

Recuadro 4

EFEKTOS SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES

En este recuadro se analiza en qué medida la evolución del crédito bancario en América Latina se ve afectada por los cambios en las políticas monetarias nacionales e internacionales. Esta cuestión tiene especial relevancia en la actualidad porque las diferencias en la conducción de la política monetaria a escala global pueden afectar de manera heterogénea a los sistemas bancarios de la región, que se encuentran muy internacionalizados:

- Por una parte, la región se halla inmersa desde mediados de 2023, con carácter general, en un proceso de relajación de sus políticas monetarias, mientras que en el caso de Estados Unidos tanto los mercados como la propia Reserva Federal **solo esperan una bajada de tipos de interés oficiales en la segunda mitad de este año**. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), si bien redujo en junio el tipo de interés oficial en 25 puntos básicos (pb), los mercados financieros descuentan para los próximos trimestres menos reducciones de los tipos de interés oficiales de lo que se consideraba hace unos meses.
- Por otra parte, la participación de la banca extranjera en países como México, Perú o Chile excede el 35 % del total de créditos y depósitos (véase gráfico 1). Incluso en el caso de Brasil, con una legislación más restrictiva sobre la participación extranjera en la banca nacional, la participación foránea constituye alrededor del 14 % del total de créditos y depósitos.
- Este proceso de internacionalización es el resultado de los esfuerzos de las últimas décadas de varios países de la región para liberalizar sus sistemas financieros nacionales y atraer capital extranjero a sus sistemas bancarios, tras los importantes episodios de crisis financieras experimentados durante los años noventa, cuando la participación de la banca extranjera en los créditos nacionales era testimonial¹. Entre los bancos

privados internacionales con presencia en América Latina, la banca española lidera actualmente la cuota de mercado, con presencia del Banco Santander en México, Brasil y Chile, y del BBVA en México y Perú^{2,3}.

Según la literatura económica, la política monetaria de los bancos centrales de las principales economías globales puede afectar al crédito que proporcionan los bancos nacionales, por distintos motivos:

- En primer lugar, porque afecta al coste de la financiación externa de los bancos. Esto sería particularmente importante para los bancos extranjeros que operan en la región mediante sucursales que pueden depender de la financiación proveniente de sus matrices⁴. No lo sería tanto para aquellos bancos extranjeros que operan con un modelo de filiales independientes que se financian en el mercado nacional, como es el caso de los de capital español⁵. Además, los bancos que operan en países que tienen sistemas bancarios con cierto grado de dolarización también dependen en gran medida de la financiación externa para otorgar crédito a escala local⁶.
- En segundo lugar, porque puede afectar a la demanda de crédito local, al impactar sobre los precios de los activos financieros, los tipos de cambio y las entradas de capital en los países emergentes.
- Asimismo, en economías pequeñas y abiertas, los bancos centrales suelen ajustar sus tipos de interés en respuesta a la política monetaria de la Reserva Federal, para mitigar salidas de capitales y evitar depreciaciones cambiarias y su traslación a la inflación nacional⁷.
- Por el contrario, también existe evidencia de que los bancos centrales de ciertos países emergentes pueden reaccionar reduciendo sus tipos de interés oficiales para lidiar con los posibles efectos recesivos

1 En 1990, el porcentaje de créditos de la banca extranjera era nulo en Perú, del 0,7 % en México, del 14,3 % en Chile y del 3,8 % en Brasil. Véase Departamento Monetario y Económico. (2007). “Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe: retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera”. BIS Papers, 33, Bank for International Settlements.

2 Véanse las notas de [indicadores macrofinancieros](#), donde se describe con más detalle la estructura bancaria en estos países.

3 Cabe mencionar que, aunque no forma parte del grupo de países analizados en este recuadro, en Colombia el BBVA también mantiene una significativa cuota de mercado, ocupando la cuarta posición en 2023.

4 Véanse F. Brauning y V. Ivashina. (2020). “U.S. monetary policy and emerging market credit cycles”. *Journal of Monetary Economics*, 112, pp. 57-76, y B. Morais, J.-L. Peydró, J. Roldán-Peña y C. Ruiz-Ortega. (2019). “The international bank lending channel of monetary policy rates and QE: Credit supply, reach-for-yield, and real effects”. *The Journal of Finance*, 74(1), pp. 55-90.

5 I. Argimon, C. Bonner, R. Correa, P. Duijm, J. Frost, J. de Haan, L. de Haan y V. Stebunovs. (2019). “Financial institutions’ business models and the global transmission of monetary policy”. *Journal of International Money and Finance*, vol. 90, pp. 99-117.

6 Véanse Miguel Acosta-Henao, María A. Amado, Montserrat Martí y David Pérez-Reyna. (2024). “Heterogeneous UIP Deviations Across Firms: Spillovers from U.S. Monetary Policy Shocks”, Banco de España, mimeo, y C. Giraldo, I. Giraldo y J. Gomez-Gonzalez. (2024). “U.S. monetary policy shocks and bank lending in Latin America: evidence of an international bank lending channel”. *Applied Economics Letters*, 1-5.

7 G. Huertas. (2022). “Why Follow the Fed? Monetary Policy in Times of U.S. Tightening”. IMF Working Papers, 243, International Monetary Fund.

Recuadro 4

EFEKTOS SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES (cont.)

de un tensionamiento de las condiciones financieras internacionales, que podría ser consecuencia de una contracción monetaria en Estados Unidos⁸.

Para discernir el impacto cuantitativo tanto de las políticas monetarias de las principales economías globales (de la Reserva Federal de Estados Unidos y del BCE) como de

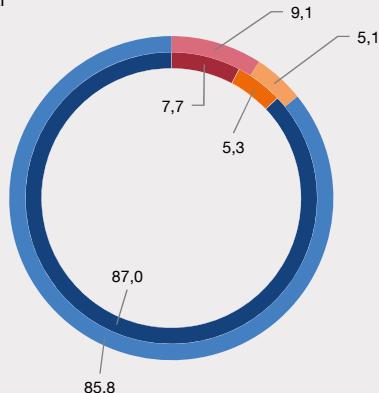
las nacionales (de los bancos centrales de la región) sobre el crédito proporcionado en algunas de las principales economías de América Latina, se plantea el siguiente ejercicio:

- Se estima un modelo econométrico⁹ para determinar en qué medida las dinámicas del saldo de crédito de

Gráfico 1
Composición de los créditos y depósitos por origen del banco (a)

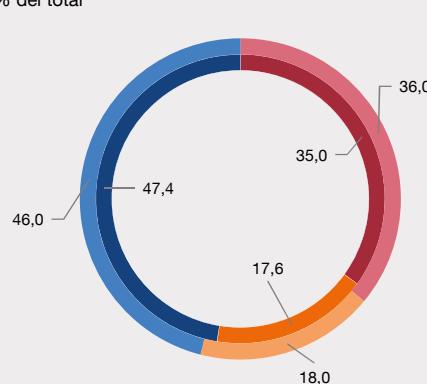
1.a Brasil

% del total



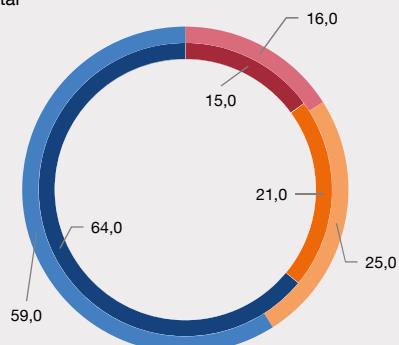
1.b México

% del total



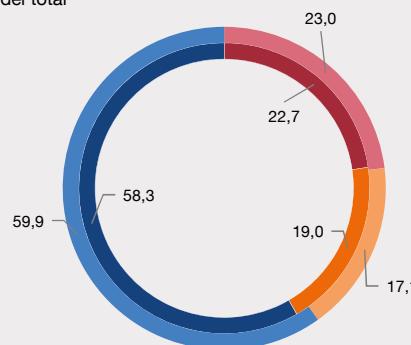
1.c Chile

% del total



1.d Perú

% del total



■ Banca española □ Resto de banca privada de capital extranjero ■ Bancos locales

FUENTES: Autoridades monetarias y supervisoras y Banco de España.

a La circunferencia interior muestra la composición de créditos, mientras que la circunferencia exterior muestra la composición de depósitos.

8 P. De Leo, G. Gopinath y S. Kalemli-Ozcan. (2023). "Monetary policy cyclicalities in emerging economies". NBER Working Paper Series, 30458, National Bureau of Economic Research.

9 Este modelo consiste en un panel dinámico en el que el volumen del saldo de crédito otorgado por un banco determinado en un trimestre determinado y que opera en un país determinado de la región está explicado por el crédito en el período anterior y por las perturbaciones de las políticas monetarias interior y externa —ya sea de la Reserva Federal o del BCE—, además de por variables fundamentales macroeconómicas internas y externas, por variables que reflejan las características del banco que concede el crédito y por otros factores técnicos, como los efectos no observables a nivel de banco, país y período.

Recuadro 4

EFEKTOS SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES (cont.)

- los bancos se ven afectadas por las políticas monetarias.
- Se utilizan datos bancarios que publican las autoridades monetarias y supervisoras de Brasil, México, Chile y Perú¹⁰.
 - Las perturbaciones de política monetaria (nacionales y foráneas) se aproximan por residuos de reglas de Taylor¹¹.
 - Para el caso de las perturbaciones de política monetaria nacionales en los cuatro países de la región, se utilizan los tipos de interés oficiales de política monetaria, mientras que las perturbaciones de política monetaria foránea se calculan a partir de los llamados «tipos sombra»¹², que capturan el efecto sobre el tono de la política monetaria de las medidas no convencionales adoptadas en el período en el que los tipos de interés oficiales alcanzaron su límite inferior efectivo.
 - En el análisis se distingue a los bancos dependiendo del origen de su capital¹³: bancos de capital nacional y bancos de capital extranjero, y en este último grupo se distingue si el origen del capital es español u otro. Esta distinción es relevante en la medida en que los bancos de capital español, en general a diferencia de los de otras geografías, siguen un modelo de negocio de banca multinacional en el que predomina el desempeño de las filiales autónomas¹⁴ y, por tanto, se comportan de manera similar a los bancos de capital local en su modo de financiación. Esta clasificación nos permite evaluar si las sorpresas de política monetaria tienen un efecto diferenciado sobre el crédito otorgado por estos grupos de bancos.
- Los principales resultados de este ejercicio se muestran en el gráfico 2 y son los siguientes:
- Un aumento inesperado de 1 punto porcentual (pp) de los tipos de interés oficiales de los bancos centrales nacionales de los países considerados de América Latina genera, en promedio, una reducción de un 0,42 % en el volumen de crédito otorgado por los bancos que operan en la región. Este efecto es independiente del origen del capital del banco comercial que concede el crédito.
 - El mismo aumento del tipo de interés de la Reserva Federal también produce una reducción en el volumen de crédito otorgado, pero esta es mucho más elevada, del 1,8 %, frente al 0,42 % del caso anterior. Esto puede deberse a que, dado que la política monetaria de Estados Unidos influye de manera significativa en el ciclo financiero global, las condiciones financieras de las economías de América Latina pueden verse endurecidas de manera adicional por varias razones: a) porque aumente el coste de la financiación externa de los bancos y la economía en general¹⁵; b) porque la exposición de los sistemas bancarios locales al ciclo financiero global limite la transmisión de la política

¹⁰ El período de análisis comienza en el primer trimestre de 2000 para Brasil, el primer trimestre de 2004 para Perú y el primer trimestre de 2008 para México y Chile. La muestra abarca hasta el último trimestre de 2023 e incluye a la mayoría de los bancos que operan en dichos países en cada período. Estos son un total de 105 bancos: 16 bancos en Perú, 25 en Chile y 44 en México. Para el caso específico de Brasil, por simplicidad, y dada la gran cantidad de instituciones financieras, se escogieron los 21 bancos con mayor participación, excluyendo pequeñas instituciones financieras con participación mínima en el crédito total.

¹¹ Para el caso de las sorpresas monetarias nacionales, la regla de Taylor responde a variables nacionales, como son el crecimiento anual del PIB real y la variación anual del índice de precios de consumo, y las mismas variables correspondientes a Estados Unidos. Por otro lado, los residuos para la Reserva Federal y el BCE se construyen sobre una regla de Taylor que responde solo a variables nacionales. Véase B. Morais, J.-L. Peydró, J. Roldán-Peña y C. Ruiz-Ortega. (2019). "The international bank lending channel of monetary policy rates and QE: Credit supply, reach-for-yield, and real effects". *The Journal of Finance*, 74(1), pp. 55-90.

¹² *Shadow rates* en inglés: véase J. Wu y F. D. Xia. (2016). "Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound". *Journal of Money, Credit, and Banking*, 48(2-3), pp. 253-291.

¹³ En el modelo econométrico, la diferenciación se introduce interactuando unas variables ficticias que recogen el origen del capital con las perturbaciones de política monetaria, lo que permite evaluar si estas últimas tienen un efecto diferenciado sobre los créditos dependiendo del origen del capital del banco.

¹⁴ Isabel Argimón. (2019). "Estrategias de internacionalización de la banca española: comparación y características". *Boletín Económico - Banco de España*, 1/2019, Artículos Analíticos.

¹⁵ En períodos de endurecimiento monetario por parte de la Reserva Federal, se observa también un aumento de las primas de riesgo, lo que incrementa el coste de financiación externa de los bancos y el resto de los agentes económicos de las economías emergentes.

Recuadro 4

EFEKTOS SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES (cont.)

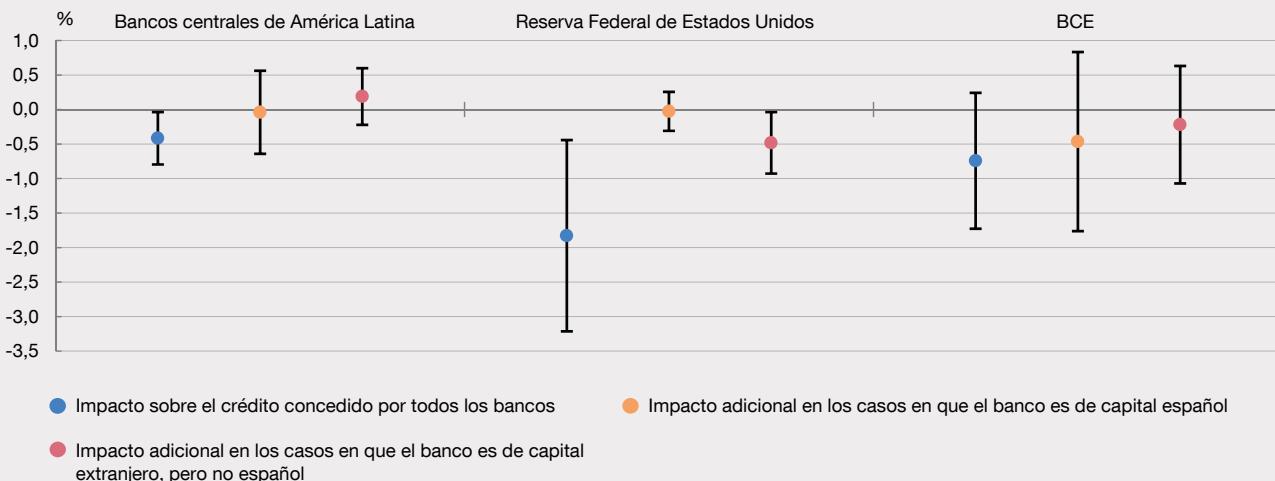
- monetaria nacional a corto plazo^{16,17}, y c) porque existen segmentos del crédito, como las líneas de crédito para el apoyo a la exportación, que tienen tipos indexados a los tipos de interés de referencia internacional y que responden, por tanto, casi inmediatamente a los cambios en las condiciones de financiación globales¹⁸.
- Además, en el caso de la sorpresa de política monetaria de la Reserva Federal, se encuentra que la caída del crédito concedido por los bancos de capital extranjero no español (en su mayoría de Estados Unidos) es superior a la del resto en 0,5 pp. Así, la reducción del volumen de crédito de estos bancos ascendería al 2,3%, frente al 1,8% del resto. Esta

mayor exposición a las sorpresas monetarias de la Reserva Federal puede venir explicada por el mayor grado de dependencia que tienen de la financiación externa —*cross-border*—. Un resultado en línea con lo que se encuentra en otros trabajos publicados¹⁹.

- Finalmente, con respecto al impacto de un aumento de los tipos por parte del BCE, aunque también se observa un impacto negativo sobre el crédito concedido, este no resulta ser estadísticamente significativo. Esto es, a partir de las estimaciones realizadas no se puede inferir que el volumen de crédito otorgado por los bancos que operan en América Latina se vea afectado de manera significativa por los cambios en la política monetaria del BCE.

Gráfico 2

Impacto sobre el saldo del crédito bancario de un aumento en 1 pp de los tipos de interés oficiales de política monetaria (a)



FUENTE: Estimaciones propias a partir de datos de las autoridades monetarias y supervisoras.

- a Los puntos en este gráfico muestran los impactos estimados sobre el crédito concedido por las entidades bancarias de América Latina de aumentos de 1 pp en los tipos de interés oficiales de los bancos centrales de la región, de la Reserva Federal de Estados Unidos y del BCE. Se representan también los efectos adicionales sobre los bancos de capital extranjero, distinguiendo entre los de origen español y los de otro origen. Las líneas corresponden a un intervalo de confianza del 90%.

16 P. De Leo, G. Gopinath y S. Kalemlı-Ozcan. (2023). "Monetary policy cyclicity in emerging economies". NBER Working Paper Series, 30458, quienes muestran evidencia de esta desconexión entre tipos de interés de mercado y tipos de interés oficiales nacionales, utilizando datos para economías emergentes.

17 Los efectos estimados en este ejercicio son a tres meses, mientras que la evidencia muestra que, en economías emergentes, la política monetaria suele alcanzar su efecto máximo en variables reales, en promedio, en ocho trimestres. Véase Pragyan Deb, Julia Estefanía-Flores, Melih Firat, Davide Furceri y Siddharth Kothari. (2023). "Monetary Policy Transmission Heterogeneity: Cross-Country Evidence". IMF Working Papers, 204, International Monetary Fund.

18 El banco central de Brasil documenta esta alta correlación entre líneas de crédito exportador y los tipos de interés de referencia internacional, como el libor (véase *Informe de Estabilidad Financiera*, abril 2024, vol. 23, Banco Central de Brasil).

19 Un aumento de una desviación estándar del índice VIX —altamente correlacionado con el tipo de política monetaria de la Reserva Federal— genera una reducción del 2% en el crédito: véase A. Galindo, A. Izquierdo y L. Rojas-Suárez. (2010). "Financial Integration and Foreign Banks in Latin America. How Do They Impact the Transmission of External Financial Shocks?". IDB Working Paper Series, 116, Inter-American Development Bank.

Recuadro 4

EFFECTOS SOBRE EL CRÉDITO BANCARIO DE LAS POLÍTICAS MONETARIAS NACIONALES E INTERNACIONALES (cont.)

En resumen, en este recuadro se proporciona, en primer lugar, una estimación del efecto contractivo sobre el crédito concedido por las entidades bancarias de América Latina ante un endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales de la región: un aumento de 1 pp en los tipos de interés llevaría a una reducción del 0,42 % en el crédito. En segundo lugar, se muestra que el efecto contractivo de la política monetaria de la Reserva Federal sería incluso superior, del 1,8 %, y que, además, los bancos de capital extranjero no español incluso

amplificarían esta caída (2,3 %). En tercer lugar, no se halla evidencia de este efecto amplificador para los bancos de capital español, lo que resulta coherente con el modelo de negocio de filiales autónomas de estos bancos, que hace que reaccionen a este tipo de perturbaciones externas de una manera similar a los bancos de capital local. Finalmente, no se encuentra evidencia significativa de que un endurecimiento de la política monetaria del BCE afecte de manera significativa al crédito concedido por los bancos de América Latina.

Cómo citar este documento

Banco de España. Departamento de Economía Internacional y Área del Euro. (2024). *Informe de Economía Latinoamericana. 1.er semestre 2024*. <https://doi.org/10.53479/37273>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.
© Banco de España, Madrid, 2024