

El sistema financiero y la recesión económica en Puerto Rico: una visión panorámica

Por Manuel Lobato Vico, Ph.D¹.

Resumen

En el presente trabajo se ilustra, a través del análisis de estadísticas, la relación entre el comportamiento de la producción económica y la evolución del sistema financiero en Puerto Rico. Para ello se analiza en primer lugar el vínculo del cambio en el valor de los activos del sistema con diferentes indicadores macroeconómicos, y se interpretan los cambios en la estructura del sistema financiero. En la segunda parte se examina el papel del sector financiero como fuente de fondos para proyectos de inversión y consumo entre 2001 y 2011, concentrando el análisis en la evolución de los tipos de interés y los préstamos concedidos. La revisión de estas cifras permite comprender cómo las dificultades en el acceso a financiación provocaron una caída en los proyectos de inversión y consumo, y por tanto debilitaron todavía más a la economía entre 2008 y 2010.

Introducción y metodología

Desde el año 2006 Puerto Rico se encuentra en situación de recesión económica. Más allá de los factores que provocaron la crisis, la envergadura y duración de la misma puede estar muy relacionada con la estructura de los mercados financieros antes de la recesión y la forma en que los diferentes agentes del sistema financiero y de la economía en general fueron adaptándose al nuevo escenario económico. Por su parte, el sistema se ha visto muy afectado por el devenir de la economía, tanto local como internacional, y a su vez las mismas dinámicas

¹ Profesor de las Facultades de Administración de Empresas y de Estudios Generales de la Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras. Correo electrónico: manuel.lobato@upr.edu.

del sistema parecen haber influido en la prolongación de la crisis económica en la isla. Al día de hoy, el balance es una reducción de casi \$40 mil millones en el valor de los activos totales en el sistema financiero de Puerto Rico, al comparar las cifras de 2011 (\$172 mil millones) con las de 2007 (\$211.3 mil millones), es decir, un 18.6% del valor de los activos respecto al 2007.

En este trabajo se explora la evolución y correlación entre diferentes indicadores que describen la estructura de la economía y del sistema financiero. Primero se analiza el posible vínculo entre la evolución del valor de los activos del sistema financiero con diferentes indicadores macroeconómicos, es decir, con la evolución de la economía productiva, medida a través de diferentes indicadores. Después se indaga sobre la estructura del sistema financiero en Puerto Rico (de nuevo, a partir del valor de los activos de cada componente) y se plantean las transformaciones estructurales que se han producido en el contexto de la recesión económica. Dentro de esta revisión de la estructura del sistema financiero, se analizan los activos financieros en manos de los hogares, y también cómo estos han ido cambiando a lo largo de los últimos años, comparando esta evolución con la de los activos totales del sistema financiero.

La segunda parte del trabajo se concentra en analizar el papel del sector financiero en Puerto Rico financiando proyectos de inversión y consumo. Para ello se revisa la evolución de la deuda de los consumidores, los cambios en el perfil de las entidades con las que se contrae deuda, así como la evolución en los préstamos concedidos (préstamos al consumo y préstamos comerciales) y en los tipos de interés. Como se plantea en la sección de conclusiones, la mirada a estos indicadores permite ilustrar cómo las dificultades en el acceso a financiación provocaron una caída en los proyectos de inversión y consumo, y por tanto debilitaron todavía más a la economía en su proceso de recesión.

Se utilizan como fuentes de datos y estadísticas los indicadores macroeconómicos que produce la Junta de Planificación de Puerto Rico, específicamente los contenidos en el Apéndice Estadístico del Informe Económico al Gobernador; así como las estadísticas publicadas por la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras (OCIF) y los datos financieros publicados

por la Junta de Planificación, prestando especial atención al los datos de activos financieros en manos del público, depósitos bancarios, préstamos hipotecarios, préstamos personales, y préstamos comerciales, entre otros.

Resultados:

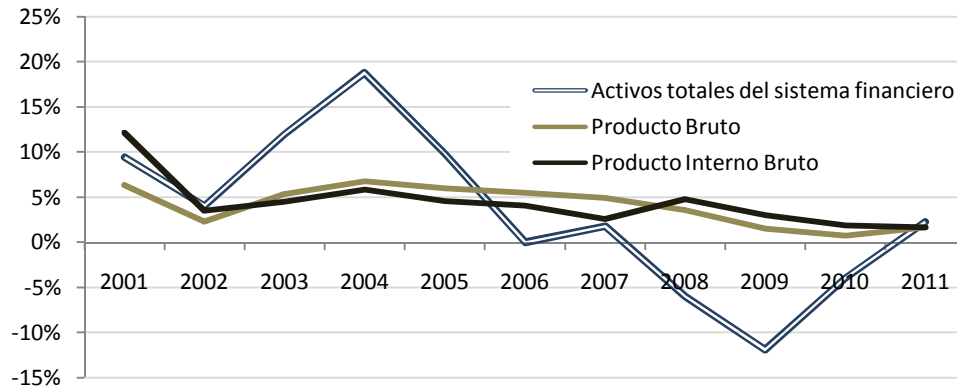
Relación entre indicadores macroeconómicos seleccionados y el valor de los activos del sistema financiero

En el año 2006, en vísperas de iniciarse la recesión en Puerto Rico, el sistema financiero contaba con activos valorados en \$207.6 mil millones, según datos de la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras (OCIF). El valor total de los activos había crecido a un ritmo elevado, 11% anual en promedio, durante los cinco años previos. Esta tasa de crecimiento fue mucho mayor que las de la producción y los ingresos personales disponibles (5% anual en promedio en ambos casos, medidos a precios corrientes); de hecho, los activos totales del sistema pasaron de tener un valor equivalente a tres veces la producción bruta de Puerto Rico en el 2000 (301%), a ser casi cuatro veces mayor en el 2005 (386%)².

El crecimiento en los activos totales del sistema fue especialmente acelerado en los años 2003, 2004 y 2005, pero ya en el 2006 se registra un crecimiento casi nulo, y a partir del 2008 y hasta el 2010 el valor total de los activos del sistema se reduce. En el 2011 el valor total de los activos asciende a \$172 millones, equivalente al 268% de la producción bruta de Puerto Rico.

² Los datos de producción y otros indicadores de la Junta de Planificación se refieren a años fiscales

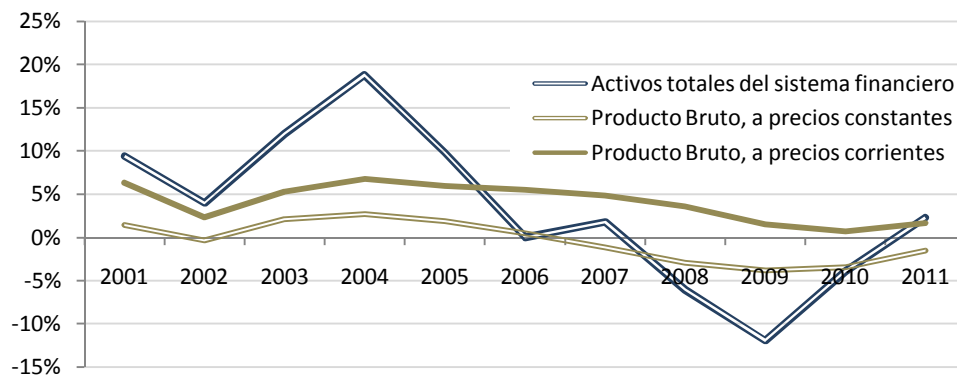
Gráfica 1: Cambio anual de los activos totales del sistema financiero y de la producción en Puerto Rico (a precios corrientes)



Nota: Los valores de los indicadores de producción corresponden a años fiscales.
Fuente de los datos: OCIF y Junta de Planificación

Como se observa en la gráfica, el valor total de los activos del sistema financiero es mucho más volátil que el valor total de la producción, medidos ambos a precios corrientes, y en cualquier caso, está más vinculado a la trayectoria de la producción bruta de Puerto Rico que a la de la producción interna bruta. Pero los cambios en los activos totales del sistema financiero están sobre todo correlacionados con los del producto bruto medido a precios constantes (tomando como base el año 1954)³.

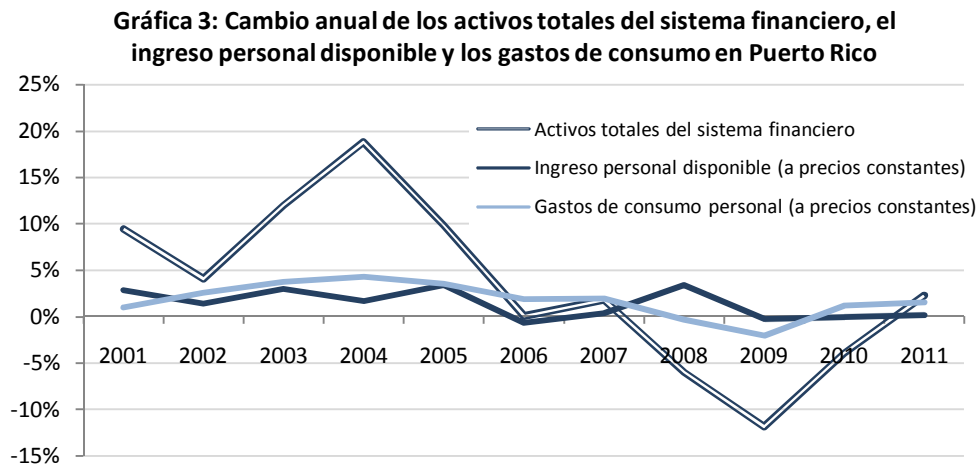
Gráfica 2: Cambio anual de los activos totales del sistema financiero y de la producción en Puerto Rico (a precios constantes)



Nota: Los valores de los indicadores de producción corresponden a años fiscales.
Fuente de los datos: OCIF y Junta de Planificación

³ En el periodo bajo estudio (2001-2011) se observó un coeficiente de correlación de Pearson de 0.936 entre las dos variables

Por otro lado, la comparación del crecimiento anual en el ingreso personal disponible (medido a precios constantes) y la evolución en el valor total de los activos del sistema financiero no ofrece resultados claros. El ingreso personal disponible básicamente se mantiene constante durante todo el periodo de recesión (salvo en el año 2008, el resto de los años su crecimiento es 0%), mientras que el valor del total de los activos experimenta una profunda caída. Sí se observa, sin embargo, cierta correlación entre la evolución de los gastos de consumo personal (medidos en términos constantes) y el valor de los activos⁴, aunque salvo en 2008 y 2009, los gastos de consumo se mantienen en terreno positivo.



Nota: Los valores de los indicadores de ingreso y consumo corresponden a años fiscales.
Fuente de los datos: OCIF y Junta de Planificación

Componentes del sistema, según el valor de sus activos

Al analizar la evolución en el valor de los activos en manos de cada componente del sistema financiero encontramos diferencias notables. Aunque varía significativamente la dimensión y el periodo del impacto, el valor de la cartera de activos de todos los sectores parece haberse visto afectado por la crisis económica, a excepción de las cooperativas de ahorro y crédito.

⁴ El coeficiente de correlación de Pearson entre ambas variables en el periodo estudiado (2001-2011) es de 0.890.

Tabla 1: Cambio anual de los activos financieros, por componente del sistema

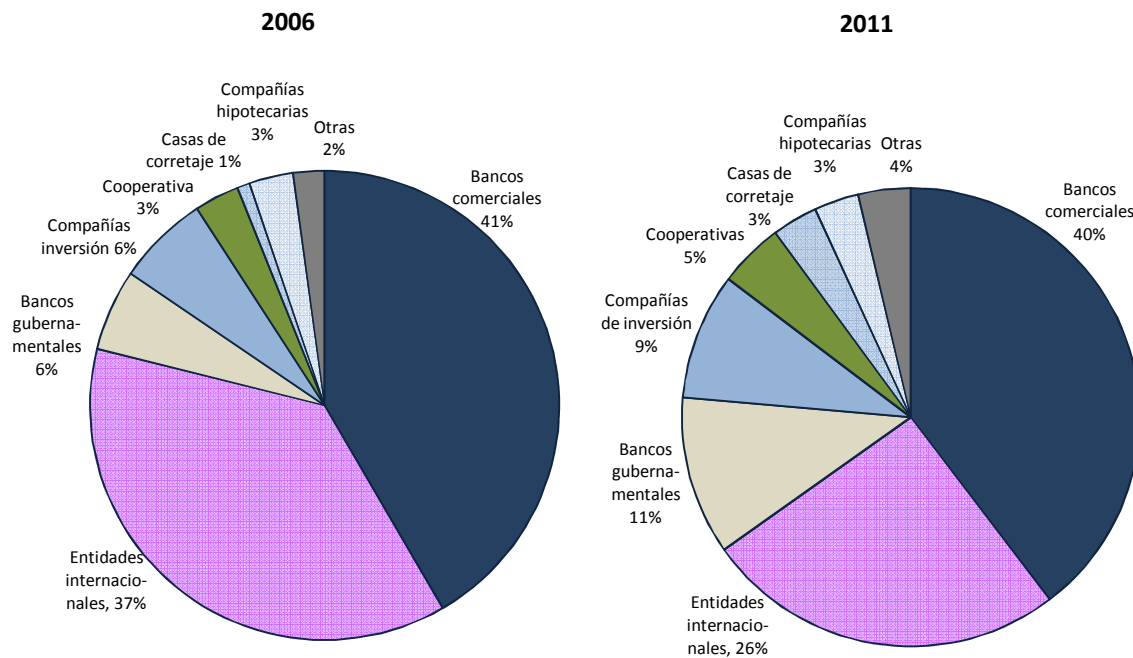
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
TOTAL	9%	4%	12%	19%	10%	0%	2%	-6%	-12%	-4%	2%
Bancos comerciales	6%	11%	10%	22%	11%	2%	4%	-1%	-5%	-13%	-6%
Entidades internacionales	16%	-2%	12%	18%	11%	2%	0%	-17%	-33%	-4%	8%
Bancos Gubernamentales	30%	-28%	19%	9%	27%	5%	-3%	11%	12%	19%	17%
Compañías de inversión	7%	120%	56%	34%	13%	-3%	9%	-1%	-0.2%	2%	8%
Cooperativas	11%	9%	10%	5%	-1%	1%	3%	3%	7%	5%	5%
Casas de corretaje	-24%	-26%	-11%	-6%	-21%	-9%	-26%	98%	26%	82%	-7%
Compañías Hipotecarias	12%	11%	14%	24%	-4%	-38%	-5%	-16%	-11%	7%	15%
Compañías de Financiamiento	7%	4%	-10%	2%	-2%	-6%	4%	-4%	-8%	-4%	6%
Compañías de Arrendamiento	4%	14%	20%	19%	14%	6%	6%	-4%	-13%	-28%	1%
Compañías de Préstamos Peq.	-36%	-14%	1%	0%	6%	11%	-3%	-23%	-31%	-10%	-3%

Fuente de los datos: OCIF

El sector de los bancos comerciales, que constituyen el actor más importante del sistema según su volumen de activos, inició un periodo de contracción en el 2008 que todavía no ha concluido en el 2011. En el año 2010, cuando se produce la intervención y cierre de tres bancos (Westernbank, Eurobank y R-G Premierbank), el valor de los activos de la banca comercial en Puerto Rico se reduce en un 13%.

La dinámica de las entidades bancarias internacionales (EBIs) parece más asociada a la crisis financiera internacional. En los años 2008 y 2009 se observa una reducción de sus activos financieros del 18% y 33%, respectivamente; en contraste, en el 2011 hay un crecimiento del 8%. Como muestra la próxima gráfica, el impacto acumulado sobre las EBIs ha sido tan significativo que se ha reducido de manera notable su peso global en el sistema financiero, ya que han pasado de representar el 37% de los activos en 2006 a tener sólo el 26%.

Gráfica 4: Distribución de los activos financieros por componente del sistema. Comparación 2006 y 2011



Fuente de los datos: OCIF

En contraste con la dinámica de la banca comercial, y sobre todo de las EBIs, otros sectores han ganado peso relativo en el sistema. En primer lugar, el Banco Gubernamental de Fomento ha adquirido un protagonismo particular, en buena medida por el papel que ha jugado en las políticas para enfrentar la crisis. Pero también han tenido un periodo de crecimiento en sus activos las compañías de inversión y las casas de corretaje, por un lado, y el sector cooperativista. Las compañías de inversión tuvieron un fuerte crecimiento en sus activos entre el 2001 y el 2005, y aunque experimentaron una reducción en los años 2006, 2008 y 2009, ésta fue moderada y compensada rápidamente por los nuevos crecimientos en el valor de sus carteras de activos durante los años siguientes. En el 2011 las compañías de inversión contaban con activos valorados en \$15.3 mil millones. Por su parte, las casas de corretaje (con activos en el 2011 de \$6 mil millones), experimentaron un fuerte crecimiento precisamente en los años de la crisis financiera internacional, el periodo 2008-2010, aunque la tendencia a lo largo de toda la década pasada ha sido de reducción en el valor de sus activos.

En cuanto a las cooperativas de ahorro y crédito, estas han visto un aumento sostenido en el valor de sus activos, con un crecimiento anual del 5%, y sólo un año de resultados negativos (el 2005, antes de iniciarse la recesión). Constituye el sector que menos vulnerabilidad ha mostrado ante los cambios en la coyuntura económica. En el 2011 tienen \$7.9 mil millones en activos.

Otro aspecto a analizar es la tenencia de activos financieros por parte de los hogares. La Junta de Planificación, en el Apéndice Estadístico del Informe Económico al Gobernador, provee datos desglosados de los activos financieros en manos de las personas. Entre los años fiscales 2001 y 2006 el ritmo de crecimiento de los activos financieros de las personas es acelerado, un promedio de 10% anual, y sigue aumentando, aunque a un ritmo menor, una vez iniciada la crisis (6% en 2007 y 7% en 2008). Es a partir del año fiscal 2009 (crecimiento del 1%), y sobre todo en el 2010 (-12%) cuando el impacto de la crisis se hace evidente en esta serie estadística. Se observó cierta correlación entre la evolución de los activos financieros de las personas y el ingreso personal disponible, si medimos éste en términos constantes⁵.

Al comparar las cifras que provee la Junta de Planificación con los datos de OCIF sobre los activos totales del sistema financiero, podemos observar cómo la cantidad de los activos financieros de las personas es relativamente menor en los años de bonanza económica (2004 y 2005), y aumenta significativamente en torno a 2008-2009, es decir, en los momentos donde la crisis, tanto local como internacional, se agudiza.

Tabla 2: Activos financieros de las personas en relación al total de activos del sistema financiero

[millones de dólares]	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activos totales del sistema financiero	\$136,493	\$142,008	\$159,040	\$188,923	\$207,554	\$207,634	\$211,301	\$198,603	\$175,020	\$168,151	\$171,978
Activos financieros de las personas	\$29,202	\$31,465	\$35,024	\$37,892	\$42,254	\$46,605	\$49,329	\$52,629	\$53,166	\$46,593	\$46,394
Relación	21%	22%	22%	20%	20%	22%	23%	26%	30%	28%	27%

Nota: Los valores de los indicadores de activos financieros de las personas corresponden a años fiscales.

Fuente de los datos: OCIF y Junta de Planificación

⁵ El coeficiente de correlación de Pearson entre los activos financieros de las personas y el ingreso personal disponible a precios constantes (tomando como base 1954) en el periodo estudiado (2001-2011) es de 0.937.

Otra comparación interesante es la de los activos financieros de los bancos comerciales y la cantidad de depósitos de las personas en estos bancos comerciales (que representan un activo para las personas y un pasivo para los bancos comerciales). Según los datos que provee OCIF para la primera variable y la Junta de Planificación para la segunda, la relación entre ambas ha tenido variaciones relativamente reducidas, aunque de nuevo se observa un crecimiento relativamente mayor de los activos financieros de los bancos en los años 2004 y 2005, y un crecimiento menor en los años 2008 y 2009.

Tabla 3: Depósitos de las personas en relación al total de activos del los bancos comerciales

[millones de dólares]	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Activos financieros de los bancos comerciales	\$49,885	\$55,558	\$60,994	\$74,342	\$82,645	\$84,696	\$87,918	\$87,334	\$83,337	\$72,468	\$68,167
Depósitos en bancos comerciales	\$17,269	\$18,592	\$21,124	\$22,998	\$26,415	\$28,063	\$29,707	\$32,474	\$32,672	\$25,027	\$23,990
Relación	35%	33%	35%	31%	32%	33%	34%	37%	39%	35%	35%

Nota: Los valores de los indicadores de depósitos en bancos comerciales corresponden a años fiscales.

Fuente de los datos: OCIF y Junta de Planificación

El desglose de los activos financieros de las personas muestra la importancia que tienen los depósitos en bancos comerciales, que representan el 52% del total, aunque durante la pasada década representaron normalmente en torno al 60%. Los ahorros en cooperativas locales, por su parte, suponen el 17% del total. Por otro lado, aproximadamente la cuarta parte de los activos (23%) corresponden a reservas en fondos públicos de pensiones.

Gráfica 5: Distribución de los activos financieros de las personas (año fiscal 2011)

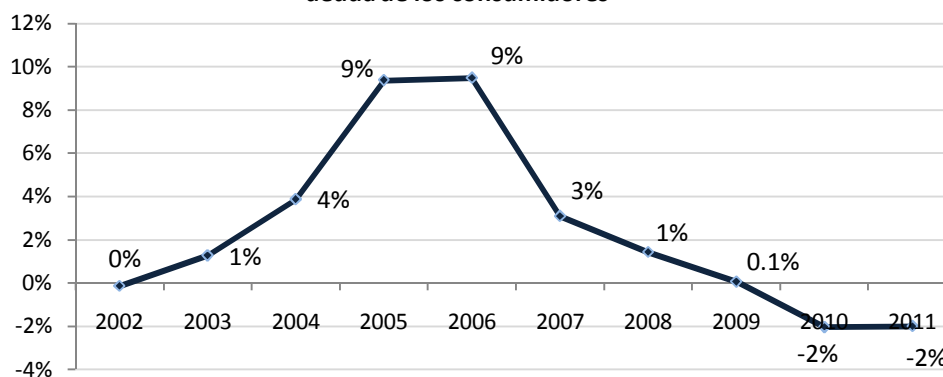


Fuente de los datos: Junta de Planificación

El financiamiento de consumo e inversiones

Una de las funciones básicas de un sistema financiero es facilitar el flujo de dinero en la economía, tanto a proyectos de inversión como al consumo. Si un sistema reduce su eficiencia cumpliendo con esta función, la economía en su conjunto se verá afectada. Si no canaliza recursos suficientes a proyectos empresariales o consumidores con una sólida capacidad para devolver sus préstamos, habrá menos inversiones y menos consumo, y la economía no crecerá a su verdadero potencial. Pero tampoco es eficiente un sistema que canaliza recursos a iniciativas de inversión excesivamente arriesgadas o a consumidores que no tienen capacidad real de devolver sus préstamos. En este segundo caso, será el propio sistema financiero el que reciba el impacto de los impagos y se debilitará, y a su vez reducirá sus posibilidades de financiar después proyectos empresariales y de consumo, aun cuando sean proyectos sólidos, y acabará por afectar al conjunto de la economía. ¿Fue esto lo que sucedió en Puerto Rico?

Como se ve en la próxima gráfica, los datos de la Junta de Planificación indican que el endeudamiento de los consumidores frenó su ritmo de crecimiento durante la recesión e incluso se redujo a partir del año fiscal 2009.

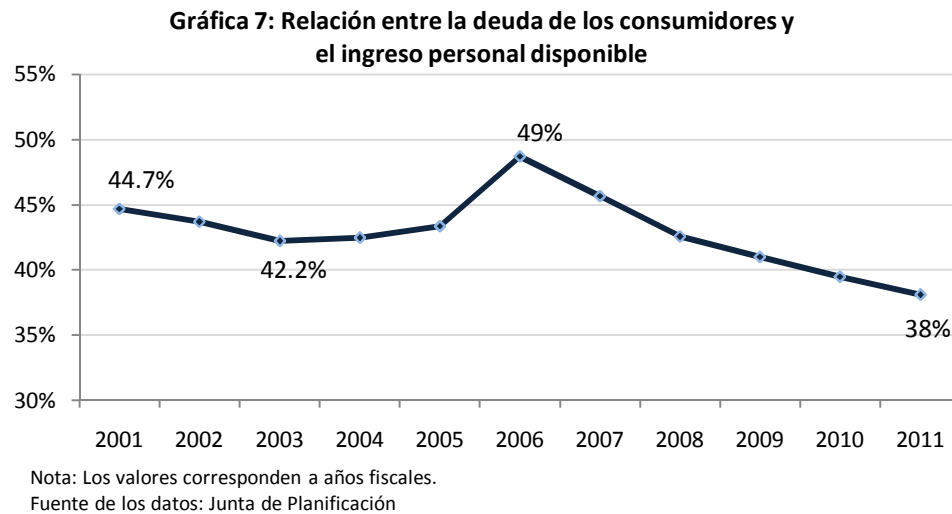
Gráfica 6: Evolución del crecimiento anual de la deuda de los consumidores

Nota: Los valores corresponden a años fiscales.

Fuente de los datos: Junta de Planificación

Cabe señalar que la deuda de los consumidores había crecido a unas tasas bastante elevadas durante la década anterior (entre 1992 y 2002 creció a una tasa anual promedio de 6.4% (CEPAL, 2005)). El pico del periodo bajo análisis se alcanza en los años fiscales 2005 y 2006, los años inmediatamente anteriores a la crisis, cuando los niveles de deuda crecen un 9% anual, y a medida que se desarrolla la etapa de recesión van disminuyendo, hasta observarse una reducción en el total de deuda acumulada por los consumidores en los años 2010 y 2011.

Esta evolución se observa también al estudiar el nivel de endeudamiento de los consumidores en relación a sus ingresos personales disponibles. Hasta el año fiscal 2005, el nivel de endeudamiento equivalía al 42 - 44% del ingreso personal disponible, pero aumentó hasta el 49% en el 2006 y luego ha bajado de manera sostenida, situándose en el 38% en el año fiscal 2011. Si asumimos como normal el periodo previo a la crisis, se puede interpretar que el acceso a fuentes de financiamiento aumentó por encima de lo normal al iniciarse la crisis, y después fue declinando hasta situarse a unos niveles por debajo de lo normal.



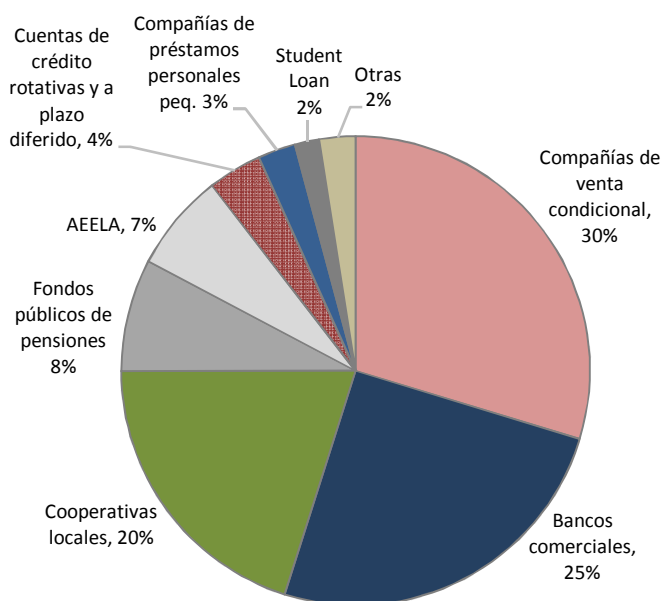
Otro aspecto que llama la atención son los cambios en las fuentes de financiación de los consumidores. Según los datos de la Junta de Planificación, desde el año fiscal 2010 el sector de las compañías de venta condicional es el que tiene acumulada mayor cantidad de deuda de los consumidores, más de \$6 mil millones, superando la deuda contraída con los bancos comerciales. Este endeudamiento se refiere a adquisición de bienes de consumo, ya que esta categoría de compañías de venta condicional se refiere a entidades que realizan ventas a plazos de muebles, enseres, autos, que emiten pólizas de seguros, tarjetas, entre otras.

La importancia de la deuda contraída con compañías de venta condicional se venía observando ya desde la década de los noventa⁶ y aunque su ritmo de crecimiento anual se ralentiza al iniciar los años 2000, en los años fiscales 2005 y 2006 vuelve a alcanzar tasas muy elevadas (14% anual). De hecho, en esos dos años crece también la deuda contraída con los bancos comerciales y casi todos los demás sectores. A partir del 2007, sin embargo, la deuda con la banca comercial se frena y se reduce. En total, la deuda acumulada con los bancos comerciales se ha reducido un 23% entre los años fiscales 2007 y 2011. En contraste, la deuda con las compañías de venta condicional sigue aumentando durante la recesión, aunque a un ritmo menor. Con todo, la deuda acumulada con estas compañías aumenta un 8% entre 2007 y

⁶ La deuda acumulada con estas entidades pasa de \$689 millones en 1992 a \$4,044 millones en 2002, para un crecimiento anual promedio de 19.4%.

2011. Aunque tienen una envergadura menor en la cartera de deudas de los consumidores, también aumentan durante la recesión las deudas contraídas vía cuentas de crédito rotativas y a plazo diferido (es decir, tarjetas de crédito y líneas de crédito), así como las de cooperativas de ahorro y crédito. Pero el mayor crecimiento se observa en los niveles de endeudamiento con fondos públicos de pensiones (especialmente en los años 2008 y 2009, cuando la deuda crece un 36% y un 14%, respectivamente). También destaca el crecimiento del endeudamiento con otras entidades del entorno del sector público, como los préstamos estudiantiles con la “Student Loan Marketing Association” y los préstamos de la Asociación de Empleados del Estado Libre Asociado (AEELA).

Gráfica 8: Distribución de la deuda de los consumidores

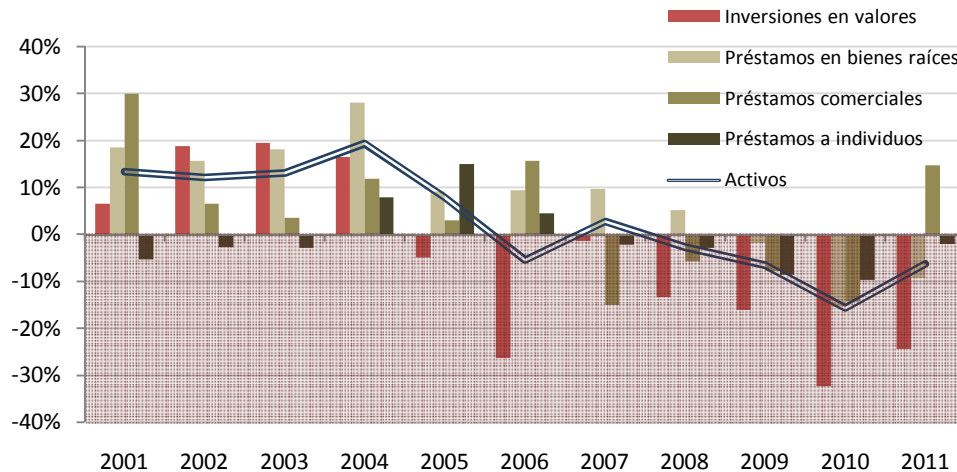


Fuente de los datos: Junta de Planificación

El análisis detallado de la situación de los bancos comerciales a partir de los datos publicados por OCIF provee una perspectiva particular de la evolución de la recesión económica y su relación con el sector financiero. Los activos de la banca comercial crecieron a un ritmo muy acelerado entre 1997 y 2004, a un promedio anual del 14%, y todavía en el 2005 crecieron a un 8%. Sin embargo, en el 2006 se observó ya una reducción del 5%, dinámica que con excepción del 2007 ha continuado hasta hoy. En total, los activos de la banca comercial se han

reducido en \$31 mil millones entre 2005 y 2011, lo que representa un 30% del valor de los activos en 2005.

Gráfica 9: Evolución del crecimiento anual del total de activos de los bancos comerciales y de diferentes tipos de activos



Fuente de los datos: OCIF

La reducción en el valor de los activos estuvo liderada por la pérdida en el valor de las inversiones en valores, que como se observa en la gráfica se empezaron a producir en el 2005 y fueron significativas en el 2006 (-26%) y entre 2008 y 2011 (un promedio de -22% anual). Debe tomarse en cuenta que las inversiones en valores representaban en el 2004 el 40% del total de los activos de la banca comercial, por lo que esta disminución tan intensa situó a la banca en una posición difícil y parece haber repercutido significativamente en las dinámicas de concesión de préstamos a los actores económicos.

El acceso a préstamos comerciales, industriales y agrícolas en la banca comercial se mantuvo sólido hasta el 2006, pero a partir del 2007 se redujo de manera significativa (un promedio de -11% anual), hasta que en 2011 volvieron a crecer. En Puerto Rico, la financiación externa de proyectos empresariales está muy vinculada a la banca comercial, por lo que esta reducción al acceso de dinero puede haber tenido una influencia importante en el hecho de que la disminución de la producción haya sido tan profunda y prolongada.

Los préstamos a individuos por parte de la banca comercial se estuvieron reduciendo antes de la crisis, sustituidos por otras fuentes de financiación como las compañías de venta condicional o las cooperativas de ahorro y crédito. Precisamente por eso es interesante observar cómo en los años 2004, 2005 y 2006 se produce un incremento en los préstamos a individuos por la banca comercial, lo que puede reflejar el contexto la facilidad de acceso a financiación externa antes de la crisis. Una vez que se inicia la recesión, sin embargo, la cartera de préstamos a individuos disminuye su valor, y todavía en 2011 se observa una contracción en la cantidad prestada en esta categoría.

En cuanto a los préstamos en bienes raíces, que constituye la categoría de préstamos de mayor peso en la cartera de activos de los bancos comerciales, se observa un crecimiento muy fuerte antes de la crisis (de hecho, el crecimiento promedio entre 1998 y 2004 es del 20% anual). A partir del 2005 el crecimiento en la cantidad prestada se modera, aunque se sitúa todavía en torno al 9-10%, y llama la atención que incluso sigue creciendo durante los primeros años de la crisis. La facilidad para financiar la adquisición de bienes raíces, por lo tanto, parece haber sido la tónica del mercado hasta bien entrada la etapa de recesión, y el cambio de coyuntura habría que situarlo en el estallido de la burbuja hipotecaria en Estados Unidos y las consiguientes consecuencias sobre los mercados financieros, de Estados Unidos y a nivel internacional. A partir del 2009 se reduce la cantidad prestada para bienes raíces, y esa tendencia continua hasta hoy.

La evolución de los préstamos en las instituciones hipotecarias, sin embargo, sigue una dinámica diferente. Antes del 2004 el crecimiento en su cartera de préstamos es muy acelerado, un promedio de 27% anual entre 2001 y 2004, mayor que el de la cartera de préstamos sobre bienes raíces de los bancos comerciales. Y al igual que en los bancos comerciales, en 2005 se modera el ritmo de crecimiento en los préstamos (cae al 8%), pero ya en 2006 se produce una reducción drástica en el volumen de préstamos (cae un 55% el valor de los préstamos en instituciones hipotecarias ese año), y aunque hay cierta recuperación en 2007, sigue cayendo en 2008 y 2009. Sin embargo, a partir de 2010 se observa de nuevo un

crecimiento muy sólido en la cantidad prestada. Con todo, el impacto de las dinámicas de las instituciones hipotecarias es relativamente reducido, ya que su volumen de préstamos equivale a sólo el 12% de los préstamos a bienes raíces en bancos comerciales. En el caso de las cooperativas, la evolución de sus préstamos hipotecarios es prácticamente inversa: un crecimiento moderado hasta el 2005 (5% anual en promedio), que aumenta hasta el 12% en 2006 y se mantiene elevado en 2007 y 2008, para finalmente bajar al 2% en 2009 y contraerse (-2%) en 2011. Así las cooperativas sustituyeron en parte a la banca comercial y las instituciones hipotecarias como entidades que concedieron préstamos hipotecarios durante los peores años de la recesión, aunque el volumen de su cartera de préstamos, equivalente al 4% de la cartera de los bancos comerciales en el 2011, hizo que su impacto sobre el conjunto del mercado fuera reducido.

Los tipos de interés y la restricción al crédito

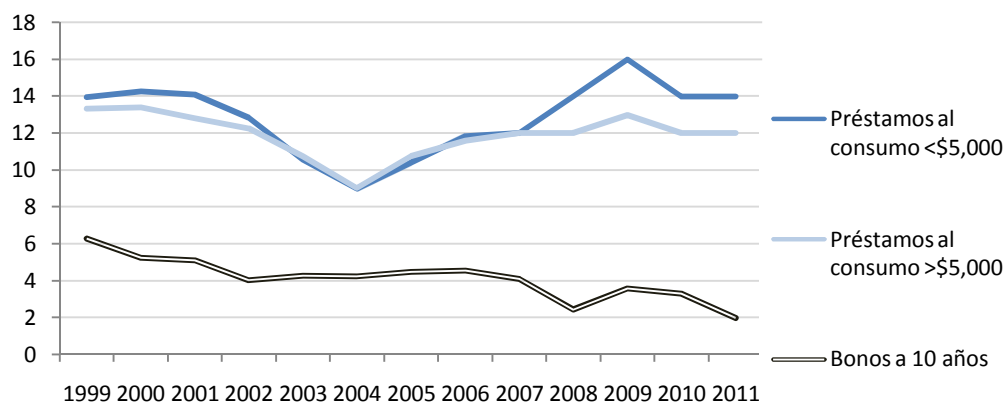
El análisis de la evolución de los tipos de interés en Puerto Rico permite obtener evidencia de cómo el acceso a crédito se relajó en los años previos a la recesión, y cómo después se ha visto restringido.

Según los datos de OCIF el tipo de interés de los préstamos al consumo osciló entre el 13.75% y el 14.25% desde mediados de los 90 hasta 2002 (para los préstamos menores de \$5 mil, los de mayor cantidad oscilaban entre 12.80% y 13.70%), manteniendo una diferencia con los tipos de interés de los bonos a 10 años del gobierno de Estados Unidos⁷, que tomaremos como referencia, de unos 8.5 puntos porcentuales (7.8 para los préstamos mayores de \$5 mil). En el año 2002 disminuyen significativamente los tipos de interés de los bonos del gobierno federal (los de 10 años se sitúan en 4.03% en diciembre, de 5.09% en 2001), y de manera paralela disminuyen los tipos de interés de los préstamos por parte de las entidades

⁷ Los datos sobre los tipos de interés de los bonos del gobierno de Estados Unidos, promedio anual y a diciembre de cada año, se obtuvieron de la sección *Selected Interest Rates (Daily)* del portal de internet de la Reserva Federal de Estados Unidos, en la dirección: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm> [consultado el 1 de junio de 2012]

financieras. Los préstamos al consumo de menos de \$5 mil bajan sus intereses al 12.83% (12.27% los superiores a \$5 mil). En los años siguientes suben ligeramente los tipos de interés de los bonos del gobierno federal, pero siguen bajando los de los préstamos. En diciembre de 2004 los bonos a 10 años del gobierno federal pagaban un interés del 4.23%, pero los intereses de los préstamos al consumo de menos de \$5 mil habían caído a 8.99% (9.02% los mayores de \$5 mil). La posibilidad de obtener financiación externa se hacía así mucho más asequible para todo tipo de proyectos de consumo o inversión.

Gráfica 10: Evolución de los tipos de interés* de los préstamos al consumo en Puerto Rico



*Tipos de interés a 31 de diciembre de cada año. Los de los bonos del gobierno de Estados Unidos a 10 años corresponden también a diciembre.

Fuente de los datos: OCIF y Reserva Federal

A finales de 2005 suben los tipos de interés de los bonos del gobierno federal (4.47% los bonos a 10 años en diciembre), y empiezan a subir también los intereses de los préstamos, a un ritmo mucho mayor (10.40% los préstamos al consumo de menos de \$5 mil, en el mismo mes de diciembre, 10.77% los de mayor cantidad), y la dinámica continua durante el 2006. Para finales de 2006 los tipos de interés de los bonos a 10 años se situaban en 4.56%, pero los de préstamos al consumo se elevaron hasta 11.83% (menos de \$5 mil, 11.61% los mayores). Consecuentemente, como se vio en el apartado anterior, en este año el ritmo de crecimiento de los préstamos a individuos se reduce.

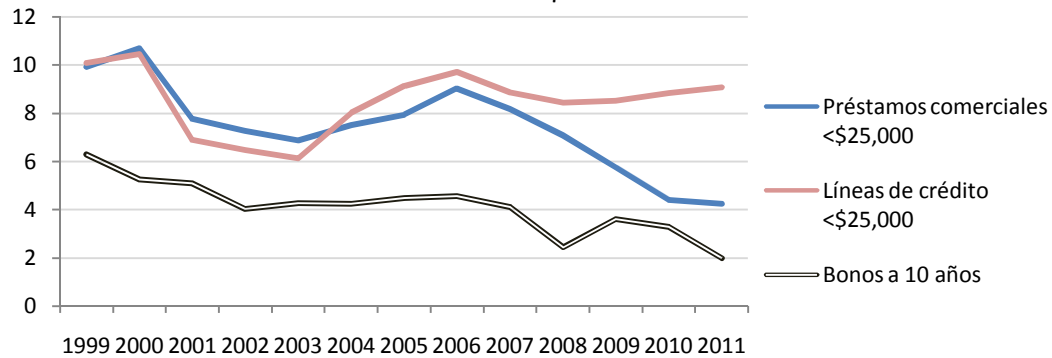
En los años 2007 y 2008 los tipos de interés de los bonos federales vuelven a reducirse, como consecuencia de las políticas adoptadas por la Reserva Federal y el gobierno de Estados Unidos. Sin embargo, los tipos de interés de los préstamos locales siguen incrementándose, como reacción de las entidades financieras al empeoramiento de las condiciones económicas en Puerto Rico. En diciembre de 2008 los bonos a 10 años del gobierno federal pagaban un interés del 2.42%, mientras los préstamos al consumo menores de \$5 mil tenían un 14.00% (12.00% los de mayor cantidad). Ese incremento tan sustancial de la diferencia, que asciende ahora a 11.6 puntos (frente a los 4.8 del diciembre de 2004 o los 8.5 promedio del periodo anterior al 2002) se puede interpretar como una prima al riesgo, y tiene como efecto una restricción severa al acceso al crédito por parte de los consumidores. En 2009 suben los intereses pagados por los bonos a 10 años (3.59%), pero los de préstamos al consumo lo hacen en una proporción todavía mayor, situándose en 16.00% (13.00% sin son mayores de \$5 mil), llegando así la diferencia a 12.4 puntos, un máximo histórico. Como consecuencia, la caída en los préstamos al consumo se agrava, como se pudo apreciar en el apartado anterior. Después los tipos de interés de los bonos del gobierno federal vuelven a reducirse, y aunque también lo hacen los tipos de interés requeridos para los préstamos al consumo, todavía en 2011 se mantiene una diferencia muy sustancial, de 12 puntos (los bonos a 10 años pagaban un 1.98% de interés, mientras los de los préstamos al consumo de menos de \$5 mil se situaban en 14.00%; 12.00% los de más de esa cantidad).

La dinámica con los préstamos comerciales presenta diferencias importantes, en comparación con la que acabamos de analizar de los préstamos a consumo. Para los préstamos comerciales y las líneas de crédito no garantizados con hipoteca por cantidades inferiores a \$25 mil el tipo de interés antes del 2001 se situaba en torno a 10%, y es menor cuanto mayor la cantidad del préstamo (si son mayores de \$1 millón suele ser inferior al 8% en ese periodo).

Pero ya en el 2001 se inicia una caída muy pronunciada en los tipos de interés de los préstamos comerciales, antes de que ocurra lo mismo con los préstamos al consumo, y esta caída va a continuar hasta el 2003. A diciembre de 2003 se obtenían préstamos comerciales no

garantizados por hipoteca por menos de \$25 mil a un tipo de interés del 6.87% y líneas de crédito en las mismas condiciones por 6.12%. Los tipos de interés de los bonos a 10 años del gobierno de Estados Unidos se sitúan entonces (diciembre de 2003) en 4.27%, es decir, la diferencia es de sólo 2.6 puntos (entre 1997 y 2000 la diferencia era de 4.7 puntos, en promedio). De hecho, los préstamos por cantidades mayores de \$100 mil se conceden por tipos de interés inferiores al 4.27% de referencia (los mayores de \$1 millón se conceden al 3.97%).

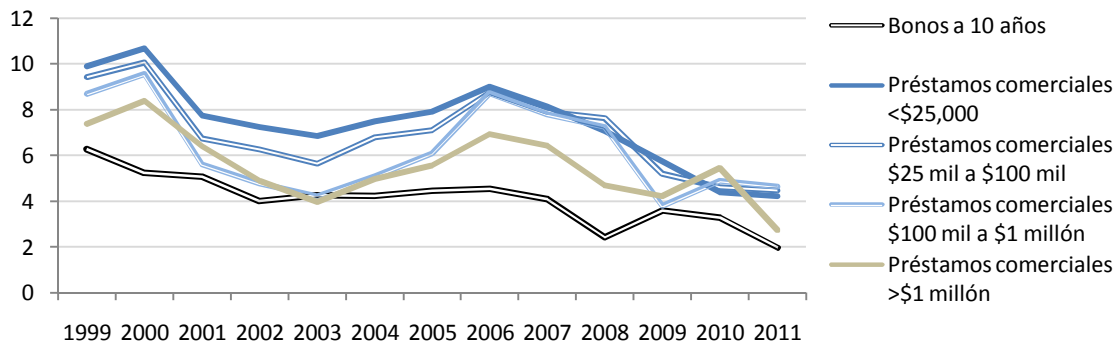
Gráfica 11: Evolución de los tipos de interés* de los préstamos comerciales y líneas de crédito menores de \$25 mil en Puerto Rico



*Tipos de interés a 31 de diciembre de cada año de préstamos comerciales no garantizados con hipotecas y de líneas de crédito no garantizadas con hipotecas. Los de los bonos del gobierno de Estados Unidos a 10 años corresponden también a diciembre.

Fuentes de los datos: OCIF y Reserva Federal de Estados Unidos

Gráfica 12: Evolución de los tipos de interés* de los préstamos comerciales en Puerto Rico



*Tipos de interés a 31 de diciembre de cada año de préstamos comerciales no garantizados con hipotecas.

Fuentes de los datos: OCIF y Reserva Federal de Estados Unidos

De igual forma, el posterior incremento en los tipos de interés de los préstamos comerciales se inicia antes que en los préstamos al consumo. En diciembre de 2004 ya han

subido al 7.51% los intereses de los préstamos menores de \$25 mil y al 8.01% las líneas de crédito, y siguen subiendo hasta 2006. Para diciembre de ese año los préstamos comerciales tienen intereses del 9.02%, y las líneas de crédito se sitúan en 9.72%. Pero estos aumentos en los tipos de interés de préstamos comerciales coinciden con un incremento en la cantidad prestada, como se vio en el apartado anterior. Es a partir del 2006 cuando se reducen y de manera importante las cantidades concedidas en préstamos comerciales, pero para entonces ya los tipos de interés que se cobran por dichos préstamos habían empezado a caer de nuevo, tendencia que continua hasta el presente, aunque no es así en las líneas de crédito. En 2011 los tipos de interés de los préstamos menores de \$25 mil no garantizados por hipoteca se sitúan en 4.24%, mientras las líneas de crédito en las mismas condiciones están en 9.07%. Paradójicamente, desde 2010 los tipos de interés por cantidades mayores tienen tipos de interés más elevados (por encima de \$100 mil, por ejemplo, se piden intereses de 4.63%).

Conclusiones

En el presente trabajo se ha ilustrado la relación entre el comportamiento de la producción económica y el devenir del sistema financiero en Puerto Rico. La recesión que se inicia en el año fiscal 2007 estuvo precedida por una etapa de bajos intereses y alto crecimiento en el valor de los activos financieros del sistema, lo que entre otras cosas contribuyó a una fuerte expansión de la cartera de préstamos⁸. Entre 2002 y 2004 los tipos de interés prevalecientes en el mercado se reducen significativamente en términos absolutos, pero también (y esto es lo más relevante) en términos relativos, al compararlos con los intereses de los instrumentos de deuda del gobierno de Estados Unidos. Este margen puede interpretarse como una protección ante el riesgo del prestatario por las entidades financieras, por lo que la reducción de los intereses implicaba una menor valoración del riesgo (lo que después se tradujo

⁸ Hay otros factores que contribuyeron a ese crecimiento de los préstamos en la primera mitad de la década del 2000, como las prácticas de evaluación de riesgo y la laxitud de la regulación bancaria, pero no son objeto de análisis en este artículo.

en una mayor exposición de las entidades financieras). Con intereses reducidos, los préstamos al consumo y los préstamos comerciales e industriales se multiplicaron, contribuyendo a incrementar la actividad económica.

A finales del 2005 aumentan los tipos de interés de los bonos del gobierno federal y consecuentemente los de los préstamos, y a pesar de eso sigue aumentando la cantidad concedida para préstamos de consumo, así como la de préstamos comerciales durante todo el 2006. Aunque después los tipos de interés de los instrumentos de deuda del gobierno de Estados Unidos se estabilizan, e incluso disminuyen, las entidades financieras mantienen un crecimiento acelerado en los tipos de interés de los préstamos de consumo, para protegerse ante los riesgos que ya se perciben en la economía. Sin embargo, los tipos de interés prevalecientes en el mercado para préstamos comerciales e industriales disminuyen a partir del 2006. Con todo, a partir del 2007 van a caer las cantidades concedidas en préstamos de la banca, en el caso de los préstamos comerciales durante cuatro años consecutivos (2007 a 2010) y en el caso de los préstamos de consumo hasta día de hoy. Las entidades financieras reaccionaron al empeoramiento de las condiciones económicas restringiendo la concesión de préstamos al consumo a través de subidas aceleradas en los tipos de interés, pero la restricción a los préstamos comerciales se produce a través de otras condiciones que no son objeto de análisis en este trabajo. Debe entenderse que no sólo hay una reacción de las entidades financieras ante su percepción de condiciones más inestables o negativas en la actividad económica, su comportamiento también alimenta el propio proceso recesivo de la economía y su efecto es especialmente sensible desde el 2008. Por un lado, la caída en la cantidad concedida en préstamos comerciales frenó sin duda proyectos de inversión y contribuyó a la reducción de la producción; por otra parte, con tipos de interés para los préstamos al consumo por encima del 14% desde el 2008 (para préstamos de menos de \$5 mil, del 12% para los de mayor cantidad), el consumo se retrae y esta debilidad de la demanda inevitablemente perjudica la recuperación económica.

El sector financiero se vio especialmente afectado por la coyuntura económica a partir del 2008. Entre los años 2008 y 2010 se vivió una severa caída en el valor total de los activos financieros en Puerto Rico y una contracción del sistema. Esta caída coincide con el periodo más agudo de la recesión económica que se ha vivido en Puerto Rico, y también con la grave crisis financiera internacional iniciada en el 2008. El análisis de las estadísticas correspondientes al periodo 2001-2011 permite establecer cierta correlación entre el valor total de los activos financieros en el sistema y la evolución del producto bruto de Puerto Rico, a precios constantes, así como de los gastos de consumo personal. Es decir, más allá de la dimensión de los cambios observados cada año, queda constatada una influencia entre los niveles de producción y de consumo, y el valor de los activos financieros, aunque no se observó una relación significativa con los niveles de ingreso personal disponible. Los cambios en los valores de los activos financieros determinan las posibilidades de acceso a financiación externa por parte de los actores económicos dentro de la estructura económica de Puerto Rico, y por lo tanto una disminución en el valor de esos activos supone un obstáculo a nuevas inversiones y actividades de consumo. Los niveles de ingreso personal parecen haberse nivelado a partir de la fuerte intervención gubernamental, especialmente a través de transferencias tanto del gobierno local como federal, pero esas inyecciones de dinero no evitaron la caída en los activos del sistema.

Además de la contracción del sistema, en el contexto de la recesión se produjeron cambios estructurales dentro del propio sistema. Así, observamos un proceso de sustitución de la deuda de los hogares con bancos comerciales por deuda con otro tipo de entidades, algunas del sector privado (principalmente, compañías de ventas condicional o a plazos, pero también tarjetas de crédito y cooperativas), y otras del sector público (especialmente los fondos de públicos de pensiones). La tendencia a largo plazo ya era a reducir el peso de la deuda contraída con la banca comercial, pero probablemente la recesión aceleró y multiplicó esta dinámica.

Por otro lado, el hecho de que se haya reducido la cantidad total de deuda contraída por los hogares a partir del 2009, es decir, que el crecimiento de las diversas fuentes de deuda no haya logrado sustituir la reducción en la deuda con entidades bancarias, es indicativo de que los

consumidores han encontrado mayores dificultades para acceder a financiamiento, independientemente de la fuente de fondos. Además, el endeudamiento que crece es con entidades que proveen crédito para la adquisición de bienes de consumo, por lo que la evolución del endeudamiento de los consumidores en los últimos años refleja en todo caso insuficiencia de ingresos para la adquisición de bienes de consumo.

En definitiva, encontramos un vínculo entre la evolución de la producción económica en Puerto Rico y su sistema financiero. Según los datos analizados, la laxitud en la concesión de préstamos entre 2002 y 2004 contribuyó al crecimiento económico (aunque este no fuera especialmente acelerado), y de igual manera, el sistema provocó que se agudizara la crisis económica entre 2008 y 2010 al restringir el acceso a financiación para acometer proyectos de inversión de los hogares o de las empresas, restricciones que son severas en esa etapa de crisis del propio sistema financiero. Por otro lado, el desplazamiento de los bancos comerciales como fuente de fondos, hacia entidades de venta condicional o a plazos y otras, es reflejo en cierta forma de las dificultades de los hogares para mantener sus niveles de consumo y la insuficiencia del recurso al endeudamiento con la banca. Los últimos datos analizados, correspondientes al 2011, muestran que aunque se mantienen tipos de interés al consumo muy elevados, se produce de nuevo un crecimiento en la cantidad concedida en préstamos comerciales e industriales. En la medida que el sistema financiero vuelva a facilitar la canalización de fondos para proyectos de inversión, tanto de las empresas como de los hogares, dejará de ser un obstáculo para la recuperación económica y se convertirá en un motor de su recuperación.

Bibliografía

Bernake, B. (1983) "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *American Economic Review*, 73 (junio): 257-276.

Bernanke, B., M. Gertler y S. Gilchrist (1996). "The financial accelerator and flight to quality", *Review of Economics and Statistics*, 78: 1-15

CEPAL (2005) *Globalización y Desarrollo: Desafíos de Puerto Rico frente al siglo XXI*, Naciones Unidas, México.

Reinhart C. y K. Rogoff (2011) *Esta vez es distinto: Ocho siglos de necesidad financiera*, Fondo de Cultura Económica, Madrid