

El FUTURO de las finanzas asiáticas

James P. Walsh

Asia lidera el crecimiento en el mundo; ¿sus sistemas financieros lo liderarán también?

En 1988, un banco de la zona económica especial de Shenzhen, creado ocho años antes en el sur de China, cerca de la frontera con la RAE de Hong Kong, comenzó a comprar y vender acciones de empresas locales a inversionistas. Otras instituciones financieras pronto vieron que el negocio era lucrativo y comenzaron a hacer lo propio. Dos años después se fundó la Bolsa de Shenzhen.

Hoy la Bolsa de Shenzhen es una de 20 principales bolsas del mundo, y las empresas que

allí cotizan tienen una capitalización total de mercado de US\$1.100 billones, comparable a las bolsas de Suiza y Madrid. La rápida expansión del sector financiero es una parte importante del milagro de crecimiento que ha hecho de Asia la región más dinámica en el mundo. Los analistas estudian atentamente los riesgos financieros de Asia hoy, pero puede ser interesante mirar más allá y analizar cómo serán los sectores financieros asiáticos en el futuro, considerando que se espera que Asia mantenga su dinamismo.

A medida que los países se enriquecen, sus consumidores demandan más servicios financieros, desde hipotecas hasta tarjetas de crédito, y también aumentan las necesidades financieras de sus empresas, para comprar propiedades para nuevas tiendas o financiar equipo para nuevas fábricas, por ejemplo. Así, el crecimiento de Asia ha facilitado una expansión igualmente meteórica de los sectores financieros de la región.

Entre 2000 y 2012, el valor total de las empresas que cotizan en las bolsas de India aumentó de un tercio a dos tercios del PIB, y las de Indonesia de un sexto a casi la mitad. El volumen total de préstamos bancarios creció de 75% del PIB de Corea en 2000 a 169% en 2012, en tanto que en Vietnam aumentó de 33% a 105%. Los mercados financieros de estos países, sumados a los centros financieros internacionales de la RAE de Hong Kong y Singapur y los grandes mercados desarrollados de Japón, Corea y Australia, conforman un extenso sector financiero para toda Asia.

Edificio de la Bolsa en Shenzhen, China.



Diferente de los demás

En general, en Asia el tamaño del sector financiero es mayor que en los países de regiones con similar nivel de ingresos. Pero Asia es una región de gran diversidad, y si bien en los mercados emergentes dinámicos el sector financiero es extenso, no es aún tan grande o complejo como en las economías avanzadas asiáticas. Por ejemplo, mientras que en los mercados emergentes asiáticos el crédito bancario suele representar una proporción mayor del PIB —105% al final de 2012— que en los mercados emergentes de otras regiones, en las economías avanzadas asiáticas esa proporción es de 194%.

Los sectores financieros asiáticos también difieren del resto del mundo en otros aspectos. En la mayoría de los mercados asiáticos avanzados y emergentes, al igual que en Europa, los bancos tienen un papel preponderante en el sector financiero, a diferencia de Estados Unidos, donde los mercados de acciones y bonos tienen una función más relevante.

Los bancos asiáticos también tienden a centrarse más en las actividades bancarias tradicionales de toma de depósitos y otorgamiento de crédito para consumo a particulares y empresas, y dependen menos del crédito a otros bancos y de la venta de productos tales como swaps y otros derivados. Esto representó una ventaja durante la crisis financiera mundial, cuando la dependencia del crédito de otros bancos creó problemas en Estados Unidos y Europa ante la parálisis de los mercados.

Debido a esta focalización en la actividad bancaria tradicional, la banca paralela —por medio de la cual instituciones financieras no bancarias prestan servicios tradicionalmente a cargo de los bancos— es un fenómeno relativamente nuevo en la mayoría de las economías asiáticas, aun cuando este tipo de actividades se han difundido en muchos mercados de Europa y América del Norte. Y si bien la banca paralela y otros servicios financieros no tradicionales ocupan los titulares y se están expandiendo con rapidez en lugares como China y Filipinas, su rápido crecimiento partió de una base muy limitada diez años atrás.

Otro aspecto en que el sector financiero asiático difiere del resto del mundo son los mercados de capitales. En Asia, los mercados de valores tienden a ser muy volátiles en comparación con otras regiones, si bien suelen generar rendimientos más altos. Aunque las economías avanzadas de Asia tienen mercados de acciones relativamente sofisticados y profundos, los mercados emergentes de la región aún no pueden recurrir en gran medida a la emisión de acciones de capital, y por lo tanto se centran más en la intermediación bancaria.

Con algunas excepciones en los países asiáticos también los déficits presupuestarios son relativamente pequeños. En consecuencia, el desarrollo de los mercados de bonos ha sido relativamente lento: sin una curva de rendimientos para los títulos públicos, es más difícil para los inversionistas determinar el precio de los bonos corporativos. En muchos países asiáticos, las leyes y procedimientos de quiebra son opacos, lo cual eleva el riesgo que asumen los inversionistas al adquirir bonos, y esto desacelera aún más el desarrollo de este sector. Pese a estos obstáculos, los mercados asiáticos de acciones y bonos corporativos se asemejan en tamaño al de muchas otras regiones.

En muchos mercados asiáticos emergentes, sobre todo en China e India, el gobierno desempeña un papel mucho más relevante para los bancos que en el resto del mundo. En China, el gobierno controla

los cinco principales bancos, mientras que en India los bancos estatales concentran alrededor del 75% de los activos del sistema. Lo mismo ocurre con las instituciones financieras no bancarias: en India, el gobierno controla una de las mayores aseguradoras mundiales, Life Insurance Corporation of India. También a este respecto hay disparidades en la región: en países como Filipinas y Tailandia los bancos públicos concentran una proporción menor del total de activos del sector bancario, y en Malasia los inversionistas institucionales privados desempeñan un papel relevante.

Los países asiáticos están muy integrados al sistema de negociación mundial, y operan activamente no solo con economías avanzadas y en desarrollo fuera de la región sino también con una cadena de suministro que conecta el sudeste asiático, China, Japón y Corea, resultado de la integración regional de las manufacturas. En cambio, la integración financiera ha quedado rezagada. Si medimos la proporción del PIB que corresponde a activos internos en poder de extranjeros y activos externos en poder de nacionales, los mercados emergentes asiáticos tienden a estar menos integrados que otros países a los mercados mundiales.

Como en todos los casos, hay excepciones. Malasia, que tiene un sector de inversionistas institucionales vasto y activo, está tan integrado como cualquier otro mercado emergente, pero India e Indonesia se sitúan en el extremo opuesto y tienen una posición de inversión internacional más pequeña que los mercados emergentes de otras regiones.

Qué depara el futuro

El primer desafío para el sector financiero asiático será respaldar el *rápido crecimiento* de la región. Se prevé que los mercados emergentes asiáticos pasen de representar el 30% del PIB mundial (medido en paridad de poder adquisitivo) al 41% en 2023. Según nuevos estudios del FMI, al profundizarse los mercados financieros la proporción de activos financieros de las economías emergentes asiáticas podría aumentar del 18% actual al 31% en 2023.

Además de financiar este rápido crecimiento, el sector financiero asiático tendrá que sortear otros dos importantes desafíos. El primero es el *déficit de infraestructura* de la región. El aumento de la población urbana, la expansión de comercio intrarregional y la creciente demanda de viajes y comunicaciones exigirán fuertes inversiones en infraestructura. Las estimaciones del gasto necesario en los próximos 20 años en agua potable, telecomunicaciones, carreteras y otras necesidades básicas varían mucho, pero en todos los casos son muy altas. Será difícil conseguir el alto volumen de ahorro que Asia necesita para financiar a largo plazo obras de infraestructura que suelen requerir enormes inversiones iniciales que solo rinden fruto a largo plazo. Para construir un nuevo aeropuerto, una usina eléctrica o una planta potabilizadora se necesita un capitalista dispuesto a invertir mucho a cambio de una renta a largo plazo. Desde la crisis financiera internacional, por diversas razones este tipo de financiamiento se ha encarecido en todo el mundo, y en Asia es particularmente difícil de desarrollar.

El segundo desafío es el *cambio demográfico*. China, Japón, Corea y otros países asiáticos se cuentan entre los países cuya población envejece con más rapidez (véase “El fin de la mano de obra barata” en la edición de junio de 2013 de *F&D*). A medida que la población activa envejece, la gente deberá ahorrar más para la jubilación (véase “El precio de madurar” en la edición

de junio de 2011 de *F&D*) y necesitará buenas oportunidades de inversión para que sus ahorros rindan. Por el otro lado, en países como India e Indonesia la población activa está creciendo con rapidez, y hay enormes necesidades de inversión no solo en infraestructura sino también en nuevos negocios, viviendas y otras áreas. Considerando las altas tasas de ahorro en muchas economías de Asia en proceso de envejecimiento y las grandes inversiones que se necesitan en la región, hallar formas de acoplar el ahorro y la inversión contribuirá al crecimiento y a abordar los desafíos demográficos. Hay muchas formas de lograrlo: los fondos de inversión mutua podrían comprar acciones en empresas asiáticas emergentes y los fondos de pensiones podrían invertir en bonos de estas empresas. Los bancos podrían utilizar los fondos de las cuentas de ahorro de sus clientes para otorgar préstamos a bancos de otras regiones, que a su vez podrían financiar nuevas empresas. Pero en la mayoría de los mercados emergentes de Asia los inversionistas institucionales son relativamente pequeños, y aún hay muchas barreras a la inversión transfronteriza, por lo cual el proceso será largo y difícil.

Más amplio, complejo y profundo

Estos cambios exigen sistemas financieros de mayor tamaño: mayores ingresos generarán más demanda de hipotecas y automóviles, capital para nuevas empresas, crédito para empresas asiáticas cada vez más globalizadas, y bonos para financiar obras de infraestructura y proporcionar ingresos estables a los jubilados. Pero todos estos cambios harán que los sistemas financieros asiáticos sean más complejos.

En muchos sistemas financieros asiáticos hoy los márgenes entre las tasas bancarias activas y pasivas son relativamente altos, con lo cual los bancos pueden conseguir gran rentabilidad aunque solo se centren en los modelos operativos tradicionales. Pero una vez agotados los rendimientos fáciles derivados de créditos a los nuevos consumidores o nuevas líneas de negocio, los bancos tendrán que buscar otras opciones. En algunos países, como Japón, este proceso ya ha comenzado y los bancos están buscando inversiones rentables en el exterior. Al reducirse los márgenes entre las tasas de interés en las economías emergentes asiáticas gracias a una mayor eficiencia, los bancos posiblemente busquen nuevas fuentes de ingresos, como la gestión de fondos y la titulización de préstamos para consumo, y podría haber perspectivas de un mayor crédito interbancario.

Esta complejidad no solo se dará en el plano interno. Al menos parte del ahorro de las economías asiáticas más viejas (demográficamente) y más ricas irá a parar a países asiáticos más jóvenes y más pobres a través de préstamos bancarios transfronterizos, mercados de acciones y bonos cada vez más interconectados y préstamos tomados por empresas. Estos tres canales engendrarán sistemas financieros más complejos ya que los bancos tendrán que hacer frente a una mayor exposición a riesgos externos, los inversionistas en bonos y acciones demandarán mecanismos cada vez más sofisticados para protegerse del riesgo crediticio y cambiario, y las empresas procurarán neutralizar su propia exposición a riesgos de fluctuaciones del tipo de cambio y las tasas de interés. El proceso de intensificación de la integración regional llevará así a que los bancos asiáticos proporcionen servicios de creciente complejidad.



Rascacielos de los bancos en la RAE de Hong Kong.

Ya puede observarse un ejemplo de estos cambios en la sofisticación cada vez mayor de los mercados de bonos. Aunque en los últimos años muchas economías emergentes asiáticas han logrado mejoras en sus mercados de bonos, en cuanto a su tamaño y liquidez, estos mercados siguen estando dominados por emisores de bajo riesgo, entre ellos los gobiernos. El desarrollo de un mercado para emisores de mayor riesgo (por ejemplo, el segmento denominado de "alto rendimiento" (*high yield*)), como el que existe en otros países, especialmente Estados Unidos, apoyaría el logro de dos de las metas financieras de Asia: elevaría los rendimientos para los fondos de pensiones y los ahorros jubilatorios, lo cual paliaría las necesidades creadas por el envejecimiento demográfico, y permitiría canalizar mayores ahorros hacia obras de infraestructura, lo cual contribuiría a abordar el déficit de Asia en este aspecto.

Pero para esto se necesitan nuevos instrumentos. Una opción es que los bancos o las compañías de seguros ofrezcan protección a los inversionistas en los nuevos mercados de bonos emitiendo swaps de riesgo de crédito. Los inversionistas externos quizá también estén interesados en swaps estándar de riesgo de tasa de interés o de tipo de cambio, pero posiblemente traten de reducir sus costos obteniendo protección con instrumentos más complejos. Estos servicios pueden ser proporcionados por bancos del exterior, pero los bancos asiáticos contarán con los conocimientos necesarios y la presencia en mercados clave para lograr que sus propias inversiones en estas nuevas áreas sean sumamente rentables.

Estos nuevos instrumentos y la sofisticación adquirida por los nuevos sistemas financieros asiáticos harán que las instituciones financieras sean más grandes y más complejas. Si bien las economías avanzadas asiáticas ya albergan a tres de las instituciones financieras de importancia sistémica mundial —Mitsubishi UFJ, Mizuho y Sumitomo Mitsui en Japón— en el resto de Asia solo China, la segunda economía mundial, alberga instituciones de esta envergadura: el Banco de China y el Banco Industrial y Comercial de China. Pero a medida que las empresas asiáticas incursionen en mercados externos, que los sistemas financieros asiáticos se interconecten más con el resto del planeta, y que los inversionistas internos crezcan en número y busquen opciones más sofisticadas, también las instituciones financieras asiáticas crecerán rápidamente en tamaño y complejidad. Es posible que también los mercados financieros de India y los países de la Asociación de Naciones del

Asia Sudoriental (ASEAN) pronto tengan instituciones financieras de importancia sistémica mundial, lo cual, como en Europa y América del Norte, podría suscitar preocupación en torno a los bancos “demasiado grandes para quebrar”.

Aun cuando los sistemas financieros de Asia evolucionen de manera diferente y no planteen este tipo de preocupación, la crisis actual en la zona del euro, conjugada con cambios a escala mundial en la regulación, ya ha generado cambios financieros muy diversos. Por ejemplo, en lo que respecta al financiamiento del comercio exterior, los bancos europeos, en respuesta a cambios económicos y regulatorios que los han impulsado a enfocarse en los mercados centrales, se han apartado de Asia. En regiones como Europa central y Oriente Medio, estos cambios han dado lugar a una reducción del crédito comercial, mientras que en Asia ese vacío ha sido cubierto por los bancos de la región, especialmente australianos y japoneses. Inicialmente esta reducción parecía limitarse al financiamiento comercial a corto plazo de bajo margen. Pero dado que Estados Unidos y la Unión Europea planean restricciones más rigurosas para los bancos en sus respectivas jurisdicciones y los bancos europeos están saneando sus balances internos, también otros servicios de mayor costo, como el arrendamiento de aeronaves y el financiamiento comercial a corto plazo complicado, se han visto restringidos, y los bancos asiáticos están tratando de tomar el relevo. Estas innovaciones, sin embargo, crean la necesidad de regulación y supervisión.

Bancos públicos

Dado que en algunas economías asiáticas los principales bancos están controlados por el gobierno, cabe preguntarse cómo evolucionará con el tiempo esta participación estatal. En la RAE de Hong Kong y Singapur, así como en Australia y Nueva Zelanda, el papel de los bancos públicos es mínimo. Pero en otras economías avanzadas asiáticas, como Japón y Corea, el sector público aún tiene una presencia mayor en que en muchas economías occidentales, en especial Estados Unidos y el Reino Unido. En promedio, considerando distintos países y épocas, los bancos públicos son menos rentables y menos innovadores que los bancos privados, lo cual en muchos países ha significado mayores riesgos y menores rendimientos.

Los bancos públicos pueden ser instrumentos útiles de política económica. Pero, en promedio, también dan origen a prácticas bancarias ineficientes, continuos requerimientos de capital y rescates del gobierno. La forma en que las autoridades de política económica de la región traten a los bancos públicos dependerá de las circunstancias de cada economía y cada banco. Pero a largo plazo es improbable que un sistema financiero dominado por bancos controlados por el Estado sea el sistema financiero eficiente y competitivo que se necesita para hacer frente a los desafíos que plantea el crecimiento de Asia.

Otra pieza de esta trama será la creciente integración financiera. Para canalizar el ahorro de las economías que envejecen con más rapidez hacia proyectos de inversión en economías asiáticas más jóvenes será necesaria una rápida expansión de los flujos financieros transfronterizos. Los ahorristas también quieren diversificar su riesgo, y esto podría lograrse, por ejemplo, permitiendo que los inversionistas coreanos distribuyan su riesgo en el mercado local y también en el de India y Tailandia. Por ahora, la mayor parte de

los activos externos de los inversionistas asiáticos se concentran en las economías avanzadas, sobre todo en deuda pública líquida.

Pero esto tendrá que cambiar. Prevemos que las economías asiáticas estarán más entrelazadas, y que en los próximos 20 años cada vez será más probable que los inversionistas adquieran activos de otros países. Así ocurrirá particularmente en el sudeste asiático, donde los países de la ASEAN están cooperando en pos de una mayor integración económica.

Otro requisito esencial será flexibilizar la cuenta de capital en China e India, que hoy es más cerrada que en el resto de la región. Pero ambos países han ido relajando las restricciones, y ambos gobiernos planean continuar con esta liberalización, lo cual ayudará a los ahorristas a buscar nuevos destinos en el exterior y permitirá a los inversionistas extranjeros diversificarse mejor comprando activos chinos e indios. Si en 2023 China e India llegan a ser tan abiertas como algunas economías avanzadas hoy, estimamos que el tamaño total de sus sectores financieros será 10 a 30% mayor que si se mantiene el nivel actual de apertura.

Se prevé que los sistemas financieros asiáticos serán considerablemente más grandes, más complejos y más interconectados que hoy día. Para que estos cambios no generen el tipo de riesgos que asolaron a algunos países de la región durante la crisis financiera asiática y abatieron a la economía mundial durante la crisis financiera internacional, los reguladores y supervisores asiáticos deben mantenerse alerta. Esto también es válido para el FMI, que espera trabajar estrechamente con los países asiáticos a fin de detectar y reducir a un mínimo los riesgos antes de que se materialicen, para evitar los errores de crisis pasadas.

A través de sistemas financieros más interconectados, los hogares y los fondos de pensiones, entre otros, podrían diversificarse, y de esa manera reducir su riesgo, pero también las quiebras e insolvencias bancarias podrían extenderse más allá de las fronteras. La cooperación en materia regulatoria ha pasado a ser esencial ante la creciente integración de los sectores financieros de todo el mundo. A Asia le compete desempeñar un papel activo en los foros internacionales para asegurar que este proceso pueda continuar de manera segura.

Afortunadamente, Asia está acostumbrada a los cambios. Tras la crisis financiera asiática, los gobiernos, supervisores y sistemas financieros de la región actuaron con celeridad para resolver problemas tales como el apalancamiento excesivo y los préstamos externos sin cobertura que magnificaban los daños causados por la crisis. Los bancos asiáticos rápidamente amortizaron sus deudas, en tanto que los supervisores velaron porque no volvieran a surgir desequilibrios. Estos cambios ayudaron a la región a sobrellevar mejor la crisis financiera internacional y demostraron que Asia puede responder con agilidad a los cambios.

A medida que el crecimiento económico de Asia siga avanzando a paso más rápido que el resto del mundo, la cuestión será lograr que el sistema financiero de crecimiento más rápido del mundo también sea el más seguro. ■

James P. Walsh es Subjefe de División en el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Los pronósticos de este artículo son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en notas informativas preparadas para una conferencia conjunta del FMI y la Autoridad Monetaria de Hong Kong sobre el futuro de las finanzas en Asia, celebrada el 28 de febrero de 2014.