

Resumen

En este artículo se estudia el papel del crédito en el entorno poscrisis desde tres perspectivas: i) un análisis conceptual de qué se entiende por mercados de crédito hoy en día; ii) un repaso al modo en que se está produciendo la recuperación del crédito a escala internacional y el papel de las políticas públicas, con especial atención a la monetaria; y iii) un análisis cuantitativo de algunos parámetros que pueden influir en el cambio en las condiciones crediticias antes y después de la crisis, empleando para ello información sobre mercados de crédito de 37 países del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. El análisis sugiere que el crédito bancario sigue siendo el mecanismo preponderante por el que se financia el sector privado, si bien la recuperación de esta financiación tras la crisis está siendo lenta y desigual. Todo ello, a pesar de que en la mayoría de mercados se observa una creciente diversificación de fuentes de financiación, con los operadores no bancarios ganando terreno y con un potencial aún por desarrollar de la llamada «financiación alternativa». Las entidades bancarias, eso sí, se han visto y se verán especialmente afectadas de forma negativa por la presión regulatoria y tendrán que asumir retos tecnológicos que hasta el momento solo han adoptado de forma incipiente.

Palabras clave: mercados de crédito, intermediarios no bancarios, finanzas alternativas, regulación.

Abstract

This article deals with the role of credit in the post-crisis environment from three different perspectives: i) a conceptual analysis of what we understand as «credit markets» nowadays; ii) a review of the way credit markets are recovering internationally and the role of public policies, with particular attention to monetary policy and solvency regulation; and (iii) a qualitative assessment of the parameters that may have determined a change in credit conditions from pre- to post-crisis. To achieve this latter goal, we employ information on the credit markets of 37 countries, as provided by the World Bank and the International Monetary Fund. The analysis suggests that bank lending remains the main funding alternative for the private sector, although lending recovery is being slow and unequal across countries. Nevertheless, most markets are showing an increasing diversification of credit supply alternatives, with non-bank players gaining momentum and «alternative finance» players still to develop their full potential. Banks, however, has been (and will be) particularly affected by regulatory pressure and will have to assume technological challenges that have been only faced incipiently up to now.

Key words: credit markets, banks, non-bank players, alternative finance, regulation.

JEL classification: G20, G21.

EL CRÉDITO EN EL ENTORNO INTERNACIONAL POSCRISIS

Santiago CARBÓ VALVERDE

Bangor University y Funcas

Francisco RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ

Universidad de Granada y Funcas

I. INTRODUCCIÓN

EL crédito se ha situado en el epicentro del terremoto que es una crisis financiera de la magnitud de la vivida en los últimos años, tanto en lo que se refiere a sus causas como a sus consecuencias. Por un lado, fue el crédito de reducida calidad –hipotecas *subprime* o «basura»– el que se empaquetó en títulos y se distribuyó por todo el mundo, generando una gigantesca espiral de desconfianza cuando se comprobó la verdadera calidad de ese papel. Asimismo, el crédito a construcción, promoción o vivienda aumentó de forma desproporcionada en muchas jurisdicciones, lo que alimentó una burbuja de precios de los activos inmobiliarios de nefastas consecuencias para la economía y el sistema financiero en muchas jurisdicciones. Por otro lado, en todos estos países la crisis trajo un importante racionamiento del crédito (*credit crunch*) que dificultó la inversión productiva y dificultó aún, en muchos casos, la fortaleza de la recuperación económica.

En todo caso, el cambio en los patrones de financiación crediticia no es tan solo cuantitativo y achacable a las turbulencias de la crisis. Desde los albores del siglo, se vienen produciendo transformaciones en los mercados de crédito que

la crisis solo ha hecho más evidentes y que en los próximos años pueden llevar a una nueva forma de hacer banca. Con el ingrediente tradicional vigente –conceder financiación–, pero con nuevos canales, servicios y formas de relación con el cliente. Se trata, además, de procesos a los que las autoridades monetarias y reguladores no son ajenos, sabedores de la transcendencia del mecanismo de transmisión crediticio. Así, por ejemplo, la presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos afirmaba en mayo de 2015 (Yellen, 2015):

«El sector financiero ayuda a los hogares a ahorrar para su jubilación, adquirir bienes duraderos o lidiar con circunstancias imprevistas (...) Contar con un acceso suficientemente amplio contribuye a mantener el estándar de vida cuando se pierde un trabajo. Las innovaciones tecnológicas pueden contribuir a mejorar aún más estos mecanismos (...). Sin embargo, las entidades financieras pueden también infligir un daño irreparable cuando la seguridad y la prudencia se dejan de lado y se favorecen las burbujas de activos (...) La regulación debe contribuir al cambio y a que los incentivos sean los correctos.»

De forma similar, el presidente del Banco Central Europeo,

Mario Draghi, señala en marzo de 2014 que (Draghi, 2014):

«El sector bancario contribuye al proceso de recuperación sostenida por dos vías. En primer lugar, facilita la acción de la política monetaria para mantener la estabilidad de precios e impulsar que el crecimiento económico retorne a su potencial. En segundo lugar, permite un suministro adecuado de financiación para la inversión –distinguiendo entre empresas productivas y no productivas en su concesión.»

En este sentido, a pesar de los desequilibrios experimentados en los últimos años, los principales agentes y decisores de la política económica otorgan al crédito un papel central para la recuperación y para un crecimiento sostenido de la economía. En este artículo se estudia el papel del crédito en el entorno poscrisis desde tres perspectivas: i) un análisis conceptual de qué se entiende por mercados de crédito hoy en día (apartado 2 del artículo); ii) un repaso al modo en que se está produciendo la recuperación del crédito a escala internacional y el papel de las políticas públicas, con especial atención a la monetaria y a la regulación de solvencia (apartado 3); y iii) un análisis cuantitativo de algunos parámetros que pueden influir en el cambio de las condiciones crediticias antes y después de la crisis (apartado 4), empleando para ello las bases de datos sobre desarrollo financiero del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. El artículo se cierra con algunas conclusiones y reflexiones sobre el futuro del crédito a escala internacional.

II. EL CONCEPTO: ¿QUÉ ENTENDEMOS POR MERCADOS DE CRÉDITO HOY EN DÍA?

1. Aspectos teóricos: las asimetrías de información también cambian

Resulta difícil determinar qué son los mercados de crédito hoy en día y de cuántos de ellos estamos hablando. El punto de referencia en este artículo es el crédito bancario, en la medida en que sigue constituyendo la principal fuente de financiación del tejido productivo en la mayor parte de economías (Čihák *et al.*, 2012). Al margen quedan otros mercados de financiación (*funding markets* en el sentido amplio de la terminología anglosajona) y que pudieran incluir deuda corporativa y bancaria o acciones, entre otras muchas alternativas, para un número amplio de agentes. Sin embargo, cuando se refiere a las opciones a las que se enfrentan hogares y empresas, al crédito proporcionado por las entidades financieras le acompañan el que ofrecen otros intermediarios financieros no bancarios (entidades de financiación, *leasing*, *factoring*...), los préstamos de las empresas entre sí (*trade credit* en la terminología anglosajona) y la recientemente denominada «financiación alternativa», a la que se hará referencia más adelante.

Desde el punto de vista de la teoría bancaria, el elemento distintivo más importante es el papel de las asimetrías de información y cómo los bancos pueden resolver los problemas asociados de riesgo moral y selección adversa que se presentan en una economía cuando hay que hacer fluir flujos de ahorro hacia la inversión productiva. Así, la teoría bancaria

ya se enmarcó tímidamente en la década de 1960 en las aportaciones generales de la economía que mostraban la importancia de resolver problemas de información asimétricas y fue en la década de 1980 cuando varias aportaciones colocaron a los bancos en el centro de la resolución de estos problemas en el terreno financiero como «supervisores delegados» del amplio espectro de proyectos empresariales con necesidades de financiación (véase, por ejemplo, Diamond, 1984; o Boyd y Prescott, 1986). La teoría de las finanzas corporativas, a caballo entre las relaciones financieras y la organización empresarial, también coloca a los bancos en el centro de los mecanismos crediticios de la economía, como principal opción de financiación externa para las empresas (véase, por ejemplo, Jensen y Meckling, 1976; Townsend, 1979; o Myers, 1984).

El paradigma basado en la información ha sido revisado en varias ocasiones para conciliar la teoría con una realidad financiera en la que las asimetrías de información se reducían por distintas razones (Allen y Santomero, 1998; Berger y Udell, 1998 y 2006) o para considerar los efectos de factores institucionales (Čihák *et al.*, 2012) o de la tecnología (Berger, 2015). En cuanto al crédito en sí, ya a principios de la década de 2000, Allen y Santomero (2001) sugerían que lo que hacen los bancos como intermediarios no cambia sustancialmente a lo largo del tiempo, sino el modo en que se hace.

2. Tipologías de crédito y el papel actual de los bancos

Más recientemente, la perspectiva sobre el papel de los

bancos en los canales crediticios ha sido algo más crítica. Law y Singh (2014) muestran que existe un umbral a partir del cual un excesivo desarrollo de los servicios de intermediación puede ser lesivo para el crecimiento económico en los países en vías de desarrollo, al inclinar demasiado la balanza en favor de la economía financiera frente a la real. Otros, como Caprio *et al.* (2014), incluso muestran una relación entre determinados indicadores de actividad y la probabilidad de sufrir una crisis sistémica. Se observa que la probabilidad de crisis es mayor en los países en los que hay una mayor ratio «crédito/depositos» y es menor en los países en los que las entidades financieras presentan mayores márgenes de intermediación, mayor concentración, más restricciones a las actividades y sistemas de vigilancia y control tanto públicos como privados.

Estos estudios más críticos han surgido fundamentalmente a raíz de las cuestiones abiertas en relación a la crisis, el racionamiento de crédito y su impacto en la economía real. En este contexto, se han vuelto a revisar las alternativas con las que cuenta el sector privado en numerosas economías para poder financiarse más allá de los bancos. El cuadro n.º 1, ofrece una simplificación de la taxonomía del crédito al sector privado y de evolución –a grandes rasgos– en el entorno precrisis y poscrisis.

Como señala Udell (2015), gran parte de la distinción ha estado y sigue estando en el tipo de información que pueden ofrecer las empresas y hogares como prestatarios. Si se trata de empresas de elevada dimensión –y que frecuentemente cotizan en mercados de valores– la información es elaborada (*hard-*

CUADRO N.º 1
TIPOLOGÍAS DE CRÉDITO Y SITUACIÓN PRE Y POSCRISIS

Tipología	Precrisis	Poscrisis
Crédito basado en información elaborada	↑	↓
Crédito relacional	↑	=
Crédito entre empresas	↓	↑
Otras formas tradicionales de crédito	↑	↓
Financiación «alternativa»	=	↑

Fuente: elaboración propia.

information) y hay poca opacidad, por lo que el problema de las asimetrías de información es reducido. Estas empresas gozaron tradicionalmente de una financiación bancaria abundante y, conforme su complejidad aumentó –y los requerimientos regulatorios a los bancos para prestarles también lo hicieron– han obtenido de forma creciente crédito sindicado, con la participación simultánea de varias entidades financieras (Cerutti *et al.*, 2015). Sin embargo, con la crisis, ha sido relativamente frecuente encontrar que muchas de esas grandes empresas se encuentran sobreindeudadas y que los bancos (o los sindicatos bancarios) han encontrado dificultades para reestructurar su deuda. Al mismo tiempo, este tipo de corporaciones tiene mayor acceso a otros circuitos de financiación como los mercados de deuda o de capital. En la medida en la que el

proceso de desapalancamiento continuará aún algunos años, no parece que esta vertiente vaya a ser la que mayor expansión tenga en el entorno poscrisis.

El reto fundamental, sin embargo, parece ser la financiación de hogares y pymes, especialmente vulnerables porque, por naturaleza, presentan una mayor opacidad informativa respecto a su calidad crediticia actual y potencial (información blanda o *soft information*). Estas empresas y economías domésticas se enmarcan dentro de lo que puede denominarse «crédito relacional», puesto que la relación mantenida con los intermediarios a lo largo del tiempo genera una valiosa información que mitiga significativamente su opacidad natural (Berger y Udell, 2006). En este sentido, el futuro del crédito relacional es una incógnita en tanto en cuanto las restricciones

permanecen en muchas jurisdicciones, pero, a medio y largo plazo, tal vez sea la alternativa más atractiva y natural para los bancos, sobre todo cuando otros destinos tradicionales del crédito (inmobiliario, hipotecario...) no parecen tener un recorrido importante en los años venideros en muchas economías.

En todo caso, durante la crisis, estos sectores vulnerables (pymes, hogares) se han visto particularmente afectados por las perturbaciones crediticias negativas, reduciendo sus posibilidades de financiación de forma considerable. Sin embargo, como han mostrado Carbó *et al.* (2015) muchas pymes han optado durante la crisis por acudir a otras fuentes de fondos externas, como las proporcionadas por otras empresas (*trade credit*). En este sentido, parece existir también un canal relacional en el crédito entre empresas. Otras formas tradicionales de financiación (como el *leasing* o *factoring*) siguen contando con una cuota de mercado más o menos reducida y con un potencial de expansión limitado. Sin embargo, opciones como el capital-riesgo (*venture capital*) parecen en expansión.

Frente a las formas tradicionales de financiación no bancarias, se han desarrollado también los llamados mecanismos de financiación alternativa. Se trata de tipologías que presentan una respuesta original a los paradigmas basados en la información asimétrica. A partir de la tendencia generada en la mayor parte de los sectores de servicios de incluir nuevos canales de oferta basados en tecnologías de la información –con costes marginales reducidos o nulos– surgen nuevas formas de obtener fondos para empresas y particulares. En esta

categoría se enmarcan el crédito *online business-to-business* (B2B), el *crowdfunding* o los minibonos (1). Allen *et al.* (2012) sugieren que la financiación de fuentes diferentes a los mercados y a la banca probablemente será tan importante como la financiación bancaria en el futuro en todo el mundo. En todo caso, los datos no parecen apoyar un crecimiento tan importante ni inminente, a pesar de su potencial, como se muestra, por ejemplo, en Carbó y Rodríguez (2015).

Esta diversidad de fuentes de financiación abre una incógnita respecto a si la hegemonía de los bancos en los mercados crediticios prevalecerá. Considerando el énfasis desde la esfera pública y privada en la creciente importancia de los canales alternativos de financiación, podría pensarse que los bancos tendrán un papel cada vez menos importante en la economía en un futuro próximo. No obstante, esto no es necesariamente cierto. La financiación alternativa puede emerger como un complemento más que como un sustituto de la financiación bancaria. Kroszner (2015) sugiere que tanto la tecnología como la regulación serán las llaves del futuro del sector bancario. La presión de Basilea III y otras normas que restringen las actividades y los riesgos bancarios, pero también el desarrollo de enormes bases de datos (*big data*) y los nuevos modelos de negocio que surgen son tanto una amenaza como una oportunidad. Desde una perspectiva empresarial, las entidades financieras están abocadas al cambio en sus estrategias de servicio y, desde el punto de vista macroeconómico, deben surgir también regulaciones para los nuevos operadores «alternativos» que pueden, asimismo, limitar su competencia con los bancos tradicionales.

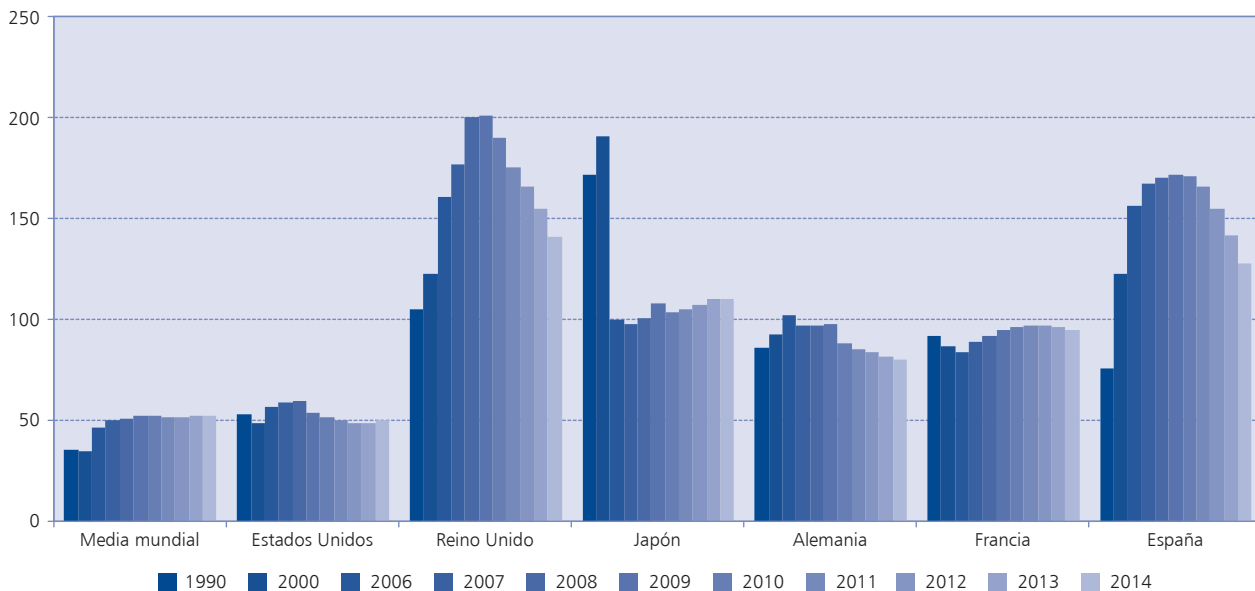
III. EL CRÉDITO EN LA ESFERA INTERNACIONAL POSCRISIS

1. Una recuperación crediticia lenta y desigual

En esta sección se analiza la evolución del crédito a escala internacional antes y después de la crisis y se compara con la perspectiva histórica. Para el análisis se emplean los datos del Banco Mundial en su base *World Development Indicators* y se calcula una media mundial de los diferentes indicadores de interés. Asimismo, se considera de forma individual un conjunto de economías avanzadas afectadas de forma desigual por la crisis que incluye Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Alemania, Francia y España. La perspectiva temporal incluye el año 1990, el año 2000 y la evolución anual desde 2006 a 2014.

La primera referencia es la ratio «crédito bancario/PIB» (gráfico 1). Se observan diferencias de carácter estructural, con países en los que en los años anteriores a la crisis este cociente aumentó en más de 50 puntos porcentuales, como España y Reino Unido, en los que la ratio estuvo por encima del 150 por 100 (incluso rondando el 200 por 100 en el caso de Reino Unido) en los años de la crisis hasta que se inició desapalancamiento que ha situado la participación del crédito bancario en el PIB en el entorno del 130 por 100. En otros países como Alemania, aunque la ratio llegó a superar el 100 por 100 en 2006, se ha moderado posteriormente. Japón es un caso particularmente llamativo porque antes de la Gran Recesión venía de dos décadas anteriores de fuerte desapalancamiento y, aún así, durante esta crisis se volvió a situar

GRÁFICO 1
CRÉDITO BANCARIO SOBRE EL PIB. EVOLUCIÓN INTERNACIONAL (1990-2014)



Fuente: Banco Mundial (*World Development Indicators*) y elaboración propia.

por encima del 100 por 100. En Estados Unidos, sin embargo, la ratio aumentó solo por encima del 50 por 100 durante la crisis para caer posteriormente, si bien en este caso hay que tener en cuenta que los mercados y los operadores no bancarios tienen un peso muy significativo en la economía. En cuanto al promedio mundial, en la década de 1990 se situaba en el entorno del 30 por 100, pero la creciente «financiarización» de un amplio número de países ha elevado la ratio hasta el entorno del 50 por 100 en las dos primeras décadas de este siglo, lo que redonda en la importancia del sector bancario para impulsar los procesos de desarrollo en un conjunto considerable de economías.

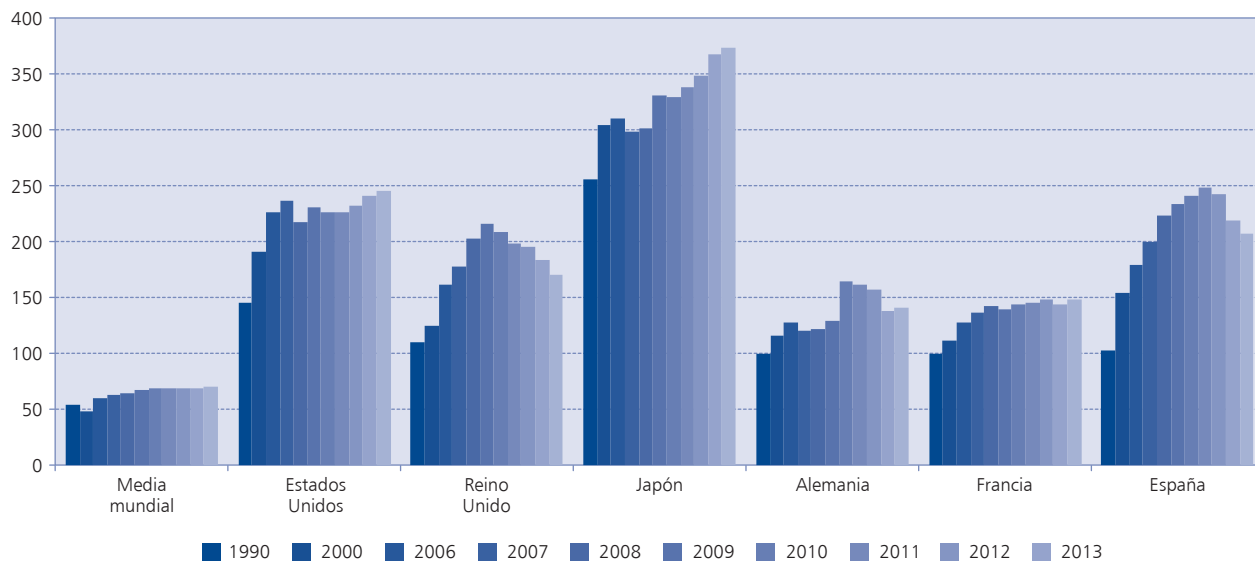
El gráfico 2 permite observar el complemento de la financiación bancaria, ya que muestra el crédito total proporcionado por el sistema financiero en relación

al PIB y no solo por los bancos. Este contraste ofrece evidencia de los problemas de endeudamiento de economías como Estados Unidos y Japón porque, en ambos casos, la financiación total sigue aumentando más rápido que el PIB tras la crisis, estando cerca del 250 por 100 en el primer caso y por encima del 350 por 100 en el segundo. Esta ratio llegó a ser también de una magnitud significativa en España, alcanzando el 250 por 100 del PIB en 2010, si bien se ha reducido posteriormente con la progresiva reducción del endeudamiento privado como uno de los mecanismos correctores de los desequilibrios acumulados.

En todo caso, aunque un elevado nivel de endeudamiento intermediado puede acarrear problemas de sostenibilidad a largo plazo, la calidad del mismo es tanto o más relevante. En este caso, para realizar una compara-

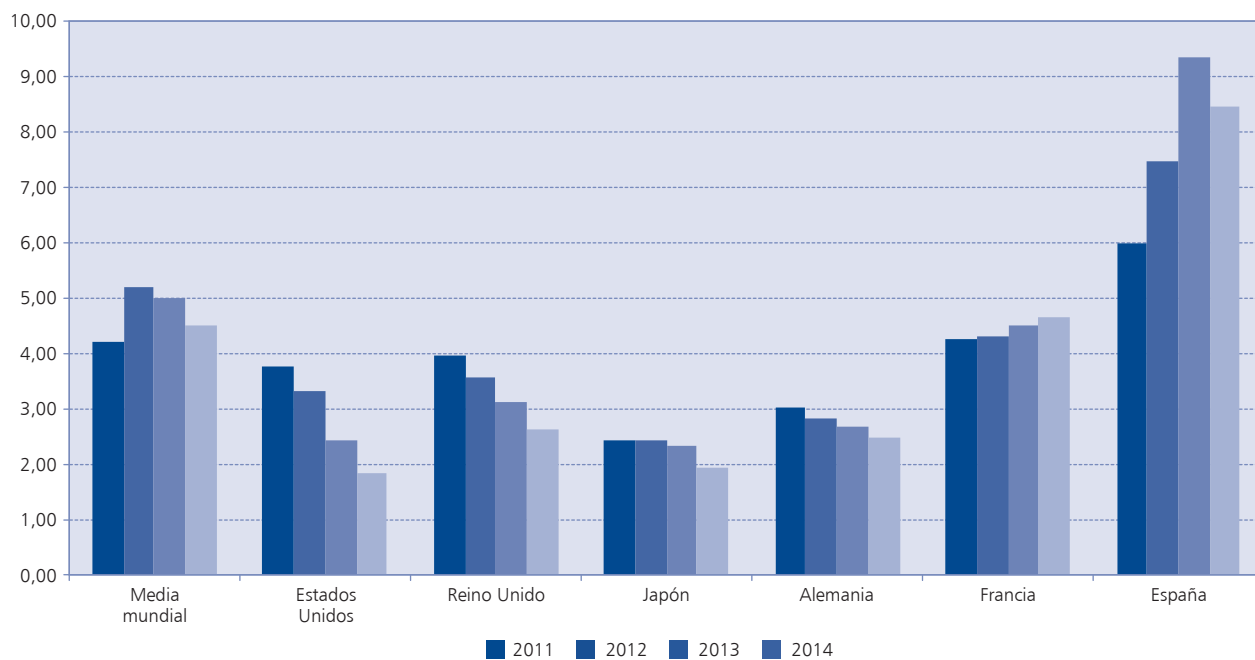
ción internacional similar a la de los gráficos anteriores, se utiliza información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional en su base de datos *Financial Soundness Indicators*. Como indicador se emplea la ratio de morosidad bancaria (crédito moroso/crédito total). Los datos disponibles corresponden al período 2011-2014, lo que permite comprobar cómo distintas economías están mejorando la calidad del crédito conforme dejan atrás la crisis. El caso más llamativo es España, donde las ratios de endeudamiento —calculadas bajo parámetros metodológicos comunes que no tienen por qué coincidir en nivel con los calculados a nivel nacional por los bancos centrales— llegaron a situarse en el entorno del 10 por 100, si bien vienen reduciéndose desde 2014. En otros países, como Estados Unidos, Japón o Alemania se encuentran por debajo del 10 por 100, mientras

GRÁFICO 2
CRÉDITO DEL TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO SOBRE EL PIB. EVOLUCIÓN INTERNACIONAL (1990-2012)



Fuente: Banco Mundial (*World Development Indicators*) y elaboración propia.

GRÁFICO 3
CALIDAD DEL CRÉDITO DURANTE LA CRISIS FINANCIERA. EVOLUCIÓN INTERNACIONAL DE LA RATIO DE MOROSIDAD BANCARIA



Fuente: Fondo Monetario Internacional (*Financial Soundness Indicators*) y elaboración propia.

que la media mundial ha ido reduciéndose hasta el 4,5 por 100 en 2014. Resulta llamativo el caso de Francia, donde la mora, en lugar de caer, sigue aumentando y en 2014 estaba ya cercana al 5 por 100.

En su conjunto, los indicadores analizados sugieren que tanto la recuperación del crédito como los parámetros de endeudamiento de cada país son desiguales, con las economías expresando diferentes grados de dependencia respecto a la financiación bancaria, así como diferentes velocidades en la corrección de los problemas de endeudamiento y de morosidad.

2. Regulación, políticas públicas y crédito tras la Gran Recesión

¿Cuál ha sido la respuesta de las autoridades regulatorias y monetarias a las restricciones crediticias observadas durante la Gran Recesión? En este punto es complicado tratar de establecer una pauta internacional debido a que la crisis no es un fenómeno global y en los países afectados no impactó ni por igual ni en los mismos intervalos de tiempo necesariamente. Asimismo, hay que tener en cuenta que la industria crediticia también se ha visto transformada, como se

señaló en los apartados anteriores de este artículo, lo que hace que la capacidad de oferta sea una combinación no lineal de la presión regulatoria y la apuesta estratégica de bancos y otros intermediarios, como se muestra en el cuadro n.º 2. En los años anteriores a la crisis, la presión regulatoria –fundamentalmente con el acuerdo de solvencia de Basilea II– era dispar, penalizando especialmente el crédito a pymes que, a su vez, no parecía ser una prioridad en la planificación de negocio de los intermediarios. Otros proveedores no bancarios se beneficiaban entonces de una regulación más laxa. Sin embargo, tras la crisis, con el acuerdo de Solvencia de Basilea III y los poderes extendidos de supervisores y autoridades regulatorias, casi todos los intermediarios y tipologías de crédito han visto crecer la competencia y la presión regulatoria al mismo tiempo, con la excepción de la llamada financiación alternativa, donde aún es preciso ahondar en el marco legal y supervisor en mayor medida para poder establecer un «campo de juego» uniforme en materia competitiva. Estas condiciones determinan una capacidad de oferta que debe ir aumentando especialmente para el crédito a pymes, por las propias condicio-

nes de demanda y las alternativas de negocio disponibles.

En lo que se refiere a las políticas públicas, es prácticamente imposible establecer una pauta estándar en la actuación internacional, pero sí que hay dos tendencias similares, al menos a los dos lados del Atlántico: una política monetaria expansiva cuyo final es incierto en modo y tiempo y una política prudencial que ha aumentado la presión sobre la solvencia bancaria. Como elemento transversal –y a pesar de que es predecible una evolución algo más dispar en los próximos años– se encuentran unos niveles de tipos de interés históricamente reducidos. Estas políticas y esta situación son el resultado de un aumento de la desconfianza que no es nuevo en un entorno poscrisis, pero que, en la actualidad, tiene como ingrediente especialmente importante un peso sustancial de los canales de transmisión global del riesgo. Como sugieren Adams-Kane, Jia y Lim (2015) hay diferentes canales de transmisión del riesgo globales en la actualidad con una intensidad y velocidad inusitadas, entre los que destaca un canal de liquidez –con efectos considerables de transmisión ante problemas locales de financiación o cambios en la política

CUADRO N.º 2

TIPOLOGÍAS DE CRÉDITO Y CONDICIONES REGULATORIAS Y ESTRATÉGICAS

	PRESIÓN REGULATORIA		APUESTA ESTRATÉGICA		CAPACIDAD DE OFERTA	
	Precrisis	Poscrisis	Precrisis	Poscrisis	Precrisis	Poscrisis
Crédito bancario	Media	Elevada	Media	Elevada	Media	Elevada
– A grandes empresas	Media	Elevada	Elevada	Media/Elevada	Elevada	Elevada
– A pymes	Elevada	Elevada	Media	Elevada	Reducida	Elevada
Otros intermediarios crediticios	Media	Elevada	Media	Elevada	Media	Elevada
Financiación alternativa	Reducida	Reducida	Reducida	Media	Reducida	Media

Fuente: elaboración propia.

monetaria de Estados Unidos— y un canal de solvencia —con una transmisión no solo de eventos específicos que puedan afectar a la estabilidad de una entidad sistémica, sino también a través de cambios en el riesgo soberano en algunos países. Es relevante considerar, en este contexto, que no solo tienen un efecto los hechos en sí, sino también las percepciones, lo que puede llevar a sobrerreacciones no apoyadas por los valores fundamentales de los indicadores de liquidez y solvencia. Adams-Kane, Jia y Lim (2015) sugieren que durante la crisis hubo un canal de transmisión de incertidumbre a través de mercados de liquidez desde las economías avanzadas a las economías emergentes y desde Estados Unidos a Europa.

No resulta despreciable, tampoco, el impacto del canal de solvencia. La aprobación de Basilea III es una respuesta a la inestabilidad financiera causada por los bancos durante la crisis, pero son múltiples los estudios de impacto que creen que su efecto negativo sobre el crédito será significativo y duradero. De hecho, el último estudio de impacto (*Quantitative Impact Study*) de Basilea III del Banco de Pagos Internacionales (BIS) sugiere que aunque el calendario de implantación de la nueva regulación de solvencia se está cumpliendo, existen aún déficits de capital para lograr los objetivos de solvencia, liquidez y apalancamiento fijados para 2019, lo que repercutirá necesariamente de forma negativa en el crédito en ese horizonte (Banco Internacional de Pagos, 2015). De forma interesante, otros estudios académicos recientes, como Gavalas (2015), sugieren que Basilea III podría impactar hasta tres veces más negativamente en el crédito de los países europeos

menos afectados por la crisis —porque sus bancos realizaron menores ajustes— que en los más afectados.

Otras políticas públicas difieren de forma muy importante a escala nacional. Entre las más comunes está la de apostar por una diversificación de fuentes de financiación. En todo caso, la interpretación a veces es discutible en cuanto a que esa diversificación no debe implicar necesariamente una reducción de la financiación bancaria a favor de otras opciones, sino un aumento paralelo con otras alternativas. De hecho, como demuestran Čihák *et al.* (2012) no existe estructura alguna de provisión de servicios financieros que pueda demostrarse superior a otra, en la medida en que algunos sistemas financieros con similar variedad de intermediarios muestran niveles muy distintos de eficiencia de su crédito, entendido en términos de inclusión financiera y de calidad y costes de la oferta.

Lo que sí que parece que la crisis debería haber conllevado —como se ha repetido, entre otros foros, en varias reuniones del G-20— es una mayor colaboración entre jurisdicciones en el tratamiento y compartición de la información. Esto implica esfuerzos a nivel nacional por tratar de controlar los riesgos de la forma más granular posible —llegando a cruzar información crediticia del máximo número de prestatarios a escala individual— en registros de crédito, así como la coordinación de los datos y análisis de esos registros de crédito. Este es el objetivo, por ejemplo, de Anacredit, el proyecto de un registro de crédito común a escala del euro coordinado por el BCE como supervisor único bancario. La realidad actual, sin embargo, es que existe un tratamiento muy

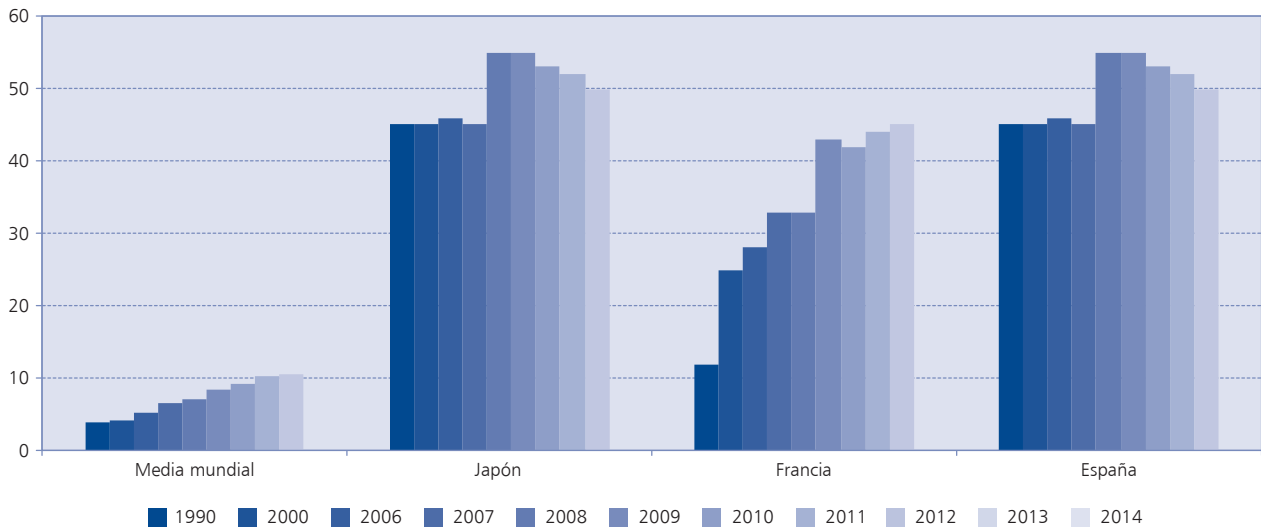
variado de los registros de crédito. Como muestra el gráfico 4, entre las pocas jurisdicciones donde hay un tratamiento público y unificado de estos registros destacan España, Francia y Japón, con información más de un 50 por 100 de su población adulta registrada de forma unificada. La media mundial apenas supera el 10 por 100.

IV. CRÉDITO EN EL ENTORNO INTERNACIONAL POSCRISIS: ¿QUÉ HA CAMBIADO?

Teniendo en cuenta las condiciones heterogéneas de los mercados crediticios internacionales tras la crisis, cabe preguntarse qué ha cambiado realmente en esos mercados. Con este propósito, en este apartado se ahonda en el análisis de los datos del Banco Mundial, mirando a una base de datos específica dentro de los *World Development Indicators*, como es la *Financial Development Database*. Asimismo, para calcular uno de los indicadores auxiliares, se usa la base de datos del FMI *Financial Soundness Indicators*. Se considera una muestra de 37 países (2) para los cuales existía información homogénea antes y después de la crisis. En particular, se comparan los años 2005 como precrisis y 2013 (último dato disponible) como poscrisis. Aunque la base de datos cuenta con un amplio número de dimensiones, no es el propósito de este artículo realizar un análisis pormenorizado y econométricamente riguroso del cambio en los determinantes del crédito, sino mostrar relaciones simples y movimientos en las variables más significativas (3).

La variable fundamental para todas las comparativas realizadas

GRÁFICO 4
PORCENTAJE DE ADULTOS CON INFORMACIÓN EN UN REGISTRO DE CRÉDITO.
COMPARATIVA INTERNACIONAL



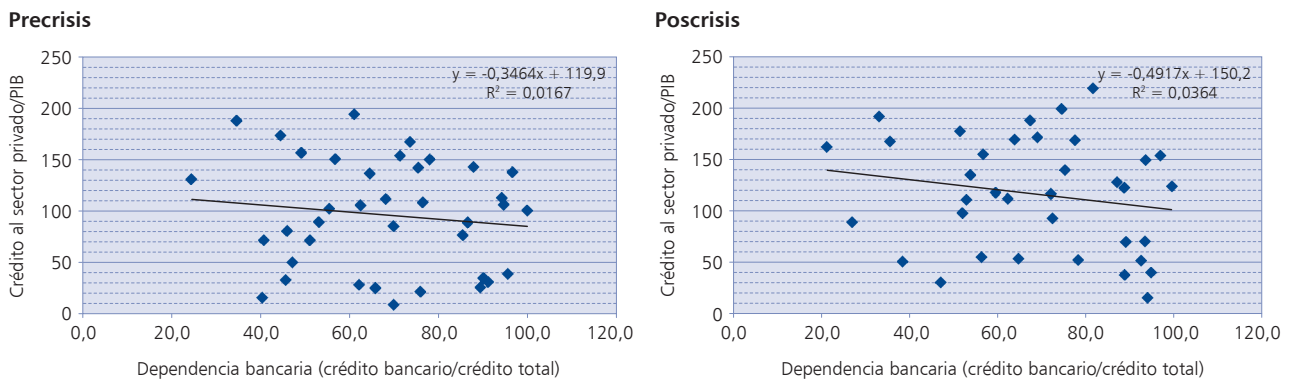
Fuente: Banco Mundial (*World Development Indicators*) y elaboración propia.

es la ratio «crédito al sector privado/PIB». La primera realización analizada es la de este indicador con la ratio «crédito bancario/crédito» total. Esta variable es la única que se obtiene de la base del FMI en lugar del Banco Mundial y se usa para mostrar

el grado de dependencia de la financiación bancaria en una economía. El gráfico 5 muestra la correlación entre estas dos variables para 2005 (precrisis) y 2013 (poscrisis). La mayor parte de los países tienden a desplazarse hacia arriba y la derecha

en el gráfico, lo que indica que tras la crisis ha aumentado tanto el crédito al sector privado como la dependencia respecto a los bancos para obtenerlo. A pesar de ese movimiento, la correlación entre crédito y dependencia bancaria es negativa tanto antes

GRÁFICO 5
CORRELACIÓN ENTRE DEPENDENCIA BANCARIA Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)



Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

como (incluso en mayor medida) después de la crisis. Eso sí, no parece tratarse de una relación estadísticamente significativa, ya que en una regresión simple el coeficiente de determinación (R^2) es inferior a 0,04, lo que indica que la variación de la diversificación de fuentes de financiación (más allá de los bancos) explica, como mucho, un 4 por 100 de la variación en la ratio «crédito/PIB» en la muestra considerada.

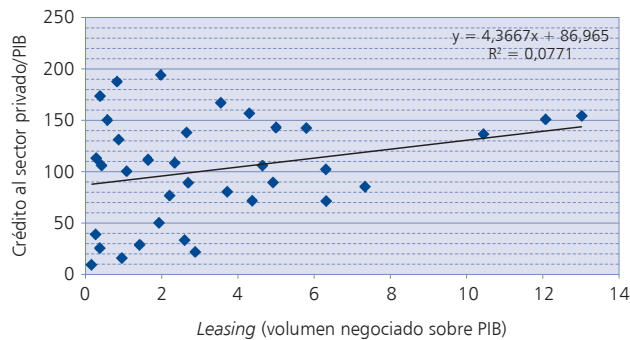
Aunque la base de datos del Banco Mundial no cuenta con información detallada sobre fuentes de financiación no bancarias, existen algunos otros indicadores sobre esas formas alternativas, como el volumen negociado de contratos de leasing sobre el PIB. El gráfico 6 sugiere que estos contratos han crecido después de la crisis y que su crecimiento ha sido compatible con el crecimiento total del crédito en la economía.

Otra cuestión importante es el efecto que ha podido tener la regulación de solvencia sobre el crédito. El gráfico 7 muestra que la ratio «capital/activos totales» de las entidades bancarias ha aumentado tras la crisis, debido tanto a los procesos de recapitalización como a las mayores exigencias normativas de solvencia. En todo caso, tanto antes como después de la crisis –y, en consonancia con los es-

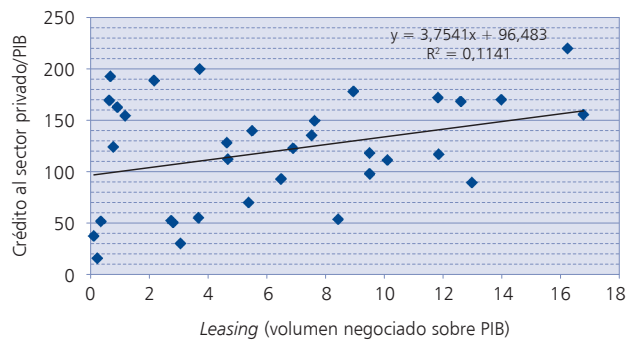
GRÁFICO 6

CORRELACIÓN ENTRE VOLUMEN NEGOCIADO DE CONTRATOS DE LEASING Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)

Precrisis



Poscrisis

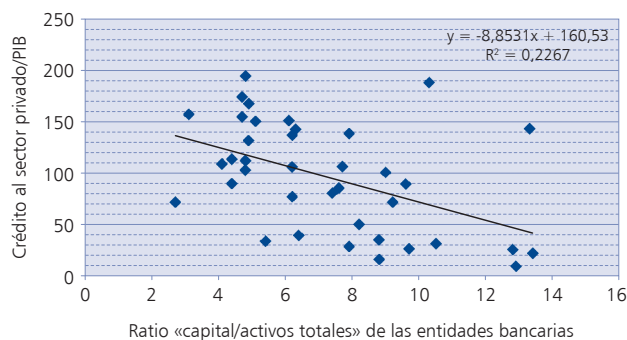


Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

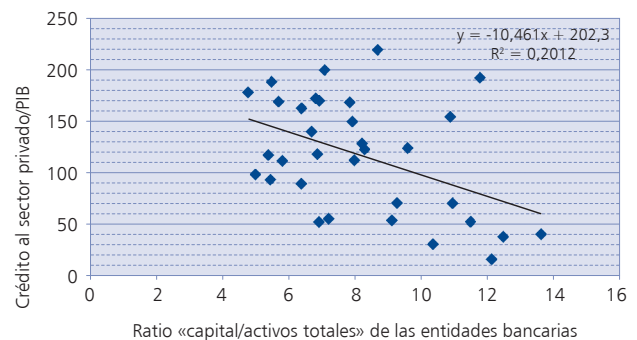
GRÁFICO 7

CORRELACIÓN ENTRE SOLVENCIA BANCARIA Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)

Precrisis



Poscrisis



Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

tudios señalados en el apartado anterior– la relación entre la ratio de solvencia y el crédito total en la economía es negativa y tanto más (mayor pendiente de la recta de regresión) después de la crisis.

Otro mecanismo habitual de resolución de crisis son los procesos de reestructuración, fundamentalmente mediante fusiones de entidades financieras. No obstante, como sugiere el gráfico 8,

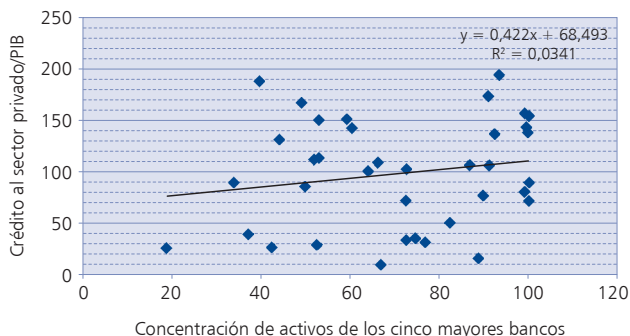
la concentración bancaria –medida según la cuota de mercado de los cinco mayores bancos– ha aumentado en un gran número de países. Aunque ese incremento de la concentración ha coincidido con una relativa recuperación del crédito, no parece que exista una relación definida. La relación entre poder de mercado y oferta de crédito es, en cualquier caso, un tema complejo que requiere de un análisis microeconómico más

detallado (véase, por ejemplo, Carbó *et al.*, 2009).

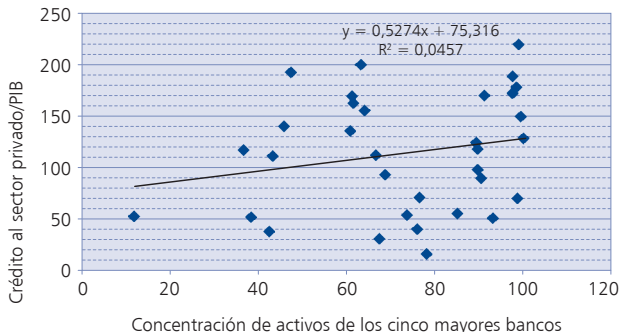
Las reestructuraciones bancarias también suelen llevar aparejado un esfuerzo por mejorar la eficiencia, que puede medirse (de forma inversa) mediante la ratio «costes de explotación/margen bruto». Esta ratio se ha reducido en la mayor parte de los países considerados, pero resulta difícil establecer una relación entre eficiencia y provi-

GRÁFICO 8
CORRELACIÓN ENTRE CONCENTRACIÓN BANCARIA Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)

Precrisis



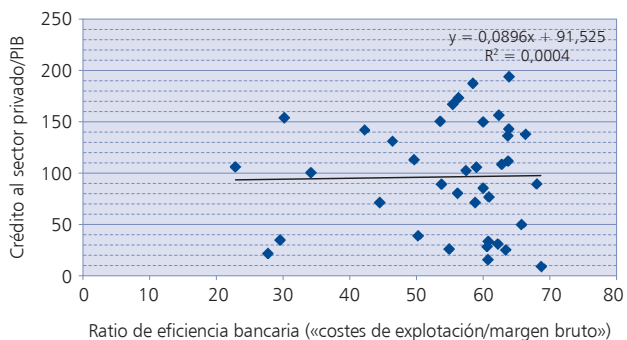
Poscrisis



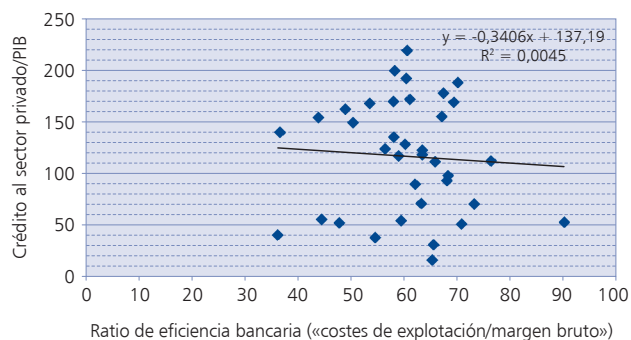
Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

GRÁFICO 9
CORRELACIÓN ENTRE EFICIENCIA BANCARIA Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)

Precrisis



Poscrisis



Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

sión de crédito, aunque en el entorno poscrisis la pendiente de la regresión simple parece haberse tornado negativa sugiriendo que a medida que bajan los costes respecto a los ingresos generados, aumenta el crédito en relación al PIB (gráfico 9).

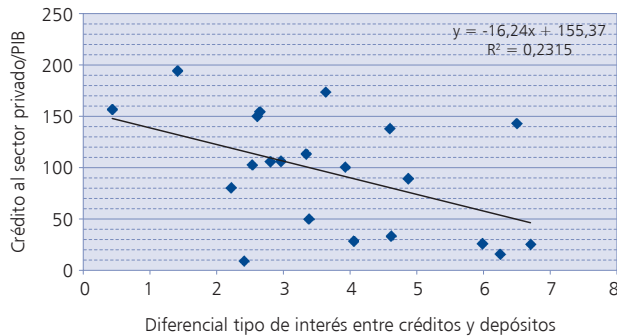
Otra cuestión de interés es conocer el impacto de los niveles de tipos de interés en el crédito. Para ello, el gráfico 10 muestra

el diferencial entre los tipos aplicados a los créditos y los tipos aplicados a los depósitos. En los años previos a la crisis, la relación era negativa y significativa, con una curva de demanda de pendiente negativa que indicaba menor crédito sobre el PIB cuanto mayor era el diferencial. Tras la crisis, sin embargo, un entorno de tipos históricamente reducidos –así como de inyecciones de liquidez extraordinarias de ban-

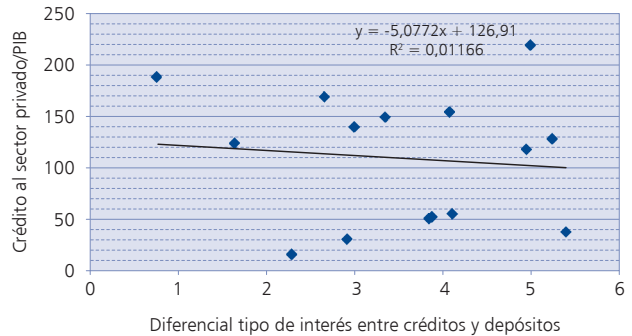
cos centrales– ha desvirtuado en alguna medida el impacto del precio del crédito en su oferta y demanda, con márgenes de intermediación muy reducidos. En cualquier caso, resulta muy complicado establecer una pauta general sobre el impacto de los tipos de interés en el negocio porque parece que las condiciones de precios poscrisis son bastante heterogéneas entre los países considerados.

GRÁFICO 10
CORRELACIÓN ENTRE DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS «PRÉSTAMOS-DEPÓSITOS» Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)

Precrisis



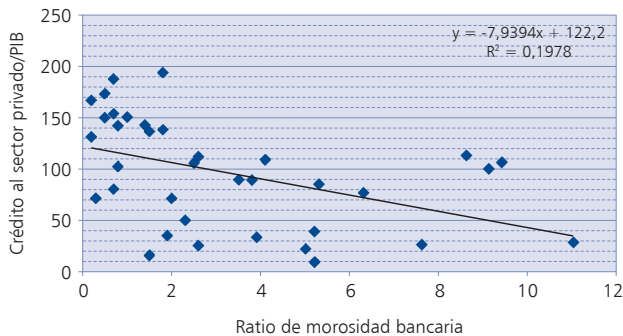
Poscrisis



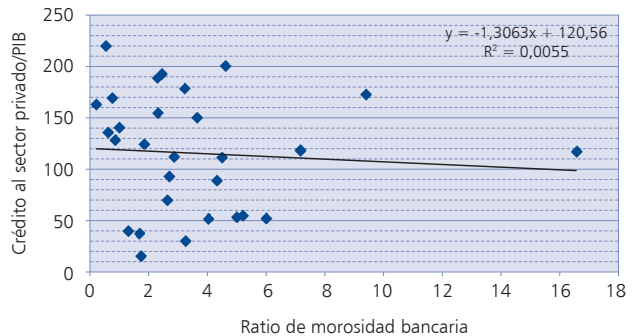
Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

GRÁFICO 11
CORRELACIÓN ENTRE RATIO DE MOROSIDAD BANCARIA Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)

Precrisis



Poscrisis



Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

Otra dimensión muy relevante es la referente a la calidad del crédito. Las ratios de morosidad aumentaron de forma considerable en muchos países durante la crisis, estableciendo una relación negativa y significativa entre mora y financiación. Aunque esta interacción se mantiene en el período poscrisis, es algo menos intensa, ya que el contexto de reestructuración de deuda privada y despalacamiento es más complejo de interpretar.

Finalmente, cabe preguntarse si el impacto positivo y significativo que se ha documentado entre el aumento del crédito y el desarrollo económico se ha retomado tras la crisis. El gráfico 12 sugiere, efectivamente, que el PIB per cápita es mayor en aquellos países que cuentan con una mayor ratio de crédito sobre el PIB sin que se observen grandes diferencias estructurales en esta relación entre 2005 y 2013.

V. CONCLUSIONES

En este artículo se han analizado los cambios en los mercados

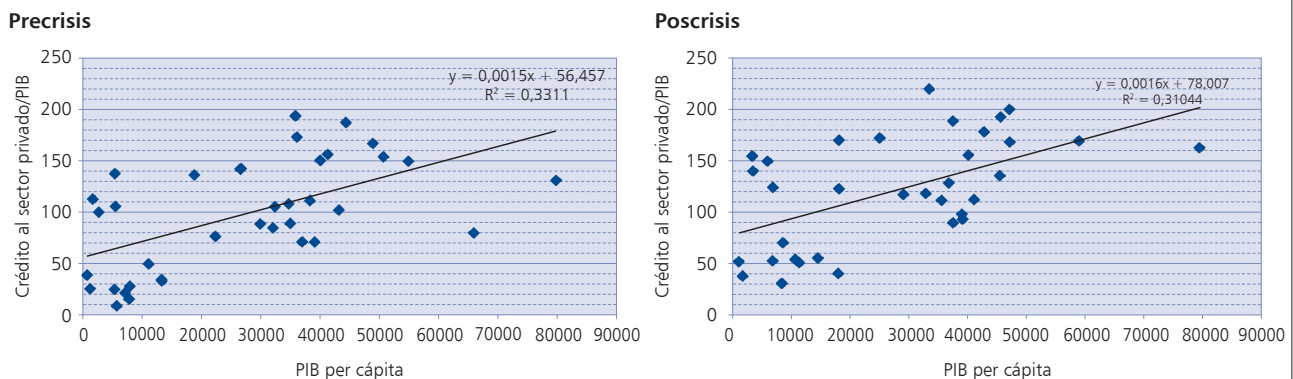
de crédito internacionales con la crisis financiera. Los datos analizados muestran que el crédito bancario sigue siendo el mecanismo preponderante por el que se financia el sector privado, si bien la recuperación de esta financiación tras la crisis está siendo lenta y desigual. Todo ello, a pesar de que en la mayoría de mercados se observa una creciente diversificación de fuentes de financiación, con los operadores no bancarios ganando terreno y con un potencial aún por desarrollar de la llamada «financiación alternativa».

En todo caso, a pesar de la mayor variedad de alternativas financieras, parece que el desarrollo del papel de los bancos en la oferta de crédito es compatible con el crecimiento paralelo de otros operadores y mercados. Las entidades bancarias, eso sí, se han visto y se verán especialmente afectadas de forma negativa por la presión regulatoria y tendrá que asumir retos tecnológicos que, hasta el momento, solo han adoptado de forma incipiente.

Con datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Interna-

cional se analizan la variación en las condiciones crediticias antes y después de la crisis en 37 países, observándose, entre otras cuestiones, una recuperación (aunque desigual) de la ratio «crédito/PIB», una mayor diversificación de los proveedores de financiación, mayor calidad del crédito (menor morosidad) y menores márgenes y precios. En este sentido, parece que el gran reto futuro para los mercados de crédito no va a ser tanto la cantidad como los aspectos cualitativos. El cambio más profundo será la reorientación de la llamada «banca relacional», la que aprovecha la información entidad-cliente y, en particular, la que se refiere al negocio con pymes. Aunque los bancos podrían seguir teniendo una ventaja comparativa en préstamos «relacionales» —aquellos en los que el conocimiento de los prestatarios resulta fundamental para su evaluación— existen oportunidades para todo intermediario que quiera funcionar con éxito en el entorno poscrisis, ya que explotar ventajas que hasta ahora se consideraban exclusivas de los bancos pequeños pueden ser

GRÁFICO 12
CORRELACIÓN ENTRE PIB PER CÁPITA Y CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO A ESCALA INTERNACIONAL. COMPARATIVA PRECRISIS (2005) Y POSCRISIS (2013)



Fuentes: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

ahora extensible a instituciones de cualquier dimensión, siempre que sean capaces de ofrecer servicios tecnológicos capaces de soportar costes marginales menores que los actuales.

NOTAS

(1) Véase ALLEN y OVERY (2014) para definiciones de los distintos tipos de financiación alternativa y su evolución reciente.

(2) Alemania, Arabia Saudí, Argentina, Austria, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Hong Kong, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Malasia, Méjico, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, Rep. Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia y Turquía.

(3) Estas cuestiones se analizan con un tratamiento estadístico más técnico en una investigación más amplia de Funcas bajo el título *La financiación no bancaria en España y en el mundo*, actualmente en curso.

BIBLIOGRAFÍA

ADAMS-KANE, J.; JIA, Y., y LIM, J.J. (2015), «Global transmission channels for international bank lending in the 2007e09 financial crisis», *Journal of International Money and Finance* 56: 97-113.

ALLEN, F.; CARLETTI, E.; «QJ» QIAN, J., y VALENZUELA, P. (2012), «Financial Intermediation, Markets, and Alternative Financial Sectors», *EUI Working Papers*, ECO 2012/11, Department of Economics, European University Institute; (http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/21455/ECO_2012_11.pdf?sequence=1)

ALLEN, F., y SANTOMERO, A.M. (1998), «A theory of financial intermediation», *Journal of Banking and Finance* 21: 146-1485.

— (2001), «What do financial intermediaries do?», *Journal of Banking and Finance* 25: 271-294.

ALLEN & OVERY LTD. (2014), *Funding European business: What's the alternative?, noviembre*. (<http://www.allenoverly.com/SiteCollectionDocuments/Funding-European-Business-Whats-the-alternative.pdf>)

BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS (2015), *Basel III Monitoring Report*, 15 de septiembre (<http://www.bis.org/bcbs/publ/d334.pdf>)

BERGER, A.N. (2015), «Small Business Lending by Banks: Lending Technologies and the Effects of Banking Industry Consolidation and Technological Change», en A.N. BERGER, P. MOLYNEUX y J.O.S. WILSON (eds), *The Oxford Handbook of Banking*, 2ª ed., Oxford Handbooks in Finance, Oxford University Press, Oxford: 292-311.

BERGER, A.N., y UDELL, G.F. (1998), «The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle», *Journal of Banking and Finance*, 22(6-8): 613-673.

— (2006), «A More Complete Conceptual Framework for SME Finance», *Journal of Banking and Finance*, 30(11): 2945-2966.

BOYD, J.H., y PRESCOTT, E.C. (1986), «Financial Intermediary-Coalitions», *Journal of Economic Theory*, 38(2): 211-232.

CARBÓ, S., y RODRÍGUEZ, F. (2015), «The growth of non-bank and alternative financing sources in Spain», *Spanish Economic and Financial Outlook*, julio 2015, Funcas.

CARBÓ, S.; RODRÍGUEZ, F., y UDELL, G.F. (2009), «Bank market power and SME financing constraints», *Review of Finance*, vol. 13: 309-340.

— (2015), «Trade credit, the Financial Crisis and Firms Access to Finance», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.97, en prensa.

CAPRIO, G.; D'APICE, V.; FERRI, G., y PUOPOLO, G.W. (2014): «Macro-financial determinants of the great financial crisis: Implications for financial regulation», *Journal of Banking & Finance* 44: 114-129.

CERUTTI, E.; HALE, G., y MINOIU, C. (2015), «Financial crises and the composition of cross-border lending», *Journal of International Money and Finance* 52 (2015): 60-81.

ČIHÁK, M.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; FEYEN, E., y LEVINE, R. (2012), «Benchmarking Financial Systems around the World», *Policy Research Working Paper* 6175. World Bank, Washington.

DIAMOND, D.W. (1984), «Financial Intermediation and Delegated Monitoring», *The Review of Economic Studies*, 51(3): 393-414.

DRAGHI, M. (2014), «A consistent strategy for a sustained recovery», discurso de Mario Draghi en Sciences Po, Paris. 25 de marzo de 2014. (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140325.en.html>)

GAVALAS, D. (2015), «How do banks perform under Basel III? Tracing lending rates and loan quantity», *Journal of Economics and Business* 81: 21-37.

JENSEN, M.C., y MECKLING, W.H. (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.

KROSZNER, R.S. (2015), «The Future of Banks: Will Commercial Banks Remain Central to the Financial System?» ponencia en la conferencia de la Federal Reserve Bank of Atlanta *Central Banking in the Shadows: Monetary Policy and Financial Stability Postcrisis*, (<https://www.frbatlanta.org/news/multimedia/2015/0414-financial-markets-conference/session-1-future-of-banks.aspx>)

LAW, S.H., y SINGH, N. (2014): «Does too much finance harm economic growth?», *Journal of Banking & Finance* 41: 36-44.

MYERS, S.C. (1984), «The Capital Structure Puzzle», *The Journal of Finance*, 39(3): 574-592.

TOWNSEND, R.M. (1979), «Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification», *Journal of Economic Theory*, 21(2): 265-293.

UDELL, G.F. (2015), «SME Access to Intermediated Credit: What Do We Know and What Don't We Know?» en las actas de la conferencia *Small Business Conditions and Finance*, Reserve Bank of Australia.

YELLEN, J. (2015), «Finance and society», discurso pronunciado en el *Institute of New Economic Thinking*, Washington D.C. 6 de mayo de 2015 (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20150506a.htm>)