



# ¿Velocidad excesiva?

**Cómo hacer frente al rápido crecimiento del crédito en Europa central y oriental**

De compras en Rumania.

*Paul Hilbers, Inci Otker-Robe y Ceyla Pazarbaşıoğlu*

**M**UCHOS países de Europa central y oriental (ECO) han experimentado últimamente una rápida expansión del crédito bancario al sector privado. Este proceso, ya aparente a principios de la década, no ha dejado de fortalecerse. En 2000–04 el crédito aumentó aproximadamente un 17% anual promedio en términos reales. Tan solo en 2004 el crédito al sector privado creció un 30%–45% en seis de los 15 países. Como resultado, la razón crédito al sector privado/PIB también aumentó sensiblemente, aunque en general partiendo de una base baja.

¿Se trata apenas del fruto de una “profundización financiera” normal y esperada a medida que los países de ECO avanzan hacia economías de mercado plenamente desarrolladas en una Europa en proceso de integración? En tal caso, el aumento de la demanda de dinero absorbería en gran medida el crecimiento del crédito sin mayor efecto macroeconómico. En términos de la demanda, la expansión del crédito se apoya en la expectativa de un aumento de los ingresos, generalmente relacionado con las perspectivas de incorporación de estos países a la Unión Europea (UE). En términos de la oferta, el ingreso de instituciones financieras extranjeras que procuran ganar rápidamente participación en estos mercados ha acelerado el crédito. Aunque estas instituciones a menudo asumen un riesgo limitado en los respectivos países, tienen una presencia apreciable en los sistemas bancarios locales.

La expansión del crédito a partir de niveles relativamente bajos de intermediación financiera respaldaría esta hipótesis de “convergencia” (véase el círculo trazado en el gráfico 1). Por ejemplo, el crédito al sector privado de Ucrania representaba en torno al 8% del PIB en 1999 y ha registrado un crecimiento real de casi 40% junto a países como Bulgaria, Moldavia y Rumania,

que mostraron un rápido crecimiento a partir de niveles bajos. En efecto, la razón crédito/PIB de la mayoría de los países de ECO con mayor crecimiento del crédito al sector privado es inferior al promedio grupal del 22% (comparado con un promedio superior al 100% en el caso de los 15 miembros originales de la UE).

Con todo, la rápida expansión del crédito en estos países no está libre de riesgo. Las crisis financieras nos recuerdan elocuentemente que las percepciones erróneas sobre la evolución del riesgo y la deficiencia o ausencia de respuesta pueden resultar costosas. Aquí se exploran las opciones que tienen las autoridades: desde las conocidas (monetarias y fiscales) hasta las menos debatidas pero no menos importantes (prudenciales y de supervisión). Estas últimas podrían fortalecer la resistencia del sistema financiero a las consecuencias adversas de la expansión del crédito.

## ¿Sano o malsano?

¿Es preocupante el auge del crédito en ECO? No se sabe con certeza si es simple fruto de una convergencia, ya que los cambios estructurales que afectaron a estas economías complican el cálculo del nivel “normal” de crédito. La principal inquietud, empero, es que el avance hacia un nuevo equilibrio —o sea, el nuevo nivel de normalidad— pueda entrañar riesgos apreciables tanto a nivel macro como microeconómico.

En el ámbito macroeconómico, la aceleración del crédito ha contribuido a un aumento de la importación y a la ampliación del déficit en cuenta corriente de la mayoría de los países de ECO. El continuo deterioro de las balanzas de pagos puede agravar el riesgo de especulación contra las monedas, dado el predominio del tipo de cambio fijo o estrictamente controlado. Las

bajas tasas de ahorro sugieren que el grueso de estos países depende en forma excesiva de los inversionistas extranjeros para financiar estos déficit, como ha sucedido en otros países donde el optimismo (excesivo) sobre los ingresos futuros propulsó la valoración de los activos y el ingreso de capitales, solventando la deuda y el gasto de empresas y hogares.

En el ámbito financiero, no queda claro si los sistemas bancarios de riesgo podrán hacer frente a un eventual auge crediticio. En la mayoría de los países, los indicadores prudenciales no parecen indicar vulnerabilidades importantes de la banca, pero muchos de estos indicadores son “retardados”, no “adelantados”. Además, muchos ven señales de insuficiente capitalización y cierta agudización del riesgo crediticio. La aceleración del crédito, sobre todo en países con un caudal cada vez más fuerte de solicitudes, ha empezado a superar la capacidad de evaluación de riesgo de bancos y entes supervisores. Es posible que la vulnerabilidad de la banca al riesgo cambiario indirecto también haya aumentado, ya que la deuda en divisas representa una proporción considerable del total de préstamos. Los préstamos se financian cada vez más con pasivos que no son depósitos, ya que los bancos amplían el crédito cambiando la composición de sus activos y aumentando el endeudamiento externo. Una merma imprevistamente abrupta de los márgenes de interés a raíz de la intensificación de la competencia puede reducir la rentabilidad y por lo tanto aumentar la vulnerabilidad del sistema bancario.

Estos riesgos macroeconómicos y financieros están estrechamente relacionados. Por un lado, la inestabilidad macroeconómica (inflación y desequilibrios externos) puede contribuir a la inestabilidad financiera, en especial cuando los bancos y sus deudores son muy vulnerables a los riesgos que plantean las tasas de interés y los tipos de cambio. Por otro, la inestabilidad financiera (un sistema financiero vulnerable) puede exacerbar el desequilibrio macroeconómico cuando los mercados reaccionan ajustando carteras de inversión y tenencias de divisas. Así pues, en términos generales habría que responder con una combinación de medidas macroeconómicas y prudenciales para sortear ambos tipos de riesgos.

Cuadro 1

### ¿Cuánto riesgo?

La clase de riesgo crediticio depende de qué faceta del crecimiento entre en juego.

Faceta del crecimiento del crédito	Tipo de riesgo
Velocidad de crecimiento del crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgo crediticio (desbordamiento o deficiencia de la capacidad de control y evaluación)</li> <li>Riesgos macroeconómicos</li> </ul>
Principales proveedores de crédito (p. ej., bancos extranjeros o nacionales)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgo crediticio (a causa de estrategias ambiciosas de captación de prestatarios)</li> <li>Riesgos macroeconómicos</li> </ul>
Principales deudores (p. ej., hogares vs. empresas)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgo crediticio (p. ej., sensibilidad de la capacidad de pago de las empresas a la situación económica)</li> <li>Riesgos macroeconómicos (impacto probable de los créditos sobre la cuenta corriente)</li> <li>Riesgos de mercado (sensibilidad a la actividad económica y cambios de precios)</li> </ul>
Concentración del crédito por sector/composición del crédito (p. ej., hipotecas, bienes de consumo duraderos, inversiones)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgo crediticio (p. ej., a causa de la concentración y el valor de las garantías en créditos hipotecarios)</li> <li>Riesgos macroeconómicos (p. ej., impacto en la cuenta corriente de los créditos al consumo o a la inversión)</li> <li>Riesgos de mercado (p. ej., sensibilidad a los precios inmobiliarios)</li> </ul>
Riesgo cambiario a causa de la composición del crédito según la moneda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exposición directa (por las posiciones abiertas netas de los bancos) e indirecta (por las de los prestatarios) al riesgo cambiario</li> </ul>
Vencimiento del crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgos de vencimiento o liquidez (préstamos a mayor plazo financiados con endeudamiento bancario a menor plazo)</li> </ul>
Fuentes del crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgo cambiario (préstamos financiados con endeudamiento bancario)</li> <li>Riesgos de vencimiento (activos a plazo más largo que los pasivos)</li> <li>Riesgos macroeconómicos (a causa de la exposición a la tónica del mercado)</li> </ul>

Fuente: Hilbers, Otter-Robe, Pazarbasoglu y Johnsen (2005).

### Formulación de una política en respuesta

Las autoridades competentes deberían empezar por determinar las clases de riesgo de inestabilidad macroeconómica y financiera asociado al crecimiento del crédito, desglosando, siguiendo y analizando los datos sobre el deudor, el fin del préstamo, el vencimiento y la vigencia de la tasa de interés, la moneda y otras condiciones como la garantía y la fuente de financiamiento.

Sin esa evaluación integral, es difícil determinar si una aceleración del crédito merece preocupación y cómo reaccionar. También habría que analizar factores macroeconómicos, macroprudenciales y estructurales como la existencia de desequilibrios macroeconómicos, la solvencia y fortaleza del sistema financiero, la calidad y eficacia de la supervisión y la regulación, la estructura del sistema financiero y la situación de los deudores (concretamente, los balances de hogares y empresas). Así se podrían detectar los principales riesgos de la aceleración crediticia (cuadro 1) y elaborar medidas para hacer frente al riesgo macroeconómico y financiero afín (gráfico 2).

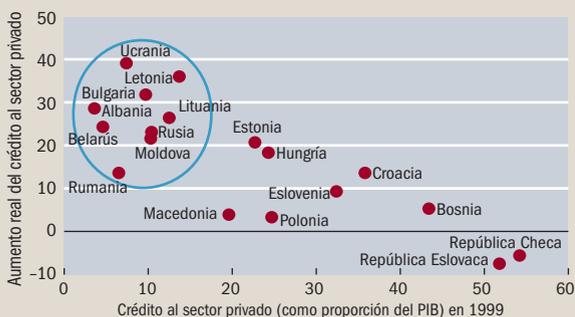
**Política macroeconómica.** El manejo de un rápido crecimiento del crédito que amenaza la estabilidad macroprudencial ha sido un gran desafío para algunos de los países de ECO, ya que las características nacionales limitan las medidas disponibles. La apertura de la cuenta de capital restringe el uso eficaz de la política monetaria, en especial en los países con tipo de cambio fijo, ya que la suba de las tasas de interés tiende a atraer capital externo que puede causar un alza de la moneda y el crédito. El nivel relativamente alto de “eurización” también

Gráfico 1

### ¿Convergencia?

El crédito al sector privado ha aumentado rápidamente a partir de bajos niveles de intermediación.

(condiciones iniciales, relación crédito al sector privado/PIB en 1999, y aumento real promedio del crédito en 2000-04)



Fuente: Hilbers, Otter-Robe, Pazarbasoglu y Johnsen (2005).

debilita los mecanismos de transmisión monetaria, dificultando la influencia sobre la tasa mayorista y minorista mediante cambios en la tasa de intervención. Además, en varios países de ECO donde la posición fiscal ya es ajustada, las autoridades pueden no tener mucho margen para recurrir a medidas fiscales. Desde luego que cuando el crédito se acelera por acciones contradictorias o incentivos desmesurados originados en políticas macroeconómicas o estructurales (por ejemplo, una combinación de política monetaria y cambiaria que dé la idea de un bajo riesgo cambiario y por ende incentive el endeudamiento excesivo en moneda extranjera, o incentivos fiscales generosos para el crédito hipotecario), la respuesta de política ideal debería ser eliminar las distorsiones y reducir los incentivos, y luego crear instrumentos monetarios eficaces y suprimir los obstáculos para su transmisión.

**Políticas prudentiales y de supervisión.** Un interrogante clave es si las medidas prudentiales y de supervisión pueden sustituir a la política monetaria y fiscal para hacer frente al rápido crecimiento del crédito cuando las herramientas tradicionales no son una opción viable. En nuestra opinión, estas medidas deberían emplearse cuando la estabilidad financiera está en riesgo o cuando existe margen para actualizar el régimen prudencial y de supervisión de acuerdo con las prácticas óptimas internacionales. Pero hay límites a lo que las políticas prudentiales pueden lograr en ausencia de políticas fiscales prudentes, o si los regímenes monetarios o fiscales estimulan el crédito. A falta de una aplicación uniforme de estas políti-

cas, podría haber intentos de eludir las medidas prudenciales desviando la actividad crediticia hacia el exterior o hacia instituciones no reguladas. Por eso, las políticas prudenciales deberían considerarse parte de un programa integral para afrontar el rápido aumento del crédito. Además, como apuntan a garantizar prácticas de crédito sensatas y a mantener la resiliencia del sistema bancario ante shocks adversos, no deberían flexibilizarse automáticamente cuando las amenazas a la estabilidad macroeconómica se repliegan.

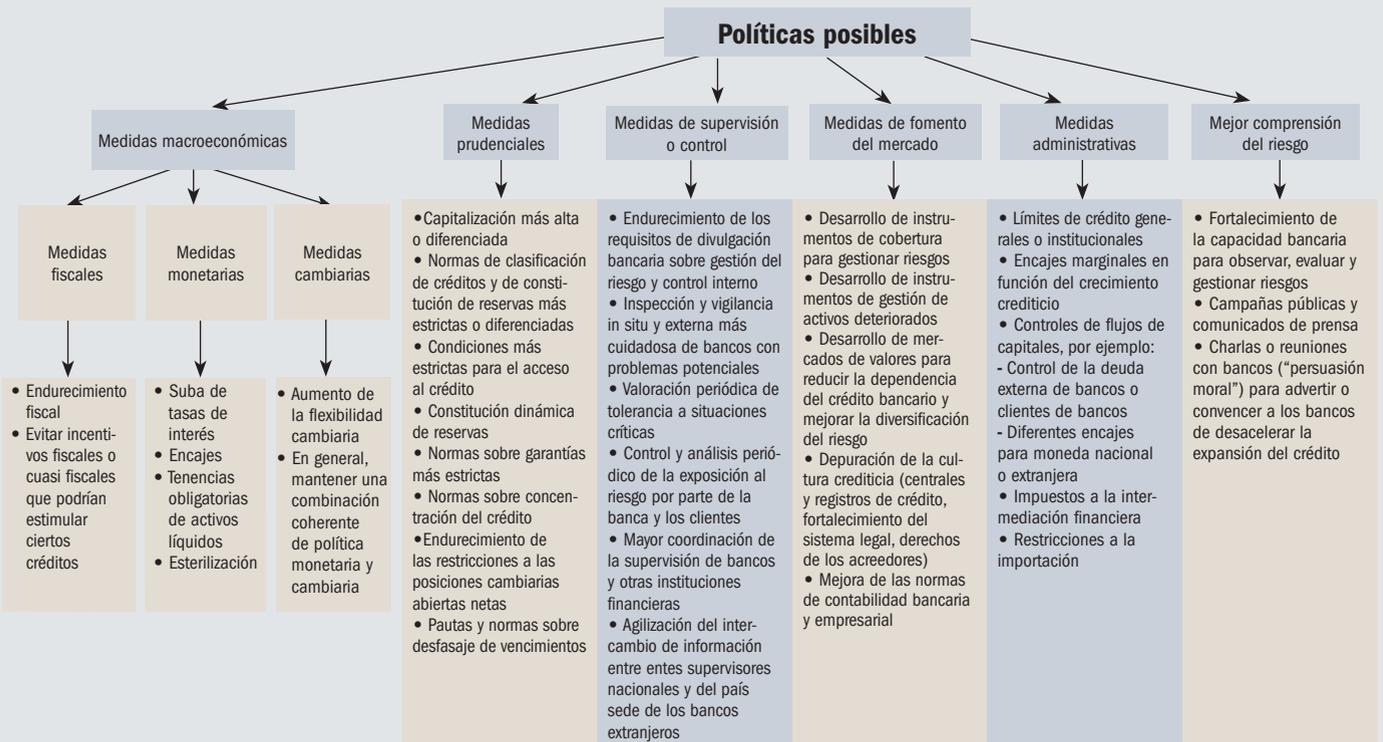
No todos los países de ECO tienen igual margen para adoptar políticas prudentiales y de supervisión más estrictas, ya que muchos lo han hecho (cuadro 2). Es importante reforzar la capacidad de los bancos y entes supervisores para evaluar y gestionar mejor la vulnerabilidad indirecta al riesgo cambiario, considerando en especial la alta proporción de préstamos en moneda extranjera y la limitada información sobre el grado de protección de los deudores en muchos de estos países.

Una eficaz implementación de medidas prudentiales y de supervisión exige una adecuada capacidad para hacerlas cumplir, supervisión e intercambio de información a nivel internacional, y una coordinación eficaz entre los entes supervisores de la banca y las instituciones financieras no bancarias. Es fundamental evitar vacíos legales que puedan prestarse a la evasión (como abandonar el crédito bancario a favor de préstamos directos del exterior o de instituciones no bancarias menos reguladas). También será crucial entablar un buen diálogo con los entes supervisores nacionales de bancos extranjeros (por

Gráfico 2

## A la carta

Las autoridades tienen toda una serie de opciones para enfrentar el aceleramiento crediticio.



Fuente: Hilbers, Otker-Robe, Pazarbaşıoğlu y Johnsen (2005).

ejemplo, a través de memorandos de entendimiento bilaterales o multilaterales) en muchos de los países de ECO, donde el rápido crecimiento crediticio está dominado por un grupo de bancos extranjeros regulados y supervisados por autoridades del país de origen de la matriz.

**Medidas administrativas.** Algunos de los países de ECO, como Bulgaria, Croacia y Rumania, han recurrido a controles administrativos de cara a la aceleración del crédito, adoptando coeficientes marginales de encaje para la expansión excesiva del crédito o para la toma de crédito de la banca en el exterior (incluso de sus casas matrices). Tales medidas pueden ser ventajosas si, por ejemplo, existen apreciables riesgos macroeconómicos y prudenciales que justifiquen la contención del monto o del crecimiento del crédito, y si el mercado no responde adecuadamente a los riesgos cambiantes y a otras medidas. Sin embargo, las autoridades deberían considerar estas medidas

solo como un último recurso pasajero porque a menudo tienen efectos secundarios imprevistos e indeseables, incluso sobre la estabilidad del sistema financiero que pretendían proteger.

**Más conciencia del riesgo.** Si la valoración del riesgo en el mercado es defectuosa, es fundamental corregirla, por ejemplo a través de campañas de información pública contra el exceso de préstamos, tal como ha hecho Polonia. Esto se aplica especialmente a la obtención de crédito en moneda extranjera, cuando el riesgo cambiario para los deudores no protegidos puede traducirse fácilmente en riesgo crediticio para la banca. Las agencias de crédito, como las que emplean Bulgaria y Rumania, pueden ayudar a la banca a evaluar la calidad del deudor.

### La vulnerabilidad bajo control

El rápido crecimiento del crédito en los países de ECO refleja, por lo menos en parte, un proceso de convergencia que parte desde niveles bajos de intermediación financiera hasta alcanzar los niveles más altos que predominan en otras partes de Europa. Sin embargo, aun avanzando hacia un nuevo equilibrio, la agilización del crédito puede desestabilizarse y, si no se gestiona adecuadamente, puede acarrear considerables riesgos. Para aprovechar los beneficios y a la vez neutralizar los riesgos, las autoridades deberían implementar políticas diseñadas para limitar la vulnerabilidad de los sectores real y financiero. Un elemento clave para evaluar vulnerabilidades es acelerar la creación de sistemas integrales de información que posibiliten el seguimiento y análisis de la evolución crediticia. Asimismo, se debe seguir fortaleciendo el régimen prudencial y de supervisión para aumentar la resiliencia de los sistemas financieros ante las consecuencias adversas del crecimiento del crédito. Estas medidas, sin embargo, serán eficaces solo cuando estén sustentadas por una combinación de políticas macroeconómicas sensatas, una eficaz coordinación internacional de la supervisión y una toma de conciencia más clara en cuanto al riesgo en el sector privado. ■

*Paul Hilbers es Asesor en el Departamento de Europa, Inci Otker-Robe es Subjefe de Área en el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros, y Ceyla Pazarbaşıoğlu es Jefa de División en el Departamento de Mercados Internacionales de Capital, todos del FMI.*

#### Referencias:

Cottarelli, Carlo, Giovanni Dell'Ariccia e Ivanna Vladkova-Hollar, 2003, "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans", IMF Working Paper 03/213 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Fondo Monetario Internacional, 2005, Perspectivas de la economía mundial, septiembre (Washington).

Hilbers, Paul, Inci Otker-Robe, Ceyla Pazarbaşıoğlu y Gudrun Johnsen, 2005, "Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies", IMF Working Paper 05/151 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Schadler, Susan, Paulo Flavio, Nacif Drummand, Louis Kuijs, Zuzana Murgasova y Rachel van Elkan, 2004, "Adopting the Euro in Central Europe—Challenges of the Next Step in European Integration", IMF Occasional Paper 234 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Cuadro 2

### Medidas a medida

Se han adoptado diversas medidas para enfrentar la aceleración crediticia.

Medidas	Países
<b>Políticas macroeconómicas</b>	
Restricción monetaria (suba de tasas de interés y encajes)	Bosnia, Bulgaria, Letonia, Moldova, Rumania, Serbia, Ucrania
Requisitos de liquidez cambiaria	Croacia
Reducción de diferenciales de tasas de interés internas para flexibilizar el tipo de cambio	Polonia
Endurecimiento fiscal	Bulgaria, Croacia, Rumania
Reducción de distorsiones (eliminación de los subsidios hipotecarios)	Estonia, Polonia
<b>Políticas prudenciales y de supervisión</b>	
Normas y supervisión más estrictas (capitalización mayor o más diferenciada; clasificación de créditos y constitución de reservas más rigurosas). Normas sobre garantías más estrictas, menor razón préstamo/valor de tasación	Bosnia, Bulgaria, Croacia, Estonia, Rumania, Serbia, Ucrania
Normas bancarias para fortalecer la gestión del riesgo y los controles internos	Moldova, Polonia, Rumania, Ucrania
Ajuste de la capitalización ante el riesgo cambiario, análisis periódico y estricto control de la vulnerabilidad cambiaria de la banca	Polonia
<b>Medidas administrativas</b>	
Control del crédito y encajes marginales para bancos que superan cierto nivel de crecimiento crediticio	Bulgaria
Control directo del crédito (requisito de compra de valores del banco central a tasas inferiores al mercado cuando la cartera de préstamos supera cierto nivel de crecimiento crediticio); encajes marginales para endeudamiento externo	Croacia
Postergación de medidas de liberalización cambiaria	Rumania
Persuasión moral	Bulgaria, Estonia, Polonia
<b>Creación de conciencia del riesgo</b>	
Medidas para desarrollar el mercado (registro de crédito, bases de datos más amplia)	Bulgaria, Rumania
Campañas de información pública contra el crédito excesivo	Polonia

Fuente: Hilbers, Otker-Robe, Pazarbaşıoğlu y Johnsen (2005).