

Cuestión de FONDOS

Adolfo Barajas y Ralph Chami

CON LA Primavera Árabe amaneció el cambio en muchos países. El descontento fue lo que alimentó las manifestaciones, y luego el discurso. Hoy está naciendo un nuevo mundo en una serie de países que aún se encuentran en distintas etapas de transición.

Aunque sería prematuro extraer conclusiones definitivas sobre lo que impulsó este despertar a lo largo y a lo ancho del mundo árabe, no cabe duda de que durante varias décadas el ritmo y la calidad del crecimiento económico de Oriente Medio y Norte de África (OMNA) no han estado a la altura de los de otras economías en desarrollo (véase el gráfico 1) ni han disuelto las desigualdades socioeconómicas que agudizaron las tensiones sociales.

El crecimiento económico de la región ha repuntado desde el año 2000, pero aún es deslucido y, por ende, motivo de preocupación para las autoridades. Varios estudios han apuntado, entre otros factores determinantes, a una calidad institucional subóptima, la dificultad de hacer negocios, el elevado gasto público y la falta de apertura comercial.

La eficacia limitada del sector financiero es otro elemento que frena el crecimiento a largo plazo. Haciendo un balance de la situación del financiamiento desde la Gran Recesión y analizando su papel como agente promotor del crecimiento es posible comenzar a hacerse una idea de los retos que enfrentan los países de OMNA a la hora de fomentar el desarrollo financiero.

Saliendo del ciclo de auge y colapso

Al igual que gran parte del mundo, los países de OMNA experimentaron una marcada aceleración del crédito bancario a mediados de la década de 2000. Hasta 2008, los sistemas bancarios de la mayoría de estos países ampliaron el crédito al sector privado con gran rapidez, a menudo a un ritmo muy superior al crecimiento de la economía real. Según análisis recientes, alrededor de 2008, ocho países de la región de OMNA vivieron un *boom* crediticio, es decir, la relación crédito/PIB superó la tendencia histórica por un margen extraordinario (Barajas *et al.*, 2011). Al mismo tiempo, la región en su conjunto estaba experimentando un auge de crédito generalizado, junto con África subsahariana y Europa central y oriental.



Para promover el crecimiento económico, los países árabes necesitan una fuente estable de fondos y mejor acceso al crédito

Un hombre retira dinero de un cajero automático en Beirut, Líbano.

Pero como parte de la sucesión de hechos que a escala mundial desataron la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la paralización del financiamiento tanto interno como externo contribuyó a contracciones igualmente espectaculares del crecimiento del crédito. Por ejemplo, tras tocar un máximo de más de 26% a mediados de 2008, el crecimiento del crédito en Bahrein disminuyó a poco más de 4% para el primer trimestre de 2010; entre tanto, en Jordania colapsó: de superar 14% en 2008 pasó a contraerse 2% el primer trimestre de 2010. Esta tendencia general se observó en la mayor parte de la región, y de manera especialmente marcada en los países exportadores de petróleo y los países de alto ingreso que integran el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG).

Aunque la expansión del crédito indudablemente ha dejado atrás los mínimos registrados después de la crisis, la recuperación del ciclo de auge y colapso aún es incompleta. Partiendo del comportamiento típico observado en otros ciclos de auge y colapso en la región durante las dos últimas décadas y media, el estudio antes mencionado sugiere que las tasas de crecimiento necesitarían como mínimo tres años para retomar niveles “normales” (en torno a



5% anual). De hecho, según las últimas observaciones disponibles sobre varios países, en 2011 y a comienzos de 2012 el crecimiento crediticio promedio posterior a la crisis había disminuido unos 10 puntos porcentuales respecto del cuatrienio previo a 2008; la última tasa de crecimiento observada durante un período de 12 meses se acerca en promedio a 4% (véase el gráfico 2). Debido en

emergentes y en desarrollo, respectivamente (véase el gráfico 3). Lo que es más, en 2000–10 estallaron crisis en una medida sin precedentes en los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos —más de 60% de esos países atravesaron una crisis en algún momento de ese período—, pero la región de OMNA en su conjunto logró evitar esas crisis

Aunque la expansión del crédito indudablemente ha venido mejorando con respecto a los bajos niveles registrados después de la crisis, la recuperación del ciclo de auge y colapso aún es incompleta.

parte a la mayor incertidumbre y a los trastornos de la actividad económica causados por las transiciones políticas de la Primavera Árabe de 2011, el crédito se ha moderado en los países que no pertenecen al CCG y ha crecido menos de 3% por año.

Sistemas estables

Un aspecto positivo notable de los sistemas bancarios de OMNA es que son menos propensos que los de otras regiones a la inestabilidad generalizada, no solo a la luz del reciente ciclo de auge y colapso sino también a lo largo de un período más prolongado. Laeven y Valencia (2012) definen las crisis bancarias sistémicas internacionales como una combinación de liquidaciones, pérdidas o pánicos bancarios generalizados con medidas de intervención a gran escala. Ese análisis revela una frecuencia notablemente baja de crisis de este tipo en los países de OMNA durante las cuatro últimas décadas.

Entre 1970 y 2010, la región experimentó crisis bancarias sistémicas alrededor de 13% del tiempo, en comparación con 22% a 23% del tiempo a escala mundial y en las economías de mercados

por completo. Cabe señalar que las economías de mercados emergentes y en desarrollo en general no fueron inmunes a la crisis en los últimos tiempos, ya que la sufrieron 8% del tiempo.

No solo lo que salta a la vista

Pese al ciclo de auge y colapso antes descrito, los países de OMNA han vivido varias décadas de profundización financiera constante, aunque no extraordinaria. En consecuencia, desde 2009 la región ha tenido un desempeño bastante favorable en comparación con otras regiones del mundo, aunque con algunas salvedades que no revelan de inmediato las cifras agregadas (Barajas, Chami y Yousefi, 2011). Aplicando criterios normales de profundidad del mercado bancario (relación crédito al sector privado/PIB) y bursátil (rotación de tenencia o relación valor negociado/PIB), el desarrollo financiero parece ser más bien adecuado en la región de OMNA y supera holgadamente los promedios de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo (véase el gráfico 4).

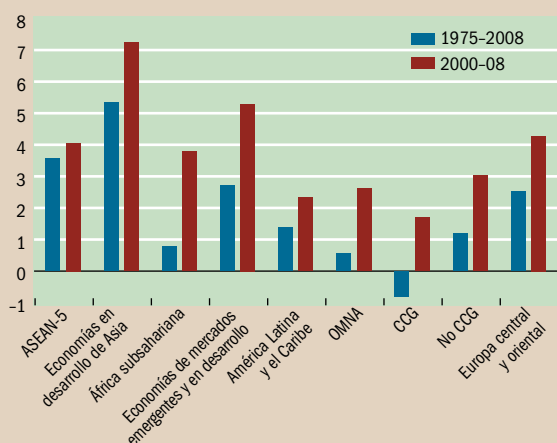
Sin embargo, la primera salvedad es que las cifras agregadas ocultan diferencias considerables entre los países de la región. Por ejemplo, en 2009 el crédito al sector privado ascendió a 78% del PIB en Jordania, casi ocho veces el nivel de Libia; por su parte, la rotación del mercado de valores de Arabia Saudita fue de 199%, alrededor de 11 veces la de Líbano.

Gráfico 1

A la zaga

El crecimiento económico de los países de OMNA va muy a la zaga del de otras economías en desarrollo.

(crecimiento per cápita real promedio, por región, porcentaje)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos de los autores.

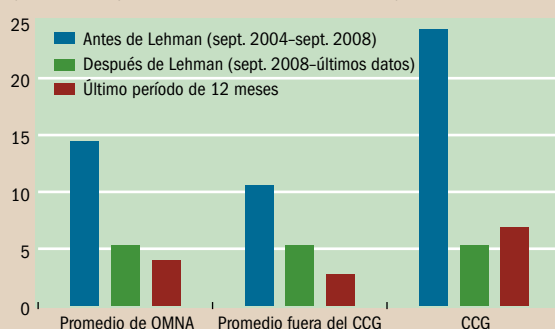
Nota: ASEAN-5 = Asociación de Naciones del Asia Sudoriental, que incluye Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia; OMNA = Oriente Medio y Norte de África, que incluye Arabia Saudita, Argelia, Bahrein, Djibouti, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Iraq, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Mauritania, Marruecos, Qatar, Sudán, Siria, Túnez y Yemen; CCG = Consejo de Cooperación del Golfo, que incluye Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

Gráfico 2

Precipicio crediticio

El crecimiento del crédito disminuyó precipitadamente en toda la región tras la quiebra de Lehman Brothers.

(tasas anuales promedio de crecimiento del crédito real)



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos de los autores.

Nota: Para incorporar los últimos datos conocidos de la mayor cantidad posible de países, el período posterior a Lehman toma los promedios de períodos ligeramente diferentes. En alrededor de la mitad de los países, las últimas observaciones son de junio de 2012 o después. En el resto, las últimas observaciones son del primer y segundo trimestre de 2011 o de principios de 2012. CCG = Consejo de Cooperación del Golfo (véase el gráfico 1).

La segunda salvedad es que, si bien las economías de OMNA han demostrado tener una capacidad substancial para generar depósitos, la transformación bancaria de esos fondos en crédito al sector privado no ha sido impresionante. Los sistemas bancarios de OMNA son más propensos a enviar fondos al exterior o invertirlos en títulos nacionales, como bonos del gobierno, que a incrementar el crédito en proporción directa a los depósitos adicionales recibidos.

Partiendo de esta base y comparando la profundidad financiera no solo con otras regiones sino con las características estructurales de la economía, podemos extraer conclusiones más significativas. Reconociendo que el desarrollo financiero de un país puede explicarse en parte en función de factores estructurales como el ingreso, el tamaño y la densidad de la población, la distribución etaria y la condición de exportador de petróleo o centro financiero *offshore*, el Banco Mundial ha elaborado parámetros de la profundidad financiera para medir la evolución del desarrollo financiero (Al-Hussainy *et al.*, 2011). Básicamente, el parámetro revela el grado de profundidad que cabe esperar de un país determinado dadas sus características estructurales.

Esta comparación confirma nuestras observaciones anteriores. En 2009 —el último año en que se estimaron los parámetros estructurales—, los países de OMNA tenían una relación crédito/PIB promedio de 48% y una rotación del mercado bursátil de 45%; ambos porcentajes superan en alrededor de 10 puntos porcentuales los promedios de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en su conjunto (véanse los paneles superior izquierdo e inferior derecho del gráfico 4).

A escala mundial, el nivel promedio de un indicador determinado debe ser igual al nivel proyectado en base a las características estructurales promedio. Sin embargo, esto no ocurre necesariamente con países ni regiones a nivel individual, cuyo desempeño puede ser superior o inferior al parámetro de referencia. Aunque los sistemas bancarios de las economías de mercados emergentes y en desarrollo generaron, en promedio, el volumen de crédito

al sector privado que cabría esperar teniendo en cuenta sus características estructurales —las relaciones crédito/PIB y crédito/depositos efectivas fueron aproximadamente equivalentes a sus respectivos parámetros de referencia—, los sistemas bancarios de OMNA no lo alcanzaron.

Esa disparidad fue especialmente notable en el caso de los países que no pertenecen al CCG y en la relación crédito/deposito, que indica la incapacidad de transformar depósitos en préstamos al sector privado. De hecho, esa relación está 18 puntos porcentuales por debajo del parámetro estructural en OMNA, y 40 puntos porcentuales por debajo en los países que no integran el CCG (véase el gráfico 4, paneles superior e inferior izquierdo). Esto se debe en parte al gran volumen de crédito captado por el sector público, especialmente en algunos países fuera del CCG. Por ejemplo, en Argelia, los bancos le prestan casi 50% *más* al gobierno que al sector privado; en Siria, más de 20%; y en Egipto, aproximadamente lo mismo. En promedio, los sistemas bancarios de OMNA le prestan casi 13% del PIB al gobierno y a empresas estatales. En cuanto a la actividad bursátil, a primera vista la rotación es relativamente sólida a nivel de la región, pero el nivel elevado que se observa en los países del CCG alcanza apenas la mitad del parámetro de referencia estructural.

Mejorar el acceso

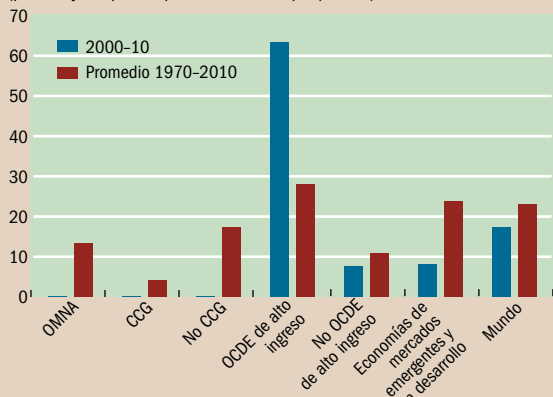
Una última salvedad tiene que ver con la capacidad de la región para lograr un acceso al financiamiento que sea proporcional a

Gráfico 3

Se han evitado crisis

En comparación con otras regiones, los países de OMNA han sufrido menos crisis bancarias sistémicas durante las cuatro últimas décadas.

(porcentaje de países que sufrieron crisis por período)



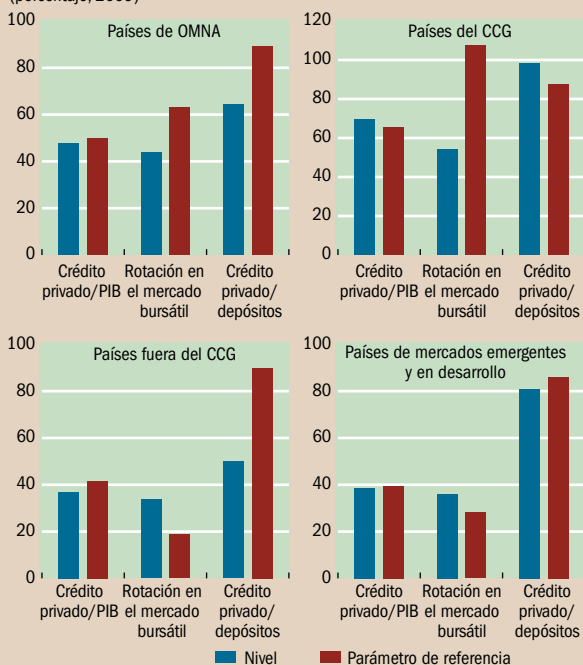
Fuentes: Laeven y Valencia (2012); y cálculos de los autores.
Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; CCG = Consejo de Cooperación del Golfo; OMNA = Oriente Medio y Norte de África (véase el gráfico 1).

Gráfico 4

Falta de profundidad

La región de OMNA parece tener una profundidad financiera adecuada en promedio, pero está por debajo de los parámetros establecidos según sus características estructurales.

(porcentaje, 2009)



Fuente: Banco Mundial, base de datos FinStats.

Nota: CCG = Consejo de Cooperación del Golfo (véase el gráfico 1).

la profundización financiera, un aspecto en el que hace hincapié el Banco Mundial (2011). Pese a los importantes avances de los países de OMNA en la reforma del clima de negocios y la profundización de los mercados financieros, la región continúa detrás de todas las demás, con la excepción de África subsahariana, en lo que se refiere al acceso a los depósitos y los préstamos bancarios. Además, el crédito disponible tiende a estar sumamente concentrado a favor de algunas empresas grandes y bien establecidas, en tanto que las empresas más pequeñas y jóvenes —que son las que crean la mayoría de los empleos— dependen de un financiamiento interno limitado o canales informales para obtener fondos muy necesarios.

Asimismo, los países de OMNA tienen un acceso insuficiente al crédito no solo en relación con otras regiones, sino también con la profundidad del crédito. Por ejemplo, en casi todos los casos el uso del crédito bancario por parte de la población es inferior al de países con relaciones crédito al sector privado/PIB parecidas (véase el gráfico 5).

Los estudios del FMI han concluido que un cierto nivel de profundidad bancaria en los países de OMNA es menos eficaz que en otras regiones a la hora de generar crecimiento económico a largo plazo, lo cual constituye un indicio de la deficiencia de calidad de los sistemas bancarios de OMNA. Aunque es difícil determinar exactamente por qué el mismo volumen de crédito bancario produce un crecimiento menor en OMNA que en otros países, es posible que las limitaciones de acceso al crédito y a los servicios financieros en general sean una razón clave, y podrían explicar en parte la persistente deficiencia de crecimiento económico de la región.

No basta con la profundidad

La región de OMNA se encuentra en una coyuntura histórica. Más allá de los retos de la transición política, los objetivos económicos están bastante claros: incrementar la tasa de crecimiento económico, crear más empleo y asegurar un crecimiento económico más inclusivo. También está claro que la estabilidad financiera

no basta por sí sola para que la región goce de los beneficios del crecimiento económico y que existe una seria necesidad de profundización financiera incluyente. Alcanzar este objetivo depende de una visión integral que abarque políticas económicas sólidas, así como reformas estructurales e institucionales de amplio alcance.

El programa de reforma de los próximos años exigirá mantener un difícil equilibrio. Para incrementar la profundidad —en los países que siguen rezagados— y ampliar el acceso a la profundidad

Los países de OMNA tienen un acceso insuficiente al crédito, no solo en relación con otras regiones, sino también con la profundidad del crédito.

actual será necesaria una combinación de políticas favorables al mercado que eliminen las distorsiones, como las barreras al ingreso, los controles de intereses y crédito, la participación estatal directa de los bancos y una presión sustancial para financiar el gobierno. Habría que lanzar también políticas más amplias encaminadas a mejorar el entorno de intermediación financiera: es necesario mantener la estabilidad macroeconómica, reforzar la protección jurídica de los acreedores y los derechos de los pequeños accionistas, y mejorar la información sobre crédito y los regímenes de garantías. Naturalmente, a medida que el crédito aumente en volumen y alcance en todas estas economías, y que las empresas grandes y bien conectadas tradicionales dejen de ser los principales prestatarios, el riesgo crediticio probablemente aumentará. Las autoridades deben asegurarse de que existan políticas microprudenciales y macroprudenciales que impidan un desbocamiento de los mercados, de modo que los beneficios obtenidos a través de un mayor financiamiento no se pierdan en un exceso de inestabilidad. ■

Adolfo Barajas es Economista Principal en el Instituto de Capacitación del FMI y Ralph Chami es Jefe de División del Departamento de Medio Oriente y Asia Central del FMI.

Referencias:

Al-Hussainy, Ed, Andrea Coppola, Erik Feyen, Alain Ize, Katie Kibuuka y Haocong Ren, 2011, "FinStats 2011: A Ready-to-Use Tool to Benchmark Financial Sectors Across Countries and Over Time" (Washington: Banco Mundial).

Banco Mundial, 2011, MENA Financial Sector Flagship Report (Washington).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami y Reza Yousefi, 2011, "The Impact of Financial Development on Economic Growth in the Middle East and North Africa", capítulo 3.3, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia (Washington, abril).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Raphael Espinoza y Heiko Hesse, 2011, "Further Fallout from the Global Financial Crisis: Credit Crunch in the Periphery", World Economics, vol. 12, No. 2, págs. 153-76.

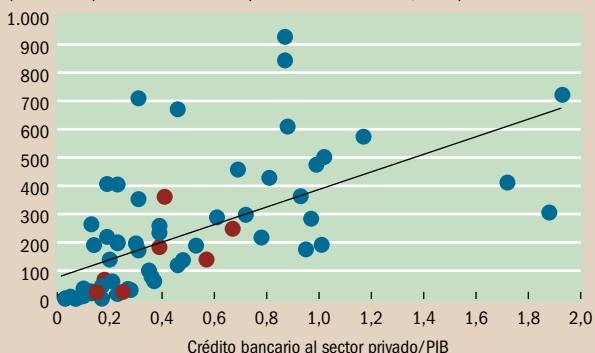
Laeven, Luc, y Fabian Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update", IMF Working Paper 12/163 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Gráfico 5

El dilema del prestatario

En comparación con otras economías de mercados emergentes y en desarrollo, las de OMNA ofrecen menos acceso a la banca comercial y los préstamos bancarios por el mismo volumen de crédito.

(número de prestatarios bancarios por cada 1.000 adultos, 2008)



Fuentes: FMI, *Financial Access Survey*; Banco Mundial; y cálculos de los autores.
Nota: Los países de OMNA figuran en rojo.