

Desarrollo Financiero, Estabilidad y Microcrédito

José De Gregorio
Banco Central de Chile
Octubre 2007

*Preparado para el *Seminario Internacional de Microfinanzas*, organizado por Coopeuch, 22-23 de Octubre, 2007, Santiago. El documento completo, así como esta presentación, se pueden encontrar en <http://www.bcentral.cl>.

Contenidos

1. El sistema financiero y el desarrollo económico
2. La reciente crisis de las hipotecas *subprime* en EE.UU..
3. El desarrollo del microcrédito.

1. El sistema financiero y el desarrollo económico

- Sistemas financieros más profundos están asociados a mayor crecimiento.
- Los intermediarios financieros evalúan y monitorean la inversión de los fondos ahorrados en la economía.
- Permite diversificar el riesgo de modo que se realicen proyectos más rentables.
- Transforma pasivos líquidos en activos de mayor madurez.

1. El sistema financiero y el desarrollo económico

- Además contribuye a reducir la desigualdad de ingresos y de oportunidades. Si no existieran intermediarios financieros, solo podrían realizar las inversiones quienes inicialmente tienen los recursos. Por lo tanto, ante la incapacidad de endeudarse se replicarían los patrones de distribución a través del tiempo.

1. El sistema financiero y el desarrollo económico.

Sin embargo, existen riesgos:

- Los costos de un sistema financiero profundo, pero frágil, pueden ser muy altos. Puede haber crisis como resultado de toma excesiva de riesgos. Ellas pueden tener costos significativos.
- Por sus efectos sistémicos y por estar envuelta la fe pública, es necesario la regulación prudencial.
- Banco Central tiene como mandato en su Ley Orgánica Constitucional velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Es decir, debe velar por la estabilidad financiera.
- En este contexto puede actuar como prestamista de última instancia, pero debe quedar claro que no es su rol proteger a quienes realizan malas inversiones, aunque las implicancias sistémicas deben ser tomadas en cuenta en su accionar.

1. El sistema financiero y el desarrollo económico.

Además, el Banco Central de Chile tiene por objeto velar por la estabilidad de la moneda, esto es, por el control de la inflación.

Al respecto, debemos mencionar que su evolución actual es algo que no nos tiene conformes. La inflación se ha elevado significativamente por sobre la meta de 3% y se espera que esta situación persista por varios meses más, principalmente por los registros mensuales ya materializados. El aumento de la inflación se explica fundamentalmente por *shocks* inesperados en los precios de los alimentos y de la energía. Esto requiere de un cuidadoso balance entre evitar una sobrerreacción de política y ser particularmente vigilantes, actuando oportunamente para evitar la propagación de la inflación y asegurar el cumplimiento de la meta en el horizonte de política de dos años.

2. La reciente crisis de las hipotecas *subprime*

Los causantes de la expansión:

- Bajas tasas de interés y alta liquidez.
- Buen desempeño económico.
- Búsqueda de mayores retornos en el sistema financiero.
- Creación de nuevos instrumentos y vehículos de inversión.
- Boom inmobiliario en los EE.UU.. Se retroalimentó con la expansión del crédito *subprime*.

Figura 1
Otorgamientos de Créditos Hipotecarios en EE.UU.
(billones de dólares)

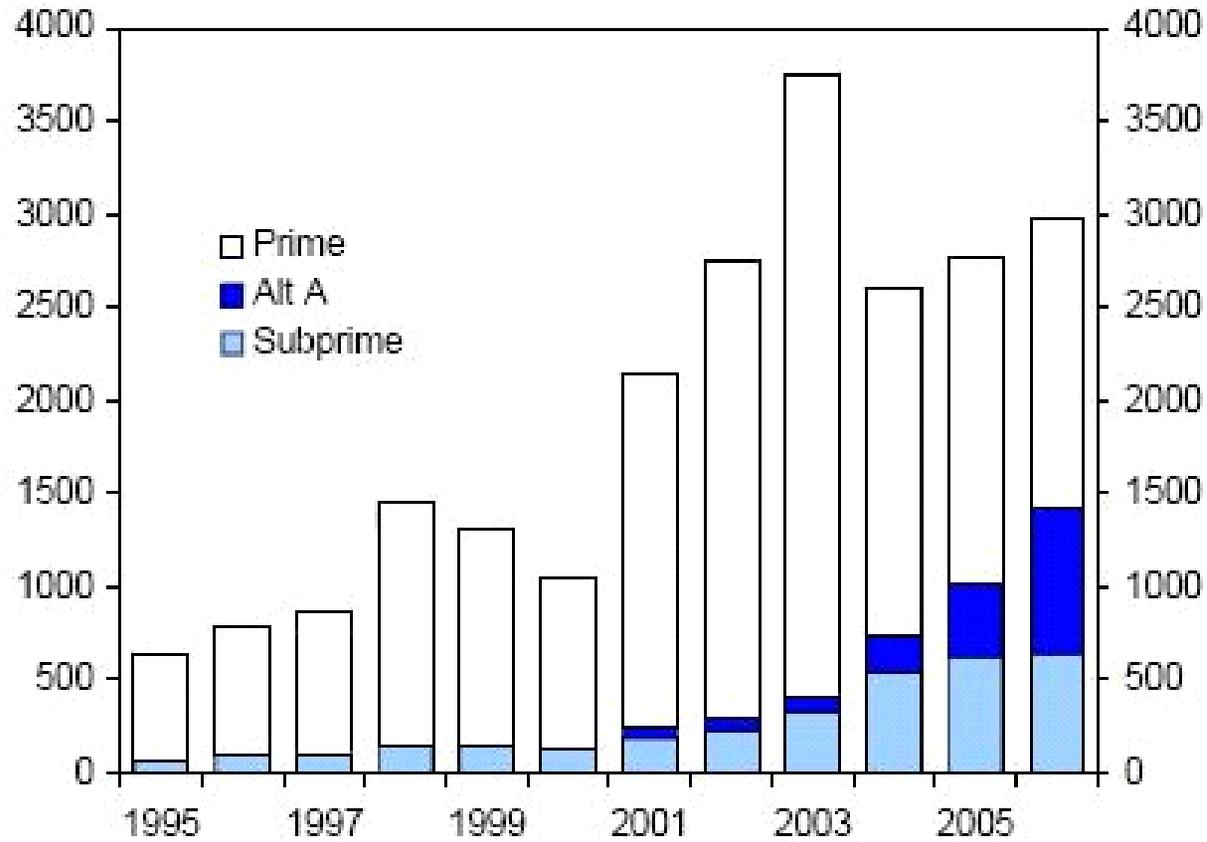
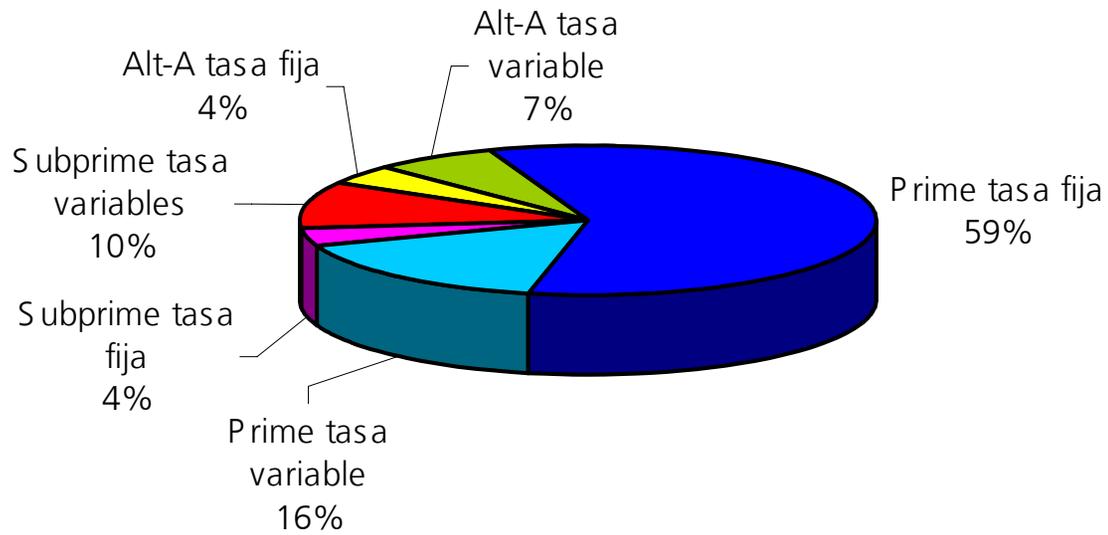


Figura 2
Composición del stock de deuda hipotecario de EE.UU. (%)



Fuente: Deutsche Bank.

2. La reciente crisis de las hipotecas *subprime*

Los problemas:

- Se inician con el término del ciclo favorable de precios de vivienda y aumento de tasas de interés de créditos pactados a tasa variable.
- Repercusiones sobre entidades ligadas a los bancos que invertían en estos instrumentos.
- Problemas de liquidez de algunos bancos e intervención de bancos centrales proveyendo liquidez.
- Se han logrado superar algunas de las dificultades financieras, aunque no se puede descartar que aún aparezcan nuevos problemas.
- Pero, la caída del sector inmobiliario en los EE.UU. y las consecuencias de los problemas financieros no han evitado el deterioro de sus perspectivas de crecimiento.

Cuadro 1

Crecimiento mundial

(variación anual, porcentaje)

	Promedio 1990-99	Promedio 2000-05	2006 (e)	WEO sep.06	2007 (f)		2008 (f)		
					WEO abr.07	WEO oct.07	WEO sep.06	WEO abr.07	WEO oct.07
Mundial	3.2	4.1	5.4	4.9	4.9	5.2	--	4.9	4.8
Mundial a TC de mercado	2.4	2.9	3.9	3.5	3.4	3.5	--	3.5	3.3
Estados Unidos	3.1	2.6	2.9	3.1	2.2	1.9	--	2.8	1.9
Zona Euro	2.2	1.8	2.8	1.8	2.3	2.5	--	2.3	2.1
Japón	1.5	1.6	2.2	2.1	2.3	2.0	--	1.9	1.7
China	10.0	9.4	11.1	10.0	10.0	11.5	--	9.5	10.0
Resto de Asia	5.4	4.8	5.4	5.2	5.0	5.2	--	5.2	5.0
América Latina	2.8	2.9	5.4	3.9	4.8	4.9	--	4.2	4.2
Exp. de prod. básicos	2.7	3.1	2.7	3.1	2.5	3.2	--	3.0	2.8
Socios comerciales	3.2	3.2	4.5	3.9	3.9	4.1	--	3.8	3.8

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuentes: Consensus Forecast y Fondo Monetario Internacional.

2. La reciente crisis de las hipotecas *subprime*

Lección:

El hecho de que los bancos hayan extendido sus operaciones hipotecarias a clientes con menos historia de crédito y niveles de ingresos más bajos es algo positivo. Esto permite a mucha gente acceder a vivienda u otros bienes que en ausencia de financiamiento no podrían adquirir.

El problema es que esto se debe hacer en un marco que salvaguarde la estabilidad financiera, disponga de un manejo adecuado de los riesgos y donde se evalúe de manera razonable la solvencia de los clientes. Lo que desafortunadamente ocurre en estas crisis es que a quienes se pretendió incorporar al sistema crediticio terminan siendo excluidos, incluso siendo estos, muchas veces, buenos clientes.

2. La reciente crisis de las hipotecas *subprime*

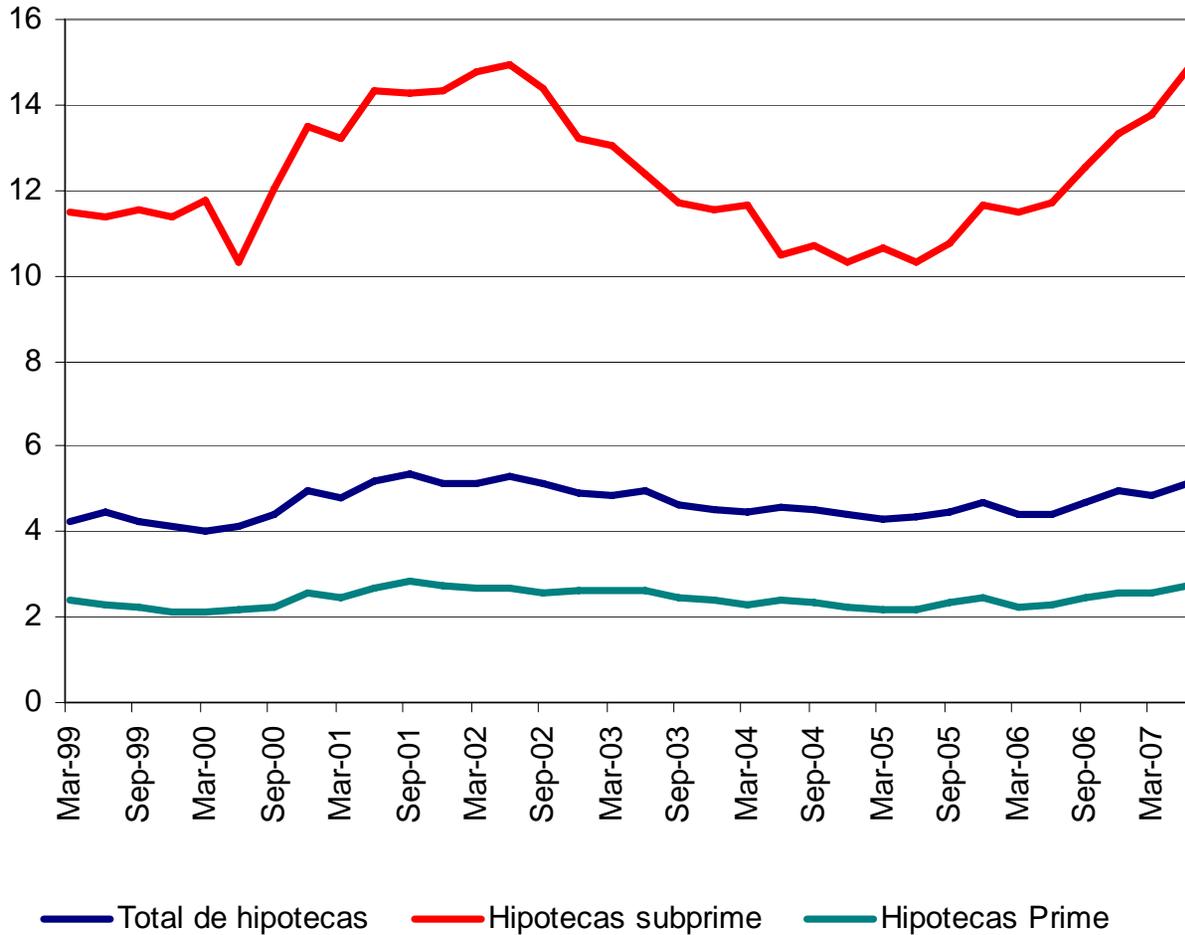
Resulta destacable la reacción de las economías emergentes ante las recientes turbulencias. Sólo baste recordar que en casos anteriores como la crisis Rusa en 1998, Argentina el 2001 o los problemas de Brasil el 2002 produjeron fuertes repercusiones en el resto del mundo emergente, incluido Chile.

Hoy día, las repercusiones han sido menores, y si bien hay muchas razones para esto, es necesario subrayar la importancia de la estabilidad macroeconómica. La mayoría de los países tienen la inflación bajo control, sus finanzas públicas más ordenadas, y tipos de cambio flexibles. Estos son elementos centrales para hacer que las economías emergentes sean más resistentes a los embates de la economía internacional. América Latina no escapa a este patrón de mejoramientos de sus marcos de política macroeconómica y de menor vulnerabilidad a los problemas de la economía internacional

3. El microcrédito

- Si bien los clientes del microcrédito corresponden a un nuevo segmento de clientes, y comparten algunas características con los deudores hipotecarios *subprime*, en la práctica se comportan de manera muy distinta y, por lo tanto, son muy distintos de los deudores *subprime*, por lo cual sus implicancias para la estabilidad financiera son también diferentes.
- Estos nuevos deudores son de mayor riesgo percibido respecto al promedio de sus respectivos mercados relevantes, debido a una menor disponibilidad de capital, carencia de fuentes de ingreso demostrables y ausencia de información de comportamiento crediticio.
- Sin embargo el crédito subprime presenta muchos mayores tasas de incumplimiento. Antes de la crisis ya presentaba tasas de morosidad de más de 90 días superiores al 12%, mientras en el caso del microcrédito estas son en torno a 2% y en Chile llegarían al 1,5%.

Figura 3
Tasas de morosidad créditos hipotecarios, EE.UU.
(Incluye créditos impagos a 30, 60 y 90 días)



Cuadro 2

Morosidad: deudores hipotecarios subprime y microdeudores
(Antecedentes aproximados a fines de 2006)

Tipo de crédito	Morosidad > 90 días
➤ Hipotecarios, EE.UU.	
▪ Créditos hipotecarios convencionales (1)	4%
▪ Créditos hipotecarios subprime (2)	12%
➤ Consumo, Chile	
▪ Créditos de consumo convencionales (3)	0,7%
▪ Microcréditos (4)	1,5%

(1) The Nation's Mortgage Market: Average Rates for Residential Mortgages Week ending October 5, 2007

(2) Sumit A. and Calvin T. (2007). "Comparing the prime and subprime mortgage markets", Chicago FED, Letter.

(3) Superintendencia de Bancos (SBIF). Promedio de tasas informadas por bancos y cooperativas fiscalizadas para créditos de consumo de un millón de pesos a 24 meses. Primera semana octubre 2005.

(4) Red para el Desarrollo de las Microfinanzas en Chile A.G. (Informe 2006)

3. El microcrédito

- Mientras en el crédito *subprime* el margen que pagan por sube las hipotecas *prime* se puede atribuir a su probabilidad de no pago, este no es el caso del microcrédito. Estos últimos tienen buenas tasas de pago, por lo tanto el margen que pagan sobre créditos de consumo es explicado por sus costos de transacción.
- Para evitar riesgos es necesario observar buenas prácticas y a su vez mejorar las condiciones de acceso:
 - Ampliar oferta de microfinanciamiento: créditos, seguros, capacitación, etc.
 - Uso de tecnologías de monitoreo de deudores (*scoring*).
 - Uso más intensivo de tecnologías de información.
 - Préstamos a grupos.