

Medio	El Periodista
Fecha	13-09-2012
Mención	La desaceleración del crédito doméstico. Artículo de Carlos García, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la UAH.



de **La desaceleración del
crédito doméstico**

*Por Carlos García T.**

** Ph.D. en Economía, University of California at
Los Angeles, Estados Unidos. Profesor Facultad
de Economía y Negocios*

La encuesta de crédito bancario del Banco Central de Chile de junio 2012 muestra que, -por el lado de la oferta de crédito, es decir, el crédito que los bancos privados ofrecen a las empresas-, algunos bancos se han vuelto moderadamente más restrictivos en relación a los resultados registrados en marzo de 2012. Posiblemente, una de las razones de esta restricción sea las malas expectativas para la economía chilena que considera, además, elementos tan determinantes como la crisis europea, la lenta recuperación de los Estados Unidos y la pérdida de dinamismo de China.

La restricción del crédito bancario puede tener efectos económicos por sí mismo -afirmación que parece obvia en estos días de turbulencia financiera, pero que antes de la crisis internacional del 2008 no era tan así-. Por el contrario, la creencia dominante entre muchos economistas era que el sistema financiero actuaba como un simple comunicador de la política monetaria de los bancos centrales. La creencia se sostenía en que el sistema financiero era un mercado que funcionaba óptimamente canalizando el ahorro de las familias y empresas hacia las necesidades de inversión de la economía. Así, los bancos centrales ajustaban la liquidez del sistema financiero para influir sobre la inflación. En caso de que esta variable estuviera fuera del rango meta, los bancos centrales subían su tasa de interés interbancaria para reducir la liquidez y así afectar las tasas de interés del mercado afectando las decisiones de consumo e inversión, es decir, del gasto de la economía.

Sin embargo, la realidad es más compleja. En efecto, los bancos tienen alma propia y ya no son simples comunicadores de las decisiones de los bancos centrales a los agentes económicos. Hoy analizan la economía y tienen expectativas propias sobre el futuro desempeño de esta. Así, pueden controlar la liquidez del sistema financiero en forma independiente del banco central y afectar directamente la actividad económica, especialmente si la competencia está regulada entre ellos. De hecho, un exceso de pesimismo hace que la oferta de crédito se contraiga fuertemente y con ello se desplome el gasto en consumo, sobre todo de bienes durables y de inversión privada. Esto ocurre incluso si el banco cen-

tral trata de revertir el resultado con una expansión de la liquidez. La razón es simple los bancos privados no están dispuestos a traspasar estos nuevos aumentos de liquidez si no se les aseguran tasas más altas.

RAZONES PARA LA CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO

Para entender la contracción de la oferta de crédito es vital saber qué está sucediendo en Chile, si consideramos los últimos datos sobre inflación, crecimiento y desempleo, la economía chilena sigue creciendo. Sin embargo, aparecen algunas evidencias de un posible enfriamiento. Una de ellas es que la demanda de bienes y servicios no está causando más inflación, por tanto es probable que el Banco Central de Chile deba mantener la tasa de interés de política monetaria. También es posible que los efectos de este escenario produzcan un dólar al alza. Si las tasas de interés en torno a las observadas en el primer semestre y, con menores expectativas de crecimiento no logran atraer capitales externos, se elevará el precio del dólar. El evento clave para que esto ocurra es que se materialice el enfriamiento de la economía chilena.

Sin duda, el escenario para la economía chilena ha cambiado dramáticamente. El pobre desempeño de la economía mundial, y fundamentalmente, un crecimiento de China menos dinámico, se materializó y pasó a ser el escenario central de las proyecciones del Banco Central de Chile y del Ministerio de Hacienda. En efecto, el menor crecimiento chino -por la crisis en Europa y la menor actividad económica en Estados Unidos-, significará que Chile deberá moderar su crecimiento y los resultados positivos de los primeros trimestres del 2012 terminarán.

Los resultados del IMACEC deberán ser cada vez peores, aumentará gradualmente la tasa de desempleo y el IPC registrará cifras bajas. Sin duda, considerando este análisis, el crecimiento de 5,5 del PIB del último trimestre (que ha llevado a comparar a Chile en su desempeño económico con países desarrollados) es transitorio y la comparación es, a lo más, ingenua.

Las noticias siguen siendo malas desde la economía mundial. Estas se concentran en Europa, sin embargo, la dinámica de la economía chilena ha estado marcada más

por lo que ocurre en China y también en los Estados Unidos. En efecto, con el correr de los años, y más que otras potencias económicas emergentes como India, Brasil y Rusia, China ha resultado ser no solo un motor de repuesto en caso que fallen otros bloques económicos, sino también un impulsor propio de la economía mundial. Dadas las dimensiones de la economía china, una desaceleración es un indicador claro de que la economía mundial se va a resentir.

Las noticias que vienen de China son muy preocupantes. Por ejemplo, declaraciones recientes del vicegobernador del Banco de Japón, Kiyohiko Nishimura, sobre los altos precios de bienes raíces, además de un perfil de envejecimiento demográfico en China, señalan que se podría desencadenar una crisis financiera. Si este escenario pesimista se materializa, la economía mundial entrará en un declive peor al observado al 2008, con caídas dramáticas en las bolsas y en los precios de los *commodities*. Si China se deprime, el resto de las economías sufrirán el impacto: Estados Unidos, Japón y Europa se hundirán en la recesión. Dada la dependencia de la economía chilena a la economía internacional, nosotros seguiremos la misma trayectoria. Esperemos que este no sea el panorama más probable y que las autoridades chinas realicen la regulación necesaria al sistema financiero para evitar una crisis de estas magnitudes.

De esta forma, la economía chilena está viviendo sus últimos momentos de fuerte crecimiento. La crisis internacional se está traspasando no sólo por una menor demanda externa de nuestros productos, sino por una menor confianza de nuestro propio sistema financiero en la economía chilena. Como resultado, ésta deberá seguir una senda de crecimientos bastante moderada en los siguientes trimestres: este año debiera crecer en torno al 4,5%. Por estas razones, las presiones sobre los precios deberán reducirse, incluidas las que vienen de materias primas. Las alzas de alimentos, combustibles y otros productos también tendrán que suavizarse. Desde la perspectiva de la política económica, el Banco Central de Chile seguirá atento a los desarrollos externos, y es muy probable que no suba las tasas de interés.

LA PARADOJA

La misma encuesta de crédito bancario del Banco Central de Chile de junio 2012 muestra por el lado de la demanda que los agentes están pidiendo más crédito. Es como si ellos no consideraran los riesgos que está enfrentando la economía chilena y vivieran una suerte de sobreoptimismo sobre el destino de esta.

Estudios recientes de la economía chilena señalan que los períodos de expansión económica gatillan en el mediano plazo aumentos de la cartera vencida, y luego reducciones del crédito. Este fenómeno ha sido interpretado como un exceso de toma de riesgo de crédito del sector privado. De manera similar, los períodos de contracción económica, caracterizados especialmente por tasas de interés altas, son seguidos por caídas de mediano plazo de la cartera vencida y, luego, por expansiones del crédito. Es decir, al contrario de una expansión, los agentes económicos se vuelven más pesimistas y toman menos riesgo.

Es interesante reconocer que existe una amplia literatura que ha investigado las posibilidades de sobreoptimismo en los agentes económicos. Por ejemplo, algunos estudios concluyen que un optimismo moderado puede explicar el comportamiento de decisiones financieras. Además, se ha demostrado que en decisiones financieras, los hombres son más confiados que las mujeres. También, que el exceso de sobreoptimismo de los CEO puede explicar la distorsión de sobreinversión en tiempos de expansión económica. Otros estudios indican que la sobreconfianza de los agentes puede producir grandes diferencias sobre los verdaderos precios de los activos financieros. Por ejemplo, argumentan que estos comportamientos están en la raíz misma del comportamiento humano: así la mayoría de las personas se clasifica a sí misma como mejor que el promedio.

En resumen, se podría estar gestando la tormenta perfecta en el escenario económico chileno: una economía internacional deteriorándose cada vez más, un sistema financiero que empieza a desconfiar de la economía y familias y empresas que se sobreendeudan. Todos estos elementos pueden provocar que, en la medida que se cristalice el peor de los escenarios, el aterrizaje de la economía sea forzoso y no suave para el 2013. ■

