

Elementos de Vulnerabilidad Económica ante la Crisis Financiera: la Globalización Bancaria

Por: Fernando Velázquez Vadillo ¹

INTRODUCCIÓN

La progresión de la Integración Financiera desde los años 90's del siglo pasado se explica en mucho por los procesos de liberalización financiera ocurridos en diferentes países. Esta desregulación financiera ha sido uno de los elementos determinantes de una cada vez mayor movilidad de capitales al otorgar a las Instituciones Financieras extranjeras, principalmente bancos comerciales, la posibilidad de instalarse en el mercado nacional. Estas Instituciones contribuyen así a incrementar la oferta de financiamiento y a modernizar la estructura y el funcionamiento de los sistemas financieros. La posibilidad de actuar más allá de sus fronteras transforma a las Instituciones Financieras en entes globalizados es decir en empresas que de manera creciente sitúan activos en forma de sucursales y filiales en el exterior. Al expandirse de esta manera la actividad de financiamiento de estas Instituciones globalizadas complementa y concurren a las fuentes nacionales.

El fenómeno de Globalización Bancaria conlleva características particulares de funcionamiento de las Instituciones Bancarias, que se explican por una capacidad de decisión ampliada al ámbito mundial. Más precisamente, las decisiones internas de estas empresas, referidas a la redistribución geográfica

¹ Profesor Investigador del Departamento de Economía de la UAM Azcapotzalco. Miembro del Área de Integración Económica.

de la disponibilidad de liquidez y de capital, elementos que sustentan su actividad de financiamiento pueden afectar significativamente la actividad económica de los países en los cuales se sitúan sus sucursales.

En este artículo nos proponemos estudiar como la creciente Globalización Bancaria hace vulnerables a las economías nacionales a través de dos Elementos que le están intrínsecamente ligados: la restricción De Liquidez y la Restricción de Capital. Para comprender los efectos de estas dos restricciones sobre las economías nacionales proponemos en este texto una definición de la noción de Elemento de Vulnerabilidad Económica. Procederemos en nuestra exposición de la manera siguiente:

En un primer punto (I) definiremos la noción de Integración Financiera y plantearemos algunos de sus principales aspectos. Después precisaremos el concepto de Elemento de Vulnerabilidad Económica (II). Finalmente analizaremos la manera como la Globalización Bancaria genera dos vías de Vulnerabilidad Económica: la Restricción de Liquidez y la Restricción de Capital (III).

I. Definición y aspectos generales de la Integración Financiera

La Integración Financiera hace referencia al proceso a través del cual los mercados financieros de los diferentes países están cada vez más estrechamente ligados. Generalmente involucra la eliminación de barreras legales y regulatorias tanto a los flujos de capital como a la participación extranjera en las empresas y mercados financieros domésticos. Su resultado es un mayor volumen de flujos y servicios financieros transfronterizos. Desde

una perspectiva teórica la IF debe desembocar en la igualación de los precios de activos con características similares en cuanto a riesgo y rendimiento localizados en diferentes países. Por esta razón, la medida ideal de la IF es la aproximación o igualdad de los precios de los activos financieros. La dificultad de obtener la información necesaria para evaluar esta convergencia de precios, hace que la medida más utilizada de la IF sea el volumen de los flujos financieros externos y en especial de la Inversión Extranjera (IE).

Este incremento de los flujos internacionales de inversión es un efecto dinámico de los Tratados de Libre Comercio (TLC) y puede constituir su principal objetivo. Este fue el caso del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Este último buscó reforzar la confianza de los inversionistas internacionales para invertir en México y crear un ambiente amigable a la inversión desde un punto de vista legal y económico a fin de promover la IE.

Podemos señalar otras consecuencias de la IF: Primero, al implicar una mayor participación del financiamiento extranjero en los mercados domésticos proporciona a las empresas una vía de acceso a los Mercados Financieros Internacionales.

Segundo: La Integración Financiera refuerza tendencias importantes en la evolución de los sistemas financieros, más precisamente, intensifica la competencia bancaria al mismo tiempo que promueve la evaluación rigurosa de las demandas de crédito; también, a través del impulso que da al desarrollo de los Mercados Financieros influye en la estructura del sistema financiero, es decir, en los pesos relativos del financiamiento bancario y de los mercados financieros.

Finalmente, la Integración Financiera apoya la concretización de tratados comerciales que alejan la posibilidad de realización de políticas nacionales de financiamiento. La influencia de la Integración Financiera no es sin embargo homogénea, sino que tiene efectos distintos sobre los sistemas financieros según su estructura y su nivel de desarrollo.

II. Transmisión de shocks y Elemento de Vulnerabilidad Económica.

Es necesario para el desarrollo de nuestro trabajo el exponer brevemente las vías de transmisión de shocks económicos y el precisar la noción de Elemento de Vulnerabilidad Económica, lo cual procedemos a realizar en los puntos siguientes.

II.A. La Transmisión de Shocks económicos.

En este punto trataremos de aportar elementos de respuesta a la pregunta siguiente: ¿Cómo se transmite el estrés financiero de un país desarrollado a países emergentes? Señalemos inicialmente que el estudio de este fenómeno se establece en términos de Factores o Vías de Transmisión.

Más precisamente, el análisis contemporáneo señala que existen por un lado, factores comunes que tienen efectos similares sobre todas las economías emergentes y por otro lado factores específicos a los distintos países y que están ligados a sus características históricas y estructurales.

Los Factores comunes pueden clasificarse de la manera siguiente:

A) Shocks globales, que hacen referencia por ejemplo a los cambios globales en las expectativas de los participantes en los mercados financieros o en su aversión al riesgo. Estos cambios se manifiestan en un comportamiento gregario que afecta a los mercados.

B) Contagio a través de las relaciones Comerciales y Financieras de los países, La probabilidad de realización del contagio de dificultades financieras está ligada directamente a la importancia de los flujos de comercio y de financiamiento.

C) El common lender effect que hace referencia a un retiro general de fondos de financiamiento de un país o conjunto de países por parte de Instituciones Financieras. Este abandono de ciertos países se explica por la progresión, percibida por la Institución Financiera, del riesgo de default y del riesgo país de clientes en los cuales el monto acumulado de financiamiento es elevado. Este fue el caso del retiro de fondos de financiamiento de los bancos americanos de la zona asiática durante la crisis financiera de Japón en los años 90's.

Algunos ejemplos de elementos que están a la base de estos factores comunes de Transmisión de Crisis son la evolución de los precios de los Commodities y de la Producción Global, así como la variación de las Tasas de Interés Globales.

La importancia de esos factores comunes está ligada a la creciente Integración Financiera de los países emergentes en las décadas pasadas.

Por otra parte, los factores específicos de transmisión de crisis entre economías emergentes y avanzadas pueden clasificarse en Canal Financiero y Canal Económico.

Señalamos a continuación algunas características de ambos.

CANAL FINANCIERO:

El estrés financiero en un país emergente puede aumentar en respuesta a salidas de capital, inminentes o realizadas, iniciadas por inversionistas en los países avanzados a continuación de un shock financiero. También puede aumentar como consecuencias de pérdidas de los países emergentes sobre activos invertidos en los países avanzados que experimentan crisis.

La importancia de este canal de transmisión puede ser evaluada mediante la relación de pasivos extranjeros con los países avanzados al PIB doméstico.

CANAL COMERCIAL:

Este Canal se refiere al aumento del estrés financiero en respuesta a una reducción esperada o actual de las exportaciones a los países avanzados en crisis como consecuencia de una reducción de la demanda. Puede evaluarse esta vía de transmisión de shock financiero mediante el ratio Exportaciones a los países avanzados / PIB doméstico. Este indicador muestra que los vínculos comerciales se han hecho cada vez más importantes en los últimos 20 años (10 a 20 % en economías emergentes y 50% de Exportaciones provenientes de Asia, principalmente de China).

Señalemos finalmente que, los canales de transmisión de crisis, comercial y financiero, pueden interactuar dado que la disponibilidad de crédito comercial está ligada al volumen de comercio. Algunos autores opinan incluso que parte de la reducción reciente del comercio internacional es resultado del colapso del crédito comercial (Werner: 2007)

II. B. La noción de Elemento de Vulnerabilidad Económica.

El concepto de crisis financiera engloba de manera general las crisis que encuentran su origen simultáneamente en dificultades del sistema bancario, en dificultades de pago de deuda (privada o pública) y en la evolución del mercado cambiario o bien en alguno (s) de estos elementos. (Portes 09).

Partiendo de esta definición y en el marco de la creciente Integración Financiera, proponemos que el contagio de una crisis financiera a otro país se ve facilitado, entre otros elementos, por la Globalización del Sistema Bancario.

Las vías, que nosotros analizamos aquí, por las que esta última hace vulnerables a las economías nacionales a crisis financieras externas, son dos: la existencia de Mercados de Capital Internos y la Regulación de Capital.

Llamamos a estas vías Elementos Económicos de Vulnerabilidad, en tanto que facilitan la recepción y contribuyen a reproducir, profundizar y prolongar las crisis surgidas en otro país. Aún cuando tienen su origen en el Sistema Financiero, clasificamos a estos Factores de Vulnerabilidad como Económicos debido a que las consecuencias últimas de su influencia se observan en el deterioro de los indicadores macroeconómicos fundamentales. Dejamos de lado en nuestro análisis elementos importantes de vulnerabilidad de una economía nacional, ligados a la fortaleza de las Instituciones y a las características de la Política Macroeconómica que son determinantes de las decisiones de inversionistas Internacionales e Institucionales y entonces del devenir de la actividad económica de un país.

Es importante distinguir la interpretación del término “Canales de Transmisión” de “Elementos de Vulnerabilidad”. Esta última perspectiva subraya el hecho de que las autoridades nacionales pueden actuar sobre ciertos fenómenos económicos o financieros, de manera a disminuir el riesgo o la fuerza de una crisis financiera importada.

Exponemos enseguida la relación entre el fenómeno de Globalización Bancaria y los Factores de Vulnerabilidad Económica que de ella se desprenden.

III. Globalización del Sistema Bancario y Vulnerabilidad Económica.

Como fue señalado más arriba, la globalización de los Sistemas Bancarios se refiere al proceso de creciente actividad de los bancos a través de filiales y sucursales en el extranjero. La existencia de sucursales en diferentes países da a la Institución Bancaria Globalizada la posibilidad de reasignar entre las sucursales y la matriz, por una parte, los recursos de fondeo que sustentan su actividad de crédito y, por otra parte, el monto total de crédito que la Institución Bancaria distribuye.

Estas reasignaciones pueden obedecer respectivamente, a la reducción de las disponibilidades de liquidez (restricción de liquidez) y al reforzamiento de la regulación de capital de los bancos en el país de la matriz (restricción de capital). Estas restricciones desembocan en la reducción de la distribución de crédito de las filiales, lo que a su vez afecta la actividad económica de los países en los que se sitúan. Desde este punto de vista la restricción de liquidez y la restricción de capital son dos vías a través de las cuales el fenómeno de la

Globalización Bancaria actúa como un Elemento de Vulnerabilidad de los países receptores de sucursales bancarias de bancos extranjeros.

Examinamos primero, las consecuencias de la restricción de liquidez y enseguida las de la restricción de capital sobre la actividad de las sucursales de las Instituciones Bancarias Globalizadas.

II.A. Globalización de los Sistemas Bancarios y Restricción de Liquidez.

Después de describir como la Restricción de Liquidez afecta la actividad económica de los países receptores de sucursales bancarias extranjeras, ejemplificaremos este Factor de Vulnerabilidad mediante el caso de los Bancos Americanos Globalizados.

II.A.1. Efectos de la Restricción de Liquidez.

En su análisis de los mecanismos de Contagio Financiero Internacional, Moser (2003) señala que las restricciones de liquidez podrían imponer una reducción más que óptima de los activos de los Inversionistas Internacionales cuando se ven afectados por la crisis en un mercado, lo que los fuerza a liquidar posiciones en otros mercados de manera a obtener liquidez. Este fenómeno aporta un marco de análisis al comportamiento de las Instituciones Bancarias Globalizadas durante períodos de restricción de liquidez. El proceso de Globalización, por el que una parte creciente de los activos de una Institución

Bancaria se sitúan en el extranjero, permitiría a la matriz controlar de manera centralizada la distribución de los recursos de fondeo (Liquidez) entre las sucursales y la matriz. Este comportamiento de la Institución Bancaria Globalizada ha sido estudiado por Cetorelli y Goldberg (08), quienes subrayan la existencia de mercados internos de capital que permiten a las matrices con necesidad de fondos, obtener recursos de sucursales situadas en el exterior. Este financiamiento interno permite aislar la actividad de crédito de la casa matriz de las consecuencias de eventuales restricciones de liquidez en su mercado nacional (como resultado por ejemplo, de una política monetaria restrictiva), al recibir recursos de sus filiales. Sin embargo, la transferencia de recursos a la matriz reduce las disponibilidades de fondeo de las sucursales lo que provoca la reducción de su actividad de crédito. Los países receptores de estas sucursales sufren así una reducción del monto total de crédito distribuido que afecta la actividad de inversión de las empresas y el consumo de los hogares. Esta reducción del financiamiento de la economía hace vulnerables a los países donde se sitúan las sucursales y favorece así la recepción y profundización de crisis provenientes del exterior. Los autores mencionados consideran acertadamente al fenómeno de la existencia de mercados internos de capital como un canal de transmisión de crisis. Sin embargo, nosotros subrayaremos aquí su carácter en tanto que Elemento de Vulnerabilidad Económica ligado al fenómeno más general de la Globalización Bancaria.

II.A.2. Restricción de Liquidez: El caso de los Bancos Americanos Globalizados.

Cetorelli y Goldberg analizan las consecuencias de la existencia de Mercados Internos de Capital de los bancos estadounidenses con actividad internacional. Señalan que los Bancos con actividad internacional reasignan fondos entre la matriz y las filiales frente a un shock de liquidez en los EUA. Más precisamente, observan que los flujos internos de financiamiento van desde las filiales de los bancos americanos a la matriz en los EUA durante períodos de restricción monetaria en este último país. Este financiamiento interno afectaría directamente la actividad de préstamo de las sucursales y en consecuencia la actividad económica de los países receptores de las sucursales.

Los autores mencionados encuentran que una reducción de la liquidez en los EUA, medida por un aumento de 100 pb de la tasa de los Fondos Federales, reduciría el crédito al Comercio y a la Industria de las filiales de los bancos americanos en alrededor de 3%.

II.B. Globalización de los Sistemas Bancarios y Restricción de Capital.

Presentamos en este apartado las consecuencias de la regulación de capital sobre la distribución de crédito de las filiales de Bancos Globalizados y ejemplificamos enseguida este fenómeno con la crisis japonesa.

II.B.1. Efectos de la Regulación de Capital de los Bancos.

La idea de una elevada fragilidad del Sistema Financiero es comúnmente aceptada. Esta fragilidad justifica la existencia de una regulación prudencial que busque evitar a toda costa la aparición de crisis financieras. Sin embargo, puede argumentarse que una mala intervención gubernamental puede empeorar las cosas en el Sistema Financiero; en consecuencia, un equilibrio de *laissez faire* podría ser preferible. A este respecto, puede señalarse que en ciertas circunstancias, la Regulación Bancaria vía capital puede contribuir a la recepción y fortalecimiento de una crisis financiera. La imposición de requisitos de capital para los bancos es en efecto, una de las principales vías de regulación de la actividad bancaria; en su forma más simple se establece una relación entre el monto de reservas de capital y los activos de los bancos. Los acuerdos de Bale imponen requisitos uniformes de capital a los países firmantes. Más precisamente se establece que las reservas de capital de los bancos deben representar un porcentaje mínimo (8%) de sus activos ponderados por su nivel de riesgo. (Ver Figura N. 1)

La justificación de la existencia de requisitos de capital se encuentra en las consecuencias negativas, ligadas al azar moral, que surgen de la instauración del Seguro de Depósitos. Este último busca evitar los pánicos bancarios al asegurar a los depositantes la recuperación de su dinero, por lo que puede motivar a los bancos a realizar operaciones más riesgosas pero más rentables ya que en caso de fracasar serían cubiertas por el seguro. Al existir el requisito de aporte de capital a las operaciones de los bancos los proyectos no rentables representan una pérdida para los accionistas lo que reduce la toma excesiva de riesgos. Como lo señalan Allen y Gale (2007), los requisitos de adecuación de capital se justifican indirectamente por el deseo de prevenir crisis financieras.

Sin embargo, la aparición o reforzamiento de requisitos de capital puede, bajo ciertas circunstancias, reducir las posibilidades de distribución de crédito de los bancos y de esa manera reforzar y prolongar una crisis financiera. Más precisamente, puede plantearse que una pérdida de valor de los activos bancarios, que reduce correlativamente el valor del capital, reducirá también, dada la proporción que debe guardarse entre capital y activos, las posibilidades de distribución de crédito bancario.

En otras palabras, la caída en el valor de los activos y del capital se traduce en menores posibilidades de distribución de crédito y en general de adquisición de activos de inversión por los bancos. La reducción del crédito bancario provoca una reducción en la actividad de inversión de las empresas y un menor consumo, profundizando, ampliando y prolongando la crisis surgida en los mercados de activos bancarios. En el caso de Instituciones Bancarias Globalizadas, la reducción del total de crédito distribuido es administrada por la matriz que puede entonces mantener los montos de crédito en su país de

origen mediante la reducción de los montos distribuidos en los países de sus sucursales. Los requisitos de capital constituyen así un Elemento de Vulnerabilidad Económica ligado a la Globalización Bancaria.

II.B.2. La Crisis Financiera Japonesa.

La crisis Financiera Japonesa de principios de la Década de los 90's, es un ejemplo de cómo la Restricción de Capital, es decir, el reforzamiento de los requisitos de capital de los bancos, constituye una consecuencia de la Globalización Bancaria que constituye un Elemento de Vulnerabilidad Económica.

La expansión en la distribución de crédito que siguió al proceso de apertura de la economía japonesa a partir del inicio de los 80's, impulsó los precios de los bienes inmobiliarios y de las acciones a lo largo de esa década. El Índice Nikkei 225, pasó de un nivel de 10,000 en 1985 a un nivel de 38,916 en Diciembre 19 de 1989. El aumento de las tasas de interés al inició del año 1990, provocó una rápida reducción del precio de las acciones que situó al Índice Nikkei en 20,222 a inicios de Octubre de ese año.

Las dificultades del Sistema Bancario Japonés se explican por la conjunción de dos elementos: una característica estructural particular, consistente en la importante participación de los bancos en el capital de empresas cotizadas en la Bolsa y el reforzamiento de la exigencia de requisitos de capital. En estas circunstancias la crisis del mercado accionario, redujo el valor de las acciones en el activo y simultáneamente el valor del capital de los balances bancarios. El

respeto de los requisitos de capital implicó una reducción de las posibilidades de distribución de crédito de los bancos japoneses. Sin embargo, las dificultades del mercado accionario no se reflejaron en una reducción del crédito en Japón pero sí en otros países, incluidos los EUA, lo que se explica por la administración centralizada de la reducción del crédito distribuido por las matrices de las Instituciones Bancarias Globalizadas japonesas.

La importante expansión de la actividad del sistema bancario japonés a otros países desde la década de los 80's explica la importancia del crédito a la Industria y el Comercio por ramas de bancos japoneses en los EUA .De acuerdo a Peek y Rosengren (1997) los créditos de bancos japoneses representaban en esta época 20% del total de créditos bancarios a la Industria y el Comercio. Cuando los requisitos de capital de las matrices en Japón exigieron una reducción del crédito, ésta se realizó en aquellos países en los que se sitúan las sucursales de bancos japoneses. El resultado fue la constancia de la distribución de crédito en Japón y su reducción en otros países incluidos los EUA. Las sucursales japonesas habrían entonces reducido el crédito en los EUA ante el deterioro de las posiciones de capital de sus matrices a fin de mantener el crédito a sus clientes en Japón.

El ejemplo de la crisis japonesa subraya el papel de las restricciones de capital como Elemento de Vulnerabilidad Económica ligado a la Globalización Bancaria.

CONCLUSIONES

La Integración Financiera acelerada que se vive desde los años 90's, obedece en parte a la realización de políticas de liberalización financiera que a través de una desregulación de los sistemas financieros ha permitido de manera creciente la actividad de Instituciones Financieras Extranjeras en los mercados domésticos. Cuando se trata de Instituciones Bancarias puede hablarse de una actividad bancaria globalizada haciendo referencia al hecho de que estas Instituciones poseen cada vez una mayor parte de sus activos en el extranjero y contribuyen de manera creciente en el financiamiento de las economías extranjeras. Esta importancia creciente puede significar en ciertas circunstancias un elemento de vulnerabilidad para las economías receptoras de sucursales bancarias extranjeras.

El desarrollo de los Mercados Internacionales de Capital se acompaña entonces de evoluciones que hacen vulnerables a las economías nacionales frente a la aparición de crisis financieras en otros países. Algunas de estas evoluciones están ligadas a los Sistemas Financieros y más precisamente al Sistema Bancario.

En relación a este último hemos analizado como la Globalización Bancaria contribuye a vulnerar a las economías receptoras de sucursales de Instituciones Bancarias Globalizadas a través de dos tipos de restricciones: Restricción de Liquidez y Restricción de Capital.

Ya que ambas restricciones son consideradas en algunos textos como canales de Transmisión, precisamos que el término de Elementos de Vulnerabilidad subraya la posibilidad de actuar sobre estos elementos de manera a mitigar y

eventualmente evitar el contagio de crisis desde otro país. En este sentido el término parece más optimista si consideramos las conclusiones a las que conduce la idea de transmisión y que afirman muchas veces la imposibilidad de evitar el contagio.

Hemos apoyado con ejemplos las consecuencias negativas de las Restricciones de Liquidez y de Capital sobre la distribución de crédito y la actividad económica en los países receptores de sucursales de Instituciones Bancarias Globalizadas.

Más precisamente, señalamos que la restricción de liquidez en los EUA provocó la reducción del crédito distribuido por sus sucursales en el extranjero y que la Restricción de Capital condujo también a los bancos japoneses a reducir la distribución de crédito de sus sucursales en otros países incluidos los EUA.

BIBLIOGRAFÍA

Allen F., Gale D., **Understanding Financial Crises**, Oxford University Press, New York 2007.

Bernanke S., Gertler M., Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, **Journal of Economic Perspective**, Vol. 9, n.4, pp.27-48, 1995.

Canova F., The Transmission of US Shocks, **Journal of Applied Economy**, n, 20, pp.229-251, 2005

Cetorelli N., Goldberg L., Banking Globalization and Monetary Transmisión, **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, n.33, 2008

Erhman M., Fratzscher M., Global Financial Transmission of Monetary Policy Shocks, **European Central Bank, Working Papers Series**, n.616, Abril 2006.

FMI, **World Economic Outlook 2008**, Cap.5 “Globalization, Commodity Prices and Developing Countries”, pp.

FMI, **World Economic Outlook 2009**, Cap.4, “How Linkages Fuel the Fire”, pp.139-181

Moser Th., What is International Financial Contagion, **International Finance** 6:2, 2003; pp.157-178.

Peek J., Rosengren E., The International Transmission of Financial Shocks: The Case of Japan, **Federal Reserve Bank of Boston**, 1996.

Renversez F., **Dictionnaire Encyclopedique Economie**, Dalloz, Paris, 1998.