

Recuperaciones con y sin crédito

Extracto del Reporte de Estabilidad Financiera – Primer Semestre 2021, Recuadro 1, pp. 7 - 9, Junio 2021

Introducción

El crédito puede propiciar la inversión y canalizar recursos hacia las actividades más productivas, favoreciendo en el largo plazo el crecimiento del producto potencial. Adicionalmente, a lo largo del ciclo económico, el crédito puede proveer liquidez a empresas y hogares que necesitan recursos y capital de trabajo para invertir y consumir. Por ello, el crédito juega un papel clave para el crecimiento económico.¹

Ante la considerable contracción económica que se registró a raíz de la pandemia de COVID-19, resulta relevante estudiar el papel que el crédito ha tenido históricamente en las recesiones que son más profundas y en la recuperación posterior. Esto es aún más importante considerando que, en muchas economías, y en particular en el caso de México, el crédito mostró una contracción importante.

En las recesiones profundas, como la del COVID-19, los choques negativos son de mayor magnitud. Esto genera un mayor deterioro en el ingreso de empresas y hogares y, por tanto, mayores necesidades de financiamiento en la etapa de recuperación que en una recesión tradicional.

Además, durante las recesiones profundas el número de empresas que quiebran es normalmente mayor y la tasa de desempleo suele alcanzar niveles más elevados. Esto plantea dificultades para la recuperación de la actividad económica, pudiendo conducir a efectos más duraderos. Por tanto, al proveer liquidez a empresas y hogares, el crédito puede disminuir estos efectos y facilitar la recuperación posterior.²

Este impacto podría ser más importante en las economías emergentes (EMEs) que en las economías avanzadas (EAs). En las EMEs, las empresas y los hogares suelen contar con menos activos y menos ahorros para enfrentar recesiones profundas. Asimismo, en estas economías las empresas suelen ser más pequeñas y tener menos liquidez que en la EAs, por lo que podrían también ser más vulnerables a choques de mayor magnitud.³

Teniendo esto en cuenta, el presente Recuadro hace un análisis histórico de la relación entre el crecimiento del crédito y las recuperaciones que siguen a las recesiones profundas, distinguiendo entre EMEs y EAs. Para ello, se utilizan definiciones de la literatura económica para identificar episodios de recesiones profundas y clasificar a las recuperaciones siguientes como recuperaciones *con* y *sin crédito*.⁴ Luego, distinguiendo entre EMEs y EAs, se analiza la robustez y rapidez de dichas recuperaciones.

Metodología

Para identificar eventos de recesiones profundas, se sigue a Braun y Larrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013). Una alternativa hubiera sido usar definiciones más tradicionales de ciclo económico como las que usan las agencias estadísticas de los distintos países, entre las que se encuentra la del Buró Nacional de Investigación Económica (NBER). La ventaja de seguir a Braun y Larrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013) es que su definición se refiere específicamente a las recesiones que son profundas y que, siguiendo a los autores, se puede usar una única métrica para todos los países. Asimismo, para este análisis se usa información de la base de datos de Estadísticas sobre las Finanzas Internacionales (IFS) del Fondo Monetario Internacional (FMI), la cual permite

¹ Usando datos a nivel de empresa, Rajan y Zingales (1998) muestran que el desarrollo financiero permite que las empresas crezcan más rápido y, por tanto, favorece el crecimiento económico en el largo plazo.

² Kannan (2010) provee evidencia al respecto.

³ Nichter y Goldmark (2009) muestran que las empresas tienden a ser más chicas en EMEs.

⁴ Ver Braun y Larrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013).

obtener el PIB en términos reales para 26 EAs y 14 EMEs.⁵ Siguiendo estas definiciones, se identifica una recesión profunda como aquella situación en la que el PIB de un país cae más de una desviación estándar por debajo de su tendencia.⁶ Luego, se determina el comienzo de cada recesión profunda en el pico previo a la caída del PIB y su fin, es decir el principio de la recuperación, en el valle siguiente a dicha caída.⁷

Con esta metodología, se encontraron 107 eventos de recesiones profundas en EAs y 48 en EMEs durante el periodo comprendido entre 1980 y 2019.⁸ Para el caso de México, se encontraron seis episodios durante el periodo considerado.

Para clasificar las recuperaciones que siguen a estas recesiones profundas como recuperaciones *con* y *sin crédito*, se usan datos de financiamiento al sector privado no financiero del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y la siguiente definición de Sugawara y Zalduendo (2013):⁹

Recuperaciones *sin crédito*: aquellas para las que el crecimiento promedio del crédito en los 8 trimestres siguientes a la recesión profunda es menor o igual a cero.

Recuperaciones *con crédito*: aquellas para las que el crecimiento promedio del crédito en los 8 trimestres siguientes a la recesión profunda es positivo.

Resultados

Los resultados sugieren que el porcentaje de recuperaciones *con crédito* osciló entre 58.8% y 83.6% durante el periodo comprendido entre 1980 y 2019 (Tabla 1a). Además, las recuperaciones *con crédito* fueron más frecuentes en las EAs que en las EMEs (Tabla 1b).

Tabla 1.
Recuperaciones con crédito por década y tipo de economía^{1/}

a) Porcentaje de recuperaciones *con crédito*

Década	Porcentaje de recuperaciones
1980	82.6%
1990	58.8%
2000	83.6%
2010-2019	64%

b) Porcentaje de recuperaciones *con crédito* en EAs y EMEs

Tipo de economía	Porcentaje de recuperaciones
EAs	77%
EMEs	70.8%

Fuente: BIS y FMI

1/ Los eventos de recesión profunda y recuperación se identifican siguiendo a Braun y Lorrain (2005) y Sugawara y Zalduendo (2013) y la definición de recuperaciones con y sin crédito se toma de Sugawara y Zalduendo (2013), como se explica en la sección 2 de este recuadro.

⁵ La muestra considera el periodo 1980T1 a 2020T1 debido a la disponibilidad de datos del PIB real trimestral para México. Para cada país, la información abarca el periodo de tiempo disponible en la base de datos. Se escogió como final de la muestra al 1T de 2020 ya que todavía no hay suficientes observaciones para identificar el final del evento COVID-19.

⁶ Para calcular la tendencia, se aplicó el filtro de Hodrick-Prescott (HP) al logaritmo natural del PIB real trimestral utilizando un coeficiente de ruido señal igual a 1600.

⁷ Para identificar picos y valles se usó el análisis de puntos de inflexión. Al aplicar esta metodología se siguió la versión utilizada en Claessens et al. (2011).

⁸ El mayor número de recesiones profundas en EAs que en EMEs se debe a que la muestra tiene un mayor número de economías avanzadas que de economías emergentes. Además, por región, las EMEs tienen un mayor número de recesiones por país en las regiones de Europa, América del norte, sur y central, Medio Oeste y África del Norte y un menor número en la de Asia y Oceanía. El que haya en la muestra más AEs que EMEs se explica porque las primeras cuentan con más información disponible, en particular, en las bases de datos del FMI (*IFS*) y de financiamiento al sector privado no financiero del BIS.

⁹ Para encontrar el crecimiento promedio, se calcula la tasa de crecimiento de un trimestre contra el mismo trimestre del año anterior. Luego se toma el promedio para los ocho trimestres correspondientes.

Para evaluar la robustez de las recuperaciones *con* y *sin crédito*, se calcula la tasa de crecimiento del PIB en el primer año de la recuperación. Los resultados se muestran en la Tabla 2 y sugieren que las reactivaciones *con crédito* tienden a ser más robustas. En estas recuperaciones, el crecimiento del PIB es mayor, siendo la diferencia más grande para las EMEs.

Tabla 2.
Crecimiento del PIB en recuperaciones^{1/}

Tipo de economía	Con crédito	Sin crédito	Diferencia
Todos (p-valor)	3.41%	1.56%	-1.85% (0.00)
EMEs (p-valor)	4.07%	2.02%	-2.05% (0.024)
EAs (p-valor)	3.13%	1.30%	-1.83% (0.002)

Fuente: BIS y FMI

1/ "Crecimiento del PIB en recuperaciones" con y sin crédito es el cambio del PIB del primer año de recuperación con respecto al PIB del último año de la recesión profunda. Economías emergentes (EMEs). Economías avanzadas (EAs).

Para evaluar la rapidez de las recuperaciones *con* y *sin crédito*, se calcula el número de meses que le toma al PIB volver a su tendencia en la fase de recuperación. Los resultados se muestran en la Tabla 3 y sugieren que las recuperaciones *con crédito* son más rápidas, si bien este efecto solo se observa en las EMEs.

Tabla 3.
No. de meses para regresar a la tendencia del PIB en recuperaciones^{1/}

Tipo de economía	Con crédito	Sin crédito	Diferencia
Todos (p-valor)	21	22	1 (0.296)
EMEs (p-valor)	19	24	5 (0.065)
EAs (p-valor)	21	21	0 (0.922)

Fuente: BIS y FMI

1/ "Meses para regresar a la tendencia del PIB en recuperaciones" con y sin crédito es el tiempo en meses entre el último trimestre de la recesión y el primer trimestre después de la recesión en el que la brecha del producto toma un valor positivo. Economías emergentes (EMEs). Economías avanzadas (EAs).

A la luz de estos resultados, resulta crucial mencionar la importancia de preservar el funcionamiento y la estabilidad del sector financiero para que este pueda canalizar recursos suficientes para la recuperación de la actividad económica, particularmente en las EMEs. En este contexto, destacan notablemente las medidas que tomaron las autoridades mexicanas para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito durante la crisis del COVID-19. Al fortalecer dichos canales, estas medidas contribuyeron a propiciar una recuperación más rápida y robusta de la actividad económica.

Hacia delante, una reactivación de la actividad económica acompañada de un incremento en el crédito de la banca y de otros intermediarios financieros permitirá que la recuperación sea más vigorosa. Esto, considerando que el crédito permite a los hogares y las empresas contar con recursos para que lleven a cabo sus actividades de consumo e inversión. Lo anterior redundaría en una mejora de la calidad crediticia de los acreditados. El reto es importante en vista de la contracción observada en el crédito al sector privado no financiero en el último año.

Conclusiones

Este Recuadro estudia las características de las recuperaciones que siguen a las recesiones profundas. Los resultados sugieren que, si bien las recuperaciones *con crédito* son más frecuentes en las EAs que en las EMEs, en este último tipo de economías el crédito es más importante para que la recuperación sea robusta y rápida. En este sentido, destacan las medidas que las autoridades financieras del país implementaron para fortalecer los canales de otorgamiento de crédito durante la crisis del COVID-19, las cuales contribuyeron a preservar el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero en México.

Además, para fomentar una recuperación apoyada por una expansión del crédito que coadyuve a su robustez, es importante mejorar el entorno y fomentar las condiciones de certidumbre para la inversión y la actividad productiva, así como seguir corrigiendo los problemas institucionales y estructurales que por años han influido en ellas.

Referencias

Braun, M., & Larrain, B. (2005). Finance and the business cycle: international, inter-industry evidence. *The Journal of Finance*, 60(3), 1097-1128.

Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. (2011, May). Financial cycles: what? how? when? In *International seminar on macroeconomics* (Vol. 7, No. 1, pp. 303-344). Chicago, IL: University of Chicago Press.

Kannan, P. (2010). Credit conditions and recoveries from recessions associated with financial crises (No. 2010/083). International Monetary Fund.

Nichter, S., & Goldmark, L. (2009). Small firm growth in developing countries. *World development*, 37(9), 1453-1464.

Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial development and growth. *American Economic Review*, 88(3), 559-586.

Sugawara, N., & Zaldueño, J. (2013). Credit-less recoveries: neither a rare nor an insurmountable challenge. The World Bank.