha logrado estableciendo un sistema de seguro de depósitos.

Conclusiones y perspectivas

Desde una perspectiva de estabilidad financiera, la experiencia de muchas economías emergentes sugiere que los episodios de crecimiento rápido del crédito deben ser vigilados de cerca, puesto que en el pasado han dado paso, en ocasiones, a crisis financieras y bancarias.

No obstante, las buenas perspectivas económicas para América Latina que existen en la actualidad implican que el crédito puede seguir avanzando a un ritmo intenso en los próximos ejercicios, si bien es probable que sus tasas de crecimiento tiendan a moderarse. A ello contribuirían la maduración de la actual fase de expansión económica, la normalización del ciclo del crédito —tras la intensa recuperación desde los niveles mínimos alcanzados anteriormente— y, en menor medida, la contención de la liquidez global, en un contexto de políticas monetarias más firmes en los países desarrollados y, también, en algunos países latinoamericanos.

Más allá de estas circunstancias coyunturales, la conclusión más importante que se puede extraer del análisis llevado a cabo en este artículo es que en los últimos años han mejorado los fundamentos que sustentan los niveles de crédito en el área: se ha alcanzado un entorno de notable estabilidad macroeconómica, los requerimientos financieros —bancarios— del sector público se han reducido, la regulación y supervisión financieras han mejorado, se han dado pasos en la dirección correcta para aumentar los derechos de los acreedores y la gestión de los bancos también se ha hecho más eficiente. Como resultado de todo lo anterior, no solo ha disminuido la probabilidad de que se produzcan nuevas crisis bancarias, sino que

se han establecido las bases para que se incremente la profundización bancaria, por tanto, para que la tasa de crecimiento tendencial del crédito aumente.

Estas buenas perspectivas generales no deben esconder el amplio margen de mejora existente. En primer lugar, hay que tener en cuenta que las fases expansivas tienden a ocultar las vulnerabilidades latentes, por lo que una reversión de la buena coyuntura actual podría suponer dificultades financieras para los bancos y generar ajustes de crédito. La tarea supervisora debe, por ello, ser muy metódica para vigilar estos riesgos contingentes en los sistemas bancarios, tanto a nivel macro como, sobre todo, microeconómico.

Además, hay áreas y sectores con un amplio potencial de expansión del crédito, como el que se concede a las pequeñas y medianas empresas; pero, sobre todo, existe una característica en la mayoría de los países que limita notablemente el crecimiento del crédito y la profundización bancaria: la falta de acceso a los servicios financieros por parte de amplios sectores de la población. Esta situación está muy relacionada con la elevada desigualdad en la distribución de la renta y la riqueza, situación que apenas se ha mitigado en las últimas décadas. En los últimos años se han hecho esfuerzos —sobre todo institucionales, tanto por parte de los Gobiernos como por los organismos financieros internacionales— para incrementar el acceso al crédito de las clases medias e incorporar a las clases de renta reducida, previamente excluidas. Ejemplos de ello son, respectivamente, el crédito nómina en Brasil —las obligaciones del crédito se pagan directamente con el salario— y la extensión del microcrédito. Hasta el momento, la expansión en estos ámbitos ha sido cautelosa tanto por parte de la oferta como de la demanda. Las entidades deben adaptar su análisis de crédito a estos clientes más pequeños, sobre los que se tiene menor información y sobre los que la incertidumbre acerca de su capacidad de pago efectiva y de la existencia de colaterales es mayor. Por su parte, los potenciales clientes se caracterizan por una reducida cultura financiera y una cierta aprensión a los intermediarios tradicionales, lo que limita la capacidad de los bancos a la hora de conceder préstamos (por la falta de depósitos) y a la hora de extender los plazos de esos préstamos, pues los depósitos son en su mayor parte a corto plazo. Adicionalmente, otro obstáculo para una mayor bancarización lo constituye la elevada informalidad de la economía. Todo ello implica dificultades, pero también un gran margen de mejora en este ámbito, que debe instrumentarse, en muchos casos, a través de profundas reformas económicas que desbordan el ámbito financiero.

En definitiva, cabe esperar que, en ausencia de nuevas crisis financieras, los niveles de crédito sigan convergiendo en América Latina hacia los que se corresponderían con la renta per cápita de los distintos países. Aun así, la convergencia completa requeriría un período muy extendido de estabilidad económica y financiera, y un fortalecimiento adicional del entorno institucional, así como un acceso más universal a los productos financieros.

16.2.2007.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (2004). *Unlocking Credit: The Quest for Deep and Stable Bank Lending*.
- BECK, T., R. LEVIN y N. LOAYZA (2000). «Finance and the Sources of Growth», *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 261-300.
- BERG, A., E. BORENSZTEIN, G. M. MILESI-FERETTI y C. PATILLO (1999). *Anticipating Balance-of-Payments Crises: the Role of the Early Warning Systems*, FMI, Occasional Paper 186.
- FMI (2004). «Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?», capítulo IV, *World Economic Outlook*, abril, pp. 147-166.
- FMI (2006). «Household Credit Growth in Emerging Market Countries», capítulo II, *Global Financial Stability Report*, septiembre, pp. 46-73.

- GOURINCHAS, P., R. VALDÉS y O. LANDERRETICHE (2001). *Lending Booms: Latin America and the World*, NBER, Working Paper 8249.
- JAPPELLI, T., y M. PAGANO (2002). «Information Sharing, Lending and Defaults: Cross-Country Evidence», *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 2017-2045.
- KAMINSKY, G., y C. REINHART (1999). «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems», *American Economic Review*, 89, pp. 473-500.
- RAJAN, R., y L. ZINGALES (1998). «Financial Dependence and Growth», *American Economic Review*, 88, pp. 559-587.
- ROJAS-SUÁREZ, L. (2006). «El Panorama Regional», capítulo 1, *La Extensión del Crédito y los Servicios Financieros*, pp. 17-41, Secretaría General Iberoamericana.
- SINGH, A., et al. (2005). «Latin American Financial Systems: Crises and Reforms», capítulo V de *Stabilization and Reform in Latin America: a Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s*, pp. 63-78, FMI, Occasional Paper 238.