

PARTE II



Mercados financieros para el crecimiento empresarial

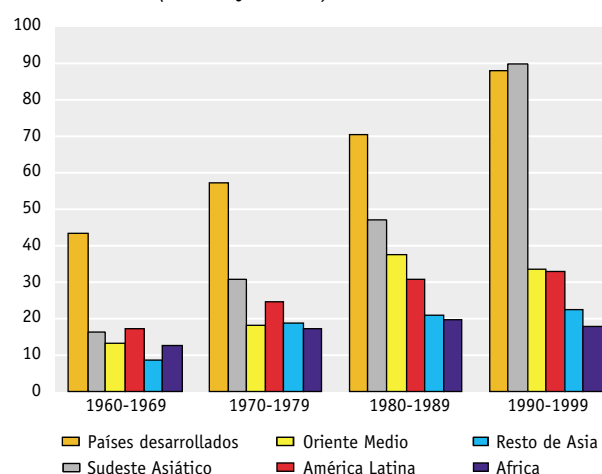
Resumen

El principal problema que enfrentan las empresas de los países latinoamericanos es la dificultad de acceso a los mercados financieros. En 18 de los 20 países latinoamericanos incluidos en la Encuesta Mundial sobre el entorno empresarial, el acceso al crédito fue la preocupación más importante de los empresarios. Esta preocupación está completamente justificada. Como muestra el gráfico II.1 los mercados financieros son muy pequeños en América Latina. En promedio, en los años noventa la relación entre el crédito al sector privado y el PIB fue cercana a 0,33, aproximadamente una tercera parte del tamaño promedio de los mercados crediticios de Asia Oriental y los países desarrollados. En los países donde hay limitaciones importantes al crédito, las empresas no pueden crecer. Las estimaciones sugieren que, en promedio, una empresa grande puede incrementar sus activos entre un 5% y un 8% por cada 10% de aumento de la profundidad financiera en el país donde está situada. Estos resultados implican que en los países con mayores restricciones al crédito, las empresas tendrán restricciones importantes a su expansión.

La importancia para el crecimiento económico de un sistema financiero que funcione adecuadamente ha sido ampliamente analizada en la literatura económica.¹ Se ha demostrado que el tamaño del sistema financiero, así como su estabilidad, son importantes para garantizar un nivel elevado y sostenido de crecimiento económico. Los empresarios solo se implican en inversiones potencialmente lucrativas si pueden obtener el financiamiento necesario. La capacidad para movilizar recursos financieros y asignarlos a usos productivos depende de la eficiencia del sistema financiero interno. Las intenciones de inversión de los empresarios simplemente generan una demanda de recursos en los mercados financieros, pero solo la respuesta de los in-

Gráfico II.1 Crédito al sector privado

(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial (2000).

termediarios financieros nacionales y extranjeros a esa demanda determinará el patrón de la inversión interna, la competitividad y el crecimiento económico.

Si la intensidad de la intermediación financiera es crucial para la competitividad, la *estabilidad* financiera no lo es menos. Una situación de crisis sistémica en el sector financiero perturba invariablemente la economía real (a través de sus efectos sobre la oferta de crédito y los mecanismos de pago), incrementando el riesgo asociado con la inversión real. Además, la insolvencia generalizada en el sector financiero probablemente interactúa con otros factores de riesgo en el entorno macroeconómico, aumentando el riesgo general. Por

¹ Véanse King y Levine (1993), Levine y Zervos (1998), Levine, Loayza y Beck (2000).

ejemplo, la debilidad del sector financiero puede incrementar la probabilidad de una crisis monetaria cuando la moneda está sobrevalorada, o puede asociarse con una posible insolvencia fiscal, a través del respaldo del gobierno a los pasivos del sistema financiero.

Por qué las restricciones financieras son más pronunciadas y las crisis financieras más frecuentes en algunos países que en otros es un problema multidimensional. Aspectos macroeconómicos como las conmociones internacionales, los movimientos bruscos del sistema monetario o las perturbaciones de la productividad,² tienen suma relevancia. Un entorno estable puede facilitar la afluencia de capitales internacionales y expandir la cobertura de los servicios financieros, facilitar las funciones de recopilación y procesamiento de información del sector financiero y dar margen al surgimiento de una gama más amplia de instrumentos financieros. En resumen, puede promover una asignación eficiente de recursos financieros, reducir el costo del endeudamiento para las empresas nacionales y, en consecuencia, promover el crecimiento económico.

La mayor parte de los países latinoamericanos han enfrentado o enfrentan actualmente problemas macroeconómicos que fueron muy graves en los años ochenta y principios de los noventa. La inflación en la región se ha reducido notablemente hasta tasas promedio que se acercan a un dígito y se han emprendido profundas reformas destinadas a estabilizar las finanzas públicas y evitar el retorno al turbulento pasado inflacionario. Sin embargo, diversos aspectos institucionales y regulatorios aún obstaculizan el desarrollo del sector financiero.

En general, los países latinoamericanos han dependido mucho más que otras regiones del mundo del financiamiento bancario en vez del financiamiento por acciones. En promedio, la capitalización del mercado bursátil de la región durante los años noventa fue de cerca de 3% del PIB. En estudios recientes se ha analizado el impacto del entorno jurídico, el marco regulatorio, la presencia de distorsiones tributarias contra los dividendos y diversos acontecimientos macroeconómicos como determinantes de la evolución de los mercados bursátiles.³ En esta parte II del informe se tratan varios aspectos institucionales que han dificultado el desarrollo de la mayor fuente de financiamiento, es decir, el crédito bancario.

Las instituciones que sustentan los contratos financieros proporcionan un marco operativo para los intermediarios financieros y, en consecuencia, son de crucial

importancia para explicar el tamaño del sector financiero y la manera en que cada país se ajusta a las perturbaciones macroeconómicas. Los regímenes regulatorios y de supervisión inadecuados pueden aumentar la vulnerabilidad del sistema financiero y magnificar el impacto de las conmociones macroeconómicas sobre los mercados de crédito, produciendo una elevada volatilidad y perjudicando la competitividad del país.

El funcionamiento apropiado del sector financiero requiere un entorno institucional adecuado y la existencia de capacidad regulatoria y de supervisión para restringir el efecto de las asimetrías de la información, la selección adversa, el riesgo moral, la posibilidad de incumplimiento de los contratos y los desfases temporales comunes en los contratos financieros.

Las regulaciones de los mercados de crédito deben hacer que los intermediarios financieros puedan responder a los incentivos que favorecen la canalización de recursos financieros hacia los sectores más lucrativos de la economía en un entorno razonable de gestión de riesgos. Las políticas que obligan a los prestamistas a orientar el crédito hacia determinados sectores, que imponen topes a los tipos de interés y que gravan excesivamente la actividad financiera dificultan la gestión del riesgo y la efectiva asunción de riesgos y hacen que el crédito se asigne de forma inapropiada. Una liberalización financiera bien hecha estimula el crecimiento del sector financiero y promueve el desarrollo de la actividad empresarial.

Las regulaciones por razones prudenciales adecuadamente puestas en vigor pretenden hacer frente a los aspectos relacionados con el riesgo moral en los préstamos. La restricción de los préstamos a partes relacionadas, el control de la excesiva concentración de las carteras y la exigencia de procedimientos apropiados de evaluación de préstamos son ejemplos de regulaciones que tienen por objeto impedir que los bancos asuman riesgos excesivos que pueden traducirse en crisis costosas. Cuando las regulaciones y la supervisión son deficientes se obstaculiza seriamente la capacidad del sector financiero para asignar recursos de inversión eficientemente.

² Véanse los trabajos de Bernanke y Blinder (1988) y Freixas y Rochet (1997) sobre perturbaciones monetarias y el de Kiyotaki y Moore (1997) sobre productividad.

³ Véase Demirguc-Kunt y Levine (1999).

Las regulaciones que establecen incentivos para que los diferentes actores de los contratos de crédito respeten las normas de los contratos también son extremadamente importantes para garantizar un desarrollo saludable de los mercados de crédito. Para reducir el riesgo moral de los prestatarios que ponen bienes como garantía son especialmente importantes las normas que protegen a los acreedores y proporcionan un adecuado aparato legal y judicial para aplicar los contratos. Estas normas también contribuyen a la intensificación financiera al hacer que el establecimiento de bienes como garantía del préstamo reduzca las asimetrías de información que restringen la expansión del crédito.

El capítulo 5 analiza la situación de las regulaciones por razones prudenciales, la orientación de la liberalización financiera, el grado en que están protegidos los prestamistas y otras regulaciones que explican el débil desarrollo de los mercados de crédito en los países latinoamericanos. Se mostrará que la deficiencia de las regulaciones que protegen a los acreedores y la excesiva regulación de los contratos financieros ejercen un impacto negativo sobre el tamaño y la estabilidad del mercado crediticio.

La excesiva intervención directa del gobierno en el sector bancario tiene un impacto negativo sobre los mercados de crédito. La actividad bancaria pública induce ineficiencias que pueden expandirse a todo el sistema financiero, reduciendo así la eficacia del sector como facilitador de la prosperidad económica. Este aspecto, así como el efecto de limitar el ámbito de acción de los bancos, lo que se ha llamado la banca universal y el papel de la internacionalización de la banca, se analizan en el capítulo 6. La larga tradición de bancos de propiedad estatal y las muchas restricciones que los bancos enfrentan para expandir su ámbito de acción explican una parte significativa de la diferencia en el tamaño de los mercados crediticios entre América Latina y otras regiones del mundo.

En el capítulo 7 se analizan los aspectos microeconómicos relacionados con las asimetrías de información y el grado de desarrollo de las instituciones para compartir información, como las agencias de información de crédito, los registros de crédito y las agencias de clasificación crediticia.⁴ Las instituciones adecuadamente gestionadas que promueven la difusión de información contribuyen a reducir la selección adversa y a expandir el ámbito de los servicios financieros. Estas instituciones desempeñan un importante papel para

contrarrestar diversas deficiencias regulatorias que explican la escasa intensidad financiera en algunos países latinoamericanos.

En los países donde hay restricciones financieras por lo general las empresas más pequeñas son las que más sufren⁵ y América Latina no constituye una excepción. El capítulo 8 muestra que cuando el marco institucional resulta lo suficientemente adverso como para restringir la actividad de intermediación financiera, las economías tienden a crear mecanismos destinados a ampliar la cobertura de los servicios financieros a los empresarios más pequeños. El capítulo 8 analiza también la evolución del microcrédito en América Latina, en el contexto de un marco institucional adverso, y sugiere varias consideraciones regulatorias y de supervisión para garantizar un mercado estable y profundo de microcrédito.

⁴ Véase Pagano y Japelli (1993 y 1999).

⁵ Véanse Laeven (2000), Love (2000) y Winker (1999).

