

Kenneth Kang y Jacques Miniane

como resista la desaceleración del crecimiento mundial y la propagación de la crisis financiera será crucial no solo para la región, sino también para el mundo entero.

¹Filipinas, Indonesia, Tailandia y Vietnam.



Los sistemas financieros de Asia

En un principio, algunas características importantes de los sistemas financieros de Asia protegieron la zona de lo peor de la crisis. Sus sistemas tienden a basarse en la banca y generalmente no han participado en las actividades fuera del balance ni en los activos titulizados ilíquidos que originaron la crisis en las economías avanzadas. Sus instituciones financieras están en general poco expuestas a las hipotecas de alto riesgo estadounidenses o a productos de crédito estructurado extranjeros, gracias, en parte, a la gestión más prudente del riesgo y al refuerzo de la estructura regulatoria resultantes de la crisis bancaria de Japón de fines de los años noventa y de la crisis financiera de 1997 en Asia emergente. Además, en la región los productos derivados y estructurados son relativamente incipientes.

Sin embargo, en vista de su fuerte integración comercial y financiera con el resto del mundo, la opinión de los inversionistas con respecto a Asia se tornó negativa al aumentar la turbulencia mundial y quedar claro que la economía mundial sufriría una gran desaceleración. Las grandes salidas de capital han rebajado considerablemente los precios de las acciones (gráfico 1). Los fondos de inversión libre (*hedge funds*) centrados en Asia han registrado los peores resultados del mundo, con retornos constantemente inferiores a los de otros fondos de mercados emergentes.

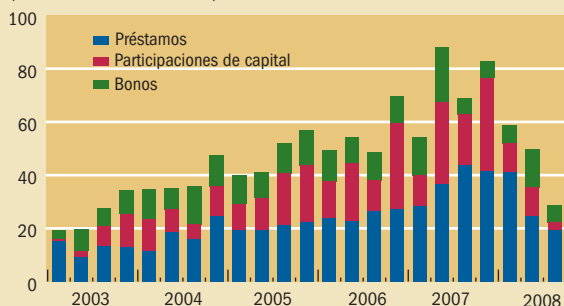
Las salidas de capital también han debilitado bastante las monedas de varios países, principalmente, Corea, India, Nueva Zelanda y Vietnam. En respuesta, varios países han intervenido para apoyar sus monedas, al contrario de lo ocurrido en años anteriores, cuando la mayoría de los países temía una rápida *apreciación* de su moneda.

Gráfico 2

Congelación

Los mercados financieros mundiales están cada vez más cerrados para los prestatarios de Asia, soberanos y privados.

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Base de datos del FMI sobre bonos, participaciones de capital y préstamos a través de Dealogic.

El aumento de la aversión al riesgo mundial ha dificultado el acceso de los gobiernos, sociedades e instituciones financieras de Asia a los mercados financieros mundiales (gráfico 2). Los costos de endeudamiento han subido más en los países con sistemas bancarios que dependen del financiamiento al por mayor y no tanto de los depósitos al por menor (Australia, Corea, India, Nueva Zelanda) en parte por el temor ante las dificultades para renovar sus deudas. Frente a esta escasez del crédito interno, el financiamiento externo privado de la región ha caído tajantemente.

La turbulencia mundial también ha afectado a los mercados interbancarios y de dinero internos. En los centros financieros (la RAE de Hong Kong, Singapur y Tokio), los *spreads* interbancarios han subido con respecto a los rendimientos de bonos públicos comparables (los "*spreads* TED"), ante los temores por el riesgo de contraparte de bancos extranjeros y por la fuga hacia la calidad. Los *spreads* de los *swaps* de CDS (*credit default swaps*) de Asia (el costo del seguro de incumplimiento de los bonos corporativos) han aumentado considerablemente (gráfico 3). El mercado de dinero en productos internos estructurados también está prácticamente cerrado, ya que los inversionistas siguen alejados de los instrumentos titulizados. Lo más preocupante para una región que depende tanto del comercio exterior, sin embargo, es el aumento de las señales que indican que el financiamiento para esta actividad está disminuyendo. Por último, la escasez mundial de liquidez en dólares está contagiando a los mercados en moneda local, como los de *swaps* y acuerdos de recompra, generando mercados disfuncionales y tasas más altas para el financiamiento en moneda nacional.

Una serie de medidas de política

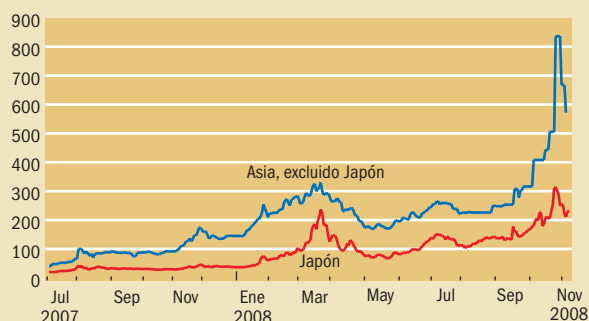
Las autoridades han adoptado una gama de medidas para estabilizar la situación financiera. Por ejemplo, la Autoridad

Gráfico 3

Aumenta el riesgo de crédito

Los *spreads* de los *swaps* de CDS, que en esencia representan el costo para Asia de los seguros de incumplimiento del crédito, han aumentado drásticamente desde mediados de 2008.

(Puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg y cálculos del personal técnico del FMI.

Notas: Medidos en función de los índices iTraxx. El *spread* es el margen anual que debe pagar una entidad que desea protegerse, y se expresa como porcentaje del valor de la deuda protegida. Un punto básico equivale a 1/100 de punto porcentual.

Monetaria de Hong Kong, además de suministrar liquidez excepcional a corto plazo, ha ampliado los tipos de garantías que acepta y ha mejorado el atractivo y los vencimientos de sus servicios de liquidez. En India, el Banco de la Reserva redujo fuertemente los encajes para aliviar las presiones en el mercado interbancario. Los bancos centrales de Australia, Corea e India también han utilizado sus reservas oficiales para brindar liquidez en dólares de EE.UU. a través de los mercados locales de *swaps* de divisas (que sirven a las instituciones como seguros contra los riesgos cambiarios, al usar fondos en una moneda para satisfacer necesidades en otra). Varios bancos centrales de la región han utilizado acuerdos de *swap* con la Reserva Federal de Estados Unidos. Además, muchos países han anunciado garantías de depósitos o garantías para la deuda externa de los bancos.

Qué le espera a la región

Al agravarse la situación financiera mundial, mucho dependerá de la capacidad del sector bancario interno para proporcionar crédito suficiente y oportuno en un entorno de menor crecimiento y mayor riesgo de mercado. Hasta el momento, pese a las tensiones financieras, el crédito bancario convencional se ha mantenido bastante estable. El crecimiento del crédito privado en la región ha disminuido, pero mantiene su pujanza, excepto en Vietnam, donde la expansión del crédito se ha frenado ante la política más restrictiva. Si bien los bancos asiáticos tienen la ventaja de partir de una posición de capital relativamente sólida, la desaceleración económica seguramente elevará el costo del crédito y también podría frenar su crecimiento. Han aumentado los incumplimientos de las empresas en los países en que la demanda interna ha disminuido, lo cual indica un posible aumento de la morosidad en el futuro. La baja en los mercados de vivienda en algunos países también podría afectar la calidad de los activos bancarios. Si bien no se prevé un gran deterioro de la situación de los bancos en la región, en este momento no se puede descartar. Existe, sobre todo, el riesgo de que la desaceleración mundial sea más profunda y prolongada de lo previsto, y que ello lleve a la quiebra a muchas empresas de la región.

Preparándose para lo peor

¿Qué pueden hacer las autoridades y los supervisores para limitar el riesgo de contagio de la desaceleración mundial y la perturbación del crédito? En Asia se podrían aplicar varias estrategias:

- **Controlar el riesgo frente a instituciones fuertemente apalancadas.** Las quiebras de varias instituciones grandes de economías avanzadas han suscitado temores con respecto al riesgo de otros operadores fuertemente apalancados y, entre ellos, los de Asia. La divulgación anticipada de estos riesgos puede ayudar a calmar los temores del mercado y permitir que los inversionistas distingan entre instituciones y países. (Por ejemplo, la Agencia de Servicios Financieros de Japón publica las tenencias de productos estructurados y de alto riesgo de las instituciones captadoras de depósitos.) Cabe prever nuevos incumplimientos, y las autoridades deben revisar los planes de contingencia; entre ellos, prever remedios para las secuelas que afecten el mercado interbancario y velar por la suficiencia de los seguros

(o garantías) de depósitos y los programas públicos de recapitalización. Además, una mayor colaboración transfronteriza entre los supervisores ayudaría a mejorar el seguimiento de las dificultades financieras exteriores y sentaría las bases para una coordinación más eficaz de medidas en los casos en que los sistemas financieros están interconectados.

- **Reforzar la gestión del riesgo de liquidez.** Los supervisores deben velar por que los bancos manejen bien el riesgo de liquidez; por ejemplo, evitando los descalses de vencimientos. También deben verificar la existencia de pruebas de tensión y planes de contingencia para casos extremos, como la suspensión del financiamiento externo. Los bancos centrales también deben evaluar la gama de instrumentos de liquidez a su disposición, incluidos aquellos en moneda extranjera, y la posibilidad de ampliar el suministro de liquidez a un conjunto más amplio de instituciones, aceptando otras garantías.

- **Protección del acceso al financiamiento transfronterizo, incluido el financiamiento del comercio.** Los bancos nacionales dependen mucho de las filiales de bancos extranjeros para obtener liquidez en dólares de EE.UU., así como de los mercados de *swaps* de divisas, que han sufrido tensiones en períodos de alta aversión al riesgo, afectando a su vez a otros mercados de financiamiento en moneda local. Para evitar frenos al financiamiento transfronterizo, las autoridades deben examinar los riesgos de contraparte en estos mercados y verificar que los bancos poseen otras fuentes de financiamiento externo si su acceso a ellos se interrumpe temporalmente. También se debería considerar la posibilidad de ofrecer garantías de financiamiento del comercio para casos de interrupción.

- **Refuerzo de la gestión del riesgo.** Al bajar el ritmo de crecimiento, cabe prever un aumento de la morosidad y el incumplimiento de las empresas. Los bancos de la región expuestos a sectores especialmente vulnerables a la desaceleración interna, como la vivienda y la pequeña y mediana empresa, podrían ser los más susceptibles. Los supervisores deberán cerciorarse de que los bancos locales clasifiquen correctamente los préstamos y constituyan buenas provisiones para los préstamos problemáticos.

- **Disposición para recapitalizar los sistemas bancarios, de ser necesario.** En este momento, no se puede descartar la posibilidad de una ola de incumplimientos de empresas mayor que la prevista. Por lo tanto, las autoridades deben evaluar planes de contingencia que podrían requerir fondos públicos para reforzar la base de capital de las instituciones financieras.

- **Implementar reformas financieras a largo plazo.** Si bien la crisis apenas está evolucionando y aún están emergiendo sus lecciones, las autoridades podrían aprovechar esta oportunidad para aplicar reformas de largo plazo que refuercen sus sistemas financieros. Las reformas podrían incluir el fortalecimiento de la supervisión basada en el riesgo, la neutralización de los riesgos procíclicos del apalancamiento, el futuro desarrollo de los mercados de bonos locales y un mayor seguimiento de instituciones de importancia sistémica, incluidas las no bancarias. ■

Kenneth Kang es Subjefe de División y Jacques Miniane es Economista del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.