

Banca latinoamericana: 1 año después de la crisis¹

1. Situación del sector previa a la crisis 2007-2009

El sector financiero de Latinoamérica navegó en una situación de crecimiento económico positivo durante los años 2003 - 2007. Atrás quedaron episodios de crisis financiera que se enfrentaron durante buena parte de los años ochenta y noventa.

Durante los años 2003-2008 la economía de América Latina y el Caribe creció a una tasa media per cápita del 3%². Un dato de tal magnitud no se presentaba desde finales de los años sesenta y comienzos de los años setenta. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL estima que en el año 2007 el PIB de la región creció a una tasa media anual del 5.6%. El Banco Interamericano de Desarrollo - BID estima que entre el 2003 y el 2007 este mismo indicador pudo estar cercano al 5.8%.

Estos resultados son fruto de varios factores que confluyeron positivamente. Por un lado, se presentó un financiamiento externo barato y abundante dadas las políticas monetarias de los mayoría de los países desarrollados. Por otro lado, se dio pie a un incremento de los precios de los productos básicos lo cual beneficio a las economías exportadoras de dichos bienes.

El sector externo y la posición de crecimiento económico fue la base para que la región cosechara un importante expediente de Inversión Extranjera Directa (en adelante IED). Para el año 2007 se calcula que la IED fue del orden de US\$ 99.500 millones, lo cual fue el valor más alto alcanzado desde el año de 1999.

La situación fiscal agregada también mostró progresos. El balance fiscal de la región calculado por el BID da cuenta que mientras que en el año 2002, el déficit agregado era cercano al 2%, en el año 2007 se registró un resultado de superávit del orden del 1.9%. Algo similar ocurrió con la deuda pública como porcentaje del producto; mientras que en el año 2002 esta era del 52% del PIB en el año 2007 se redujo al 35%. La exposición de la región a la deuda pública externa se hizo menor. En 1999 la proporción de deuda pública externa

¹Documento elaborado por Jorge Saza, economista de la Pontificia Universidad Javeriana. Las afirmaciones, opiniones y comentarios únicamente comprometen al autor y no comprometen la Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN.

² Osvaldo Kacef. División de Desarrollo Económico Comisión Económica para América Latina y el Caribe Santiago, 4 de diciembre de 2008

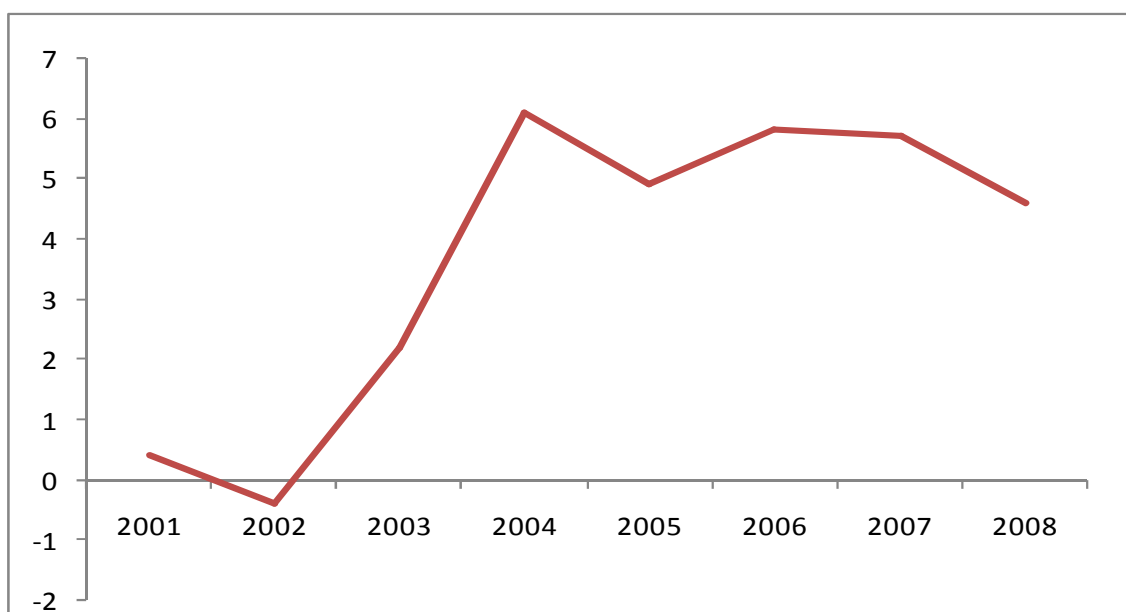
sobre el total de deuda era del 65%, mientras que el mismo registro en el año 2007 era de tan sólo el 37%.

La mayoría de países de la región experimentó un marcado dinamismo de la demanda interna y el consumo de los hogares, lo cual fue la base para que la demanda por importaciones se incrementara.

Las remesas provenientes de los trabajadores latinoamericanos residentes en los países desarrollados alcanzaron un nivel cercano de US\$69.00 millones según estimaciones hechas por el Banco Interamericano de Desarrollo.

La llegada de inversión extranjera sumada a la entrada de IED y un mayor auge en el valor de las exportaciones, dio origen a una acumulación de reservas netas en buena parte de los países de la región. Esto por su parte dio origen a un proceso de fortalecimiento relativo de las monedas locales, con lo cual se le dio mayor velocidad a la demanda por importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital para la región.

Tasa de crecimiento anual del PIB Latinoamérica y el Caribe



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe- CEPAL

El contexto de revaluación de las monedas y de una demanda agregada vigorosa, sumado a efectos de cambio climático, mayor demanda por bienes agrícolas a nivel mundial y reacomodamiento de las cosechas de alimentos fue la base para un incremento de la inflación regional. En el año 2007 el nivel de precios de la región fue del orden 6%, mientras que en el año 2006 el mismo indicador era 5%.

Algunos países en busca de una moderación de la demanda y con ello obtener una reducción de la inflación incrementaron sus tasas de interés y morigeraron sus condiciones de liquidez.

Durante este período de auge económico en la región la banca jugó un papel determinante. El sector bancario jugó un papel fundamental después de las turbulencias acaecidas dados los efectos nefastos de la crisis asiática, el efecto "Tequila", la devaluación brasilera de 1999, la crisis bancaria en Colombia en el año 2000 y la moratoria de deuda argentina del 2001.

El crecimiento de la demanda interna impulsada en buena parte por el consumo de los hogares tuvo como un protagonista la oferta de crédito privada. La expansión del crédito privado ha sido una de las fuentes de financiación del consumo. Todo parece indicar que el primer paso se dio por la vía del crédito de consumo y posteriormente crédito de automóviles y bienes durables para dar paso a las hipotecas. Por solo citar un ejemplo, en México durante el año 2007 el crédito hipotecario creció más de un 30%.

Durante el período 2003-2007 analistas como Jorge Castañeda de México y el ex presidente Fernando Henrique Cardoso consideran que la región vivió un momento de ascenso donde se vio el aumento de clase media³. Esto permitió un crecimiento más equilibrado, donde el mismo dependía más de las fuerzas de los mercados privados que de la influencia del gasto hecho por los gobiernos nacionales.

El Banco Interamericano de Desarrollo – BID llamó este período de optimismo y buenos resultados como el período "*Pananglosiano*" al hacer una referencia al vibrante momento de todas las variables macroeconómicas⁴.

El sistema financiero como un concepto ampliado experimentó importantes cambios durante los años recientes. Como un hecho destacado se menciona el mayor desarrollo de los mercados de capitales. La región ha sido testigo de reformas en el sistema pensiones privadas. También existe se ha presentado un aumento de las emisiones privadas de bonos como mecanismo de financiación empresarial; esta tendencia ha sido prolífica en países como Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Durante los primeros años del siglo XXI el el sector financiero en general observó una desregulación de los mercados. Los techos a las tasas de interés, el crédito dirigido y los programas especiales tendieron a disminuir su influencia. Igualmente, el papel de la banca pública perdió preponderancia, bien sea por la liquidación o quiebra de entidades, o por la privatización de entidades por parte de los gobiernos.

³ Adios Poverty, Hola consumption. The Economist 24 de agosto de 2007.

⁴ Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi (2009): *Policy tradeoffs for unprecedented times: confronting the global crisis in Latin America and the Caribbean*. Inter-American Development Bank.

En ese sentido, se presentó un incremento de la inversión privada en la región. En algunos países de la región la banca privada extranjera se convirtió en el actor más importante. Según cálculos del Bank International of Settlements – BIS, la banca extranjera controla más del 40% de los activos en países como Argentina, Perú y Chile. Dicho indicador es de más del 90% en un país como México.

Así mismo, se llevó a cabo un proceso de consolidación del número de entidades bancarias en la región; que se materializa en menor número de instituciones dados procesos de fusiones y adquisiciones. Esto ha traído algunas preocupaciones en el sentido de que un menor número de instituciones pueden contar con una posición de mercado enteramente dominante. Sin embargo, según el BID (2004), éste temor resulta ser infundado⁵. De acuerdo con este multilateral no existe una relación estadística significativa entre la concentración del sector en el número de entidades y la rentabilidad.

Un aspecto que vale la pena destacar tiene que ver con la mayor integración intraregional del sector. Los tratados de libre comercio bilaterales con Estados Unidos y los acuerdos regionales han llevado a una mayor estandarización de los negocios financieros en la región.

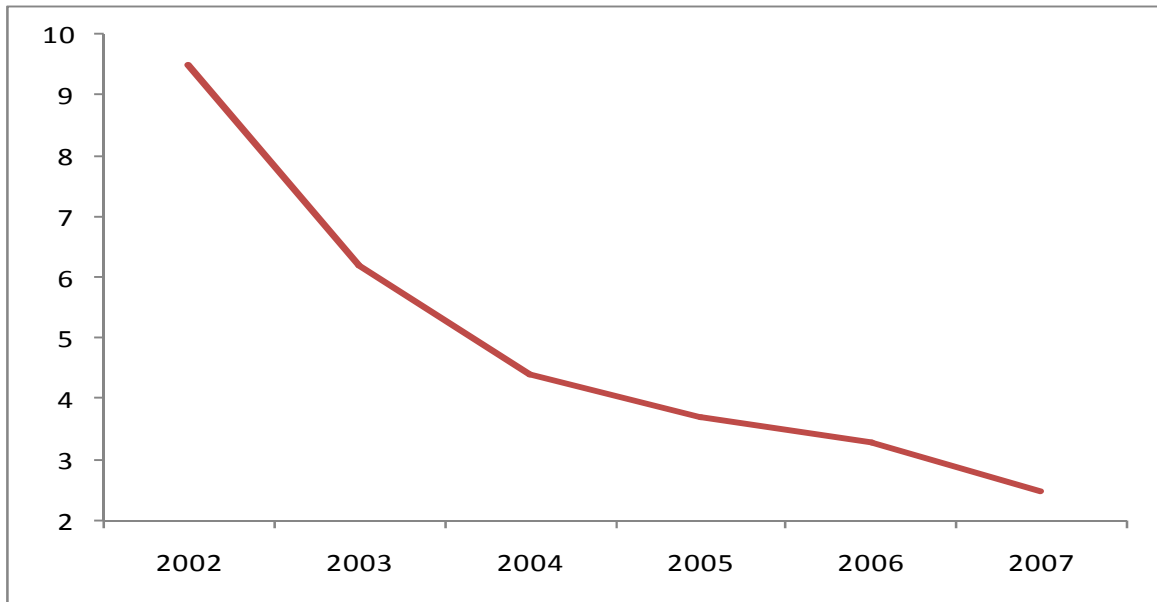
La experiencia de las crisis bancarias de los ochenta y los noventa llevó a que la región buscará nuevos esquemas de regulación, supervisión y vigilancia. Esto trajo aunado a la publicación del Nuevo Acuerdo de Capital Bancario de Basilea II ha sido de gran influencia para el sector bancario latinoamericano.

Hoy después de afrontar diversas crisis con orígenes macroeconómicos y de mercado, externas e internas la banca latinoamericana “*parece haber mejorado durante la pasada década*”⁶. Hoy los bancos enfrentados a negocios más complejos y más globalizados, con la creación de nuevos mercados han optado por administrar, medir y mitigar los riesgos asociados a la actividad financiera. Prueba de esto es que durante el período del auge económico 2002-2007, la morosidad de los créditos mostró reducciones. Datos del BID muestran que el indicador de calidad de cartera medido como créditos morosos sobre créditos totales era del 9.5% en el año 2002; por el contrario en el año 2007 este mismo número era del 2.5%.

⁵ Inter-American Development Bank, IADB (2004): “Unlocking Credit: the quest for deep and stable bank lending”, *Economic and social progress in Latin America series*.

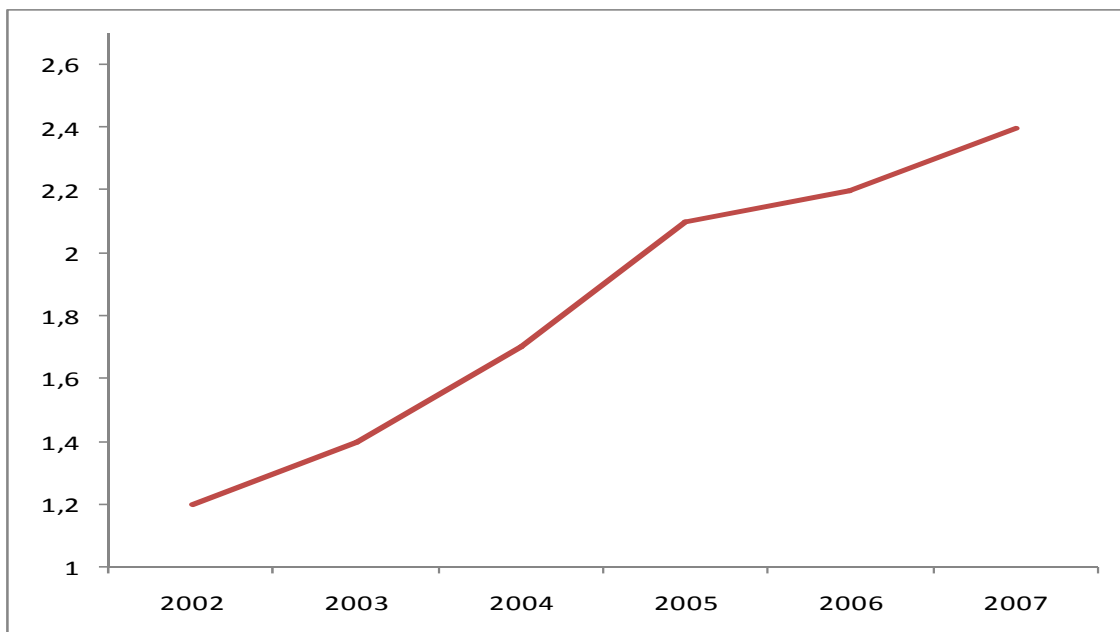
⁶ Evolving banking systems in Latin America and the Caribbean: challenges and implications for monetary policy and financial stability Monetary and Economic Department. February, 2007

**Indicador de calidad de cartera
(créditos morosos/ crédito total%)**



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo - BID, Izquierdo y Talvi 2009.

**Indicador de cubrimiento tradicional bancario
(provisiones/créditos morosos)**



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo – BID, Izquierdo y Talvi 2009.

Buena parte de los bancos de la región han comprendido que esto es un proceso que tiene que ser asumido integralmente por parte de toda la organización bancaria. Por eso se observa que la mayor parte de bancos han involucrado la gestión de riesgos desde las juntas de directores de la entidad. Esto sin duda es una forma particular de prevenir y gestionar los riesgos financieros⁷.

2. Canales de transmisión de la crisis al sector financiero latinoamericano

La crisis financiera internacional tiene fases importantes. La primera ocurre con el desplome de los mercados *subprime* en los Estados Unidos. La segunda, ocurre en el 2008 y muestra su máxima expresión a partir de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers.

2.1 Primera fase de la crisis subprime

En los países industrializados, especialmente en Estados Unidos, el valor de las acciones de los fondos involucrados en el crédito inmobiliario cayó. Para compensar sus pérdidas en estos mercados, los grandes inversores

⁷ Moreno, R (2006): “The changing nature of risks facing banks”, Bank of International Settlement – BIS. Papers, No. 28, August.

comenzaron a vender acciones en otros sectores. Estas ventas condujeron a una disminución general en los precios de las acciones.

En dicho momento la crisis se transmitió por efecto de la reducción de los índices bursátiles en todo el mundo. Esta reducción de los índices bursátiles afectó a América Latina. Entre agosto 8 y 15 de 2007 los principales índices bursátiles perdieron el 15% de su valor en promedio⁸.

Rápidamente, los temores sobre una reducción en la oferta de crédito internacional, llevó a que las monedas locales se debilitaran en el corto plazo. Indicadores de riesgo global como *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) de Latinoamérica se incrementaron tan solo en 22 puntos en dicho mes. Esto también se debió al incremento del riesgo observado en países como Venezuela, Argentina y Ecuador.

En el mismo período de agosto de 2007 el (EMBI) *Emerging Markets Index* global se incrementó en 6% dada la volatilidad y el riesgo global. El mismo indicador medido para latinoamericana se incrementó el 7%.

Rápidamente se mencionó que los efectos de la crisis *subprime* podrían afectar el desempeño de la banca latinoamericana y por ende de la economía. Sin embargo, hay que decir que inicialmente no fue así.

Según datos publicados por la CEPAL en su informe económico del año 2007 mencionan que Latinoamérica emitió US\$ 33.000 millones en deuda privada en los mercados financieros internacionales entre enero y septiembre de 2007.

Según la calificadora de riesgo internacional Fitch, la exposición del sector financiero latinoamericano a los bonos *subprime* era considerada mínima o incluso inexistente. Esto por una razón muy sencilla, los portafolios de inversión de la banca de la región se encuentran altamente concentrados en papeles locales preferiblemente de gobiernos⁹.

Durante este período de tiempo no se presentaron sobresaltos en el financiamiento de la región, ni en el sector público, ni en el sector privado. El balance global de la cuenta corriente seguía siendo positivo en el 0.8% del PIB según cálculos de Fondo Monetario Internacional revelados en el informe del *Global Economic Outlook* de octubre de 2007.

El ritmo de crecimiento mostrado por la región, el nivel de reservas internacionales y el hecho de que la calificación crediticia soberana no se vio afectada en ningún momento de la crisis, llevó a que la región disfrutara de la confianza de los inversionistas internacionales. Claramente, se vio que la

⁸ Datos tomados de www.finance.yahoo.com y cálculos propios.

⁹ La posición de Fitch fue tomada del informe de la CEPAL "Capital Flow to Latin America: Quaterly Developments. Washington 25 october 2007. CEPAL UN. Economic Affairs Officer, under the supervision of Inés Bustillo, Director, ECLAC Washington Office".

región no era protagonista de la crisis. Por el contrario, la región latinoamericana era un espectador lejano. La capitalización del sector bancario era una de las fortalezas para contrarrestar los choques adversos.

La CEPAL resume la situación señalando que *"esta vez las economías latinoamericanas son más solventes que en pasados episodios de crisis. Son fiscalmente más fuertes, han reducido su carga de deuda, tienen importante acumulación de reservas internacionales y sus sectores bancarios son mucho más saludables..."*¹⁰.

Sin embargo los problemas financieros globales seguían gestándose. El 3 agosto de 2007 *American Home Mortgage*, el décimo banco hipotecario de EEUU, declara suspensión de pagos.

El 14 septiembre del mismo año el banco británico *Northern Rock*, el quinto del país por hipotecas concedidas, se desploma en la Bolsa de Londres; al final del año se declara en quiebra y cesación de pagos con los ahorradores.

En esta etapa pese a la gravedad de los hechos a nivel mundial el impacto en América Latina puede considerarse como limitado.

2.2 Segunda fase año 2008. La quiebra de Lehman Brothers

El 15 enero de 2008 *Citigroup*, primer banco estadounidense, cierra 2007 con la peor cuenta trimestral de su historia. En tres meses pierde US\$ 10.000 millones. En un comunicado de prensa revelado por la propia institución financiera en su página web, se menciona la compleja situación enfrentada por la institución.

El 17 marzo el banco de inversión *Bear Stearns* pierde en unas horas de cotización casi el 90% de su valor, después de que JP Morgan acordara comprarlo a un precio de dos dólares por acción.

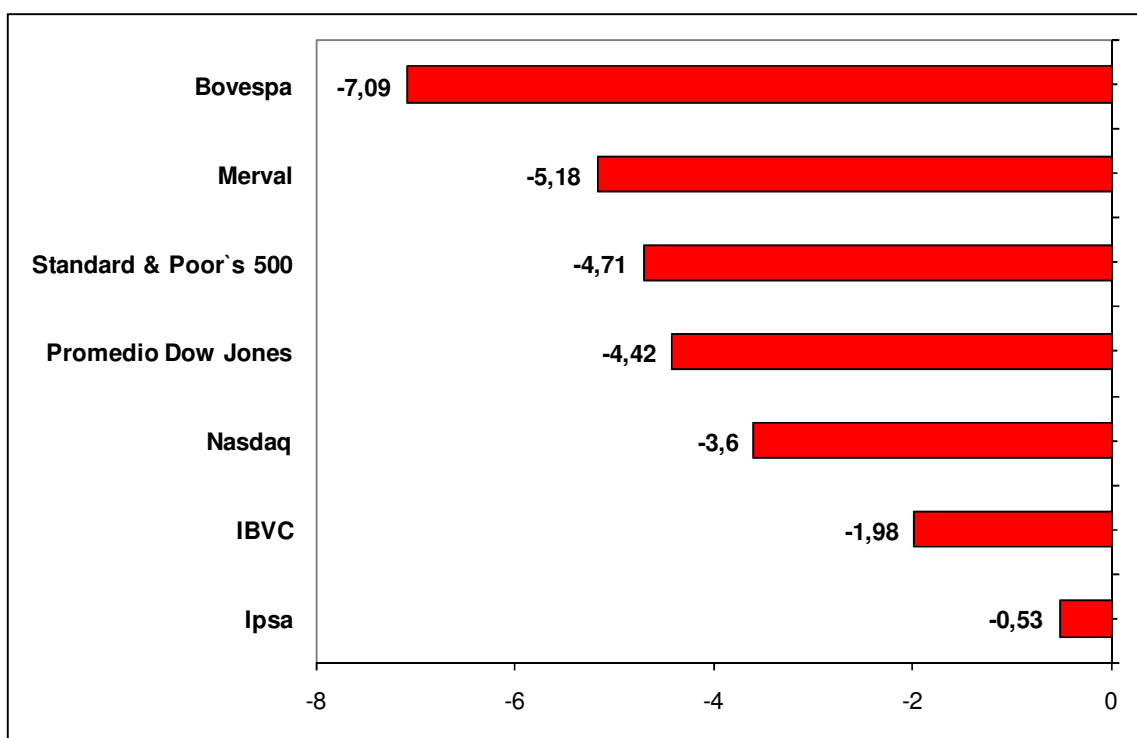
En el mes de julio de 2008 *IndyMac Bank*, el segundo banco hipotecario estadounidense, pasa a ser controlado por las autoridades federales. Además, La Fed y el Tesoro de EEUU anuncian medidas para salvar a *Fannie Mae* y *Freddie Mac*. Dos gigantes de la financiación hipotecaria de los Estados Unidos.

Posteriormente, a comienzos de septiembre medios de comunicación estadounidenses anuncian la inminente nacionalización de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* para proteger el mercado, lo que supondría la mayor intervención gubernamental de la historia de EEUU.

¹⁰ Capital Flow to Latin America: Quaterly Developments. Washington 25 october 2007. CEPAL UN. Economic Affairs Officer, under the supervision of Inés Bustillo, Director, ECLAC Washington Office.

El 15 de septiembre de 2008 con la bancarrota del banco de inversión *Lehman Brothers* "casi se destruye el sistema financiero global"¹¹. Este resulta ser un golpe letal para los mercados bursátiles. La bolsa de Nueva York cae un 4.42% lo cual arrastra a la mayoría de las bolsas del mundo, tanto industrializados como emergentes. Las principales bolsas latinoamericanas sufrieron pérdidas el mismo día. La caída de la bolsa el 15 de septiembre es superior a la registrada por la bolsa el 11 de septiembre de 2001.

Comportamiento de las bolsas mundiales el 15 de septiembre de 2008



Fuente: yahoo.finance, comstock, bolsas locales,

El 6 de octubre de 2008 las bolsas globales sufrieron un nuevo y devastador golpe ante la negativa del Congreso estadounidense para la aprobación del Plan de Salvamento del sector financiero. La administración Bush envió un plan para que con fondos federales se inyectaran US\$ 700 mil millones al sector

¹¹ Paul Krugman, *New York Times*, página Editorial, 23 de febrero de 2009

financiero privado. Ante la no aprobación del plan la bolsa de Nueva York cayó en un 3.58%. Esto volvió a erosionar el valor de las bolsas mundiales. Como dato particular se menciona que la bolsa de Argentina (Merval) cayó un 5.91%, la bolsa de México (IPC) se redujo un (5.4%) y la bolsa de Sao Paulo (Bovespa) se redujo un 4.97%.

En este contexto de caída de las bolsas, quiebras bancarias y congelamiento de los mercados crediticios en los países industrializados, la economía mundial se fue desplomando. Mientras que en el año 2007 el crecimiento del PIB mundial fue del 5.0%; para el año 2008 el PIB mundial cayó al 3.8%.

A mediados del año 2008, en medio de la crisis financiera internacional América Latina seguía siendo una región fuerte en crecimiento y sólida en términos del negocio financiero. El 19 de junio de 2008 en declaraciones a BBC Mundo, Osvaldo Kacef analista de la CEPAL mencionaba que *"el crecimiento del crédito es altísimo en todos los países de la región. En particular, el crédito para el consumo"*¹².

En el mismo sentido, según la Asociación Nacional de Crédito, Financiamiento e Inversión de Brasil, hay unos 20 millones de nuevos consumidores que tienen por primera vez acceso a sectores como la vivienda, los productos electrodomésticos o los automóviles.

Así las cosas, durante la última parte del año 2008 y el primer semestre de 2009 se observaron varios hechos que terminaron por afectar las economías latinoamericanas.

- **Canal de los volúmenes de comercio**

Datos recopilados por la Cepal muestran que abril de 2009 las exportaciones de América Latina caían en valor un -31.8%. Las importaciones caen un -34.8%. Se observa que en volumen el comercio de bienes cayó un -21%. Dicho efecto está muy influenciado por las menores ventas hechas por los países petroleros y el menor comercio de un país que como México está muy conectado con la economía estadounidense.

- **Canal de la inversión extranjera directa**

El menor dinamismo de las economías desarrolladas impactó los flujos de inversión extranjera directa. Luego de alcanzar un máximo histórico en el año 2008 (casi US\$ 119 mil millones) se estima que para el año 2009 esta puede caer un 30% para el año 2009.

- **Canal de las menores remesas**

De acuerdo con el BID las remesas de los latinoamericanos residentes en los países industrializados seguramente disminuirán en el año 2009 en un 10%.

¹² América Latina nadando en crédito. Marcelo Justo. 18 de junio de 2008. BBC Mundo.

Mientras que las remesas de la región se estiman en US\$ 69.200 millones en el año 2008, para este se espera que las mismas sean del orden de US\$ 62.000 millones.

- **Canal de encarecimiento del crédito externo**

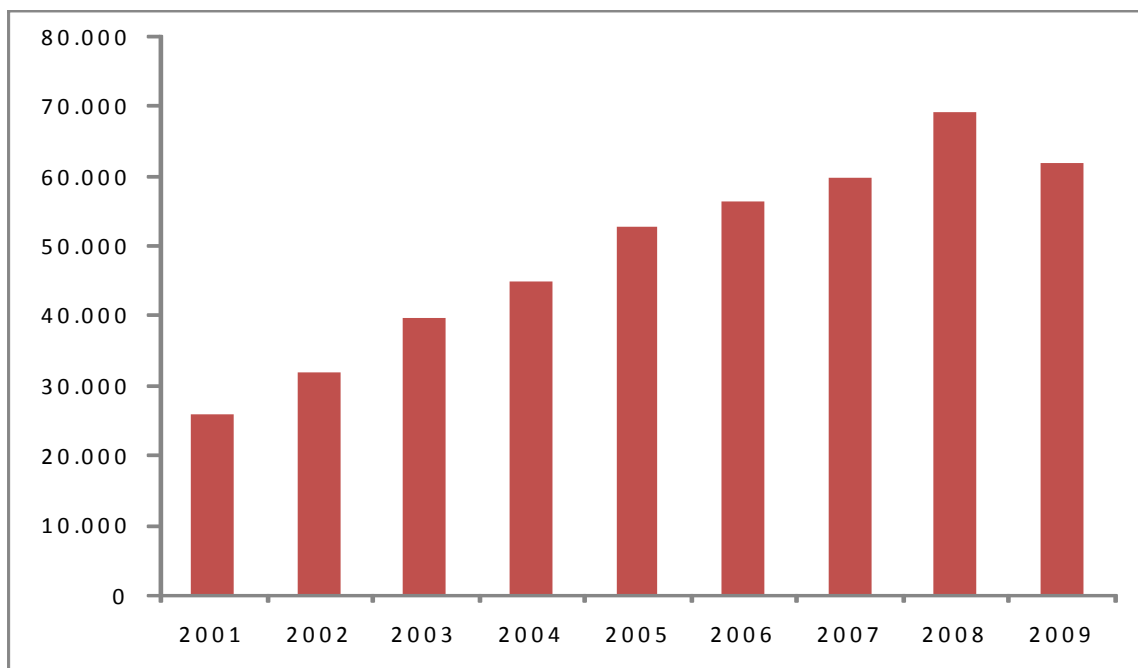
Entre septiembre de 2008 y marzo del 2009 el EMBI de Latinoamérica se incrementó un poco más de 200 puntos básicos. Si bien esto implicó una mayor percepción de riesgo sobre la región, también hay que decir que este incremento es ostensiblemente menor que el presentado durante el estallido de la crisis asiática o la moratoria de deuda Argentina. En dichos momentos el EMBI Latinoamérica creció entre 1000 y 800 puntos básicos. Hay que decir además durante los meses de abril a junio de 2009 dicho riesgo ha venido reduciéndose paulatinamente a lo largo del segundo semestre del año 2009.

- **Menor acceso temporal a los mercados financieros internacionales**

La agudización de la crisis financiera internacional en los meses de agosto y septiembre de 2008, llevaron a que los mercados financieros de bonos y deuda, pública y privada mostraran una virtual parálisis. América Latina no recibió financiamiento externo por parte de los mercados entre los meses de agosto, septiembre, octubre y noviembre de 2008. Solo hasta diciembre del año 2008 se vio nuevamente actividad proclive al financiamiento. Durante el presente año, se observó nuevamente el flujo mensual de capitales en la región, lo cual coincide con la reducción del riesgo¹³.

Evolución de las remesas hacia América Latina y el Caribe (Miles de millones de US\$)

¹³ (2009): "Capital flows and emerging market economies", *CGFS Papers*, no 33, January.



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo – BID, 2009.

- **Menores precios de los productos básicos en los mercados internacionales**

El estallido de la crisis confluyó con la menor demanda de los países desarrollados para con los bienes básicos. Bienes como el petróleo, el níquel, el cobre, carbón, gas natural, bienes agrícolas y otros mostraron una reducción en los meses de agosto y noviembre de 2008. Esto contrastó con el buen momento que en términos de precios venían mostrando estos productos durante el 2007 y la primera parte del 2008. De acuerdo con el Banco Mundial, países como Venezuela, Bolivia, México y Chile son los más vulnerables ante una caída de los precios de bienes básicos. Según la calificadora de riesgo Fitch, Ecuador, Venezuela y Chile son los tres países más vulnerables ante choques adversos en los precios de los bienes básicos.

- **Mayor volatilidad de las monedas**

El estallido de la crisis y el aumento de percepción de riesgo ha trajo como consecuencia inicial que los países de la región devaluaron sus monedas. En algunos casos el debilitamiento de la moneda trajo como consecuencia un proceso de "overshooting". Posteriormente con la moderación de los efectos de

la crisis y con la diferenciación muchas monedas volvieron por una senda revaluacionista. Los permanentes cambios han traído que las monedas sean cada vez más difícil de proyectar y predecir. Durante los 6 primeros meses del 2009, el real brasilero mostró una volatilidad del 24.8%, el peso mexicano el 23.9%, el peso argentino el 19.4%, el peso colombiano el 16.1%.

Según investigadores del BIS la volatilidad de las monedas ha llevado a que entidades de Brasil y México cuenten con vehículos financieros en el exterior para la asunción de los riesgos cambiarios asociados a la volatilidad. En caso de una devaluación repentina de la moneda, los intermediarios registran pérdidas. En el cuarto trimestre del año 2008 se mencionan pérdidas por concepto de cubrimiento cambiario y derivados del orden US\$ 4.000 millones en México y de US\$ 25.000 millones en Brasil. Estos números pueden no aparecer en las cifras oficiales de balance, dado que la operación tiene como base un mercado externo¹⁴.

Comentario sobre los efectos de la crisis en América Latina

Puede resumirse la situación diciendo que Latinoamérica sufrió los efectos de la desaceleración de la economía mundial, en especial la de los Estados Unidos. Sin embargo, la posición ganada durante los últimos 5 años en materia de macroeconomía, comercio exterior, inversión extranjera y administración del sector financiero doméstico dejaron unos impactos que hasta ahora pueden catalogarse como moderados.

El 30 de abril del año 2009, la revista inglesa *The Economist* sintetizó la idea con mucha claridad con un artículo que, al referirse a los impactos que la crisis tiene sobre Latinoamérica fue titulado como *Pain No Panic*.

En efecto, sin bien la región sufre y sufrirá los efectos de una crisis de magnitudes globales, las consecuencias perversas están muy lejos de lo que fueron las crisis que la región encaró en décadas pasadas. Sobre el particular, se señala que si bien el sistema bancario es pequeño en comparación con sus pares internacionales, se debe destacar que el mismo está fuertemente regulado y supervisado como consecuencia de las lecciones de crisis pretéritas.

¹⁴ Ver, The global crisis and Latin America: financial impact and policy responses. Alejandro Jara, Ramón Moreno, Camilo E Tovar. Bank of International Settlement – BIS. Quarterly Review, June 2009

Entonces el sector bancario “no está actuando como un amplificador de la recesión”¹⁵.

Por el contrario, puede decirse que con el sector bancario el grado de capitalización, la fortaleza de la regulación y supervisión, sumada al mejor manejo del riesgo financiero han sido un colchón para amortiguar los efectos negativos del menor vigor económico tanto mundial como doméstico.

El 28 de octubre de 2009, la Revista The Banker registró que los 100 bancos más importantes de la región habían registrado un incremento del capital básico (Tier 1) del orden del 14% anual en el año 2008¹⁶. Lo cual es un valor superior a la media de la inflación de la región calculada por la Cepal para el mismo período en el orden 11.3%. En un período de crisis el capital bancario básico de la región creció en casi el 3% en términos reales.

Es claro que ante un menor dinamismo económico de la región y unos canales como los mencionados el sector real verá una menor actividad económica y con ello el golpe se transmita directamente a la banca. Hay que decir que el sector financiero no es ajeno a lo que ocurra en la economía. Latinoamérica no es la excepción y con ello es claro que si la situación económica es adversa por un tiempo prolongado y con una severidad significativa la actividad bancaria se verá afectada.

Mientras tanto tal y como lo mencionó Nicolás Eyzaguirre funcionario del Fondo Monetario Internacional “la situación de la banca latinoamericana como uno de los grandes activos” frente a la crisis¹⁷.

Además, hay que mencionar que la respuesta de política ha sido rápida y variada. Por eso se dedicaran dos secciones a recapitular medidas adoptadas por los gobiernos de la región ante la crisis.

Una situación que vale la pena destacar es que en el pasado las crisis del sector financiero eran consideradas como recurrentes en América Latina. Sin embargo, en esta ocasión las instituciones de crédito y los mercados de valores han sobrellevado los inconvenientes externos sin mayores dificultades. Como se mencionará más adelante el crédito sigue creciendo positivamente en términos reales. Por otro lado, todo indica que la contracción económica de la región tendrá una duración cercana a 1 año. Este dato es menor al ocurrido durante algunas crisis en el pasado. De acuerdo con Titelman, Pérez-Candeltey y Pineda (2009)¹⁸ con la crisis de la deuda a comienzos de los ochenta fueron necesarios 13 años para recuperar el nivel de crecimiento previo al de la crisis;

¹⁵ The Economist. 30th april 2009. Pain No Panic.

¹⁶ Brazil mantains lead in Latam listing. Silvia Pavoni. 28th october 2009. The Banker.

¹⁷ Declaraciones hechas a la agencia EFE el 24 de abril de 2009.

¹⁸ Titelman, Pérez-Candeltey y Pineda (2009). ¿Cómo algo tan pequeño término siendo tan grande?. Revista CEPAL 98, Agosto 2009.

en igual situación con la crisis asiática fueron necesarios 5 años. En este caso puede que el crecimiento promedio retorne a la vuelta de dos años.

Pese a que algunas marcas internacionales han tenido problemas en sus respectivas casas matrices en especial en Europa y en Estados Unidos, los mismos no han repercutido de manera determinante en el curso de los negocios bancarios en América Latina. Marcas como Citibank, Bank of America, o HSBC experimentaron dificultades financieras en sus países. Pero esto nunca tuvo consecuencias para las filiales o sucursales de las mismas en la región.

Quizás el único caso cuya repercusión fue de mayor gravedad ocurrió en el caso de la comisionista de bolsa *Stanford* cuyos negocios al derrumbarse en Estados Unidos, rápidamente se desplomaron en América Latina.

En general puede decirse que la regulación y supervisión de los países de América Latina expresan límites entre las operaciones de los bancos filiales o sucursales de sus casas matrices del exterior. Esta separación de operaciones termina por aislar los negocios en caso de sobresaltos como el que se presenta en el año 2008 en la banca mundial.

Los resultados de las entidades financieras de la región pueden considerarse todavía como satisfactorios. El ranking de la revista *The Banker* sobre el año 2008, muestra que durante el año 2008 la rentabilidad antes de impuestos de los 100 bancos más importantes de la región es del orden US\$ 33.000 millones. El número es inferior a los US\$ 43.000 millones registrados en el año 2007 en un porcentaje total de 30.3%¹⁹.

Los principales problemas de la crisis financiera internacional para el sector bancario han sido la falta de liquidez y la escasez de confianza. Sin embargo, la liquidez para la banca latinoamericana ha sido suficiente. Los depósitos no han sufrido erosión y se mantienen como una sólida base para apalancar la operación corriente de las instituciones.

Una mirada indirecta de este indicador es la cantidad de reservas internacionales mantenidas por los países. El Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008 de la Cepal menciona que el saldo de reservas internacionales en el año 2000 era de US\$ 168 mil millones. El mismo indicador para el año 2008 era de US\$ 510 mil millones.

Otra mirada indirecta sobre el peso relativo de los depósitos de la banca latinoamericana la da la medida de profundización financiera depósitos/PIB. Información recopilada por FELABAN analizada en un estudio por la economista Liliana Rojas-Suarez menciona que en los años noventa esta relación era del

¹⁹ Ranking disponible en www.thebanker.com

orden del 25%. Para los años 2005-2007 esta misma relación había alcanzado un total del 30%²⁰.

Además, la política monetaria expansiva donde las bajas de interés han sido un protagonista ha permitido la adecuada irrigación de masa monetaria al sector bancario.

La situación muestra que el sector bancario aún cosecha los efectos positivos del crédito en el período 2004-2008. La actividad de tesorería o de trading sigue siendo activa, mientras que los efectos de la disminución de los niveles de comercio seguramente han llevado a una menor actividad en el campo de los servicios financieros para el comercio.

El panorama tiene varios componentes. En México por ejemplo, el efecto de un menor comercio exterior con los Estados Unidos y la sobreexposición al endeudamiento externo de algunas empresas privadas, el menor valor de las materias primas y la realización de algunas operaciones derivadas ha dado lugar a temas como: a) menores fuentes de financiación externas para el sector real, mientras en el 2007 esta crecía a tasas por encima del 20% en el año 2009 prácticamente desapareció; b) un encarecimiento del crédito interno; c) un menor gasto privado; d) aumento del desempleo.

México experimentó una caída del crédito de consumo del 12.5% real en el primer trimestre del 2009. Esto tiene especial énfasis en el crédito otorgado en el tarjetas de crédito que en el mismo período cayeron en su utilización en el 9.8% anual. El crédito de vivienda apenas crece el 1.7% real anual a marzo de 2009; esto contrasta con tasas de crecimiento del 40% registradas a finales de 2006²¹.

Brasil, por su parte muestra una medida de capitalización que pasó del 15.7% en junio de 2008 al 17.5% a diciembre de 2008. Esto da cuenta de la fortaleza patrimonial. La entrada en vigencia de normas propias de Basilea sobre capitalización, provisiones y exposición al riesgo ocurre en dicho período. Según la calificadoradora de riesgo internacional *Standard & Poor's*, la liquidez tampoco ha sido un problema. Los activos del sector financiero fueron suficientes para cubrir el 69% del total de los depósitos del público a junio del 2009. Estos activos líquidos eran generalmente deuda pública del gobierno federal. A diciembre del 2008 el crédito venía creciendo a una tasa anual nominal del 14.5% anual, lo cual es un número muy parecido al del primer semestre.

Según datos del Banco Central de Brasil los datos de calidad de cartera muestran que la cartera AA y A se mantiene representando el 65% del total

²⁰Liliana Rojas-Suárez (2007) Promoviendo el Acceso a los Servicios Financieros: ¿Qué nos Dicen los Datos sobre Bancarización en América Latina? Estudio Basado en la Encuesta de FELABAN sobre Bancarización.

²¹ Ver, Reporte sobre el sistema financiero. Banco de México. Julio 2009

entre junio y diciembre de 2008. Mientras que la cartera B, C y D que representa el 29.4% del total muestra un leve incremento²².

Para el caso de Argentina, mientras que el crédito bancario crecía a una tasa al 40% en marzo de 2008, el mismo crece tan solo el 10% en julio de 2009. El crédito que más crecimiento muestra es el que es provisto por los bancos públicos al crecer a una tasa anual de más del 70%, producto de política anti-cíclica impulsada por el gobierno central.

De acuerdo con el Banco Central de Chile la deuda de las empresas viene creciendo a una tasa del 9.9% real anual a junio de 2009. El crédito viene moderando su tasa de crecimiento, se mantiene la ventana del financiamiento pero se advierten mayores restricciones a la hora de obtenerlo. Sobre el particular se dice *"El riesgo de crédito aumentó, principalmente, a partir del último trimestre del 2008, y el gasto en provisiones de la banca se elevó."*²³

En Colombia los datos muestran que mientras en octubre de 2008 la cartera crecía al 20.1% anual, en agosto del 2009 estos mismos crecen a una tasa del 6.8%; igualmente en el mismo período la morosidad saltó del 4.6% del total a 5.3%.

Quizás el único país donde la cartera sigue creciendo con vigor es en el Perú. Los datos muestran que para el segundo trimestre de 2009, el crédito al sector privado crece el 25.8%.

Como comentario general puede mencionarse que la reducción del comercio internacional y de la actividad económica ha llevado a un incremento del riesgo crediticio y a una mayor precaución por parte de las instituciones bancarias para el otorgamiento de nuevo crédito. Esto ha traído como consecuencia que el crédito morigere su tasa de crecimiento durante el año 2009. Contrario a lo que ocurre en el mundo desarrollado el bajón en el crédito está lejos de relacionarse con problemas de liquidez para los mercados financieros. Por el contrario el activo papel de la política monetaria y el desarrollo de los mercados locales de liquidez han jugado un papel crucial para que la banca de la región cuente con munición líquida disponible en caso de requerirse.

Cifras recopiladas por FELABAN sobre los efectos de la crisis

Para verificar los efectos de la crisis FELABAN realizó una encuesta entre sus afiliados. En esto se revisaron efectos macroeconómicos y resultados de cartera.

²² Avaliação do Sistema Financeiro Nacional. Banco Central do Brasil. Relatório Estabilidade Financeira. Maio 2009.

²³ Informe de Estabilidad Financiera. Primer semestre 2009. Banco Central de Chile

Pronósticos de crecimiento del Producto

PBI (Var%)	PBI 2009 (Proyectado)	
	Antes de la Crisis (30/07/2008)	Actual
ARGENTINA	5,40	0,50
BOLIVIA	6,50	3,00
BRASIL	3,90	0,00
CHILE	4,50	-0,50
COLOMBIA	4,50	-0,30
COSTA RICA	-1,80	-1,30
ECUADOR	3,15	1,00
EL SALVADOR	2,50	-1,00
GUATEMALA	4,00	1,20
HONDURAS	2 y 3	-2 y -1
MEXICO	3,09	-7,19
NICARAGUA	3,20	-1,00
PANAMA	5,80	1,80
PARAGUAY	4,00	-4,10
PERU	7,00	1,80
REPUBLICA DOMINICANA	7,68	3,00
URUGUAY	4,00	1,20
VENEZUELA	6,00	0,20

Fuente: Encuesta Fondeo y Liquidez, FELABAN 2009

El primer tema a destacar es que las previsiones de crecimiento económico se desplomaron muy rápidamente. El primer semestre de 2008, el optimismo reinaba en la región y por ende tasa de crecimiento económica se veía muy similar al promedio de los años 2007 y 2004; esto es una tasa del 4.3%. Sin embargo, los datos muestran que para el año 2009 se tendrá una tasa de crecimiento muy inferior y puede ubicarse entre el -1.5% y el -2.0% en la región.

Pronósticos de inflación

INFLACION	Inflación 2009 (Proyectado)	
	Antes de la Crisis (30/07/2008)	Actual
ARGENTINA	10,30	6,80
BOLIVIA	9,50	3,00
BRASIL	5,00	4,31
CHILE	3,50	-1,00
COLOMBIA	5,00	3,10
COSTA RICA	8,00	4 - 6
ECUADOR	3.58 - 4.09	3.58 - 4.09
EL SALVADOR	3,80	+/- 0
GUATEMALA	3,86	1,75
HONDURAS	9,00	4,50
MEXICO	3,83	4,25
NICARAGUA	7,00	2,60
PANAMA	7,00	2,80
PARAGUAY	5,00	2,50
PERU	3,90	1,50
REPUBLICA DOMINICANA	13,73	5 - 6
URUGUAY	7,10	6,80
VENEZUELA	33,70	26,00

Fuente: Encuesta FONDEO y LIQUIDEZ, FELABAN 2009

Una situación similar ocurre con la inflación. Los pronósticos muestran que en la gran mayoría de países el crecimiento de los precios se vio disminuido. Esto ocurre por un menor vigor de la demanda agregada y de la producción en general. La buena noticia es que esto propicio unas mejores condiciones para aumentar los grados de libertad de la política monetaria.

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro y como se mencionará más adelante, los bancos centrales de la región reaccionaron muy rápido frente a la crisis razón por la cual las tasas de interés de intervención presentaron sustanciales reducciones.

Tasas de interés de intervención

	Antes de la Crisis (30/07/2008)	Actual
ARGENTINA	12,50%	12,20%
BOLIVIA	5,25%	0,67%
BRASIL	13,00%	8,75%
CHILE	6,50%	0,50%
COLOMBIA	10%	4%
COSTA RICA	n.a.	n.a.
ECUADOR	1,10%	0,20%
EL SALVADOR	n.a.	n.a.
GUATEMALA	5,25%	4,50%
HONDURAS	n.a.	3,50%
MEXICO	7,83%	4,47%
NICARAGUA	n.a.	n.a.
PANAMA	8,31%	8,17%
PARAGUAY	n.a.	n.a.
PERU	6%	1,25%
REPUBLICA D	21,66%	17,08%
URUGUAY	7,25%	8%
VENEZUELA	23,57%	17,55

Fuente: Encuesta Fondo y Liquidez, FELABAN 2009.

Crecimiento anual de las exportaciones e importaciones

	Exportaciones	Importaciones
ARGENTINA	3,50	-26,30
BOLIVIA	-0,30	-0,10
BRASIL	-25,37	-35,99
CHILE	-32,90	-39,60
COLOMBIA	-24,04	-24,36
COSTA RICA	-14,50	-30,70
ECUADOR	-40,30	-24,70
EL SALVADOR	-23,50	-33,20
GUATEMALA	-12,07	-30,95
HONDURAS	n.d.	n.d.
MEXICO	-31,68	-33,27
NICARAGUA	-12,20	-24,30
PANAMA	-33,10	-23,97
PARAGUAY	n.d.	n.d.
PERU	-28,52	-36,08
REPUBLICA DOMINICANA	-26,21	-35,18
URUGUAY	-10,90	-38,30
VENEZUELA	-8,75	-7,73

Fuente: Encuesta Fondo y Liquidez, FELABAN 2009. Datos con corte segundo semestre 2009.

El dinamismo de la economía se redujo con velocidad por el canal externo. Los datos recopilados por Felaban muestran que como producto del menor crecimiento del producto en los países desarrollados, las exportaciones registraron disminuciones significativas. Un promedio simple de los datos oficiales, con corte a junio de 2009 muestran que las exportaciones cayeron en la región un 20%. De igual forma, como consecuencia de la menor actividad económica interna las importaciones mostraron una reducción del orden del 27.3%.

En el tercer trimestre del año 2009 el rebote en materia de crecimiento de la mayoría de países asiáticos mostró una mejor perspectiva para aquellos países con lazos comerciales con dicha región. Esto sumado a un repunte de los precios de los productos básicos trajo una mejor situación externa para países como Perú, Brasil y Chile.

Crecimiento anual del crédito total en América Latina

	2008	2009
ARGENTINA	21,50	12,60
BOLIVIA	0,30	1,70
BRASIL	1,57	1,32
CHILE	-1,00	-0,79
COLOMBIA	9,20	7,10
COSTARICA	33,80	18,10
ECUADOR**	24,50	0,16
EL SALVADOR	3,50	-4,80
GUATEMALA	-0,55	0,07
HONDURAS	13,00	2,00
MEXICO	7,60	-1,70
NICARAGUA	-1,60	-1,40
PANAMA	13,40	5,40
PARAGUAY	3,91	1,72
PERU	36,09	19,35
URUGUAY	27,00	-9,00
VENEZUELA	2,04	2,42

Fuente: Encuesta Fondeo y Liquidez, FELABAN 2009. Datos 2008 a diciembre. Datos 2009 a julio.

Ejercicios hechos por FELABAN estiman que el crédito total crecía a tasas regionales promedio del 14.3% en el 2008, en el 2009 este mismo indicador alcanza el 7.1%.

Si bien puede decirse que durante el año 2009 la cartera de créditos de la región se moderará con respecto al año inmediatamente anterior, se destaca el hecho de que ésta siga registrando números reales positivos, lo cual contrasta con la parálisis de crédito que se vive aún hoy en los países ricos.

Crecimiento anual del crédito empresarial y de personas en América Latina

	2008		2009	
	Empresas	Personas	Empresas	Personas
ARGENTINA	11,9	31,2	14,8	10,6
BOLIVIA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BRASIL	1,12	0,84	0,6	1,62
CHILE	-1,72	0,34	-1,64	0,65
COLOMBIA	11,6	3,7	10,5	-1,3
COSTA RICA	29	38,7	7,2	30,3
ECUADOR**	21,77	24,7	-7	17,37
EL SALVADOR	-1,1	8,6	-10,9	2
GUATEMALA	na	na	na	na
HONDURAS	na	na	na	na
MEXICO	18,3	-1,3	8,6	-10,1
NICARAGUA	na	na	na	na
PANAMA	21,1	9,4	9,3	8
PARAGUAY	3,99	3,14	1,66	2,33
PERU	37,62	32,72	20,78	16,27
URUGUAY****	16	45	1	-22
VENEZUELA	na	na	na	na

Fuente: Encuesta Fondeo y Liquidez, FELABAN 2009. Datos 2008 a diciembre. Datos 2009 a julio.

Dentro de estas cifras hay que destacar que el crédito empresarial pasó de crecer en promedio regional el 14.9% anual en el año 2008, a mantenerse en el 13.1% en el presente año. Esto es un indicador que muestra el compromiso de la banca con la reactivación económica. Es de señalar que algunos programas de política contra-cíclica emprendida por los gobiernos para contrarrestar los efectos de la crisis, han estado apoyados en programas de crédito. En esto hay que decir que la banca pública directamente, o la banca de fomento en plena convergencia con la banca privada han dado lugar a líneas de crédito empresariales que incrementen la oferta de crédito disponible para las empresas.

En contraste, el crédito dirigido a personas naturales pasó de crecer el 34.4% anual el año pasado, al 18.1% en el 2009. Seguramente, la demanda interna ha venido contrayéndose a la vez que se observa un aumento de desempleo en la región, lo cual como es lógico, golpea la capacidad de endeudamiento de los hogares y previene al público afectado con la toma de futuros créditos de manera formal.

Previsiones de crecimiento de la cartera de créditos antes y después de la crisis

	Antes de la Crisis (30/07/2008)			Previsión Actual		
	Crédito Total	Empresas	Personas	Crédito Total	Empresas	Personas
ARGENTINA	27,60	na	na	10,00	na	na
BOLIVIA	15,00	na	na	10,00		
BRASIL	22,00	24,00	23,00	16,90	18,20	16,80
CHILE	na	na	na	2,00	1,00	3,70
COLOMBIA	na	na	na	1,80	3,60	-2,70
COSTA RICA	4.6 (MN) / 4.8 (ME)	na	na	4.3 (MN) / 3.0 (ME)	na	na
ECUADOR	12,91	14,44	5,91	-4,21	-10,74	10,18
EL SALVADOR	na	na	na	na	na	na
GUATEMALA	18 - 21	na	na	9 - 11	na	na
HONDURAS	na	na	na	na	na	na
MEXICO	na	na	na	na	na	na
NICARAGUA	na	na	na	na	na	na
PANAMA	18,30	22,10	11,70	2,00	na	na
PARAGUAY	na	30,00	13,00	na	40,00	19,00
PERU	35 - 40	35 - 40	30,00	10,00	10,00	10,00

Fuente: Encuesta Fondo y Liquidez, FELABAN 2009. Datos 2008 a diciembre. Datos 2009 a julio.

Durante el año 2009, la dinámica de la cartera se reducirá con respecto al año 2008. Esta reducción del crédito está lejos de ser parecida a la registrada durante los años 1999 y 2000 cuando se registraron tasas nominales negativas y estancamiento de la operación. Hoy la situación puede sintetizarse diciendo que las empresas y las personas muestran una menor proclividad al endeudamiento formal, dada el menor ingreso. Igualmente, los bancos en una actitud de prudencia vienen observando con lupa las nuevas solicitudes de crédito.

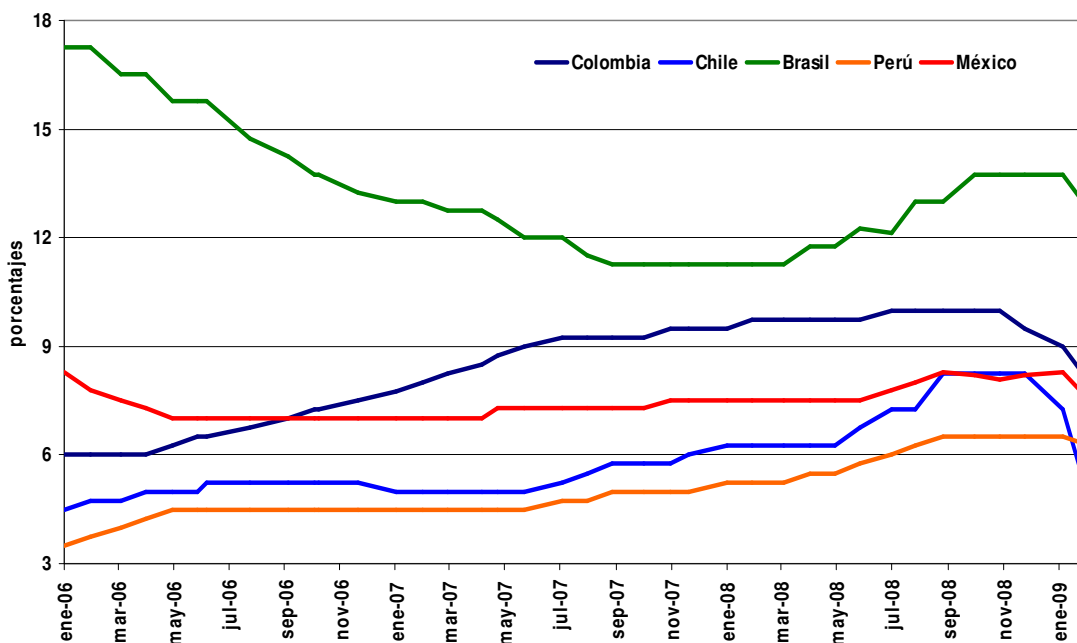
Así las cosas, el crédito total de la región puede crecer en términos nominales durante el 2009 un 8%. Para el 2010 la situación debería mejorar, en especial en aquellos países donde la recuperación económica puede mostrarse como veloz y sostenida. Al respecto, los datos de Brasil para el tercer trimestre de 2009, muestran un rebote veloz del PIB. Esto seguramente significará mayor demanda de crédito para los primeros meses del 2010.

3. Respuesta de política monetaria por parte de los bancos centrales y de la política económica en general ante los efectos económicos adversos de la crisis financiera

La desaceleración de la demanda agregada de los países desarrollados y la ausencia temporal de financiamiento externo, llevó a que un grupo de bancos centrales de la región disminuyera sus tasas de interés de intervención, con el fin de incentivar la demanda doméstica. Estas medidas fueron tomadas con relativa celeridad por países como Brasil, Colombia, Chile, Perú y México.

Medidas de reducción de las tasas de interés estuvieron acompañadas de temas como menores requerimientos de los encajes bancarios, utilización activa de los mecanismos de irrigación de liquidez en los mercados financieros domésticos, flexibilización de los requisitos de acceso a liquidez para los principales jugadores del sector financiero.

Evolución de tasas de interés de intervención 2006-inicios del 2009



Fuente: Bancos Centrales, Bloomberg.com

En aquellos países con amplio influjo de comercio exterior se hicieron esfuerzos por tener una mejor provisión de recursos en moneda extranjera. También hay que mencionar que ante la volatilidad cambiaria y la incertidumbre que se genera por el futuro de los flujos de capital, los bancos centrales hicieron intervenciones en los mercados cambiarios locales.

A continuación se mencionan algunas políticas fiscales y monetarias de promoción de crédito o de financiación de la economía adoptadas por los

gobiernos latinoamericanos entre el segundo semestre del 2008 y el primer semestre del 2009²⁴.

- **Argentina**

- **Medidas monetarias adoptadas por Argentina**

Argentina triplicó de la línea de crédito del Banco Central de la República de Argentina para los bancos locales. También se dio inicio a un Programa de recompra automática diaria de títulos emitidos por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) con vencimiento cercanos a 6 meses.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) concretó el 30 de marzo de 2009 un preacuerdo de canje (swap) de monedas con el banco central de China por un monto del orden de 10.000 millones de dólares. Esto funcionaría como un mecanismo contingente destinado a proteger la posición de reservas del BCRA.

El BCRA anunció un canje con su par del Brasil por el equivalente en pesos y reales de 1.500 millones de dólares.

- **Otras medidas adoptadas en Argentina**

- El gobierno prorrogó el régimen de beneficios impositivos de la ley de promoción de inversiones en bienes de capital y obras de infraestructura
- Unificación de sistema bajo régimen estatal de reparto; eliminación del segmento de capitalización administrado por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).
- Plan de obras públicas que asciende a 30.690 millones de dólares, de los cuales 19.810 millones de dólares poseen financiamiento estructurado y el resto se encuentra en negociación. En 2009 se ejecutarán 15.900 millones de dólares, más del doble de lo invertido en 2008. El plan de obras públicas se dirigirá principalmente a proyectos de viviendas, hospitales, redes de alcantarillado y carreteras.
- Créditos para el financiamiento de ventas de automóviles y bienes durables de consumo, prefinanciamiento de exportaciones y capital

²⁴ Versión más detallada en: La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de junio de 2009. CEPAL, Junio de 2009.

de trabajo. Anuncio de líneas de crédito dirigidas a esas actividades y originadas en fondos oficiales que ascienden a 3.680 millones de dólares.

- **Bolivia**

- **Medidas monetarias adoptadas en Bolivia**

- Bolivia dictaminó una disminución de la comisión por transferencias del exterior realizadas a través del banco central e incremento de la correspondiente a transferencias al exterior.

- **Otras medidas adoptadas en Bolivia**

- El gobierno sostuvo el precio del zinc para mantener la producción mediante una cuenta de estabilización de precios de minerales.
 - Como parte del plan de contingencia 2009, la inversión pública alcanzará 1.871 millones de dólares en 2009, un 20,6% más que en 2008. Esta cifra subiría a 2.871 millones de dólares si el Congreso aprueba un crédito de 1.000 millones de dólares para operaciones de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) durante 2009.
 - Se invertirán 870 millones de dólares en el sector de infraestructura de los cuales 690 millones de dólares (37,5%) se destinarán a la construcción de caminos.

- **Brasil**

- **Medidas monetarias adoptadas en Brasil**

- Brasil dio paso a una reducción de los encajes efectivos. Igualmente, El banco central anunció que está dispuesto a usar hasta 36.000 millones de dólares de las reservas en moneda extranjera para préstamos a empresas con dificultades para refinanciar deudas en el mercado externo.

- Se dio una ampliación de los poderes del banco central para intervenir las instituciones financieras con problemas. Se autorizó al Banco del Brasil y a la Caja Económica Federal a comprar instituciones financieras en dificultades. También pueden ser adquiridas empresas de seguros y de seguridad social.

- **Otras medidas adoptadas en Brasil**

- El 4 de febrero se anunció la ampliación de recursos para obras del Programa de Aceleración del Crecimiento (PAC) por más 62.140

millones de dólares hasta 2010 y otros 219.600 millones a partir de 2011.

- Reducción progresiva de la meta de superávit primario del gobierno federal para 2009 al 1,4% del PIB, como forma de liberar recursos y aumentar gastos agregados. De igual manera, la meta de superávit primario de estados y municipios para 2009 se redujo gradualmente hasta alcanzar el 0,9% del PIB.
- Se aprobó la creación de un fondo soberano cuyo monto inicial sería un 0,5% del PIB (alrededor de 5.000 millones de dólares). Con estos recursos, el gobierno intenta dotar al país de un ahorro que permita compensar las oscilaciones económicas en el futuro, así como financiar la internacionalización de empresas brasileñas. Para su financiamiento se emitirán títulos públicos del tesoro nacional.

- **Chile**

Medidas monetarias adoptadas en Chile

Chile dio lugar a una flexibilización temporal de sus normas de encaje bancario legal. También con el fin generar mayor holgura en liquidez se autorizó a realizar operaciones repo por ventanilla con un plazo de 28 y de 60 a 90 días.

Otras medidas adoptadas en Chile

- En enero se anunció un plan de estímulo fiscal que asciende a 4.000 millones de dólares, equivalentes al 2,8% del PIB, y su fin es estimular el crecimiento y el empleo a partir de la aplicación de medidas de corto plazo y reformas estructurales. Este plan incluye un mayor gasto público, rebajas tributarias e inyecciones de capital. También prevé incentivos directos, focalizados y que suponen efectos directos en la economía.

Para su financiamiento se utilizará por primera vez el Fondo de estabilización económica y social (FEES); otros ingresos provendrán de la emisión de deuda autorizada en el presupuesto de 2009 (máximo de 3.000 millones de dólares) y de la reducción de la meta de la regla fiscal.

Las medidas previstas son las siguientes:

a) Estímulo a la inversión y al consumo:

Se eliminará el impuesto de timbres y estampillas para todas las operaciones de crédito en 2009 y se reducirá la tasa a la mitad en el primer semestre de 2010.

b) Financiamiento de empresas:

Se reducirán transitoriamente los pagos provisionales mensuales que las empresas deben hacer sobre la base de sus utilidades anteriores por concepto del impuesto de primera categoría. En 2009 se rebajará un 15% el monto de los pagos de las pymes y un 7% los de empresas de mayor tamaño.

c) Apoyo a las personas:

Se devolverá anticipadamente el impuesto a la renta de las personas naturales correspondiente al ejercicio fiscal 2010.

- **Colombia**

Medidas monetarias adoptadas en Colombia

En Colombia se tomaron medidas similares, ya que se redujo el encaje bancario de las cuentas corrientes y de ahorro (del 11,5% al 11,0%) y de los depósitos a término con plazos menores a 18 meses (del 6,0% al 4,5%). Igualmente se aprobó el otorgamiento de liquidez transitoria mediante operaciones repo con plazos de 14 y 30 días.

Otras medidas adoptadas en Colombia

- Creación de un fondo de infraestructura por un monto de 500 millones de dólares por hasta 12 años. Participarán el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF).
- Priorización del gasto para sectores y programas de infraestructura (concesiones, corredores arteriales), vías departamentales, vías terciarias, vivienda, agua potable y saneamiento básico, así como para programas sociales y de estímulo productivo.
- La inversión total en obras públicas del gobierno nacional central llegaría en 2009 a más de 2.400 millones de dólares (1.700 millones de dólares en vías, 300 millones en vivienda y 225 millones en riego, entre otras inversiones).
- El gobierno nacional destinó 230 millones de dólares para vivienda, 21 millones de dólares para garantías de crédito para mejoramiento de viviendas populares y 210 millones de dólares para la reducción de la tasa de interés de los créditos para vivienda inferiores a 70.000 dólares.
- El 11 de mayo de 2009 el FMI aprobó un crédito de aproximadamente 10.500 millones de dólares a favor de Colombia como medida contra un posible recorte del financiamiento externo. El

crédito es de uso contingente por parte del gobierno y hasta la fecha de cierre de este documento no se ha recurrido a él.

- **Ecuador**

Medidas monetarias adoptadas en Ecuador

Ecuador, país que se encuentra dolarizado, tomó medidas para otorgar crédito tributario del 12,5% del nuevo capital del sector financiero destinado a créditos para el sector productivo. Aprobó líneas de crédito de segundo piso del Banco Nacional de Fomento, al cual accederán las instituciones financieras que sustentan sus operaciones con remesas del exterior.

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social anunció el 11 de marzo de 2009 la decisión de adquirir durante el año cartera hipotecaria sin mora del sector bancario privado por 400 millones de dólares. Esto con el fin de entregarle liquidez a la economía.

Otras medidas adoptadas en Ecuador

- Para incentivar el ahorro nacional se fijará un impuesto al acervo de activos externos de los bancos y se aumentará del 0,5% al 1% el gravamen a la salida de capitales.
- Negociación de un crédito de 500 millones de dólares con el BID para financiamiento de la política fiscal.
- El gobierno redujo el presupuesto de Petroecuador financiado por el Estado a 3.000 millones de dólares en 2009 (el presupuesto para el año 2008 fue de 4.884 millones de dólares). Esto se llevará a cabo mediante una reducción de personal, entre otras medidas.
- Se introdujeron medidas de salvaguardia a las importaciones por un período (inicial) de un año, con el objetivo de paliar parcialmente el déficit de la balanza de pagos estimado para 2009. Esto incluye a los países con los cuales el Ecuador tiene acuerdos de comercio preferente

- **México**

Medidas monetarias adoptadas en México

En México se crearon líneas adicionales de financiamiento de corto plazo para la banca. Para esto se dio una autorización temporal a los bancos para dotar de liquidez a sus propios fondos de inversión. Se anunció un plan de recompra

de valores gubernamentales de mediano y largo plazo de hasta 2.830 millones de dólares.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el banco central anunciaron un recorte de las emisiones de deuda de largo plazo y el lanzamiento de un mecanismo de intercambio de tasas de interés para llevar dinero a los mercados.

Otras medidas adoptadas en México

- El 8 de octubre de 2008 se anunció el programa para impulsar el crecimiento y el empleo (PICE), que consta de lo siguiente:
 - a) Estímulo fiscal de 6.390 millones de dólares, equivalente al 0,7% del PIB, destinado en general a un gasto adicional en infraestructura.
 - b) Aumento de financiamiento durante 2009 de 11.680 millones de dólares: 9.200 millones a través de la banca de desarrollo y 2.480 millones a través del Fondo Nacional de Infraestructura.
 - c) Programa de compras del gobierno para apoyar el desarrollo de las pymes.
- d) Reforma integral al esquema de inversión de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y reformas para acelerar el gasto en infraestructura.
- Asignación adicional (50 millones de dólares en marzo de 2008) al sistema nacional de empleo y capacitación, utilizada para ampliar la cobertura y la calidad del Servicio Nacional de Empleo.
- En diciembre de 2008 se acordó otorgar un incremento general de los salarios mínimos para 2009 del 4,6%.
- El crédito del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo se incrementará a 7.100 millones de dólares (5.300 para el gobierno federal y 1.800 para la banca de desarrollo).
- Se solicitó al FMI una línea de crédito contingente con vigencia de un año por 47.000 millones de dólares, de carácter preventivo. Este instrumento actuará como blindaje financiero para la economía.

• **Perú**

Medidas monetarias adoptadas por Perú

Perú Se redujeron los encajes legales en cinco ocasiones para depósitos en moneda nacional y en tres para depósitos en moneda extranjera, de manera

que la tasa de encaje mínimo se encuentra en un 6% y la tasa de encaje marginal en moneda extranjera en un 30%.

Se aumentaron los plazos de los créditos que el Banco Central de Reserva del Perú otorga a los intermediarios financieros.

Otras medidas adoptadas por Perú

- A comienzos de 2009 se presentó el primer conjunto de medidas para la implementación del plan de estímulo económico. Entre estas medidas, que ascienden a 1.420 millones de dólares (aproximadamente un 1,1% del PIB), se destacan las siguientes:
 - cancelación de deudas del Estado con las refinerías, lo que redundó en la reducción de los precios de los combustibles;
 - aumento de los recursos para inversiones y simplificación de procedimientos, y transferencia de recursos a gobiernos locales.
- Para financiar el aumento del gasto público puede recurrirse al Fondo de Estabilización Fiscal (en marzo de 2009 contaba con 1.800) millones de dólares, equivalente aproximadamente al 1,5% del PIB).
- Los recursos que habrían correspondido a los depósitos que reflejan el resultado fiscal de 2008 fueron traspasados directamente al presupuesto.
- Se modificó la ley de responsabilidad y transparencia fiscal para permitir un mayor aumento del gasto público.
- En marzo, el gobierno emitió un Bono Global que asciende a 1.000 millones de dólares, con una tasa del 7,125%, para prefinanciar el presupuesto de 2010.

• **Honduras**

Medidas monetarias adoptadas por Honduras

La tasa de intervención de la política monetaria se redujo al 5,75% en marzo de 2009. A mediados de abril, esta tasa se redujo nuevamente al 4,5%. En junio, la tasa disminuyó nuevamente al 3,5%.

En Honduras se dio una reducción del encaje legal del 12% al 10%. También se redujo del encaje en dólares y en lempiras de bancos cuya cartera de crédito esté destinada al menos un 60% a actividades productivas.

Otras medidas adoptadas por Honduras

En enero de 2009, el Congreso nacional aprobó un nuevo decreto sobre la exención de impuestos sobre la renta para los empleados que ganan menos de 7.940 dólares al año. Este decreto entró en vigencia en el año fiscal 2009.

Para enfrentar el alza en los precios del petróleo y los alimentos, sobre todo en el sector urbano, el gobierno implementó una serie de medidas para subsidiar el combustible y estabilizar los precios de los alimentos.

- **Panamá**

Medidas monetarias adoptadas por Panamá

Se modificó el PEF en junio, incluyéndose un renglón adicional de crédito de 230 millones de dólares para estimular la inversión y financiar créditos a corto plazo.

Se hicieron estas modificaciones después de no aceptarse 500 millones de dólares del BID. Con estas modificaciones los fondos del PEF bajan a 610 millones de dólares.

Panamá reabrió su bono global 2015 en marzo por 323 millones de dólares para cubrir necesidades de financiamiento previstas en la ley de presupuesto general del Estado 2009

Otras medidas adoptadas por Panamá

Panamá, anunció en enero, el gobierno anunció la ejecución de un Programa de Estímulo Financiero (PEF) con recursos de 1.110 millones de dólares.

- **Paraguay**

Medidas monetarias adoptadas por Paraguay

La República de Paraguay efectuó una reducción de la tasa de encaje legal en moneda nacional del 17% al 15% en octubre de 2008. Para los depósitos a más de un año, en febrero de 2009 se redujo al 0%. Igualmente se dio una norma de Facilidad de Liquidez de Corto Plazo del Banco Central del Paraguay (BCP) para operaciones reporto de letras de regulación monetaria y cartas de compromiso emitidas por el BCP, bonos del Tesoro Nacional y bonos de la Agencia Financiera de Desarrollo en marzo de 2009.

Otras Medidas adoptadas por Paraguay

Política fiscal expansiva en 2009 que comprendió:

- inversión en infraestructura vial (194 millones de dólares, el doble del presupuesto de 2008)
- inversión en viviendas sociales (37 millones de dólares, el doble del presupuesto de 2008),
- expansión del programa de transferencias condicionadas para beneficiar a 120.000 familias.

4. Comportamiento de la bancarización y el acceso a los servicios financieros

Una vez la crisis se formalizó en el mundo desarrollado, las comparaciones entre la crisis *subprime* y las microfinanzas no se hicieron esperar. La revista *The Economist* comparó las carteras de estos dos mercados²⁵. Los sujetos de crédito tienen bajo nivel de ingresos, no tienen historia crediticia, el valor de las garantías no cubre el crédito y el monto de lo prestado es pequeño.

Una de las preocupaciones que existen es que uno de los principales retos que actualmente enfrenta Latinoamérica es aumentar la cobertura de sus servicios y llegar a sectores de la población que tienen menos nivel de ingresos. Esto sin duda alguna modernizaría la economía y permitiría reducir los costos de transacción de todos los agentes productivos.

El tiempo de auge de la economía sumado a un creciente interés de algunos gobiernos por proponer nuevas herramientas trajo como consecuencia un incremento de las microfinanzas en el continente.

²⁵ Sub-par but not subprime. 19TH May 2009. The Economist.

Tipo de institución	No	Monto cartera (US\$ millones)	No clientes
Reguladas	217	5.152	3.885.613
Downscalers	58	1.734	1.255.711
Greenfield	57	1.018	644.939
Upgrades	33	1.795	1.710.545
Cooperativas	69	605	274.418
No reguladas	449	2.332	3.115.931
ONG	391	1.457	2.627.484
Cooperativas	58	875	488.447
Total	666	7.484	7.001.544

Fuente: Sergio Navajas, Microfinanzas en América Latina y el Caribe. Datos abril de 2008

Datos de Sergio Navajas (2008) muestran que las entidades microfinancieras alcanzaron una cartera que sobrepasa los US\$ 7.500 millones en el año 2008, atendiendo un poco más de 7 millones de clientes.

Saber que va a pasar es algo que no está claro. Sin embargo, puede decirse que las entidades de microfinanzas tienen una mayor relación con las entidades financieras tradicionales. Además existe un mayor fondeo con entidades que se ubican en los mercados desarrollados.

El fondeo de instituciones más consolidadas y profesionales debe hacerse a precios de mercado, por eso hoy esta fase de la actividad puede complicarse. Una situación como esta ha sido advertida por la calificadora de riesgo Fitch, quien sobre el particular menciona que dado el tipo de riesgo que afrontan las microfinanzas, los costos de fondeo subirán y la aversión al riesgo de los inversionistas será superior. Se estima que los costos de fondeo para las Entidades Microfinancieras se incrementarán en 250 puntos básicos en Europa del Este, en 400 puntos básicos en Latinoamérica y 400 puntos básicos para el sudeste asiático²⁶.

²⁶ Fitch. 2009. "Microfinance—Testing Its Resilience to the Global Financial Crisis." Fitch Ratings Financial Services Special Report. New York, 22 January 2009.

Este expediente se hace todavía más complejo si el fondeo tiene lugar en el mercado internacional. Pese a que hoy las tasas de interés están históricamente bajas en el mundo, la devaluación de las monedas de los países emergentes y la virtual parálisis de los mercados crediticios de los países desarrollados hacen de la financiación externa una tarea difícil y costosa. Sobre este punto bien vale la pena señalar que las microfinanzas también han recibido inversionistas extranjeros, que buscan rentabilidad. Raille y Forster (2008) mencionaron sobre el tema que entre los años 2004 y 2006 el acervo de deuda externa e inversión extranjera en EM se ha triplicado al alcanzar los US\$ 4.000 millones²⁷.

Pero el problema también puede residir en la demanda de crédito. Tradicionalmente los clientes de las microfinanzas son empresas o personas que orbitan alrededor de la línea de pobreza. Dada la crisis internacional el Banco Mundial estima que en el globo aparecerán 65 millones de nuevos pobres. En dicha circunstancia el público puede volverse adverso a la toma de créditos, con lo cual el servicio puede contraerse.

Otras voces como la de Luis Alberto Moreno Presidente del BID mencionan que este es un momento de oportunidades para las microfinanzas. Al respecto señala *“obviamente las instituciones de microfinanzas son activas, porque si hay un crédito para un microempresario, este va a cuidar mucho en pagarlo, especialmente en las épocas de crisis.”*²⁸

Ante un incremento de la pobreza, las necesidades de financiación no desaparecen y muy seguramente con ello las instituciones de microfinanzas estén frente a un nuevo desafío.

Comentarios finales y recomendaciones

La crisis financiera internacional aún tiene algunos capítulos por escribirse dados los efectos que la misma ha venido mostrando en los Estados Unidos y en la banca de Europa.

Puede decirse con tranquilidad que la banca de Latinoamérica afrontó sin mayores contratiempos los efectos perversos de la crisis mundial. La región no afrontó corridas de depósitos, o pánicos entre la población con respecto a la viabilidad de las entidades bancarias. Por el contrario, la banca tanto pública como privada ha sido una pieza importante dentro la política anti cíclica que buena parte de los gobiernos de la región.

Si bien el crédito disminuyó en su tasa de crecimiento, dado el menor vigor de la demanda agregada, la banca cuenta con suficiente munición para financiar

²⁷ Reille, X., and S. Forster. 2008. “Foreign Capital Investment in Microfinance—Balancing Social and Financial Returns.” Focus Note 44. Washington, D.C.: CGAP

²⁸ Entrevista concedida al portal www.ultimahora.com

el proceso de recuperación económica que tendrá lugar a lo largo del año 2010.

Sobre el particular es importante que la regulación y la supervisión continúen con la filosofía adoptada por la mayoría de las autoridades en los últimos años. Enfoque que hace énfasis en la administración de riesgos, supervisión *In situ*, y vigilancia periódica de las actividades y estrictas normas sobre la capitalización y el patrimonio de las entidades.

Si bien ningún enfoque de supervisión posee una fórmula que elimine la probabilidad de que se presente una crisis, el hecho de contar con instituciones que tengan capital propio para hacer frente a posibles rescates es algo que debe seguirse fortaleciendo.

Para algunos observadores en el mundo desarrollado se habla de temas que seguramente serán del debate académico y práctico sobre el desarrollo de la industria.

Basilea II está siendo examinado con lupa para conocer hasta qué punto la libertad de desarrollo de modelos propios por parte de cada institución, traza una línea con la necesidad de seguimiento de las actividades de cada banco.

Otro tema fundamental del que se viene hablando tiene que ver con el desarrollo de un sistema de garantías bancarias que proteja el ahorro del público y no las actividades propias de trading y tesorería de los bancos. En el Reino Unido las autoridades han dejado en el aire una propuesta que habla de una institución que capta y presta, que tiene patrimonio propio y derecho a la garantía de los depósitos del público. Dentro de la misma institución existiría otra institución cuya actividad principal es la compra y venta de activos financieros en los respectivos mercados, pero que no gozaría de ningún tipo de rescate en caso de que fallen sus actividades. Aún hay demasiadas preguntas sobre su posible operatividad pero la propuesta ya ha generado álgidos debates académicos.

Otro punto tiene que ver con el papel del banco central en la supervisión financiera. Para muchos esta institución debe ser un activo observador y juez de la microeconomía bancaria. Un papel más activo del banco central tendría como beneficio un mayor conocimiento de los mercados y mayor previsión de las posibles fallas que den origen a una crisis. El punto en contra es que el banco central tendría que tener mayor participación y mayores recursos con lo cual pierde atención en su actividad del control inflacionario. Otros dicen que el banco central puede perder independencia al ser más responsable de la actividad de entidades puntuales.

Temas particulares están siendo examinados. Por ejemplo, el riesgo de las titularizaciones viene siendo reestudiado. Un examen especial se pide desde la academia para conocer y evaluar el riesgo asociado a los derivados financieros. Estas dos actividades que en América Latina aún vienen en proceso de crecimiento tienen que revisarse.

También se habla mucho sobre los esquemas que deben darse para autorizar, regular y supervisar las innovaciones financieras. En muchos casos estas no fueron leídas a tiempo por las autoridades, ni entendidas por las calificadoras de riesgo. Esto desencadenó productos con mucho riesgo en su interior.

Un tema de mucho cuidado sobre el cual Basilea II tiene un importante pilar es el de la disciplina de los mercados. La crisis mostró que la revelación de la información financiera propia a los mercados no es un impedimento para la toma de riesgos excesivos. La gobernabilidad interna de los bancos es un tema que también exigirá mucho cuidado.