



Crecimiento del crédito en Latino America durante la crisis financiera global: Lecciones para hacer frente a choques financieros externos.

Carlos Montoro

XXIX Encuentro de Economistas – Banco Central de Reserva del Perú

Lima – Perú, 12-14 Octubre, 2011.

Trabajo co-autorado con Liliana Rojas-Suarez (Center for Global Development).

Los puntos de vista expresados aquí son los de los autores y no necesariamente reflejan los del BPI.

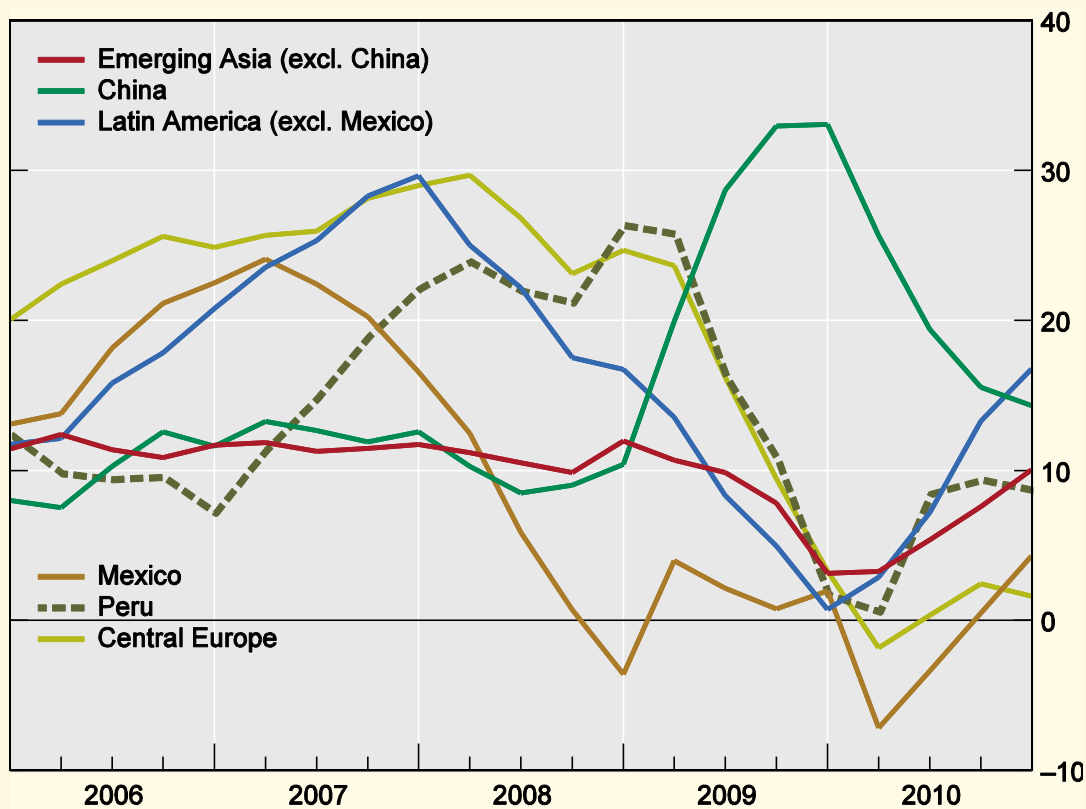


Motivación: consecuencias de la crisis financiera global

- Choque externo: mayor aversión al riesgo, trastornos en mercados financieros, problemas de liquidez en economías emergentes (también hubo un canal real).
- Crédito real se contrajo en economías emergentes, pero el efecto fue de corto plazo (especialmente en Latino America).
- ¿Qué factores contribuyeron al comportamiento del crédito en Latino America durante la crisis?
- Análisis a nivel agregado y a nivel de bancos.



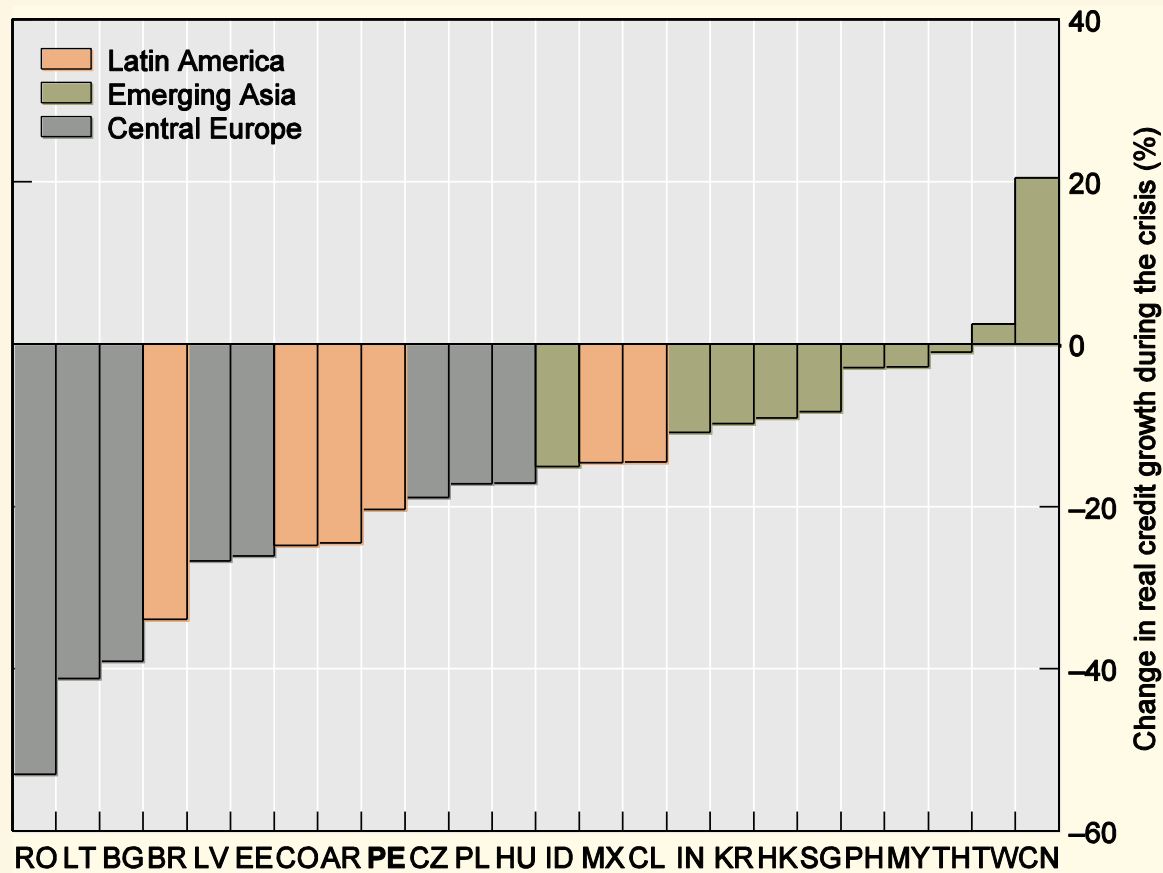
Motivación: evolución del crédito real en países emergentes



¿Qué factores explican estas diferencias?



Cambio en la tasa de crecimiento del crédito entre 2007 y 2010.





¿Pueden las condiciones iniciales explicar estas diferencias?

3 Dimensiones de nuestro análisis:

- Desempeño macroeconómico
- Solidez regulatoria / institucional.
- Solvencia financiera



Desempeño macroeconómico: ¿qué factores son importantes?

Financial Openness, Trade Openness and Saving Ratios in Emerging Markets (Regional percentage averages)

	Financial Openness Index 2007 ¹	Trade Openness Indicator (X+M)/GDP (average 2004-2007)	National Savings Rates as percentage of GDP (average 2004-2007)
Latin America	1.16	48	25
Emerging Asia	0.30	168	35
Central/Eastern Europe	2.20	120	20

¹ Chin and Ito (2007) Index. The higher the value of the index, the lower the restrictions to cross border movements of capital. The value of the index fluctuates between -2.5 and 2.5.

Sources: and Ito (2007), Rojas-Suarez 2010, World Development Indicators, World Bank.

Diferentes formas de financiamiento del crédito y del crecimiento en economías emergentes.



Desempeño macroeconómico:

1) La capacidad de resistir a un choque financiero externo

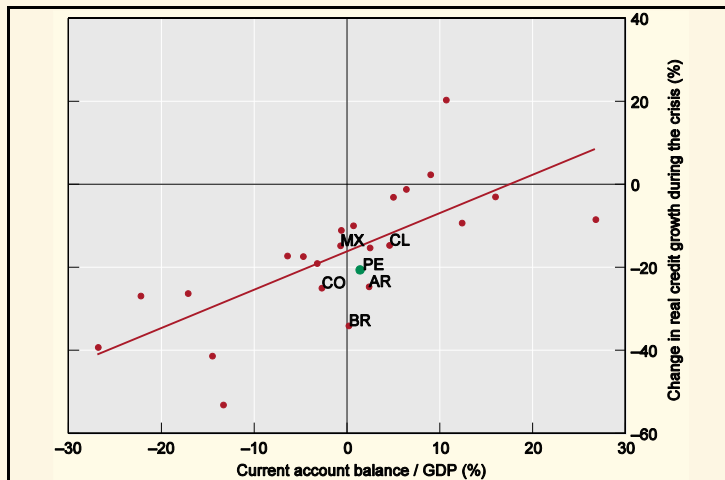
- Cuenta corriente / PBI
- Deuda externa / PBI
- Deuda externa de corto plazo / reservas internacionales
- Ratio de descalces cambiario (Goldstein y Turner - 2004):
(participación de la deuda en moneda extranjera) /
(exportaciones / PBI)



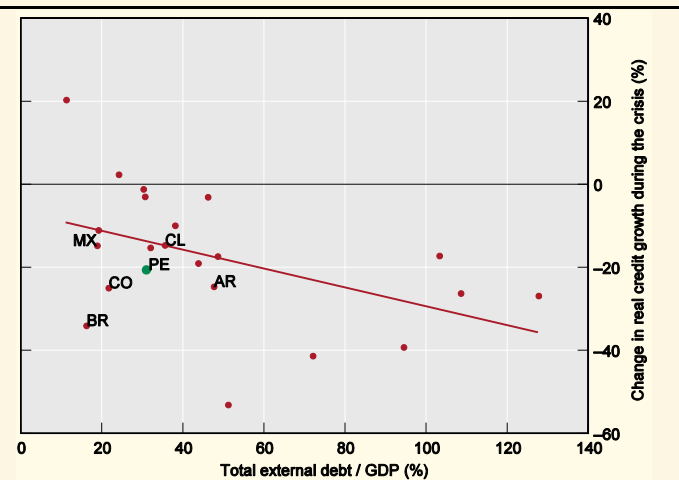
Desempeño macroeconómico:

1) La capacidad de resistir a un choque financiero externo

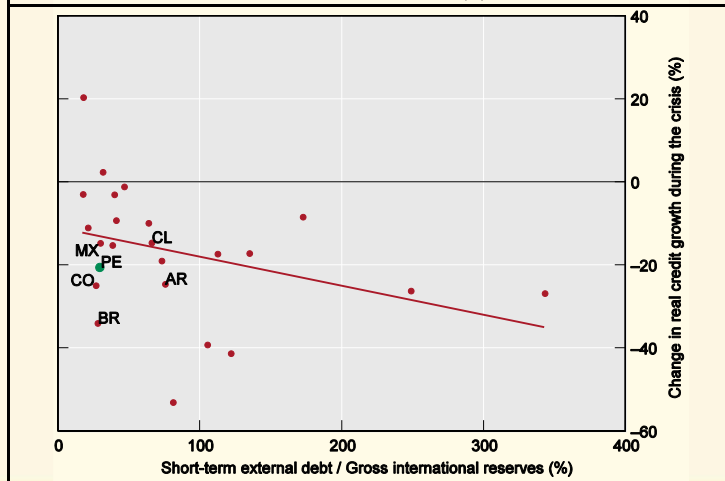
$\rho=0.71$



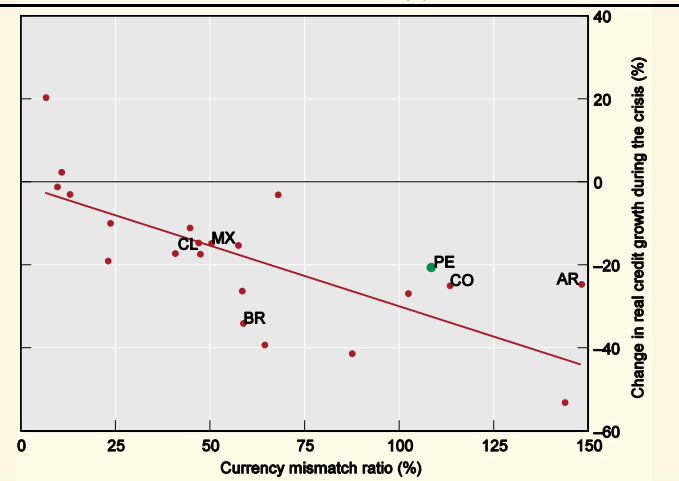
$\rho=-0.45$



$\rho=-0.34$



$\rho=-0.71$





Desempeño macroeconómico: 2) La capacidad de hacer política contracíclica

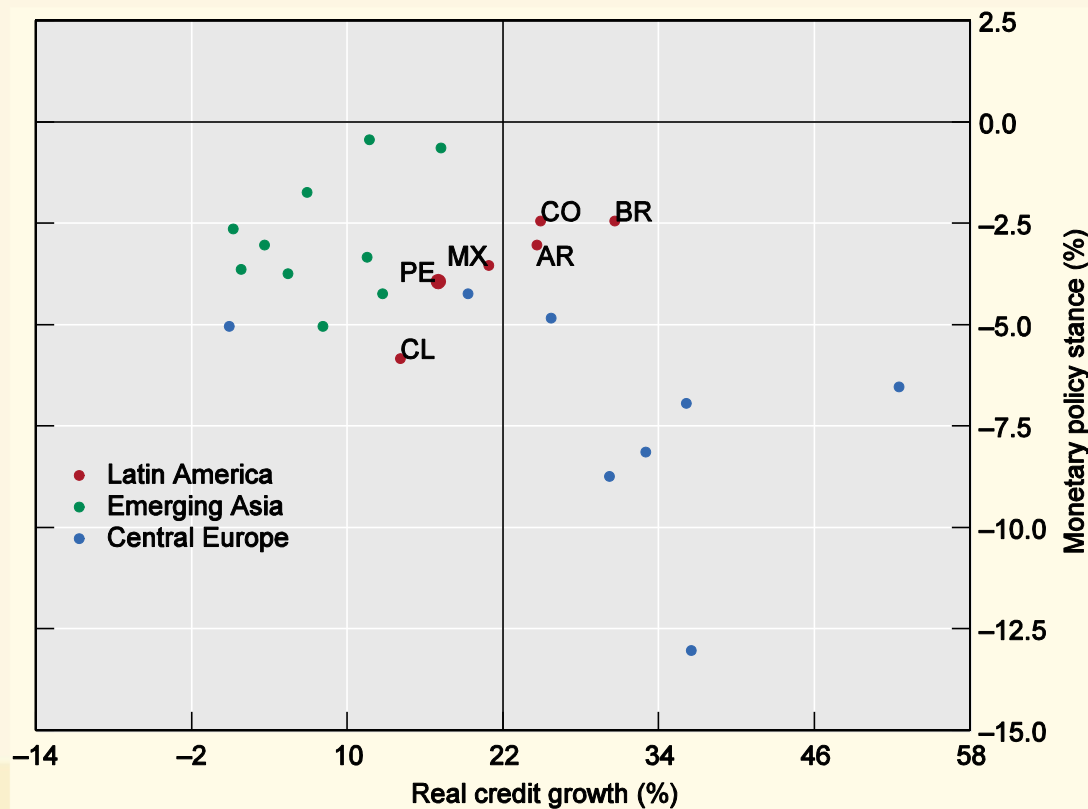
- Ratio de déficit fiscal del GG / PBI
- Posición de política monetaria ajustada por presiones financieras:

$$\text{(Posición de política monetaria)} \quad \times \quad \text{(Desbalances financieros)}$$



Desempeño macroeconómico: 2) La capacidad de hacer política contracíclica

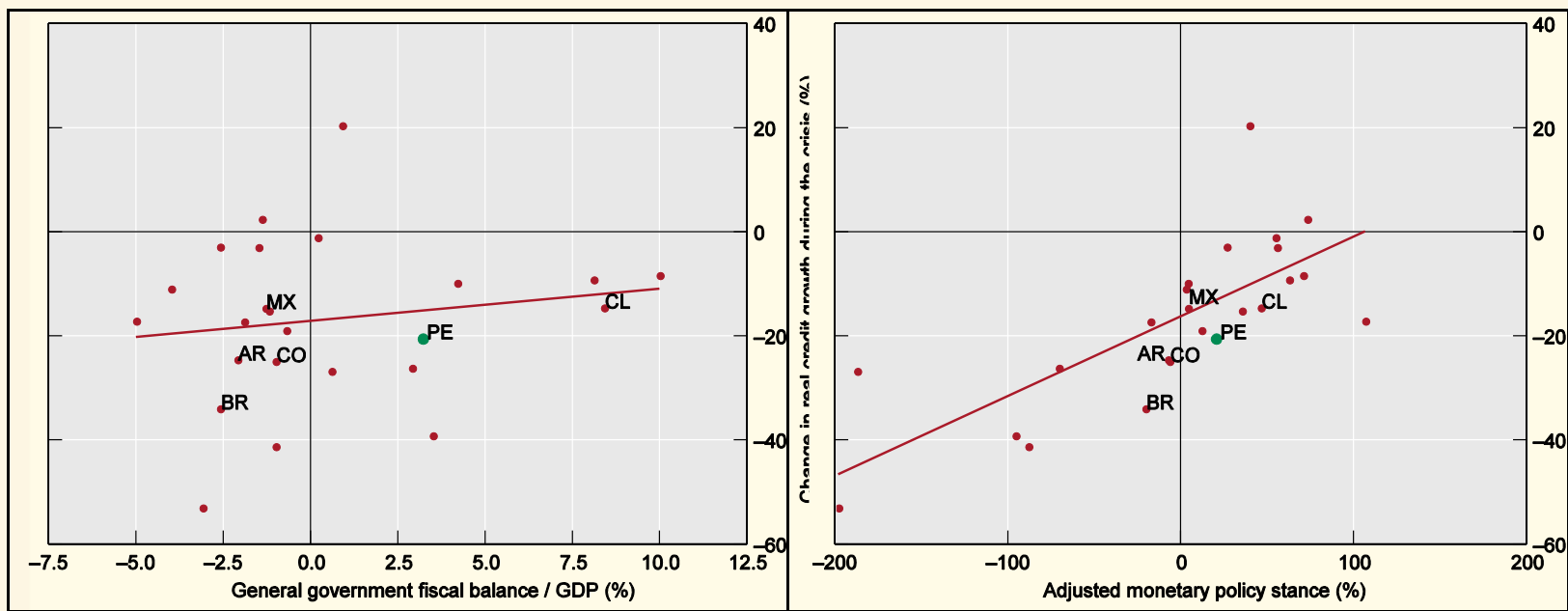
- Posición de política monetaria ajustada por presiones financieras:





Desempeño macroeconómico:

2) La capacidad de hacer política contracíclica

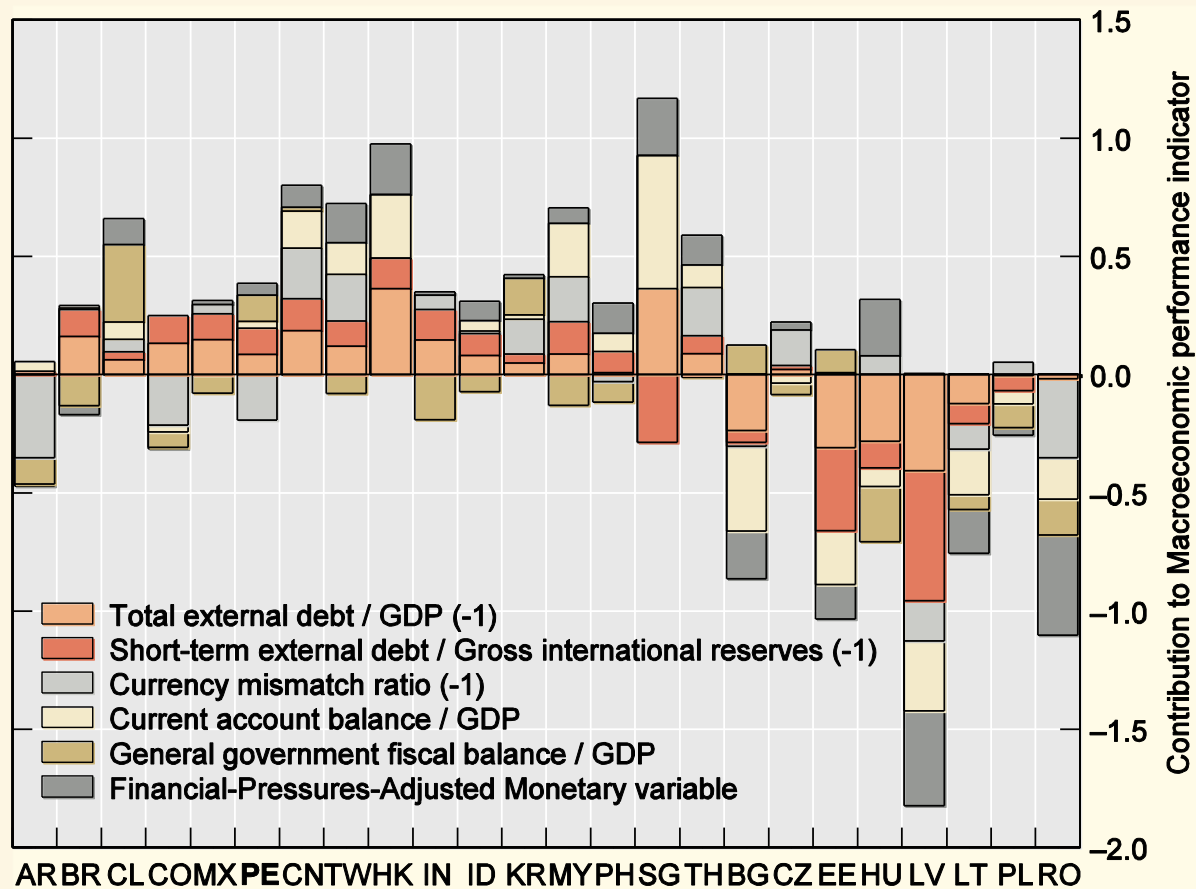


$\rho = 0.15$

$\rho = 0.74$

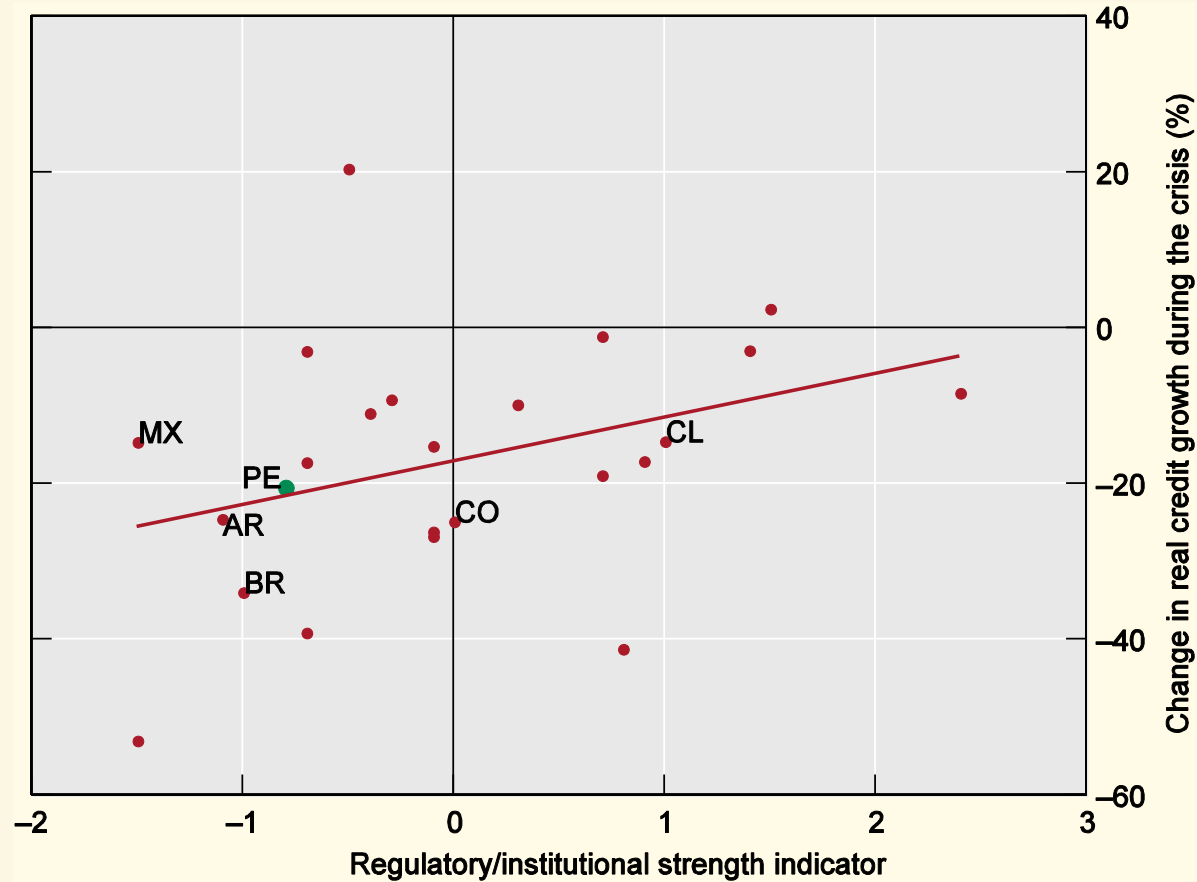


Desempeño macroeconómico: contribución de cada factor





Solidez regulatoria / institucional.

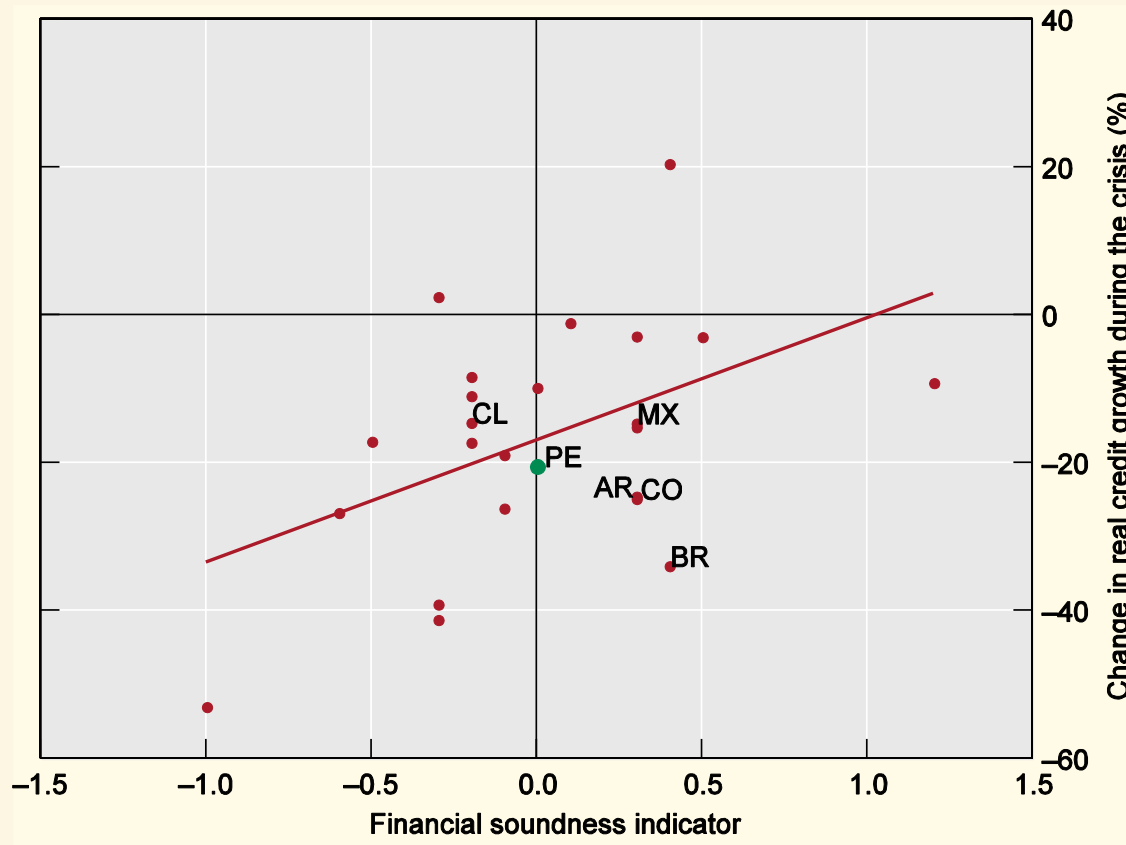


$$\rho = 0.35$$

Índice compuesto de indicadores de calidad regulatoria, ajustado por calidad institucional.



Solvencia financiera



$$\rho = 0.46$$

Índice compuesto de indicadores de capitalización, eficiencia, liquidez domestica y externa.

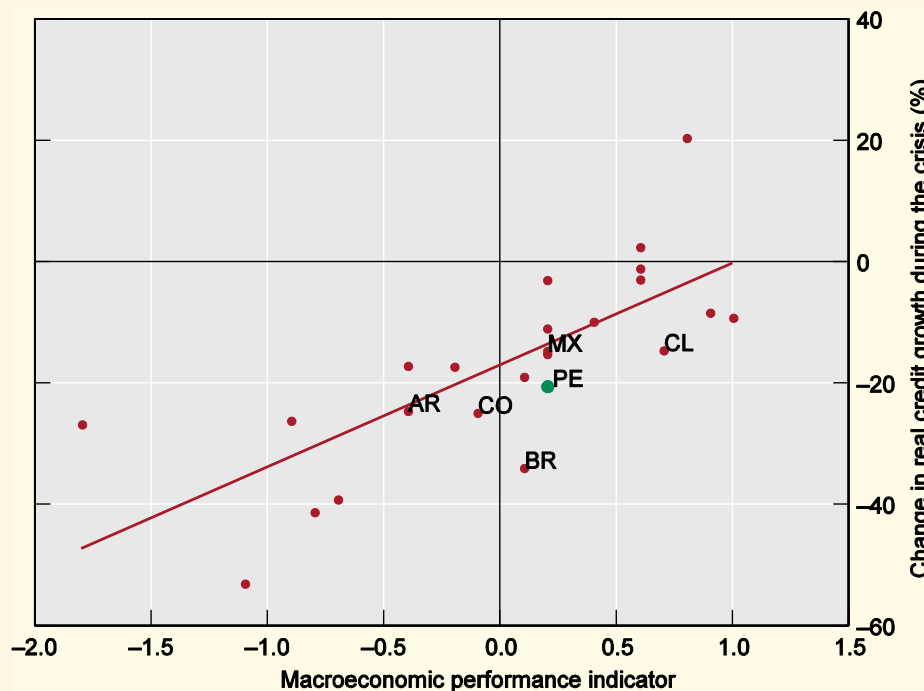


El indicador de resistencia durante la crisis financiera global

	Macro-economic performance	Financial soundness	Regulatory / Institutional strength	Resilience Indicator ¹	Country ranking
Singapore	0.9	-0.2	2.4	1.03	1
Malaysia	0.6	0.3	1.4	0.77	2
Hong Kong SAR	1	1.2	-0.3	0.61	3
Chinese Taipei	0.6	-0.3	1.5	0.6	4
Chile	0.7	-0.2	1	0.51	5
Thailand	0.6	0.1	0.7	0.44	6
Korea	0.4	0	0.3	0.24	7
China	0.8	0.4	-0.5	0.24	8
Czech Republic	0.1	-0.1	0.7	0.22	9
Indonesia	0.2	0.3	-0.1	0.14	10
Colombia	-0.1	0.3	0	0.06	11
Hungary	-0.4	-0.5	0.9	-0.02	12
Philippines	0.2	0.5	-0.7	-0.03	13
Lithuania	-0.8	-0.3	0.8	-0.09	14
Brazil	0.1	0.4	-1	-0.15	15
India	0.2	-0.2	-0.4	-0.15	16
Peru	0.2	0	-0.8	-0.22	17
Mexico	0.2	0.3	-1.5	-0.33	18
Estonia	-0.9	-0.1	-0.1	-0.35	19
Poland	-0.2	-0.2	-0.7	-0.39	20
Argentina	-0.4	0.3	-1.1	-0.41	21
Bulgaria	-0.7	-0.3	-0.7	-0.58	22
Latvia	-1.8	-0.6	-0.1	-0.82	23
Romania	-1.1	-1	-1.5	-1.19	24



... pero la correlación entre el indicador macroeconómico y el cambio en el crecimiento del crédito es aun mayor



$$\rho = 0.74$$

Y la mayoría de países de Latino America se encuentran entre los de mejor desempeño



Análisis a nivel microeconómico: Estudio econométrico para Latino America

$$Y_{i,j,t} = \alpha_j + \beta_x X_{j,t-1} + \beta_{z1} Z_{i,j,t-1}^1 + \beta_{z2} Z_{i,j,t-1}^2 + \varepsilon_t$$

donde

i : banco; j : país; t : 2009-2007; $t-1$: 2007.

$Y_{i,j,t}$: Cambio en el crecimiento del crédito del banco i .

α_j : Variables dummy de país.

$X_{j,t-1}$: Vector de variables específicas al país (eg variables macroeconómicas).

$Z_{i,t-1}^1$: Vector de variables bancarias de solvencia financiera.

$Z_{i,t-1}^2$: Vector de otros controles bancarios.

Corregimos por endogeneidad de regresores (IV) y heterocedasticidad (clusters)



Resultados principales

Variables macroeconómicas

- Mas importantes variables están asociadas a la capacidad de resistir a un choque financiero externo.
 - Ratio de descalces cambiario
 - Deuda externa de corto plazo / reservas internacionales
 - Deuda externa / PBI
- En segundo lugar variables asociadas a la capacidad de hacer política contracíclica (fiscal/monetaria).

Variables financieras

- Capitalización, liquidez y eficiencia bancaria fueron las mas importantes.

Otras variables

- Bancos extranjeros (después de los controles) tuvieron mayor caída en el crédito.
- También los que tuvieron tasas de crecimiento del crédito mas altas antes de la crisis.
- No hay efectos diferenciados por el tamaño del banco



Conclusiones

- **Solvencia y liquidez (tanto macroeconómica como microeconómica) jugaron un rol importante durante la crisis.**
- **El nivel de descalce cambiario también afectó la vulnerabilidad del crédito real.**
- **También fue clave el espacio para ejercer políticas contra-cíclicas.**