



**Universidad de San Andrés**

Departamento de Economía

Licenciatura en Economía

**El mercado de crédito: crecimiento y restricciones  
en la pobreza. Aplicación en el sistema financiero  
argentino.**

Autora: María Belén García Blad

Legajo: 28191

Mentor: Jorge Baldrich

Buenos Aires, Agosto 2020

## **Resumen**

Esta Tesis hace foco en el mercado de crédito, su relación con el crecimiento económico y las restricciones que la población de menores recursos debe enfrentar cuando desea acceder al mercado de crédito. Estas dificultades crecen a medida que la desigualdad crece. Los países con mayor desigualdad tienen menor acceso al mercado de crédito. La presente Tesis, a su vez, presenta una serie estadística del mercado de crédito en Argentina y cómo este mercado se comporta a lo largo del ciclo económico durante los periodos de recesión y crecimiento.



Universidad de  
**San Andrés**

## Índice

<b>Introducción</b> .....	3
<b>CAPÍTULO I</b> .....	5
SECCIÓN 1: .....	5
El mercado de crédito y el crecimiento económico .....	5
SECCIÓN 2: .....	10
Características de los mercados financieros: ¿Cuáles son las dificultades que enfrentan las clases sociales más bajas? .....	10
SECCIÓN 3: .....	13
Otros instrumentos .....	13
Conclusión CAPÍTULO I.....	17
<b>CAPÍTULO II</b> .....	18
Recolección, y modificación de los datos .....	19
Gráficos.....	20
<i>Serie I</i> .....	20
<i>Serie II</i> .....	24
<i>Serie III</i> .....	28
<i>Serie IV</i> .....	31
Conclusión PARTE II.....	34
ANEXO: Movimientos en la tasa de interés.....	35
<b>Bibliografía:</b> .....	38

## Introducción

Una de las bases del mercado de crédito es la confianza. Los prestamistas confían en que los prestatarios van a pagar su deuda en un futuro. Esto es más fácil de ver en el mercado de consumo, donde el acto de comprar y vender (o el intercambio de bienes) ocurre con simultaneidad. Mientras tanto, en el mercado de crédito, los agentes no poseen el privilegio de los actos en simultaneo como respaldo; por ello, los prestamistas eligen quiénes van a recibir su dinero de forma selectiva, introduciendo más restricciones con el fin de ganar seguridad de que serán repagados. Su decisión se basa en quien tiene mayor capacidad de repagar el préstamo en tiempo y forma; y también en la historia crediticia del deudor. En este sentido, no solo quieren asegurar que las personas puedan pagar, sino que también tengan la intención de hacerlo. Por un lado, puede que una persona pobre tenga la intención y compromiso de pagar su deuda pero que no posea los recursos económicos ni el historial crediticio apropiado. Este aspecto identifica una enorme desventaja que estas personas deben confrontar cuando aspiran a un progreso económico sustentado a través del mercado de crédito. Además, una de las limitaciones más comunes que aparece, es la falta o la pequeña cantidad de colateral. “Las garantías que se puedan presentar y el grado en que se valore el futuro en relación con el presente determinan el acceso al mercado de crédito.” (Ray, 1998, p.218). Esta frase enfatiza dos pilares fundamentales: la garantía y el valor del consumo futuro. Dicho esto, se puede pensar que lo segundo es mucho más difícil de medir, por lo que las agencias prestadoras y los bancos se basan en el primer pilar, es decir, en la garantía, entre otras cosas. En economías desiguales, la mayor parte de los pobres no logran obtener acceso al mercado, dado la falta o la incompletitud de este primer pilar. A su vez, en caso de poseer algo como colateral, es posible que el prestador no lo acepte. “A pesar de que el pobre posea una garantía, una pequeña parcela de tierra, es muy difícil monetizarla. Un banco del sector formal posiblemente no lo acepte. Aunque tal vez otros prestatarios como el dueño de un campo, lo acepte”. [La traducción es mía] (Ray, 1998, p.15). Dicho esto, podríamos fundamentar que existe un mercado paralelo informal, el cual posee sus ventajas y desventajas. Por un lado, carecen de ciertas regulaciones, por lo que podrían existir excesos en las tasas de interés. Pero por el otro, es una alternativa para aquellos que

se encuentran alejados de la posibilidad de acceder a un crédito de un banco o cualquier otra entidad formal. En economías desiguales la mayoría de los pobres no consiguen obtener acceso al mercado dado a la falta de la garantía. Esta gran limitación causa enormes dificultades da la hora de crear un propio emprendimiento, invertir en capital humano, ser un auto productor o posponer el consumo inter-temporal a través del ahorro. Diferentes estudios muestran que el mercado de crédito se cierra a aquellos individuos quienes no poseen una garantía lo suficientemente valorada por el sector formal.

Siguiendo esta secuencia, el equilibrio de mercado bajo grandes desigualdades es ineficiente. Una de las razones es que las restricciones de crédito dificultan la inserción de la población de menores recursos en el mercado. “El acceso al crédito y a los recursos financieros es limitado, lo cual reduce la eficiencia de éstos y otros mercados.” (Ray, D. 1998, pp. 189). Al ser un recurso limitado, al cual no todos pueden acceder, el crédito es racionado, excluyendo en mayor parte a personas con bajos recursos económicos, Pero, si esta gente, pudiera recibir un préstamo, probablemente podrían incrementar su poder de compra (además de otras variables), incrementando tanto su utilidad como generando una mejora en la eficiencia. Este nuevo escenario no perjudicaría a nadie. Las restricciones en el mercado de crédito no solamente crean ineficiencia en las economías desiguales, sino que también en aquellas economías en desarrollo en donde los niveles de desigualdad no son tan altos. De todas formas, estas limitaciones casi que desaparecen en economías lo suficientemente igualitarias. “El crecimiento económico y la desigualdad económica se entrelazan, pues, y evolucionan conjuntamente.” (Ray, D. 1998, pp.190). Es decir, el desarrollo económico y social de un país, crecen a la par, y es por ello que en economías más igualitarias, va a existir un mayor desarrollo económico y un sistema financiero menos limitado.

# CAPÍTULO I

## SECCIÓN 1:

### **El mercado de crédito y el crecimiento económico**

Dado que gran cantidad de autores han contribuido en esta literatura, se perciben distintos puntos de vista. Algunas teorías encuentran una correlación positiva entre el sistema financiero y el crecimiento económico, mientras que otros cuestionan los fundamentos de esta hipótesis. El primer grupo, es decir, aquellos que apoyan la relación positiva, sostienen que los agentes económicos con acceso al crédito podrán ver mitigadas las consecuencias económicas de los problemas de información asimétrica, generando así, beneficios para la actividad económica. Por el otro lado, algunos modelos señalan que una mejor asignación de los recursos podría disminuir considerablemente las tasas de ahorro, y qué, como consecuencia, las tasas de crecimiento general se ralenticen, aunque con un crecimiento financiero mejorado. En conclusión, por un lado, u otro, el sistema financiero tiene un gran impacto en el desarrollo económico.

Existe evidencia suficiente para demostrar que hay una correlación fuerte y positiva entre los componentes del desarrollo intermediario financiero y el crecimiento económico. Es por ello por lo que los escritores del trabajo *Financial intermediation and growth: Causality and Causes* investigaron en profundidad y encontraron evidencia acerca de esta relación. A su vez, mostraron que las diferencias en sistemas legales y contables ayudan a contabilizar diferencias en el desarrollo financiero. “Juntos, estos hallazgos sugieren que las reformas legales y contables que fortalecen los derechos de los acreedores, la aplicación de los contratos y las prácticas contables, pueden impulsar el desarrollo financiero y acelerar el crecimiento económico” [La traducción es mía] (Loayza, Levin & Beck, 2000, p.31). En su trabajo, utilizan tres proxies de componentes de desarrollo intermediario financiero. Estas son el crédito privado, el crédito comercial del banco central y los pasivos líquidos. En los tres casos, encuentran una correlación positiva entre estos componentes y el crecimiento económico, con confianza estadística.

Adicionalmente, King y Levine en su publicación *Finance and Growth: Schumpeter might be right*, también se enfocan en la relación entre el desarrollo económico y el sistema financiero. En 1911, Schumpeter sostenía que los principales servicios provistos por el sistema financiero eran: movimientos en el ahorro, la evaluación de proyectos, la administración de riesgos, el monitoreo de los gerentes y la facilitación de transacciones. Estos servicios eran esenciales para la innovación, la tecnología y el crecimiento económico. Sin embargo, algunos economistas importantes criticaron a Schumpeter por su posición, dado que creían que la relación era inversa, es decir, el desarrollo económico causa el desarrollo financiero. Entonces, estos autores se enfocaron en analizar si los altos niveles de desarrollo financiero estaban asociados a altos niveles de desarrollo económico. Utilizaron cuatro indicadores financieros para chequear esta hipótesis.

$$1. \text{ LYY} = \frac{\text{pasivos líquidos}}{\text{PBI}}$$

$$2. \text{ BANK} = \frac{\text{activos domésticos de los bancos comerciales}}{\text{activos domésticos de bancos comerciales} + \text{activo domésticos del Banco Central}}$$

$$3. \text{ PRIVATE} = \frac{\text{crédito a las empresas no financieras}}{\text{crédito total (excluyendo bancos)}}$$

$$4. \text{ PRIVY} = \frac{\text{crédito a empresas no financieras}}{\text{PBI}}$$

Los autores utilizaron una metodología tradicional entre países para analizar la relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento a largo plazo. Al mismo tiempo estudiaron cómo el desarrollo financiero afecta al crecimiento económico, tomando en consideración todos los canales posibles. Para ello, hicieron foco en dos fuentes de crecimiento: 1) La tasa de acumulación de capital físico, medida tanto como una estimación de la tasa de crecimiento per cápita del capital físico, cómo del ratio entre la inversión y el PBI. 2) Mejoras en la eficiencia en la que sociedad asigna capital, medido como un crecimiento residual luego de controlar por acumulación de capital físico. A partir de esas fuentes, generaron cuatro indicadores de crecimiento.

GYP= crecimiento promedio real del PBI per cápita a largo plazo.

GK= Tasa de crecimiento del stock de capital físico per cápita.

EFF= Tasa de crecimiento de todo lo demás (crecimiento tecnológico, acumulación de capital humano, aumentos en el número de horas trabajadas por trabajador y mejoras en el empleo de los factores de entrada).

INV= Proporción de la inversión nacional bruta dividida por la producción.

Luego, basándose en los 8 indicadores estudiaron la asociación entre el crecimiento y los indicadores financieros.

Correlaciones entre desarrollo financiero y tasa de crecimiento del PBI entre 1960-1989	
<b>Cuadro I</b>	Correlación con crecimiento (GYP)
LYY	0.55
BANK	0.44
PRIVATE	0.37
PRIVY	0.5

Fuente: King, R., y Levine, R. (1993).

Correlaciones entre desarrollo financiero y tasa de crecimiento del stock de capital entre 1960-1989	
<b>Cuadro II</b>	Correlación con stock de capital (GK)
LYY	0.69
BANK	0.57
PRIVATE	0.5
PRIVY	0.65

Fuente: King, R., y Levine, R. (1993).



Correlaciones entre desarrollo financiero y nivel de inversión entre 1960-1989	
<b>Cuadro III</b>	Correlación con inversión (INV)
LYY	0.54
BANK	0.58
PRIVATE	0.51
PRIVY	0.48
Fuente: King, R., y Levine, R. (1993).	

Correlaciones entre desarrollo financiero y eficiencia entre 1960-1989	
<b>Cuadro IV</b>	Correlación con eficiencia (EFF)
LYY	0.46
BANK	0.36
PRIVATE	0.3
PRIVY	0.42
Fuente: King, R., y Levine, R. (1993).	

En estas 4 tablas, podemos observar que cada indicador financiero esta correlacionado positiva y significativamente con cada indicador de crecimiento al nivel de significancia estadística de 1%.

Por lo tanto, dependiendo que tablas analizamos, “Vemos un aumento correspondiente en la profundidad financiera, la importancia de los bancos en relación con el banco central, la fracción de crédito asignada al sector privado no financiero y la relación entre el crédito del sector privado y del PBI. Del mismo modo, los países con una asignación de capital físico (cuadros I y III) y los países con capital más eficiente (cuadro IV) tienden a tener sistemas financieros más desarrollados.” [La traducción es mía] (King and Levine, 1993, p.8)

No solo los coeficientes son significativos, sino que el tamaño de los coeficientes implica que la relación entre ellos es económicamente significativa.

En conclusión, Ross y Levine estudiaron los nexos entre un rango de indicadores de desarrollo financiero y crecimiento económico. Encuentran evidencia en que estos indicadores financieros están fuerte y robustamente correlacionados con el crecimiento económico. Además, también encuentran que la tasa de acumulación de capital físico y las mejoras en la eficiencia de la asignación de capital predicen significativamente valores posteriores de indicadores de crecimiento.

Este trabajo contribuye a explicar el rol fundamental del sistema financiero en la economía de un país. A pesar de que no exista evidencia exacta para demostrar un efecto causal, la alta correlación que existe entre las variables agrega relevancia a futuros estudios acerca de qué tan importantes son los servicios financieros para estimular el desarrollo económico.



Universidad de  
**San Andrés**

## SECCIÓN 2:

### **Características de los mercados financieros: ¿Cuáles son las dificultades que enfrentan las clases sociales más bajas?**

Como mencionamos antes, las personas con menores recursos económicos son los que sufren más la falta de crédito debido a que los problemas de selección adversa y riesgo moral afectan más a quienes no disponen de colateral. Su incapacidad económica de acceder al mercado de crédito genera cada vez más pobreza hasta que termina casi bloqueando por completo la oportunidad de cambiar su condición y prosperar económicamente, tal como lo sostienen Galor y Zeira (1993) en un célebre trabajo.

Ghosh, Mookherjee y Ray en su trabajo: *Credit Rationing in Developing Countries* explican estas dificultades que la gente pobre debe afrontar. Los autores en esta ocasión van a hablar de la variedad de formas en las que el crédito es esencial para las economías más pobres. La primera es que el crédito es necesario para financiar el capital de trabajo y las inversiones en capital fijo. También, es un instrumento importante para suavizar el consumo. Otra forma de verlo es que usualmente se usa para financiar eventos inusuales como enfermedades o casamientos. Además, el mercado de crédito, en consecuencia, afecta la producción, la inversión, las decisiones tecnológicas y la desigualdad.

El problema resalta principalmente en países subdesarrollados, donde las condiciones económicas generales son ampliamente inferiores que en países en vías de desarrollo o en países ya desarrollados. En estos países, hay un gran porcentaje de personas bajo la línea de pobreza o incluso de indigencia. Estas personas, debido a la falta de bienes suficientes para utilizar como garantía, especialmente en áreas rurales, se ven limitados a solicitar préstamos a un mercado informal, lo que conlleva a intereses altísimos, racionamientos crediticios y mercados que se cierran para los pobres. Pese a los esfuerzos que puede hacer un gobierno para regular los bancos comerciales y así, agilizar las transacciones, los mercados informales continúan existiendo.

Aunque el mercado informal es una alternativa muy común y con menor cantidad de limitaciones, no todas las personas que quisieran acceder al mismo tienen la oportunidad de hacerlo. En primer lugar, los acuerdos del mercado de crédito informal por lo general son acuerdos orales más que escritos. Esto puede ser una ventaja para los futuros deudores ya que no requieren tanta (o ninguna) garantía, y parece ser atractiva la posibilidad de incumplimiento. Sin embargo, suelen darse entre ámbitos de confianza. En segundo lugar, habitualmente, el mercado se encuentra altamente segmentado. Esto, únicamente brinda la posibilidad de acuerdos a largo plazo y préstamos repetidos. En tercer lugar, como ya se mencionó anteriormente, las tasas de interés son muchísimo más altas que el promedio en un mercado formal, creando entonces, aparentemente oportunidades de arbitraje.

En cuarto lugar, en las áreas rurales, existe una conexión frecuente con otros mercados, como por ejemplo la tierra, el trabajo y los cultivos. Finalmente, en estos mercados existe un racionamiento de crédito característico, en donde los prestatarios no pueden pedir prestado tanto como desean, o incluso algunos solicitantes no tienen la facultad de demandarlo en absoluto. “Existen varios enfoques teóricos diferentes que intentan explicar algunas o todas las características. Aunque difieren en los mecanismos específicos propuestos, comparten un tema general común: que el mundo del crédito informal es uno de los mercados faltantes, la información asimétrica y los problemas de incentivos” [La traducción es mía] (Ghosh, Mookherjee & Ray, 1999, p. 2). Los autores hacen referencia a algunas características de los mercados financieros: selección adversa, riesgo moral, racionamiento de crédito y microcrédito.

Estos problemas de información asimétrica conducen a comportamientos y pagos distintos. En selección adversa, los prestamistas no pueden distinguir entre prestatarios con diferentes niveles de riesgo. En mercados donde no existe la selección adversa, la tasa de interés de un deudor más riesgoso es siempre más alta, mientras que, en presencia de selección adversa, la tasa de interés debe ser idéntica para todos (un promedio de las tasas en caso de ausencia de S.A.) dado que el prestador no logra distinguir el riesgo en sus deudores. El agente que posee más información recibe un beneficio extra. El riesgo moral describe una situación en donde se hallan acciones ocultas que aparecen luego de una transacción. Eso es: el

acreedor desconoce si el deudor va a invertir su dinero en un proyecto seguro o en uno de riesgo. Esto distorsiona los incentivos al esfuerzo. Si una persona (digamos que no tan moral) está financiando un proyecto con capital propio, probablemente se esfuerce más que si está recibiendo un préstamo. Sin embargo, si el proyecto se realiza con financiamiento, el costo del fracaso del proyecto recae en el prestamista. Un posible mecanismo de protección para el acreedor es entonces, solicitar una garantía como respaldo. Este escenario depende del valor de la garantía. Cuanto más valga la garantía para el deudor, más va a ser el esfuerzo que el deudor esté dispuesto a hacer. Los beneficios del prestador van a estar ligados positivamente de la tasa de interés y al esfuerzo del deudor. Por lo que el valor del respaldo es demasiado importante para el mercado de crédito porque intenta solventar los problemas de información asimétrica.

Podemos concluir que las personas pobres poseen una desventaja en todos los posibles escenarios: En el caso del mercado informal, las tasas de interés son excesivamente altas comparadas con las de los bancos u otras instituciones financieras formales. Existe una restricción de los acuerdos de largo plazo y no todos pueden acceder a estos préstamos. En el caso de los mercados formales con ausencia de información asimétrica hay una pequeña chance de que puedan participar, y en caso de que esto sea así, la falta o escasa cantidad de bienes para entablar como garantía va a generar tasas de interés impagables. Por último, en el escenario de los mercados formales con información asimétrica como riesgo moral o selección adversa, las personas con menos riqueza poseen menor capacidad para generar ingresos, versus, los ricos que tienen mayor credibilidad para los bancos.

## Otros instrumentos

Desde 1980 hasta el presente, la opción del microcrédito ha ido creciendo cada vez más en economías subdesarrolladas. El movimiento del microcrédito ha sido innegablemente exitoso en la apertura de servicios financieros a personas pobres en muchos países. La idea de este tipo de préstamos es expandir la base del crédito para que la población más pobre pueda acceder y obtener los beneficios a los cuales están usualmente excluidos. “El micro financiamiento aparece para ofrecer una solución con beneficio mutuo, en donde tanto las instituciones financieras como los clientes pobres sacan provecho.” [La traducción es mía](Morduch, 1999, p.1570). Estos programas consisten en dar un pequeño préstamo a una persona viviendo bajo situación de pobreza con el fin de que pueda expandir un pequeño negocio, con la esperanza de sacar a su familia de la pobreza. Cuando el negocio comienza a crecer y el pago de la deuda es realizado, este dinero puede utilizarse para ayudar a más personas y así generar un ciclo.

Sin embargo, casi siempre es necesario un respaldo en este tipo de políticas. Como bien explica Morduch en su trabajo “*The microfinance promise*”, los prestamistas deber ser precavidos si quieren que los deudores les paguen. Durante 1950, estas políticas de brindar microcréditos a los más pobres eran innovadoras, pero en muchos casos, el gobierno no tomó las regulaciones con la seriedad necesaria que debía. Por lo que, en ese año, hubo un 50% de casos de incumplimiento, y mucho del crédito otorgado se desvió al poder político. Por lo tanto, Morduch va a hacer foco en un programa específico: crédito a mujeres de Bangladesh. El gobierno no solo ofrecía un préstamo, sino que también ofrecía educación sobre temas de salud y derechos legales. Es bastante común ver este tipo de políticas en los cuales las mujeres son protagonistas de recibir los préstamos. El posible efecto de este tipo de programas es por un lado aumentar la capacidad económica de un hogar, y por el otro atribuir poder a las mujeres.

La conclusión que el autor llega acerca de este programa de micro financiamiento es que los hogares pobres reciben esperanza y la posibilidad de mejorar su calidad de vida y posición económica a través de su propio trabajo. Pero, la retórica del

beneficio mutuo que prometía traspasar la pobreza con ganancias se adelantó mucho a la evidencia. “El movimiento ha demostrado que, a pesar de los altos costos de transacción y sin garantías, en algunos casos es posible prestar de manera rentable a hogares de bajos recursos.” [La traducción es mía] (Morduch, 1999, p.1609).

Un interesante caso de estudio es el de Chambar, Pakistan, mencionado en el trabajo de Aleem “*Imperfect Information, Screening and the Cost of Informal Lending*”. Este trabajo está basado en literatura del mercado de crédito informal. El autor examinó 14 mercados informales de prestamistas en Chambar, dónde la alta tasa de interés implícita reflejaba los costos de operación en ese mercado. En este caso, existían problemas de información asimétrica. Los prestatarios podían solicitar préstamos a distintos tenedores de dinero al mismo tiempo, pero, la información de *default* no estaba disponible para el resto de los prestamistas. Sin embargo, sorpresivamente, el mercado informal de crédito era exitoso. El ratio de incumplimiento era menor al 5% para la mayoría de los prestadores. La razón por la que el ratio de devolución era tan alto se debía a que los prestamistas otorgaban créditos únicamente a personas de confianza, por lo que el problema de riesgo moral quedaba eliminado. Si los deudores no cumplían su parte, no podrían tener acceso a otra fuente de crédito en sus cercanías. El único requerimiento específico necesario era la confianza en el prestamista, lo cual no era tan fácil de obtener. No era necesario poseer una gran garantía. Además, los deudores tenían un periodo de prueba en el cual los beneficios de incumplir eran menores a los costos.

Los fondos de los prestamistas estaban compuestos por fondos propios, institucionales e, incluso, provistos por otros prestamistas del sector formal. Este argumento demuestra que existen canales financieros deliberados entre el sistema formal y el informal.

Con esto, podemos hacer alusión a las relaciones verticales entre el sistema de crédito formal y el informal. No es una novedad que existan este tipo de relaciones verticales en los cuales las instituciones de crédito formales otorguen préstamos a los prestamistas informales. Esto se debe, a que estos últimos se encuentran en condiciones económicas mucho más favorables para conectar los demandantes de fondos en el sector informal. Por lo general se ve en ámbitos rurales, en donde existe

un gran problema de información entre los que desean obtener el préstamo como “consumidores finales”, y bancos e instituciones de crédito formales. Aquellos prestamistas informales van a funcionar como una especie de intermediarios, tomando ventaja sobre los vínculos o la información acerca de los prestatarios. Se habla de relaciones verticales, ya que los grandes prestamistas informales toman préstamos de los formales con el fin de ampliar el límite del crédito, y esos luego prestan a los trabajadores del sector rural o a aquellos comerciantes que no están en condiciones de acceder al mercado formal. Estos últimos también se ven beneficiados ya que se agranda la capacidad del préstamo, se genera competitividad entre los segundos de la cadena y se pueden llegar a obtener tasas de interés más competitivas. Por lo tanto, aparece una mejora en los términos de los préstamos. Un ejemplo de este caso está documentado por Floro y Ray en su trabajo “*Vertical Links Between Formal and Informal Financial Institutions*”. En esta oportunidad, los autores describen estas relaciones verticales en Filipinas, en donde el Gobierno filipino tenía como objetivo integrar el sector informal en la estrategia general del desarrollo agrícola. En un primer intento, se crearon bancos rurales, pequeños en capital y en modo de funcionamiento, gestionados por las familias. Estos bancos rurales estaban a cargo de destacados ciudadanos locales que solían dedicarse a prestar dinero, podían obtener algún capital del Estado y recibir depósitos para expandir el crédito. Sin embargo, en la práctica, no llegaban a la mayoría de los pequeños agricultores. Hace ya pocos años, el banco central de Filipinas empezó a tomar un rol clave en la asignación de recursos presupuestarios y préstamos externos a programas especiales de crédito, con el fin de afianzar relaciones entre el sector formal e informal, como los comerciantes. A su vez, en 1987 el Land Bank de Filipinas, lanzó un programa de grandes préstamos a tasas de interés más bajas que en el mercado de cooperativas de crédito. Este programa, tuvo un alcance de más de un millón de familias y casi 600 millones de dólares en préstamos entre 1991 y 1992. También, en 1984 el Estado filipino lanzó otro programa destinado a conceder créditos al sector agrícola con prestamistas informales como intermediarios. A su vez, los bancos comerciales y rurales participaron como intermediarios entre el estado y los prestamistas informales. En una entrevista con María Floro, autora de esta investigación sostiene que los prestamistas informales no son competidores de los bancos, sino que complementan las operaciones de crédito del sector bancario.



Concluimos que, en estos casos, los requerimientos de los microcréditos eran asequibles para los pobres. No era necesario el respaldo de una garantía y las tasas de interés eran competitivas. Adicionalmente, las agencias de microcréditos generalmente son del gobierno o están reguladas por él, por lo que no hay riesgo de corrupción. Este es el camino más común de una política bien hecha para mejorar la competencia para los pobres en el mercado de crédito.

Complementariamente, en asentamientos pobres existen una clase de redes de confianza en donde diariamente, un grupo de personas ponen una cantidad determinada de dinero en un pozo común y solamente un miembro del grupo puede usar el fondo común por mes. La elección de quién va a ser el favorecido por el préstamo cada mes, se hace a través de loterías, es decir que es completamente al azar. Aquella persona que fue seleccionada un mes queda fuera de la lotería el mes próximo con el fin de que todos los integrantes accedan al "crédito" una vez. Este proceso ocurre mes a mes, por lo que cada miembro del grupo recibirá el dinero común del pozo en determinado mes. Esta red se basa en la confianza y el único incentivo que tienen las personas que lo conforman es el bienestar del otro. Es una solución que se utiliza en muchos casos, especialmente en zonas o grupos que están más aislados y las dificultades de acceder a cualquier otro tipo de crédito son mayores. De todas formas, trae grandes beneficios. Supongamos un ejemplo en el cual 10 personas quieren comprar un electrodoméstico. El valor de este electrodoméstico es \$100. Si estas 10 personas individualmente ahorran \$10 cada mes, en 10 meses serán capaces de comprarlo. Ahora bien, estas 10 personas deciden formar una red de confianza, destinando \$10 a un pozo común. En el primer mes, la persona que salió sorteada ya es capaz de comprar su electrodoméstico. En el segundo mes, otra persona será la afortunada, y así sucesivamente. De esta forma, creamos una mejora para todos (salvo el último sorteado). Este último, no va a salir beneficiado, pero tampoco perjudicado, ya que en el correr de los 10 meses, el va a ser capaz de comprar el electrodoméstico, por lo que le será indiferente. Es como una especie de préstamo a tasa cero. A pesar de que parezca una alternativa viable, puede llegar a tener muchas desventajas como la tasa de inflación, o un límite en la cantidad de dinero.

## **Conclusión CAPÍTULO I**

Podemos concluir que todos los enfoques hacia el mercado de crédito son relevantes para el desarrollo económico. Primero, observamos que los instrumentos financieros impulsan el crecimiento de un país, ya sea con un crecimiento rápido o lento. Los trabajos de Levine y King; y los de Loayza, Levin y Beck, muestran la evidencia necesaria para chequear que existe una relación entre el desarrollo financiero y el económico.

Al mismo tiempo, analizamos las restricciones del mercado de crédito que la gente de bajos recursos deben afrontar cuando desean acceder a un préstamo con el fin de llevar a cabo un negocio, invertir en capital humano, convertirse en auto productor o suavizar el consumo. En esta primera parte investigamos que, en muchos casos, la presencia de un mercado de crédito informal puede ser una buena alternativa para los pobres, específicamente en áreas rurales. Pero, en otros, el mercado informal es tan restrictivo como puede ser el formal, debido a las tasas de interés altas y la presencia del racionamiento del crédito. En resumen, puede funcionar en determinadas áreas, ayudando al desarrollo económico, pero en otras simplemente ser otra opción inalcanzable para los pobres. Finalmente, la existencia de los programas de microcrédito ha sido de gran ayuda para las personas que no pueden acceder al mercado de crédito formal. En los últimos años, los gobiernos y algunas instituciones sociales han invertido en esta alternativa, con el fin de reducir la desigualdad. Existe la esperanza de que el mercado de microcréditos continúe creciendo, ayudando y apoyando a los más carenciados.

## CAPÍTULO II

En esta parte del trabajo, se va a analizar cómo funciona el mercado de crédito al sector privado no financiero en Argentina entre 2002 y 2020. Los datos fueron extraídos de las estadísticas del sitio oficial del Banco Central de la República Argentina: <http://www.bcra.gov.ar/>, y del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC): <https://www.indec.gob.ar/>.

Las variables a analizar van a ser préstamos al sector privado no financiero, de personas físicas y pymes. En personas físicas se va a tener en cuenta los créditos personales y en tarjetas de crédito, dado que son los créditos más representativos para este grupo. Representan un 17% y 58% del total de los préstamos a personas físicas, respectivamente. En pymes, vamos a analizar adelantos en cuenta corriente y documentos descontados, ya que representan el 32% y 34% del total de los créditos a pymes, respectivamente. Los adelantos en cuenta corriente son préstamos otorgados a muy corto plazo que se originan cuando el titular de la cuenta corriente utiliza más del dinero del que tiene depositado en dicha cuenta. Los documentos descontados son créditos que poseen como garantía letras pendientes de cobro, cheques y pagarés. Estos últimos son muy utilizados por pymes para obtener liquidez inmediata.

A su vez, vamos a ver la tendencia de estas variables y compararlas con el PBI. Queremos ver cómo se comportan en periodos de recesión. Basado en la literatura anteriormente expuesta, nuestra expectativa a priori es que en la mayoría de los casos vamos a encontrar que las variables que respectan a montos operados van a contraerse en los períodos de recesión. Esto podría deberse a la positiva y robusta relación que encuentran autores como Ross y Levine con el crecimiento económico. Además, y teniendo en cuenta la bibliografía asociada a la información asimétrica en los mercados financieros, esperamos que durante las recesiones se agudicen las asimetrías de información generando una caída mayor en términos porcentuales en los préstamos a personas físicas y a Pymes que en el PBI.

## Recolección, y modificación de los datos

Las variables de crédito fueron obtenidas del Banco Central. Del INDEC adquirimos las series del PBI a precios de mercado con desglose trimestral y del Índice de Precios al Consumidor (IPC) mensual.<sup>1</sup>

Los datos de los créditos a personas físicas (tanto personales como en tarjeta de crédito) aparecen desde el enero del 2002 hasta el mayo del 2020, con frecuencia mensual. Vamos a hacer foco tanto en los montos operados como en las tasas de interés.

Con lo que respecta a los créditos a Pymes, los datos del Banco Central fueron un poco más limitados, por lo que la serie comienza en julio del 2010. De todas formas, creemos que estos 10 años de datos son los suficientemente relevantes para exponerlos.

Tanto las series del PBI, como las series correspondiente a créditos fueron previamente manipuladas con el fin de empalmar los faltantes y transformar las variables en términos reales. Por lo tanto, los valores con los que trabajamos son a precios constantes del año 2004.

Tanto los gráficos como la depuración de datos. fueron realizados a través del software R y Microsoft Excel.

---

<sup>1</sup> [Advertencia sobre el uso de series estadísticas: se advierte que las series estadísticas publicadas con posterioridad a enero 2007 y hasta diciembre 2015 deben ser consideradas con reservas, excepto las que ya hayan sido revisadas en 2016 y su difusión lo consigne expresamente. El INDEC, en el marco de las atribuciones conferidas por los decretos 181/15 y 55/16, dispuso las investigaciones requeridas para establecer la regularidad de procedimientos de obtención de datos, su procesamiento, elaboración de indicadores y difusión.]

## Gráficos

La primera serie de gráficos (1 a 4) muestran el movimiento de las variables correspondientes a créditos en el tiempo.

La segunda serie de gráficos (5 a 8) muestra las tasas de interés respectivas a los créditos a lo largo del tiempo.

La tercera serie es la más relevante para este trabajo (9 a 12): va a mostrar los niveles de PBI y niveles de financiamiento.

La cuarta serie (13 a 16) muestra la volatilidad de corto plazo del PBI y la volatilidad del financiamiento.

### Serie I

#### Gráfico 1:

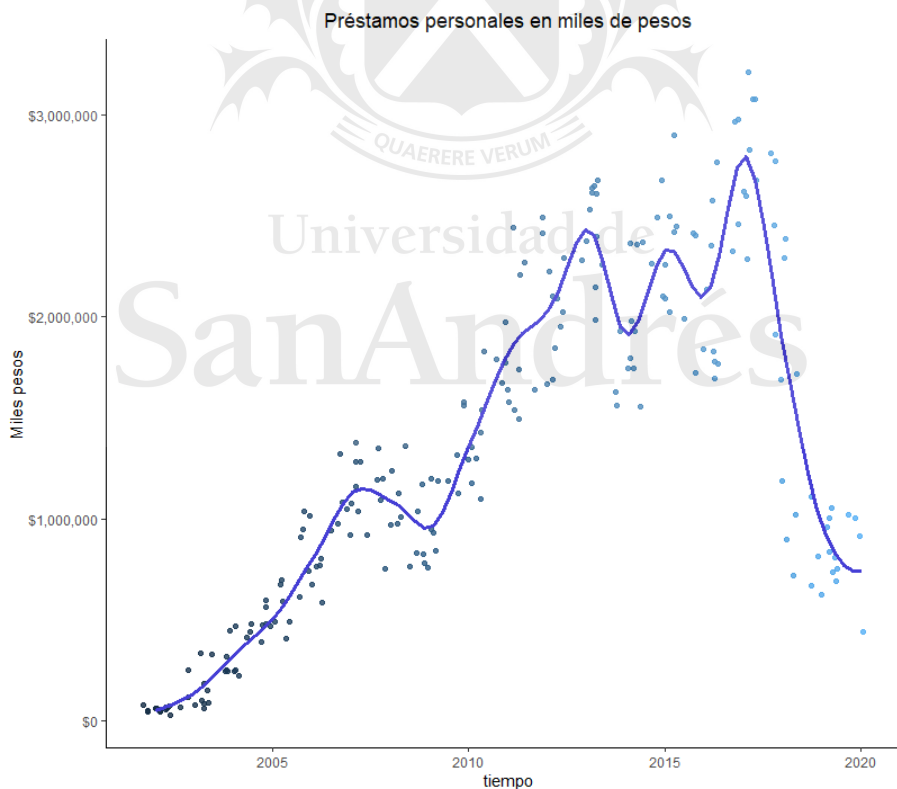


Gráfico 1: Préstamos personales a personas físicas en miles de pesos constantes de 2004.

Gráfico 2:

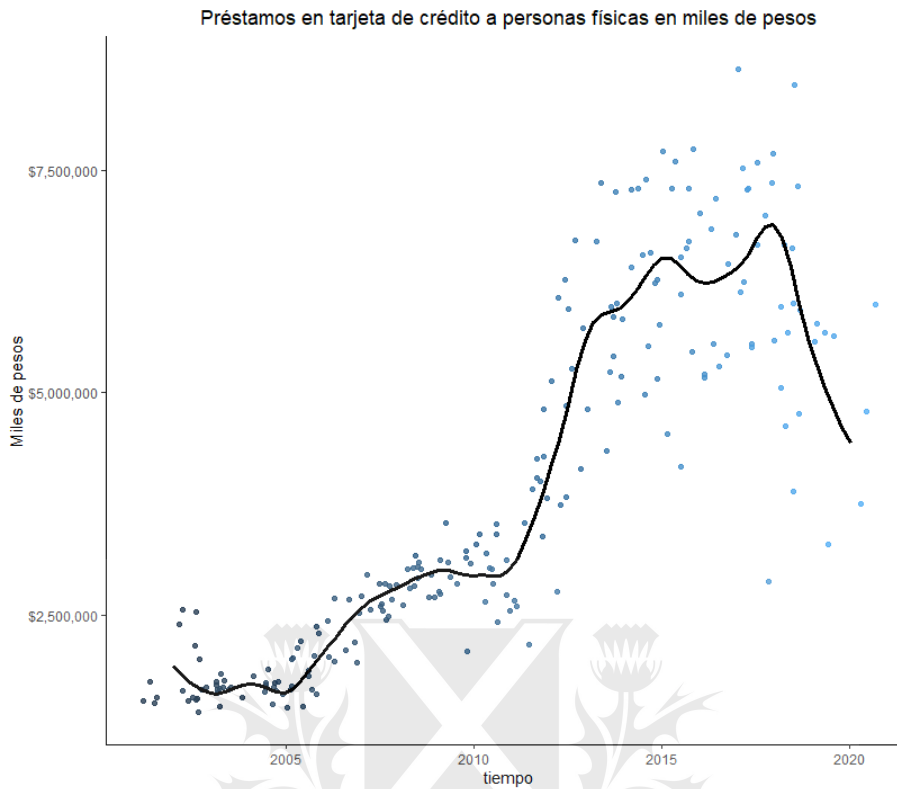


Gráfico 2: Préstamos en tarjeta de crédito a personas físicas en miles de pesos constantes de 2004.

Gráfico 3:

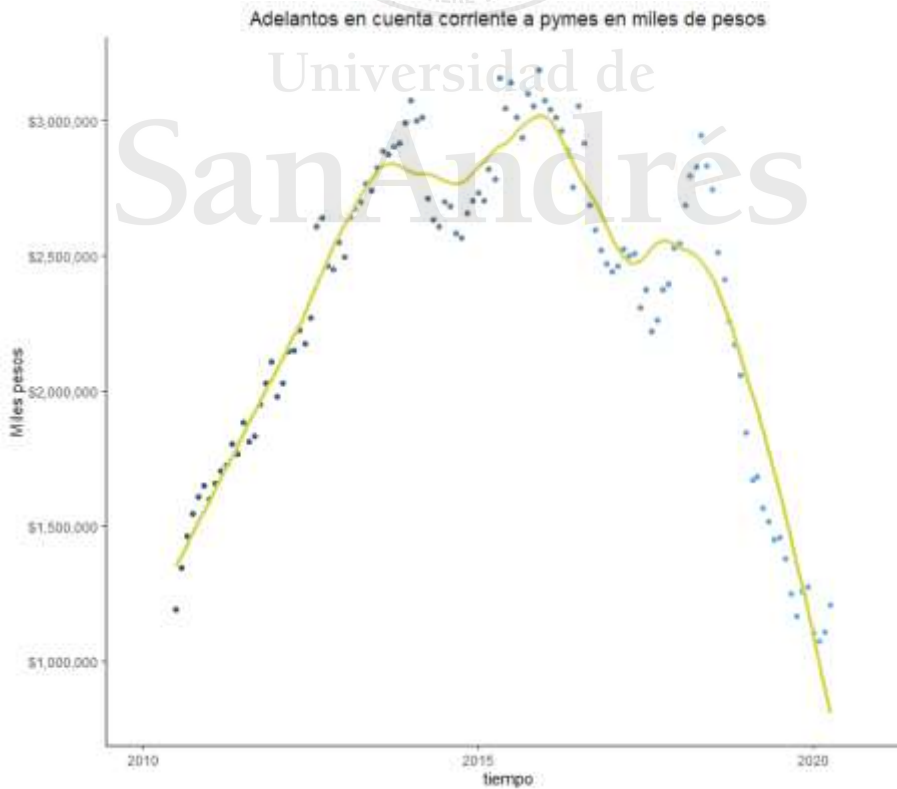


Gráfico 3: Crédito a pymes por adelantos en cuenta corriente en miles de pesos constantes de 2004.

Gráfico 4:

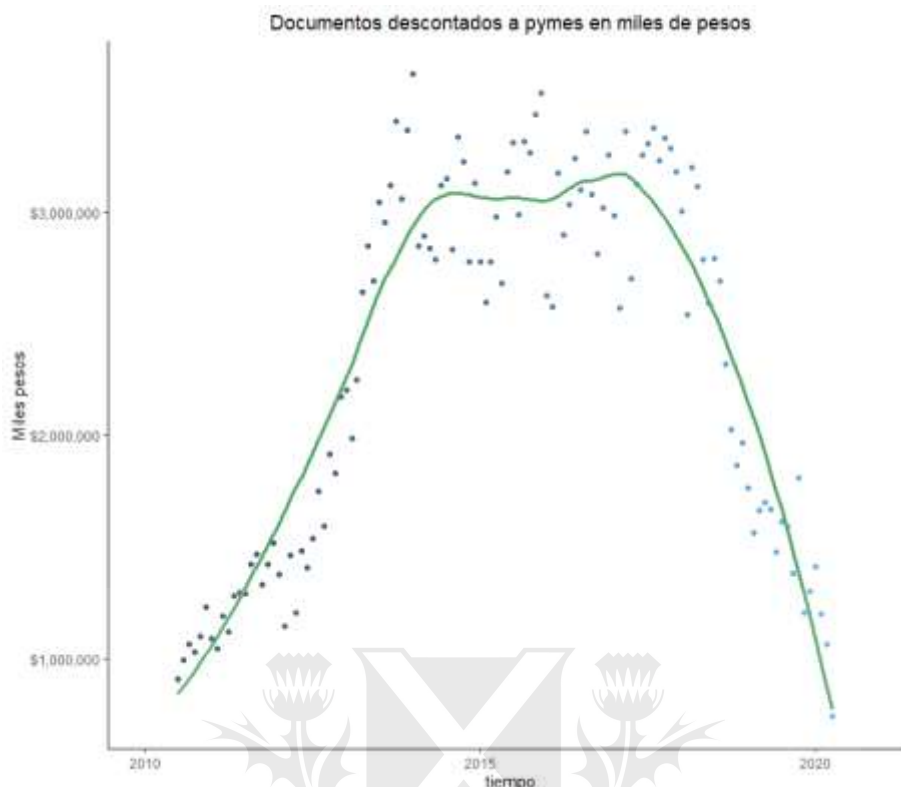


Gráfico 4: Crédito a pymes por documentos descontados en miles de pesos constantes de 2004.

En **Gráfico 1** y **Gráfico 2** podemos observar que ambos comienzan con los valores mínimos de la serie en 2002. Esto lo podemos relacionar con el tiempo post crisis “Corralito” del 2001, en donde se restringió la libre disposición del dinero de cuentas bancarias. Vemos además que, a partir de este punto, se refleja una tendencia creciente a los montos operados. En este caso podemos observar una leve diferencia entre ambos tipos de crédito. En el caso de los préstamos personales a personas físicas, el crecimiento es continuo hasta 2008. Estos años en la economía argentina presentó altos niveles de crecimiento, nuevamente confirmando la estrecha relación entre el crecimiento económico y el mercado de crédito. En cuanto a los préstamos a personas en tarjeta de crédito, no podemos ver una caída en el 2008/2009 como en los casos de créditos personales, pero sí, se ve una clara desaceleración en la curva con posterior estancamiento hasta 2011. Ambos tipos de créditos a personas físicas repuntan con una fuerte expansión de los montos crediticios hasta el 2013. Desde este punto hasta 2018 vemos fluctuaciones en ambas curvas con picos en 2013 y en 2015, y con caídas en 2014 y 2016. A partir de 2017 se puede observar una fuerte caída en los niveles de financiamiento.

En los gráficos **Gráfico 3** y **Gráfico 4** que corresponden a préstamos a pymes, se observa una tendencia muy similar a los préstamos a personas físicas a partir del 2010: un crecimiento sostenido hasta 2013, fluctuaciones entre máximos y mínimos locales, pero con valores por encima de todo el resto de la serie hasta 2017; y a partir de este año, una caída pronunciada.





*Serie II*

Gráfico 5:

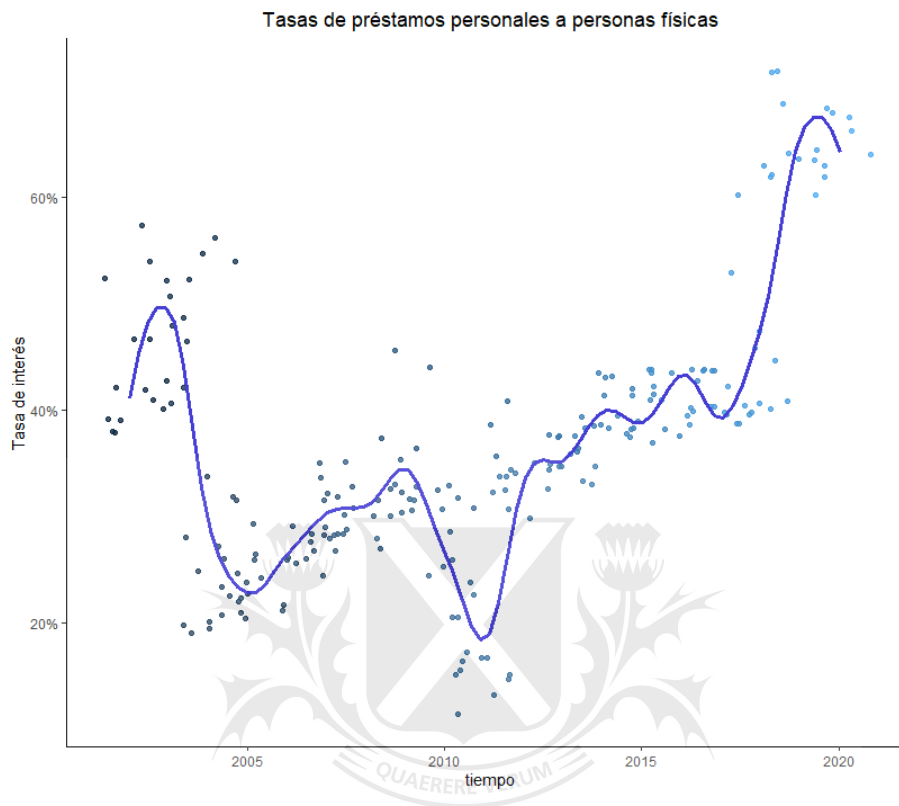


Gráfico 5: Tasas de interés de préstamos personales a personas físicas.

San Andrés

**Gráfico 6:**

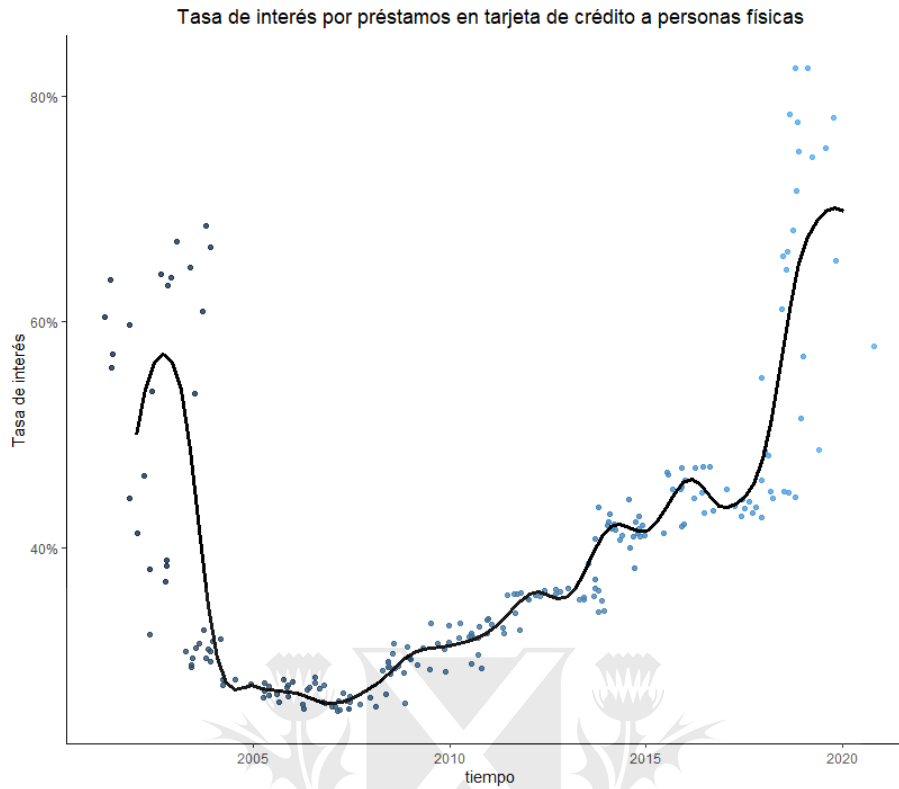


Gráfico 6: Tasas de interés de préstamos en tarjeta de crédito a personas físicas.

**Gráfico 7:**



Gráfico 7: Tasas de interés por adelantos en cuenta corriente a pymes.

### Gráfico 8:

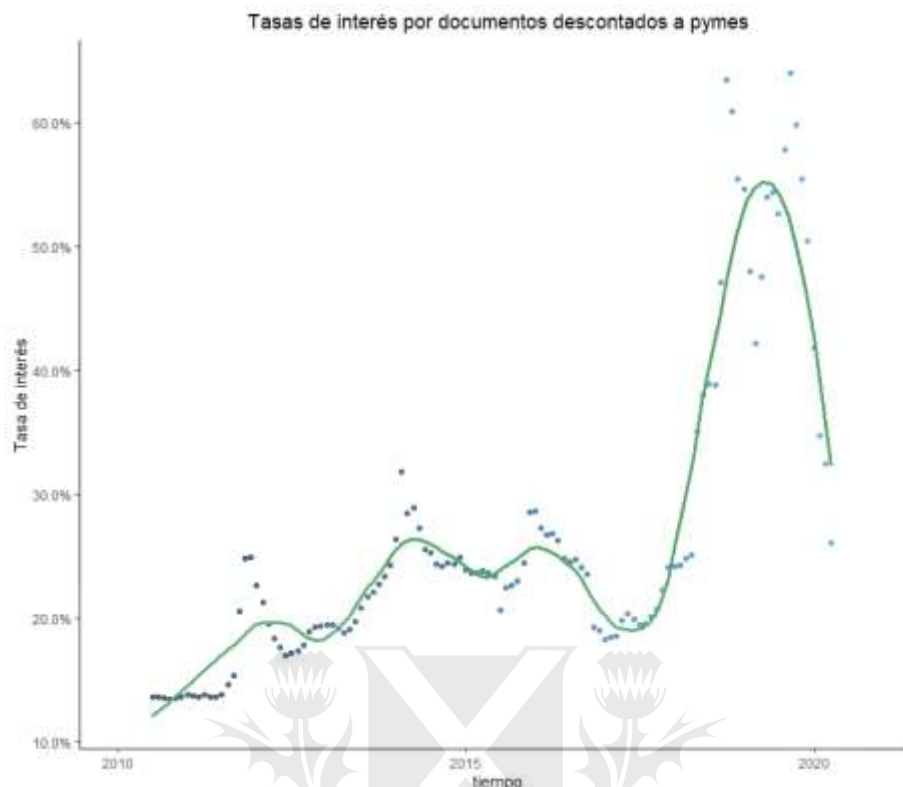


Gráfico 8: Tasas de interés de préstamos por documentos descontados a pymes.

Al observar los gráficos de las tasas de interés de los créditos a personas físicas (**Gráfico 5** y **Gráfico 6**), podemos notar que, en promedio, los préstamos en tarjeta de crédito tienen tasas de interés más altas que los préstamos personales (36.8% vs 39.8% en promedio). En cuanto a las tendencias, se puede apreciar un movimiento muy similar (e inverso) a lo que ocurre con los montos operados. En el **Gráfico 5** vemos entre 2002 y 2003 altas tasas de interés y una repentina caída hacia comienzos del año 2004, hasta 2005. Luego, observamos un aumento en las tasas hasta 2008, y de nuevo una gran caída, llegando a un mínimo absoluto (en la serie), menor al 20% en el 2011. Luego, de 2011 a 2013, vemos un rápido aumento que terminan con pequeñas fluctuaciones entre 2013 y 2017. A partir de este año, vemos como la curva aumenta tanto su velocidad, como su valor absoluto, llegando a un máximo absoluto, con observaciones que alcanzan hasta un 80% de interés en 2019. En el **Gráfico 6**, observamos que las fluctuaciones de las tasas de interés de los créditos a través de tarjeta de crédito son mucho más suaves que, las de préstamos personales. De todas formas, observamos dos grandes movimientos, al principio y final de la serie.

Los gráficos correspondientes a las tasas de interés de las pymes muestran que, en promedio, las tasas por adelantos en cuenta corriente son muy parecidas a las que respectan de préstamos a personas físicas. El **Gráfico 8**, correspondiente a las tasas por créditos por documentos descontados, son más bajas en promedio. Los movimientos de las curvas para ambos tipos de préstamos a Pymes son ligeramente similares. Podemos ver que entre 2010 y 2018, las tasas son relativamente bajas, y que en 2018 pegan un gran salto.

A diferencia de lo observado en los **Gráficos 5 y 6**, podemos ver que entre 2013 y 2018, existen “bajas tasas de interés” y una mayor cantidad de créditos en términos de montos operados. A partir de 2018 vemos como suben abruptamente las tasas de interés y como caen los créditos. Sin embargo, para el comienzo de la serie (2010) observamos bajos niveles de crédito junto con bajas tasas de interés.



Serie III

Gráfico 9:

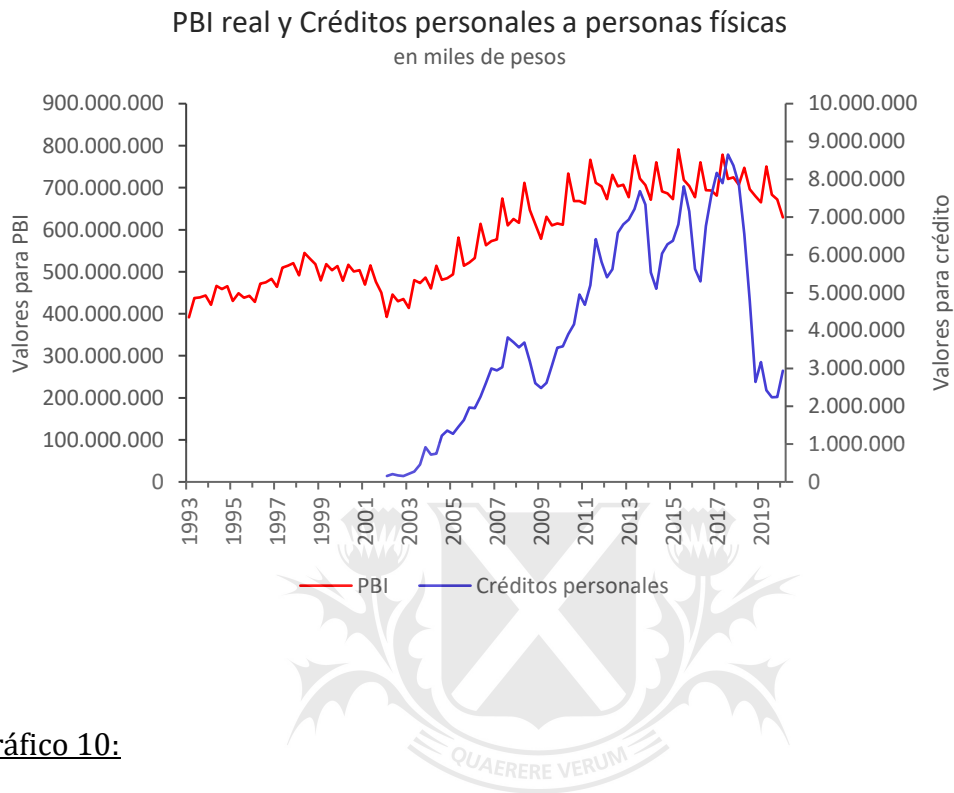


Gráfico 10:

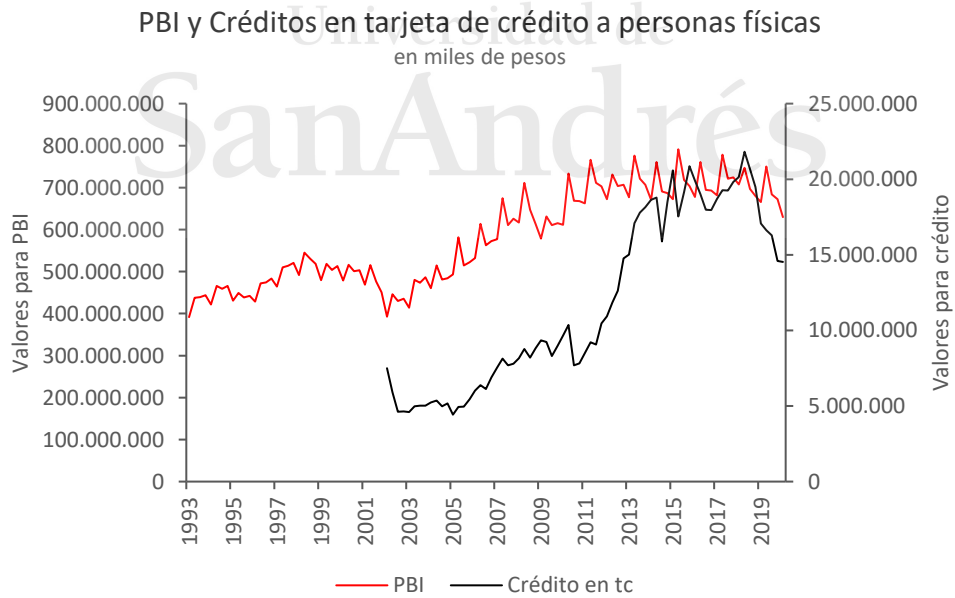


Gráfico 11:

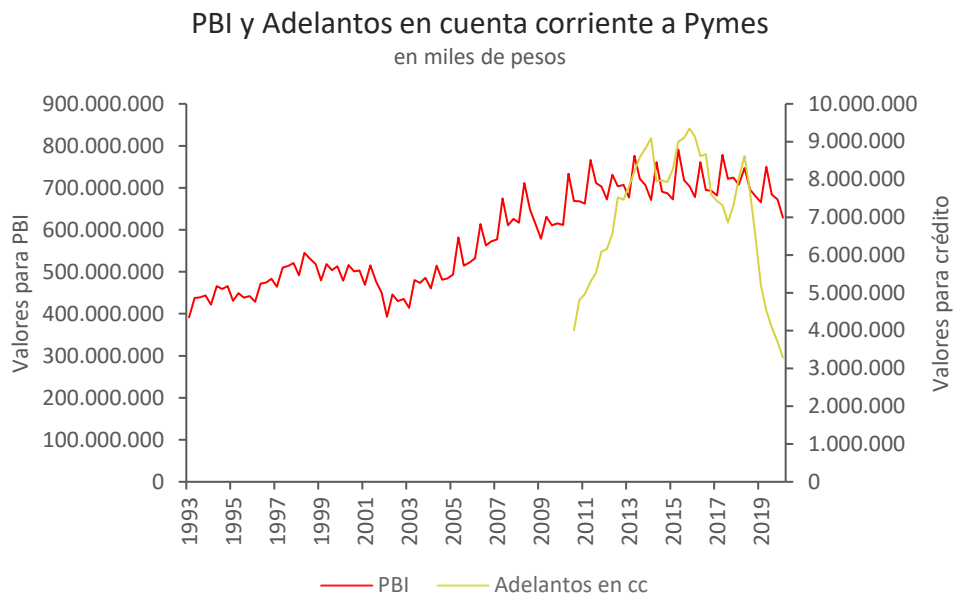
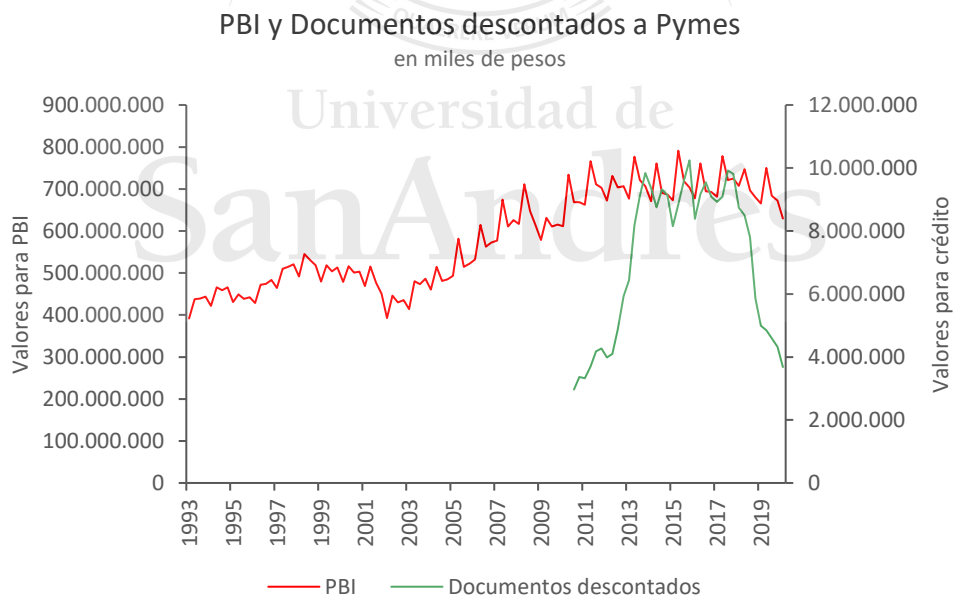


Gráfico 12:



Esta serie de gráficos muestra cómo se comportan los niveles de financiamiento y los niveles del PBI a lo largo de tiempo. Es decir, se pueden identificar los movimientos del crédito en períodos de crecimiento económico y períodos de recesión. En los **Gráficos 9 y 10** es posible identificar como la curva de créditos a personas físicas acompaña el movimiento de la curva del PBI a lo largo del tiempo. Vemos como ambas curvas de préstamos personales arrancan la serie con niveles bajos de financiamiento, post crisis 2001, y como van creciendo a medida que el PBI lo hace. También, es posible notar cómo este crecimiento frena a finales del 2007 y cae repentinamente en 2008, año de la Crisis Financiera desatada en EEUU que tuvo un fuerte impacto a nivel Global. En los años de recuperación y posteriores, se puede observar en los cuatro gráficos de la *Serie III* como tanto la curva de desarrollo económico, como la de niveles de financiamiento crecen. A su vez, es posible identificar una caída en el producto y en los niveles de financiamiento a partir del año 2017, producto de una caída en la economía real. Por lo tanto, podemos percibir que cuando la economía se contrae, también lo hace el crédito; y cuando la economía se expande, es decir aumenta el producto bruto interno, el crédito también lo hace. A pesar de que los niveles crediticios y PBI se acompañen en movimientos, se observa cómo las curvas correspondientes al financiamiento presentan una mayor varianza que la curva del PBI. Esto se va a ver con mayor claridad en los gráficos de la *Serie IV*.

San Andrés

Serie IV

Gráfico 13:

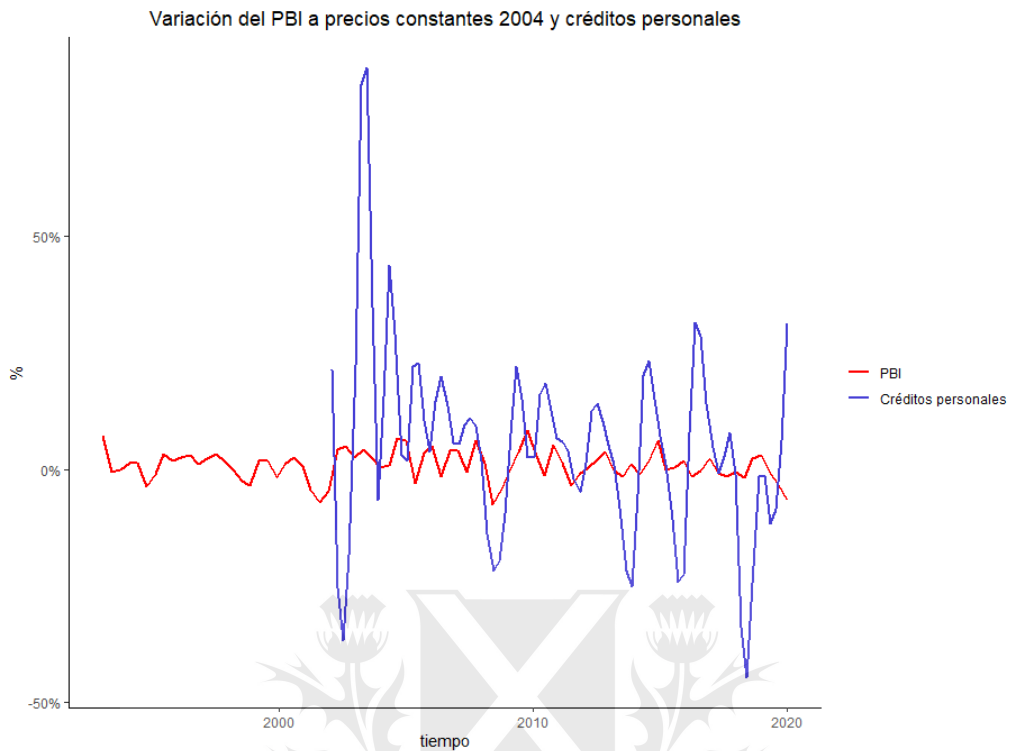


Gráfico 13: Variación del PBI y créditos personales a personas físicas a precios constantes del 2004.

Gráfico 14:

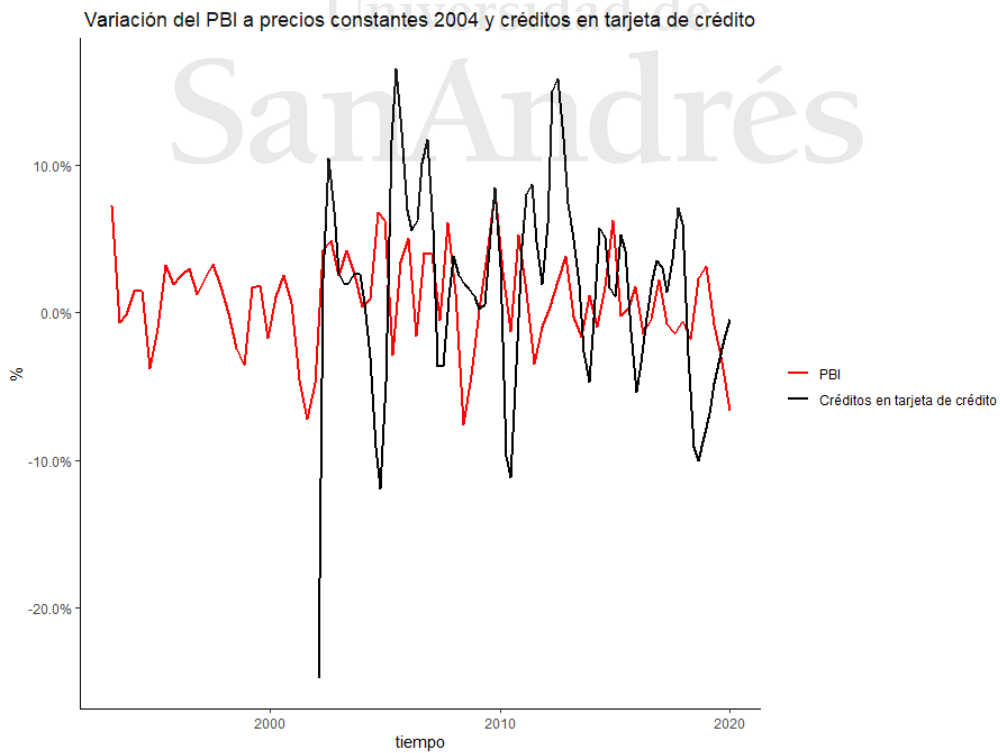


Gráfico 14: Variación del PBI y créditos en tarjeta de crédito a personas a precios constantes del 2004.



**Gráfico 15:**

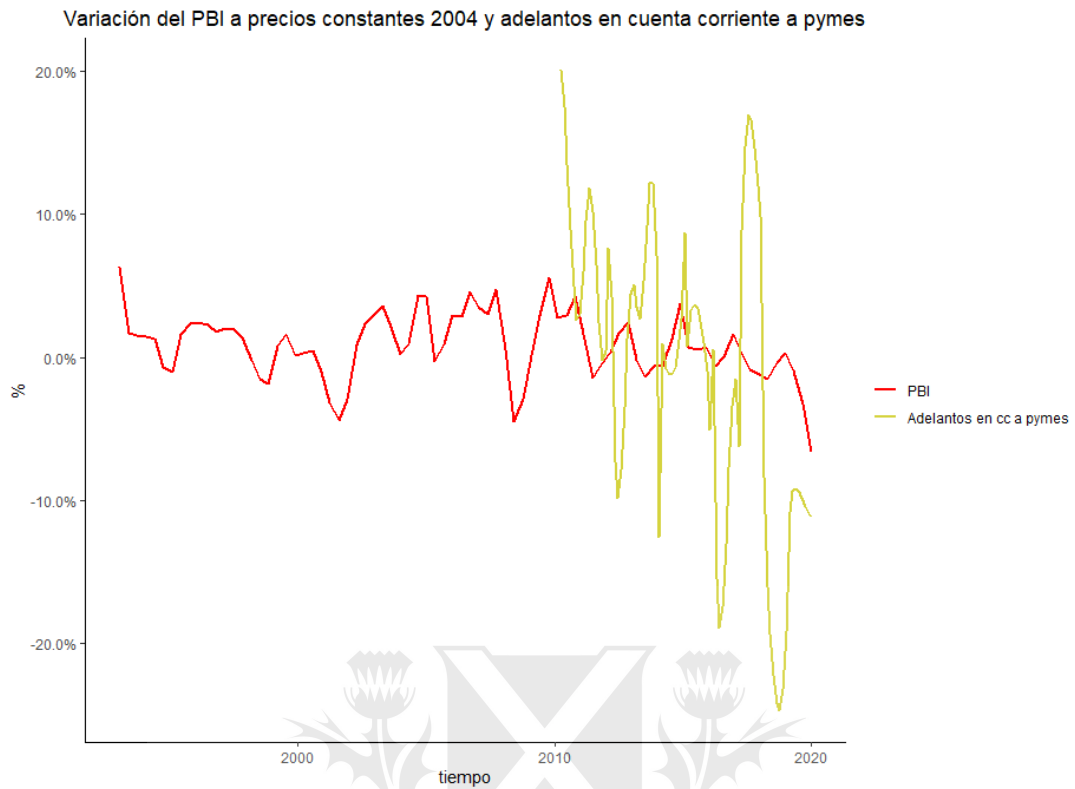


Gráfico 15: Variación del PBI y adelantos en cuenta corriente a pymes a precios constantes del 2004.

**Gráfico 16:**

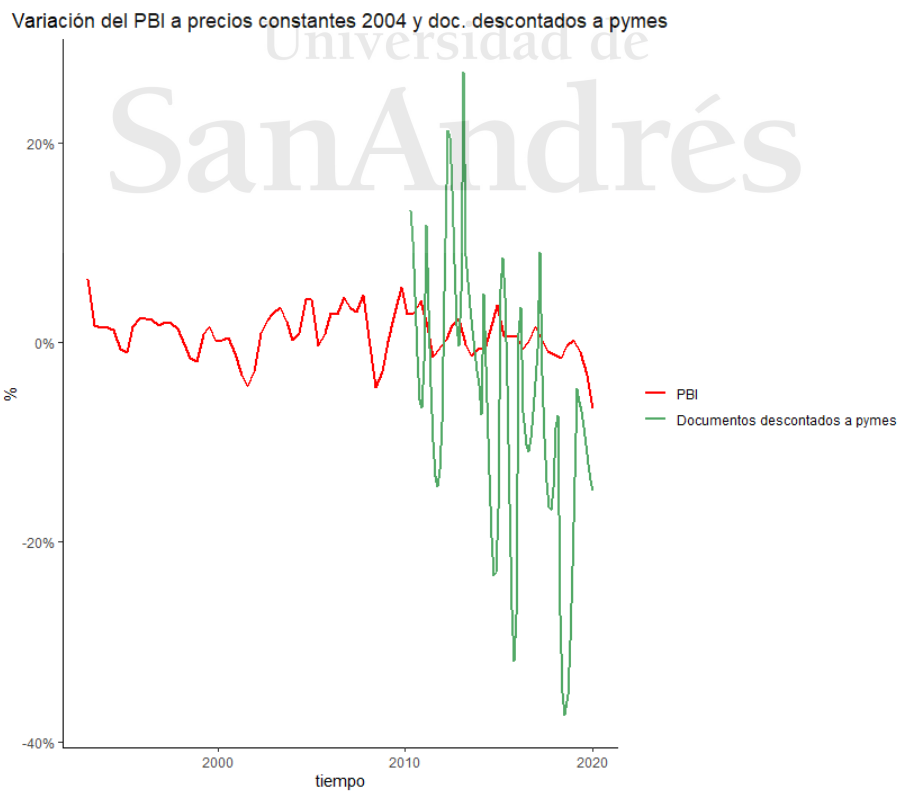


Gráfico 16: Variación del PBI y créditos por documentos descontados a pymes en prec. const. del 2004.

En los gráficos anteriores, podemos identificar las variaciones del PBI y de los montos operados de las distintas variables de interés. Tanto en el **Gráfico 13** como en el **Gráfico 14**, que corresponden a los créditos a personas físicas, podemos observar cómo se acompañan en los movimientos ambas series. Es decir, que el PBI y los créditos a personas físicas fluctúan en la misma dirección. Además, se puede notar que las variaciones en el crédito son muy superiores con lo que respecta de las variaciones del PBI, es decir, la volatilidad es mucho mayor. Además, se ve claramente como, la volatilidad en el crédito crece en los períodos de crisis 2001, 2008-2009 y a partir del 2016 cuando comienza a caer el PBI.



## Conclusión PARTE II

Bajo la misma hipótesis que venimos estudiando, podríamos concluir que, en los periodos de recesión, los créditos en Argentina se contraen, mientras que las tasas de interés aumentan considerablemente, y que, en los periodos de crecimiento, el crédito se expande, mientras que las tasas se achican. Si bien, en este trabajo no nos enfocamos en un análisis econométrico y con modelos de regresión, podemos ver a través de los gráficos que en el mercado argentino gran parte de las hipótesis de los autores en la primera parte de este trabajo se corroboran. Es decir, que existe una fuerte y positiva relación entre el mercado de crédito en Argentina y su producto bruto interno. La relación podría ser tanto que el desarrollo económico genera un sistema financiero más fuerte, o viceversa: el crecimiento económico del país se da por un refuerzo en el desarrollo del sistema financiero, específicamente el de crédito. Los préstamos del Sistema Financiero, tanto a Pymes como a personas físicas, son relativamente menores y están sujetos a alta volatilidad, tal como postula la teoría de información asimétrica de los mercados. En periodos donde el PBI es bajo, los niveles de financiamiento se contraen, producto del racionamiento de crédito, uno de los puntos principales de la teoría de información asimétrica. La falta de información crea una falla en el mercado, en la cual se limita el acceso al crédito a pesar de que siga existiendo una demanda para este. El racionamiento de crédito es principalmente identificado con periodos de desequilibrio económico, aunque también existe racionamiento de crédito en períodos de equilibrio económico, que como se identificó en la primera parte del trabajo, recae sobre los sectores más pobres. Esto se debe a una limitación por parte de las entidades financieras, las cuales limitan los fondos en cierta cantidad de préstamos, lo cual conlleva a que una parte de la demanda de crédito quede afuera del mercado, a pesar de estar dispuesto a pagar una tasa de interés mayor. “Potenciales prestatarios que son rechazados como deudores en el mercado de crédito, no podrán acceder al crédito, incluso si tuvieran la intención de pagar una tasa de interés mayor a la del mercado, o incluir mayor colateral, que se exige a los beneficiarios de los préstamos” [La traducción es mía] (Stiglitz, J., Weiss A., 1981, pp.16). Podemos concluir entonces, que, como consecuencia de la información asimétrica, en Argentina en periodos de recesión, cuando el PBI disminuye, el financiamiento lo hace en mayor medida, y la volatilidad de los créditos a personas y Pymes aumenta significativamente.

## ANEXO: Movimientos en la tasa de interés

Gráfico 17:

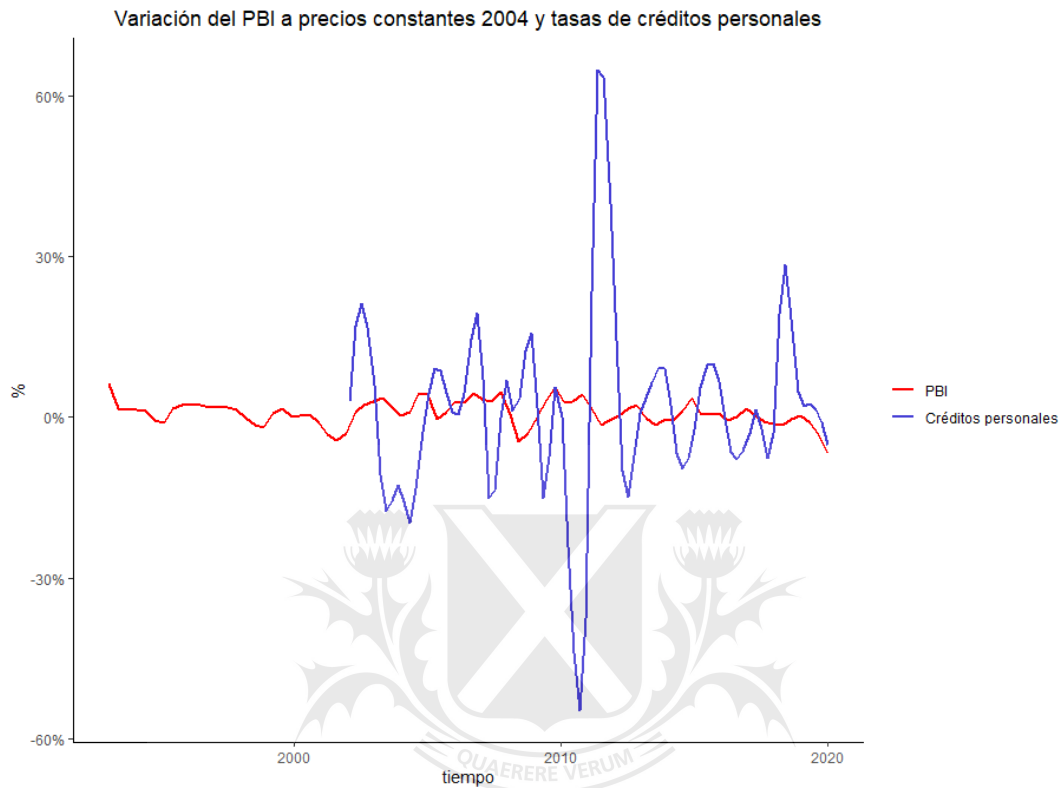


Gráfico 17: Variación del PBI y de las tasas por créditos personales.

Universidad de  
San Andrés

**Gráfico 18:**

Variación del PBI a precios constantes 2004 y tasas de créditos en tarjeta de crédito

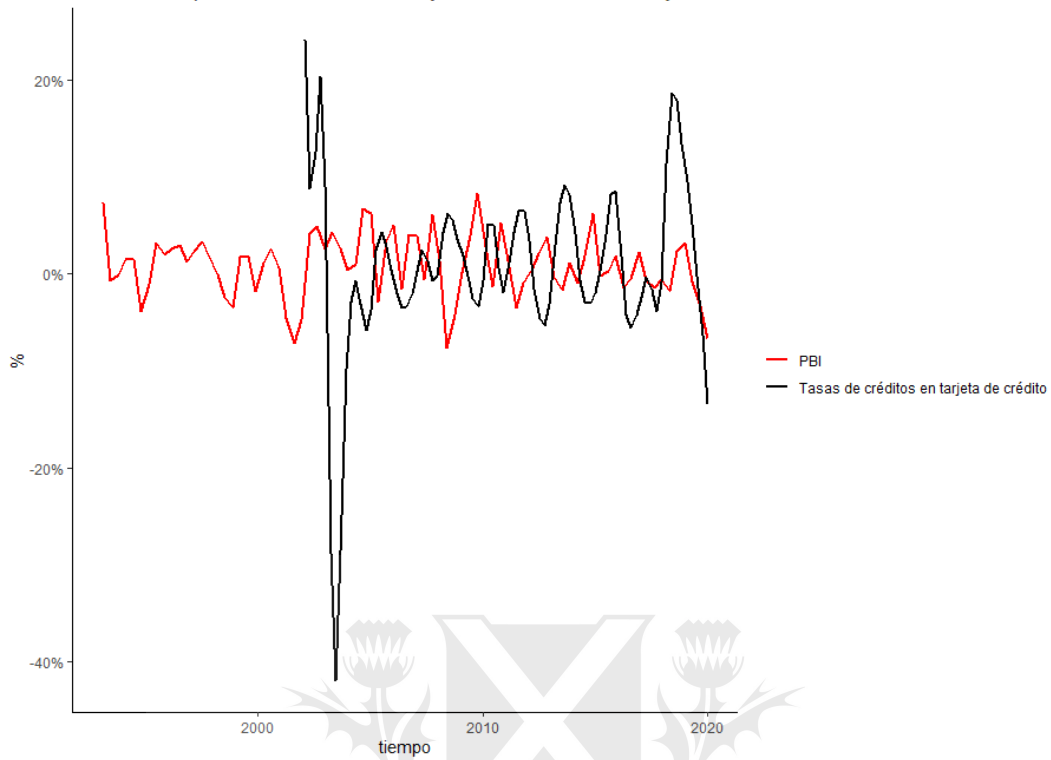


Gráfico 18: Variación del PBI y de las tasas por créditos por tarjeta de crédito

**Gráfico 19:**

Variación del PBI y tasas de interés por adelantos en c.c. a pymes

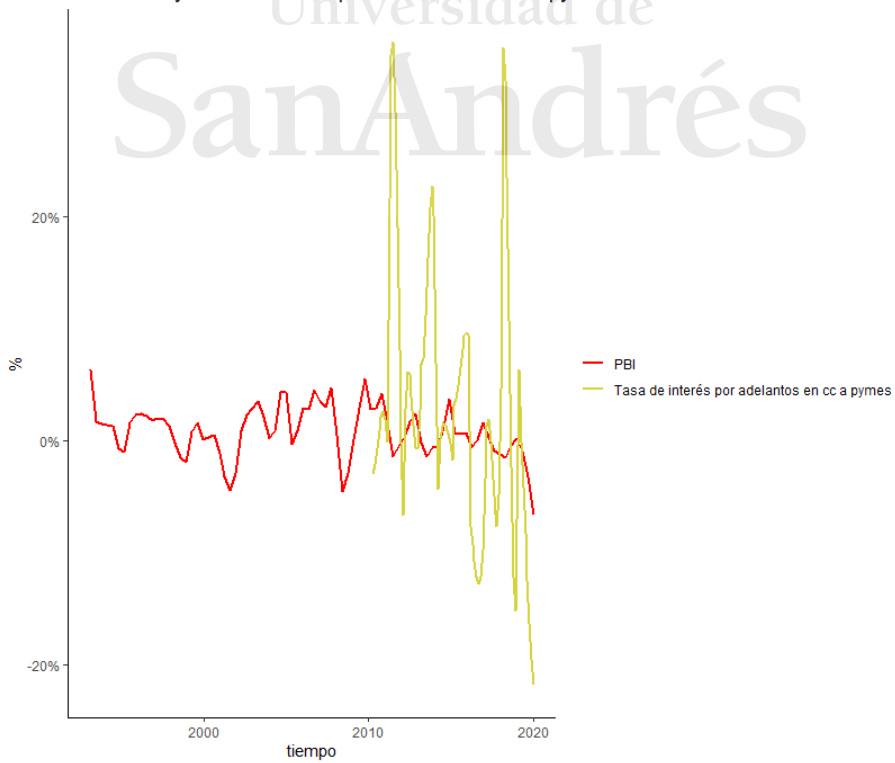


Gráfico 19: Variación del PBI y de las tasas de interés por adelantos en cuenta corriente a pymes.

**Gráfico 20:**

Var del PBI a precios const. 2004 y tasas por documentos descontados a pymes

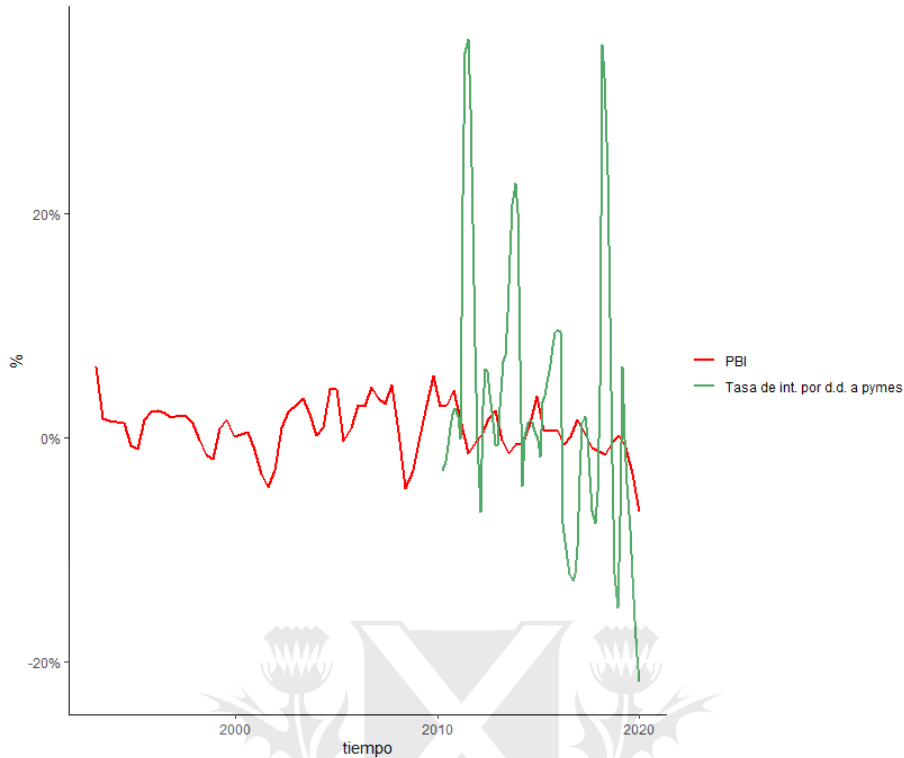


Gráfico 20: Variación del PBI y de las tasas de interés por doc. descontados a Pymes.

En esto gráficos se ve una fuerte y negativa relación entre las variaciones de las tasas de interés para las personas físicas y el PBI. (**Gráficos 17 y 18**). A su vez, podemos observar que las oscilaciones de las tasas de interés son mucho menos moderados que los movimientos del PBI.

## Bibliografía:

- ALEEM, I. (1990). Imperfect Information, Screening, and the Costs of Informal Lending: A Study of a Rural Credit Market in Pakistan. *The World Bank Economic Review*, 4(3), 329–349.
- FLORO, M., RAY, D. (1997), Vertical Links Between Formal and Informal Financial Institutions. *Review of Development Economics*, 1(1), 34–56.
- GALOR, O, AND ZEIRA, J, (1993). "Income Distribution and Macroeconomics" Review of Economic Studies.
- GHOSH, P., MOOKHERJEE, D., Y RAY, D. (1999). Credit Rationing in Developing Countries: An Overview of the Theory. *The Review of Economics and Statistics*, 65(4), 598-607
- KING, R., Y LEVINE, R. (1993). Finance and Growth Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.
- LEVINE, R., LOAYZA, N., Y BECK, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- MORDUCH, J. (1999). The Microfinance Promise. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1569-1614.
- RAY, D. (1998). *Economía del Desarrollo*. Barcelona, España: Antoni Bosch, editor, S.A. (edición en castellano).
- STIGLITZ, J.E, WEISS, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.