NOTA EDITORIAL

POLITICAS MACROECONOMICAS Y CRISIS FINANCIERAS

La credibilidad y solidez del sistema financiero son fundamentales para el buen comportamiento de una economía. Por una parte, la participación primordial del sistema dentro de los pagos de la economía y, por otra, su existencia como mecanismo de transmisión de las políticas económicas, hacen que su solidez sea determinante del funcionamiento del sistema económico.

En esta dirección, la experiencia de otras economías (v. g. México, Argentina, Chile, etc.) ha arrojado luces acerca de los factores que pueden minar tal credibilidad y solidez, así como de las respuestas posibles de política, ante esas circunstancias. Este documento recoge brevemente el análisis de los principales factores de riesgo de una crisis financiera y las respuestas de política ante una de ellas.

I. Factores de riesgo

Una crisis financiera se manifiesta cuando varias entidades que captan ahorro del público pierden la capacidad de responder ante retiros de depósitos. Por lo general, este tipo de fenómeno está asociado con baja calidad de los activos, que redunda en problemas de iliquidez. Sin embargo, es posible que la iliquidez y la pérdida de confianza del público terminen afectando la solvencia de las instituciones.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

En este contexto, diversos autores han señalado factores que aumentan el riesgo de crisis financieras. En efecto, siguiendo a Goldstein y Turner (1996), De Juan (1995) y Gavin y Haussman (1995) se pueden señalar tres tipos de factores de riesgo:

A. Macroeconómicos

1. Volatilidad macroeconómica doméstica y externa

La cartera del sistema financiero se destina a financiar las necesidades de consumo e inversión del sector real, y la capacidad de pago de este último depende de manera primordial de sus ingresos corrientes y su riqueza. De este modo, la calidad de la cartera del sistema financiero está estrechamente relacionada con los ingresos y el valor de los activos del sector real.

En este orden de ideas, fluctuaciones bruscas en la riqueza y los ingresos de los residentes pueden lesionar la solvencia de las instituciones financieras. Por esto último, la dependencia excesiva de algún producto de exportación y la inestabilidad en el manejo de la política fiscal y monetaria pueden reflejarse en fragilidad financiera.

Como se verá más adelante, el efecto de cambios bruscos en el tipo de cambio o en la dirección de los flujos de capital sobre la solvencia del sistema financiero depende de la posición en moneda extranjera que tomen las entidades.

2. Bonanzas de crédito, asociadas con la parte ascendente del ciclo económico

Consistente con el punto anterior, en la fase ascendente de los ciclos económicos el sistema financiero percibe una sólida capacidad de pago por parte de sus deudores, de modo que tiene incentivos para expandir su cartera, muchas veces descuidando los mecanismos de selección. De este modo, sólo en la fase descendente se evidenciará la mala calidad de la cartera.

Ahora, si las entidades tratan de enfrentar los problemas de rentabilidad y capitalización generados por un deterioro en la cartera, a través de aumentos en los márgenes de intermediación, el resultado será una tendencia a hacer préstamos más riesgosos, lo cual, a su vez, reducirá la calidad de la cartera.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

3. Bonanzas en los precios de los activos

En este contexto, los aumentos en la cartera permiten fuertes incrementos en la demanda de activos, de modo que el precio de estos últimos crece por encima de la inflación. En este escenario, los agentes que han adquirido activos experimentan incrementos en su riqueza (Schinasi, 1994) que sirven para elevar los niveles de endeudamiento.

Por supuesto, en la fase descendente del ciclo, la demanda de activos se reduce, de modo que su precio relativo cae y la riqueza de los agentes que poseen activos sufre la misma variación, mermándose con ello la capacidad de endeudamiento de los agentes, por la vía del deterioro del valor de los colaterales que se ofrezcan.

El fin de este proceso es el debilitamiento de la capacidad de pago de los agentes privados y el deterioro de la cartera del sistema financiero.

4. Régimen de tipo de cambio, influjos de capital y términos de intercambio

En algunos casos, el proceso descrito es acompañado de una estrategia anti-inflacionaria basada en el tipo de cambio nominal. En estos casos, los aumentos en la demanda están acompañados de procesos de apreciación real y déficit comercial. Para que esto sea posible es necesario que el resto del mundo esté dispuesto a financiar el aumento en el gasto doméstico, es decir, que el déficit comercial sea financiado con influjos de capital.

Ahora, si la apreciación real no es sostenible, tarde o temprano los agentes apostarán en contra de la moneda local y se presentarán flujos de capitales hacia el exterior.

Estos flujos serán precedidos, necesariamente, por reducciones en los pasivos del sistema financiero, lo cual disminuye su liquidez y presiona las tasas de interés domésticas al alza. Este aumento de las tasas de interés mina la capacidad de pago de los deudores, de modo que al problema de liquidez se suma uno de solvencia.

Por otro lado, un deterioro en los términos de intercambio, al tiempo que deteriora la capacidad de pago de los agentes domésticos, genera, por la reducción en la entrada neta de divisas, un efecto monetario similar a una salida de capitales y, por consiguiente, también aumenta la vulnerabilidad del sistema.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Como se anotó anteriormente, el efecto de este tipo de choque sobre la solvencia del sistema financiero depende de la posición de este en moneda extranjera. Así, si los activos denominados en moneda extranjera son inferiores a los pasivos denominados en tal moneda, una devaluación reducirá el patrimonio del sistema financiero.

En este orden de ideas, si el sistema financiero tiene una posición deudora neta en moneda extranjera, una crisis cambiaria puede generar una crisis financiera, por medio del deterioro del patrimonio del sistema.

Finalmente, dado que la devaluación constituye un cambio en precios relativos, esta puede deteriorar la rentabilidad de los proyectos del sector no transable, minando la capacidad de pago de una buena parte de los deudores del sistema financiero.

B. Sectoriales

1. Preparación insuficiente para liberalizaciones financieras

En diversos trabajos -Kaminsky y Reinhart (1996), por ejemplo- se señala que muchas de las crisis financieras han sido precedidas de procesos de liberalización. En general, este hecho se puede explicar porque la liberación (financiera, comercial, etc.) aumenta la volatilidad de las economías, al tiempo que la mayor competencia estimula la asunción de riesgos mayores (con políticas de crédito menos conservadoras, por ejemplo), que en cierta forma son validados por el menor constreñimiento de las actividades del sector (mediante reducciones en los encajes, por ejemplo).

Del mismo modo, la liberación aumenta las posibilidades de ganancias especulativas, de manera que se genera un incentivo para que los agentes asuman posiciones más riesgosas.

Ahora, si la regulación sobre el sistema es adecuada y si las instituciones son sólidas y prudentes, la liberalización se reflejará en aumentos en la eficiencia, que en el largo plazo deben traducirse en una mayor solidez del sistema financiero.

2. Alta incidencia del gobierno, pérdida del control y aumentos en créditos conectados

Cuando el gobierno tiene poder de decisión en las políticas de crédito de

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

las entidades, la asignación de los préstamos puede terminar siendo independiente de la capacidad y disponibilidad de pago de los prestatarios, con el agravante de que la protección institucional a estos bancos puede desestimular las gestiones tendientes a la recuperación de esta cartera -Goldstein y Turner (1996), Carvajal y Luque (1996)-; lo cual, a su vez, se constituye en un incentivo para que los deudores no respondan adecuadamente a sus compromisos.

Así mismo, cuando las entidades son parte de un conglomerado con propiedades en el sector real, existe el incentivo perverso a dar crédito barato, aun en condiciones riesgosas, a las empresas relacionadas. Por supuesto, este tipo de práctica es altamente riesgosa y aumenta la vulnerabilidad del sector.

3. Debilidad en las normas de control y vigilancia y en los mecanismos para establecer sanciones en los casos en los que lo estipulen las normas

Dado que el riesgo que puede asumir cada entidad está limitado por las regulaciones y las directrices señaladas por la autoridad supervisora, el rigor y la eficiencia de esta última es fundamental para garantizar el buen desempeño del sistema. En particular, es deseable que las normas sobre capital mínimo, encajes y posición propia se diseñen de acuerdo con las características propias del país (volatilidad macroeconómica y cambiaria, por ejemplo).

Así mismo, es imprescindible que la autoridad supervisora esté en capacidad de verificar la información remitida por las entidades con un mínimo de oportunidad. En esta dirección, es deseable que haya un equipo de supervisores que visiten las entidades y que permita hacer un seguimiento constante y cercano de éstas.

4. Marco legal e institucional

Un factor adicional detrás del deterioro de la cartera puede ser la existencia de un marco legal que implícitamente premie el incumplimiento de las deudas. En esta medida, una legislación que dificulte el proceso legal de recuperación de un activo improductivo, o una en la que no se penalice adecuadamente el incumplimiento de las obligaciones, reduce la probabilidad de recuperación de la cartera y eleva la sensibilidad de la calidad de ésta a choques macroeconómicos. Todos estos factores elevan el

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

riesgo implícito del negocio financiero y pueden facilitar el desencadenamiento de una crisis.

5. Incentivos distorsionantes

Finalmente, la presencia de incentivos a las malas prácticas, tendrá como consecuencia obvia aumentos en la vulnerabilidad del sistema. En esta dirección pueden funcionar los seguros de depósito (implícitos o explícitos) mal diseñados o cualquier tipo de política tendiente a socializar los costos derivados de quiebras financieras.

C. Microeconómicos

Independientemente de las condiciones macroeconómicas y de la regulación, es claro que el origen de las crisis financieras está en el manejo interno de las entidades. Los problemas fundamentales del manejo de las entidades se pueden resumir en los siguientes puntos:

1. Malas prácticas de crédito

En el manejo del crédito se pueden distinguir tres tipos de problemas: el primero tiene que ver con la capacidad de gestión de las entidades. Efectivamente, en algunas ocasiones las entidades registran altos crecimientos en sus colocaciones sin aumentos en su capacidad instalada. Este hecho lleva a relajar los requisitos (y su verificación) para el otorgamiento de los créditos, impide un seguimiento adecuado de la evolución de la cartera y opera en contra de la eficiencia en los cobros.

El segundo problema está relacionado con los mecanismos de selección de los clientes. En efecto, si estos mecanismos no son adecuados, la probabilidad de que un cliente sea "bueno" será baja y el crecimiento de la cartera vencida e irrecuperable terminará por minar la solvencia de la institución[1]. La falta de buena información contable puede esconder este tipo de problemas a los administradores y, con mayor razón, a los auditores y administradores.

El tercer problema, que ya fue tratado, tiene que ver con los créditos dirigidos y los relacionados. La posibilidad de que el gobierno o las casas matrices de los grupos económicos dirijan la asignación de los créditos de las entidades financieras relacionadas, genera una política de crédito que, al no ser necesariamente guiada por la probabilidad de recuperación de la cartera, tampoco consulta la función objetivo de las entidades financieras.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

2. *Controles internos débiles y fraude*

Relacionado con la existencia de un seguro de depósitos mal diseñado y una vigilancia externa débil, la falta de *accountability* por parte de los ejecutivos y las autoridades regulatorias valida las prácticas de autopréstamos y otros tipos de fraude, que van en detrimento de la situación patrimonial de las entidades financieras.

3. *Maquillaje de los estados financieros*

Adicional al anterior punto, la posibilidad de distorsionar los estados financieros de las entidades, exacerba las fragilidades del sistema financiero, en particular si no existe una adecuada vigilancia *in situ*. El problema es particularmente grave en el caso en que no exista un mercado de capitales desarrollado y profundo, que permita tener información acerca del valor patrimonial de las entidades financieras, más allá de lo reportado en los estados financieros.

4. *Grandes brechas en la estructura financiera de las entidades*

Una inadecuada planificación financiera, que ignore posiciones riesgosas (no cubiertas) en lo que hace a plazos de maduración, moneda de denominación y ajustabilidad de tasas de interés, eleva el riesgo de las entidades financieras sin que necesariamente esto se traduzca en una mayor rentabilidad esperada. Esta mala planificación, por supuesto, aumenta la vulnerabilidad del sistema financiero y lo expone en mayor medida a la posibilidad de una crisis financiera.

II. *Respuestas de política*

Como se anotó anteriormente, las condiciones macroeconómicas pueden aumentar el riesgo del sistema financiero e inclusive desatar una crisis. En momentos de alta fragilidad, por ejemplo, un apretón monetario que eleve las tasas de interés debilitará la posición de los deudores y, si el sistema no es sólido, se puede desatar una crisis financiera.

Sin embargo, este hecho no debe utilizarse como argumento para mantener políticas laxas puesto que, como se anotó anteriormente, el origen de las crisis no está en las condiciones macroeconómicas sino en la operación de las entidades. De hecho, una política laxa puede esconder los

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

problemas del sistema financiero y evitar que estos sean enfrentados. Por supuesto, el resultado de esta política será una profundización de la crisis.

En efecto, al observar el crecimiento de la cartera del sistema financiero, descontando por la tasa de interés, se obtiene una *proxy* de los créditos nuevos que otorga el sistema en cada año[2].

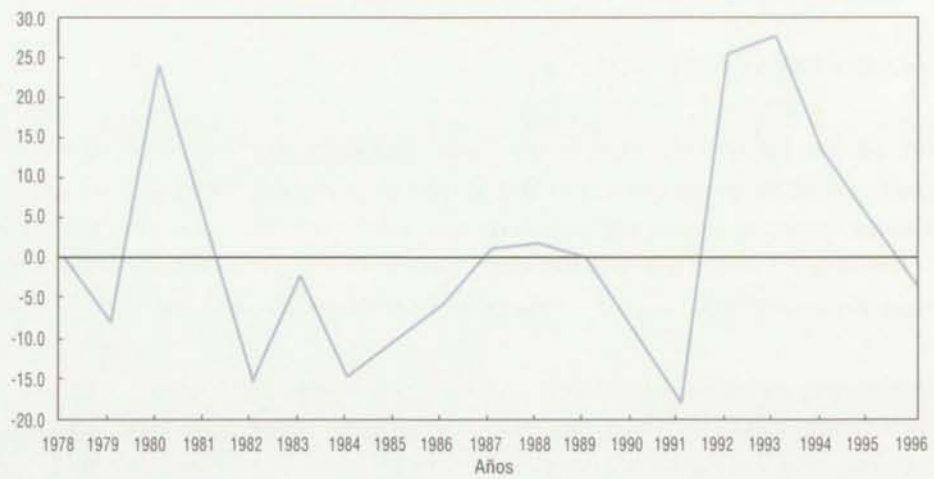
La relevancia de esta variable radica en que cuando tiene valores positivos, los agentes pueden estar pagando sus deudas y adquiriendo nuevas obligaciones, de modo que las entidades no pueden distinguir con seguridad a los buenos de los malos deudores. En caso contrario, es decir, cuando esta variable presenta valores negativos, el sistema como un todo no está otorgando nuevos créditos de modo que la posibilidad de pagar deudas con nuevas obligaciones se reduce sustancialmente, y es en estos períodos en donde se hacen evidentes los problemas en la calidad de la cartera.

El Gráfico 1 ilustra el comportamiento de esta variable en Colombia para el sistema financiero consolidado entre 1978 y 1995. Como se observa, en el período anterior a la crisis de los años 80 la tasa de crecimiento de la cartera del sistema era apreciablemente superior a la tasa de interés, lo que permitía el reciclaje (*roll over*) de las deudas.

Gráfico 1

Crecimiento de la cartera del sistema financiero menos tasa de interés de captación

(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Reserva, Unidad Técnica.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

A partir de 1982, cuando la crisis se hace evidente, la tasa de crecimiento de la cartera cae por debajo de la tasa de interés y el sistema financiero tiene que enfrentar los problemas generados en la fase anterior.

Del mismo modo, se observa una explosión del crédito desde 1992, de magnitudes iguales o superiores a la de los años 80, que se prolonga hasta el año 95. Como es conocido, la política monetaria se endureció en 1994, la economía comenzó a ajustarse, y actualmente la cartera crece a una tasa inferior a la tasa de interés de captación.

Por supuesto, esta situación ha estado asociada con un incremento en los niveles de cartera vencida y, en general, con un deterioro en los indicadores del sistema, aunque no se ha llegado a observar problemas tan preocupantes como los exhibidos durante la crisis (véase Gráficos 2 y 3).

La Junta Directiva del Banco de la República endureció la política monetaria en 1994, con el fin de moderar el crecimiento de la cartera. El Gráfico 1 muestra que se desinfló la bonanza de crédito entre 1994 y 1996, y que esto se logró sin mayor trauma en el sistema financiero.

Adicionalmente, es claro que la regulación actual se ajusta más a las características del sistema financiero y es más exigente que la de la década de los años 80, de manera que los indicadores del sistema y su solvencia son superiores ahora que entonces.

III. *El comportamiento de los sectores*

Al observar la evolución de la cartera menos la tasa de interés en cada sector se aprecia que, en los años 80, las compañías de financiamiento comercial y las corporaciones financieras fueron las que registraron mayores crecimientos en la cartera, lo cual ayuda a explicar por qué el mayor número de entidades con problemas se presentó en estos sectores[3].

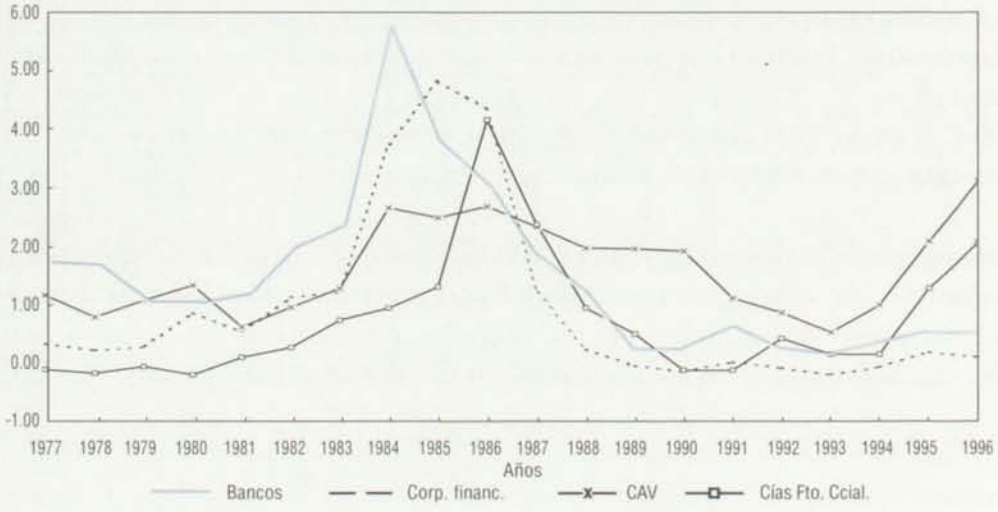
En la explosión de crédito de los años 90 no se presentan grandes diferencias entre los sectores. Este hecho podría resultar preocupante dado el tamaño de los bancos y las corporaciones de ahorro y vivienda. Sin embargo, es necesario tener en cuenta dos consideraciones además de los cambios en el marco regulatorio: la primera, que en los últimos años ha aumentado el capital extranjero y, con éste, el número de entidades que gozan del respaldo de conglomerados financieros internacionales; la

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Gráfico 2

Cartera improductiva neta como proporción del activo total por sectores (1977-1996)

(Porcentaje)

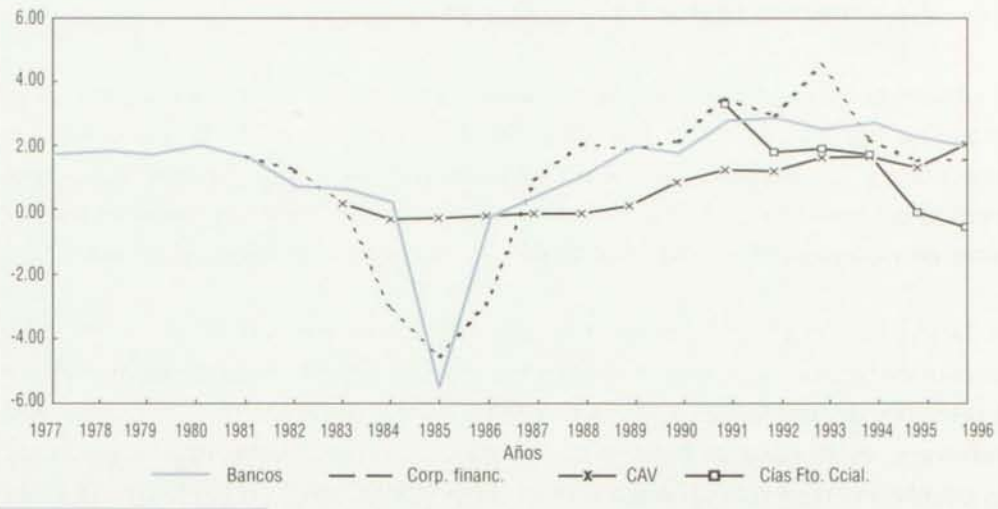


Fuente: Vásquez (1997).

Gráfico 3

Utilidad como proporción del activo promedio por sectores

(Porcentaje)



Fuente: Vásquez (1997).

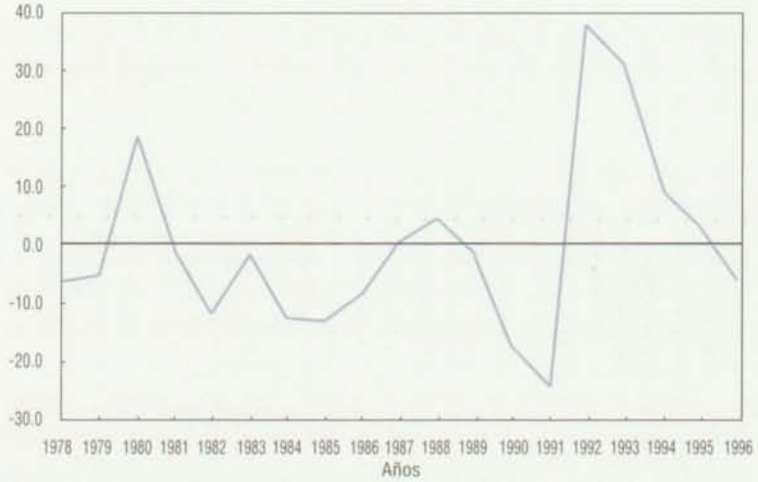
Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

segunda, que el ajuste en el crecimiento de la cartera ya comenzó (véase Gráficos 4 a 7) y, hasta el momento, los indicadores de riesgo del sistema registran comportamientos aceptables.

Gráfico 4

Crecimiento de la cartera de los bancos menos tasa de interés de captación

(Porcentaje)

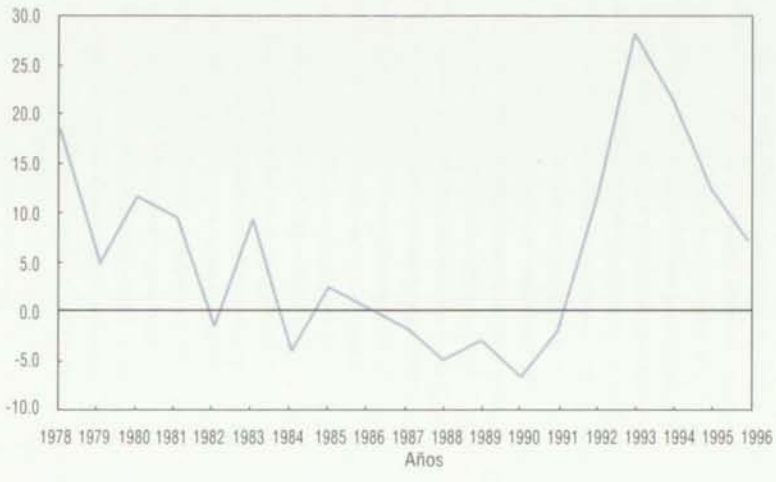


Fuente: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Reserva, Unidad Técnica.

Gráfico 5

Crecimiento de la cartera de las CAV menos tasa de interés de captación

(Porcentaje)



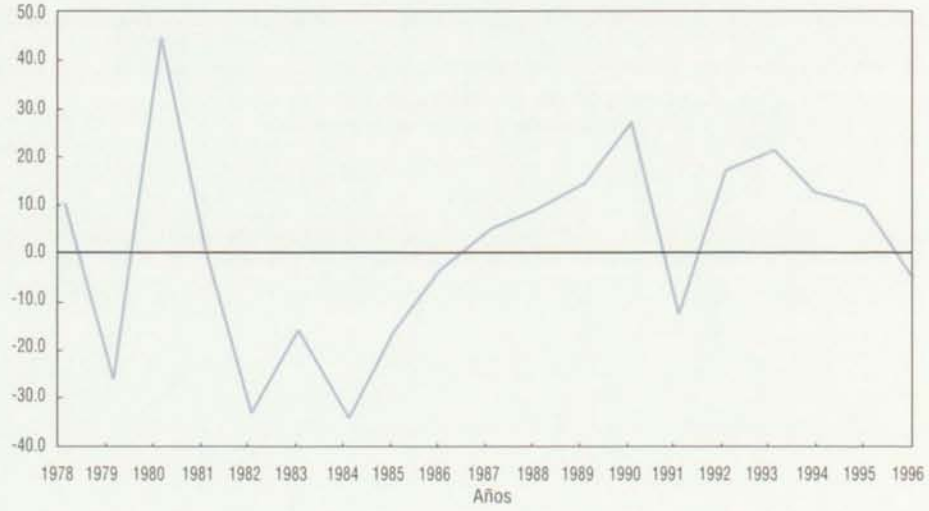
Fuente: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Reserva, Unidad Técnica.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Gràfico 6

Crecimiento de la cartera de las corporaciones financieras menos tasa de interés de captación

(Porcentaje)

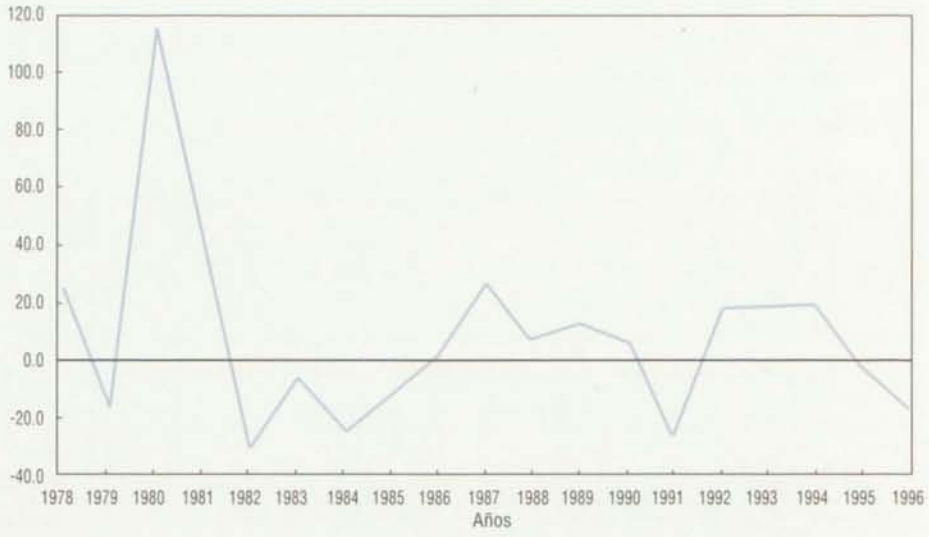


Fuente: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Reserva, Unidad Técnica.

Gráfico 7

Crecimiento de la cartera de las compañías de financiamiento comercial menos tasa de interés de captación

(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia Monetaria y de Reserva, Unidad Técnica.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

V. *Conclusiones*

En resumen, aunque factores de tipo macroeconómico pueden desatar una crisis financiera, el germen de estas está en el manejo de las entidades. Adicionalmente, en los períodos de laxitud monetaria, en los que la cartera puede crecer rápidamente y las tasas de interés son relativamente bajas, las entidades suelen relajar sus mecanismos de selección y seguimiento de los créditos.

De este modo, si bien un ajuste macroeconómico drástico puede redundar en el debilitamiento del sistema financiero, es claro que las economías tienen que cumplir una restricción intertemporal, de modo que, en presencia de problemas financieros, mientras mayores sean el monto y el período de endeudamiento mayores también serán los costos del ajuste.

Por último, los indicadores del sistema financiero en la actualidad, después de cerca de un año en el que la cartera ha crecido por debajo de las tasas de interés, indican que el ajuste se comenzó oportunamente.

Miguel Urrutia Montoya
Gerente General

Esta Nota Editorial se elaboró con la colaboración de Hernando Zuleta G. y Andrés Carvajal E.

NOTA

1 En esta dirección, la inexistencia de unos canales fluidos de comunicación entre las entidades (por ejemplo, a través de sus gremios), dificulta y encarece la identificación de los clientes riesgosos.

2 Aunque lo más adecuado sería tomar la tasa de interés de colocación, por limitaciones de información aquí se toma la tasa de captación.

3 Sin embargo, el impacto de los bancos es mayor por su tamaño.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.