

Algunas Lecciones de la Crisis Financiera Mundial

Carlos Medeiros
Jefe de División, Asia/Pacífico y Hemisferio Occidental
Departamento de Mercados Monetarios y de Capital
Fondo Monetario Internacional

Ciudad de Panamá, Miércoles, 18 de marzo de 2009

Esta presentación refleja las opiniones del autor y no necesariamente las opiniones del Fondo Monetario Internacional, su Gerencia o su Directorio Ejecutivo.

Departamento de Mercados
Monetarios y de Capital

Contenido

Causas subyacentes de la crisis financiera mundial

La situación económica mundial

Perspectivas de las economías de América Latina y el Caribe

Políticas futuras

Causas subyacentes de la crisis financiera mundial

Causas macroeconómicas

- La crisis financiera mundial representa la culminación de un largo período de auge del crédito y de rápida innovación.
 - La prolongada coyuntura favorable con tasas de interés bajas, poca volatilidad, y liquidez abundante.
 - El mayor apetito de riesgo y endeudamiento.
 - La rápida proliferación de los productos estructurados que facilitó la comercialización del riesgo de crédito.

Causas de mercado

- La gestión del riesgo fue deficiente y dejó al sistema financiero expuesto a la toma excesiva de riesgos.
- El mercado no fue disciplinado.
 - Se relajaron las normas de suscripción (sobre todo de las hipotecas de alto riesgo, o *subprime*, en Estados Unidos).
 - Los bancos crearon entidades fuera del balance para facilitar el crecimiento rápido y generar comisiones.

Causas de mercado (continuación)

- El mercado no fue disciplinado ...
 - La diligencia debida de las agencias calificadoras del riesgo crediticio se vio comprometida por los incentivos para generar comisiones y por metodologías inadecuadas.
 - La búsqueda de rendimientos por parte de los inversionistas menoscabó la diligencia.

Causas políticas

- Los marcos de políticas resultaron ser inadecuados.
 - Las normas de regulación y la supervisión estuvieron a la zaga de la innovación.
 - Los supervisores no necesariamente vigilaron las entidades fuera del balance, y se demoraron en requerir o no requirieron medidas correctivas.
 - Las deficiencias en la aplicación de las normas y las fallas en la valoración y divulgación de información sobre los productos estructurados contribuyeron a la crisis.

La situación económica mundial

El crecimiento económico mundial

- Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional apuntan a que:
 - el crecimiento económico mundial baje de 3,7 por ciento en 2008 a 0,5 por ciento en 2009;
 - el crecimiento de la economía *estadounidense* sufra una caída de 1,1 por ciento en 2008 a -1,6 por ciento en 2009;
 - el crecimiento de las economías de América Latina y el Caribe baje de 4,3 por ciento en 2008 a 1,1 por ciento en 2009.

Respuestas de política

- Ha habido una respuesta casi sin precedentes por parte de los países afectados por la crisis. Diferentes países han fomentado:
 - un estímulo fiscal para apuntalar la demanda;
 - una distensión de la política monetaria para apoyar el crecimiento;
 - programas para proporcionar liquidez al sistema financiero, recapitalizar a los bancos en dificultades y propiciar una resolución del problema de endeudamiento de los hogares y las empresas.

El impacto de estas respuestas

- Los riesgos asociados con estas respuestas ponen en duda la eficacia de estas medidas, por lo menos a corto plazo.
- Los hogares han reducido el consumo por el empeoramiento de sus perspectivas de empleo, la extraordinaria pérdida de patrimonio por la caída de los precios de los activos financieros y el endurecimiento de las condiciones para obtener crédito.

El impacto de estas respuestas (continuación)

- El prolongado panorama desalentador en cuanto a utilidades ha hecho con que las empresas reduzcan la inversión.
- Las medidas adoptadas por el sector público para apoyar a los bancos han resultado en presiones sobre los balances de este sector, lo que ha llevado a muchos observadores a cuestionar la sostenibilidad de la deuda en ciertos países.

La situación de los bancos

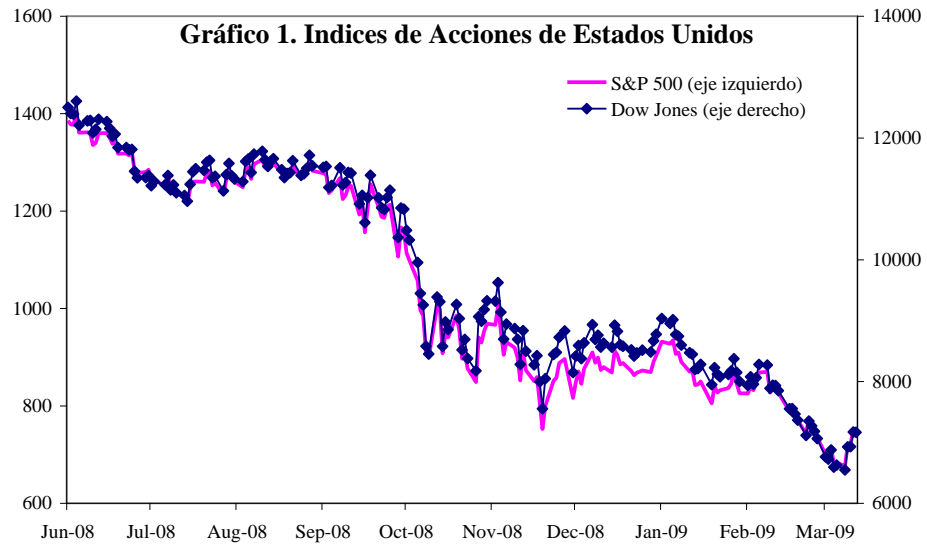
- Las intervenciones para aliviar las tensiones de liquidez y resolver la situación de los bancos en dificultades no necesariamente han conseguido devolver la confianza al mercado.
- Tales intervenciones no han abordado del todo los problemas subyacentes de los bancos.

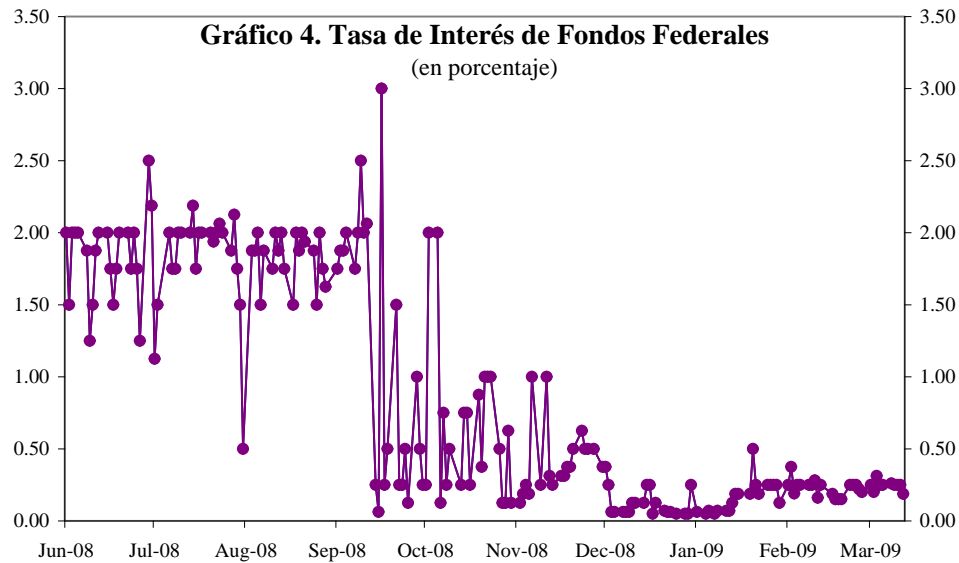
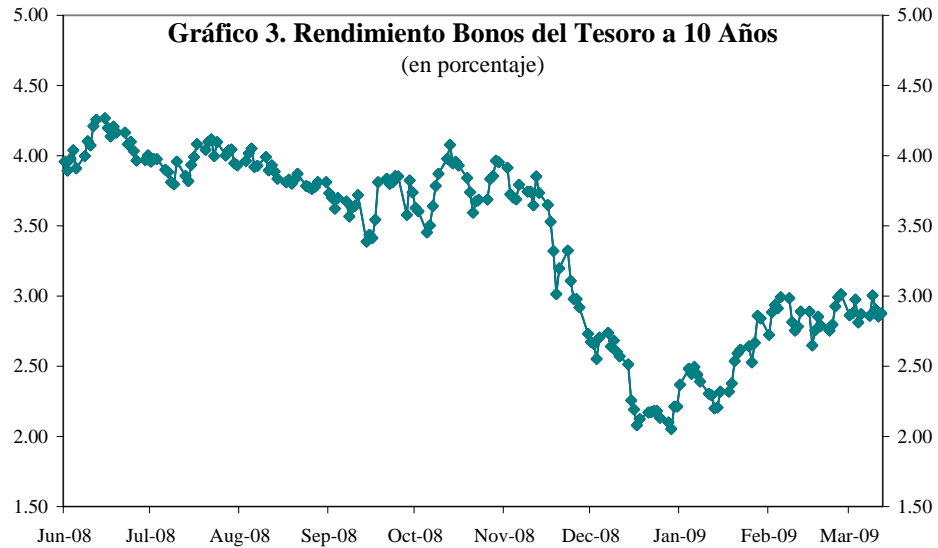
La situación de los bancos (continuación)

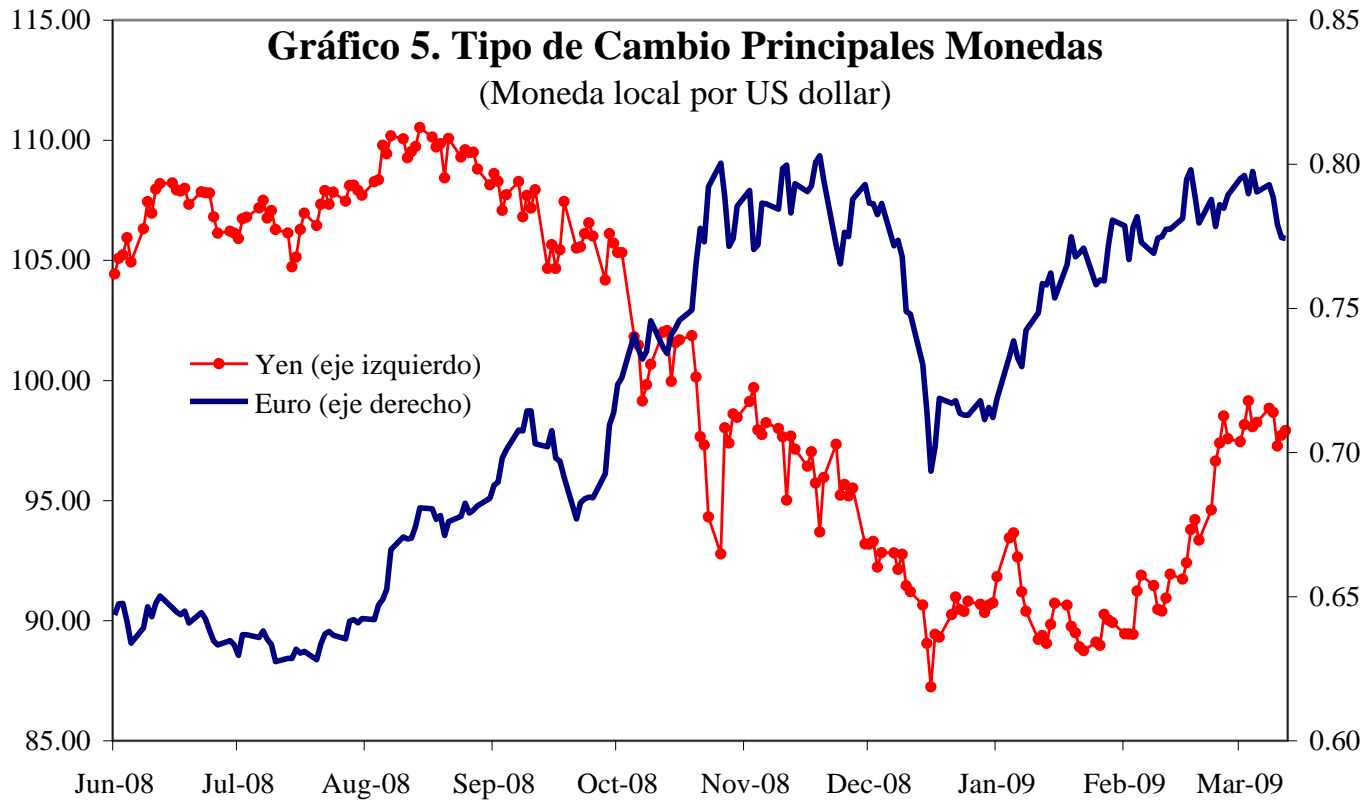
- Los problemas subyacentes se deben a:
 - las pérdidas de los bancos (éstas ya han superado los US\$1,000 millones);
 - las presiones de liquidez que todavía permanecen en niveles elevados;
 - las dudas con respecto a la magnitud de la desaceleración económica que han aumentado los riesgos de crédito;
 - la incertidumbre en cuanto a la valoración de los activos que ha llevado, en algunos casos, a la liquidación de activos a precios irrisorios.

La situación de los mercados financieros

- A raíz de estas circunstancias, se ha visto que:







Fuente: Bloomberg.

Perspectivas de las economías de América Latina y el Caribe

Canales de transmisión de la crisis a América Latina y el Caribe

- Los países de América Latina y el Caribe resistieron bastante bien la turbulencia financiera mundial en un comienzo de la crisis, pero se han visto sometidos a crecientes presiones.
- Estas presiones son producto de la caída de los precios de los activos financieros, la disminución o el encarecimiento de las líneas de crédito internacionales, la caída de las exportaciones, y la disminución en las remesas.
- Estos factores han llevado a una rápida desaceleración de las economías de la región.

El impacto de la crisis financiera mundial en la región (continuación)

- La crisis financiera mundial ha tenido un impacto negativo en los mercados financieros de la región.
 - Las monedas nacionales, sobre todo de los países que recurren a metas de inflación, se han depreciado frente al dólar de EE.UU.
 - Los mercados nacionales de capital se han paralizado;
 - Los precios de las acciones y los títulos de las empresas han registrado una caída importante.
 - Las empresas han perdido acceso a las plazas internacionales de capital, lo que ha dificultado la renovación de la deuda externa.

El impacto de la crisis financiera mundial en la región (continuación)

- Como consecuencia de la disminución del crecimiento de los depósitos y las líneas de crédito internacionales, los bancos también han frenado la expansión de crédito (que, sin embargo, se encontraba en niveles muy altos).
- En vista de la importancia de los bancos extranjeros en la región, las decisiones de las casas matrices podrían haber afectado desfavorablemente al otorgamiento de crédito.
- Además, a raíz de la caída en la actividad económica, los bancos han visto un aumento en los créditos en dificultades.

Respuestas de políticas en la región

- Las autoridades de la región han tomado medidas para hacer frente a la crisis. Esto ha sido posible por:
 - el hecho de que la región entró en la crisis con saldos en cuenta externa sólidos, importantes reservas internacionales, y mercados financieros en buenas condiciones; y
 - la caída de las presiones inflacionarias.

Respuestas de políticas en la región (continuación)

- Además de introducir paquetes de estímulo fiscal y recortar las tasas de referencia y los encajes legales, las autoridades han:
 - intervenido, a veces con fuerza, en el mercado de divisas;
 - creado mecanismos de liquidez a corto plazo tanto en moneda nacional como en dólares de EE.UU.;
 - ampliado la variedad de garantías aceptadas en las operaciones de descuento; y
 - otorgado crédito directamente, inclusive para el comercio internacional, a través de los bancos de desarrollo.

Respuestas de políticas en la región (continuación)

- Las autoridades también han:
 - emitido títulos de deuda a corto plazo y permutado la deuda a largo plazo por deuda a corto plazo;
 - proporcionado garantías para mejorar el funcionamiento del mercado de papel comercial;
 - obtenido financiamiento externo para el sector agrícola, exportador y de la construcción, y la pequeña empresa;
 - en el caso de Brasil y México, establecido mecanismos recíprocos transitorios con la Reserva Federal.

Respuestas de políticas en la región (continuación)

- Además, las autoridades han tomado medidas para afianzar el marco jurídico y regulatorio.
- Por ejemplo, las autoridades han elaborado planes para contingencias, entre ellos el suministro de liquidez para emergencias; han instituido sistemas para monitorear con mucha frecuencia las principales variables financieras; y han reforzado los programas de garantía de los depósitos.

El impacto de estas políticas en la región

- La adopción de estas medidas ha tenido un impacto positivo.
 - Se han moderado las presiones a las que se encontraban sometidas las monedas nacionales.
 - Tras el marcado deterioro en el último trimestre de 2008, las condiciones de liquidez de los bancos han mejorado. Sin embargo, tales condiciones para los bancos pequeños y medianos, que dependen del financiamiento en el mercado local, continúan siendo difíciles.

La situación de los bancos en la región

- Los bancos han adoptado una actitud cuidadosa ante la crisis.
- Esta actitud ha incluido el manejo prudente de la liquidez, el fortalecimiento del análisis de las condiciones para extender crédito, y acciones proactivas en el provisionamiento de la creciente cartera vencida de préstamos.
- Además, los bancos han tendido que absorber las pérdidas de créditos.

La situación de los bancos en la región (continuación)

- Aunque muchos bancos tienen cuantiosas reservas de capital para absorber estas pérdidas, algunos bancos enfrentan insuficiencias de capital y deben ser recapitalizados.
- Dentro de este marco, se espera que las dificultades de los bancos se manifiesten en múltiples dimensiones como:
 - un crecimiento más lento de los activos; y
 - cambios en los modelos operativos, particularmente en lo que se refiere a la extensión de crédito.

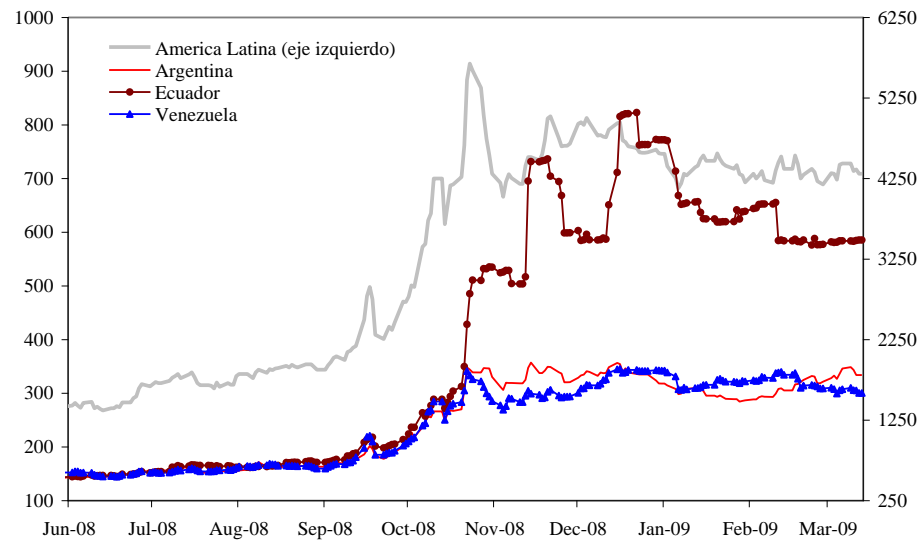
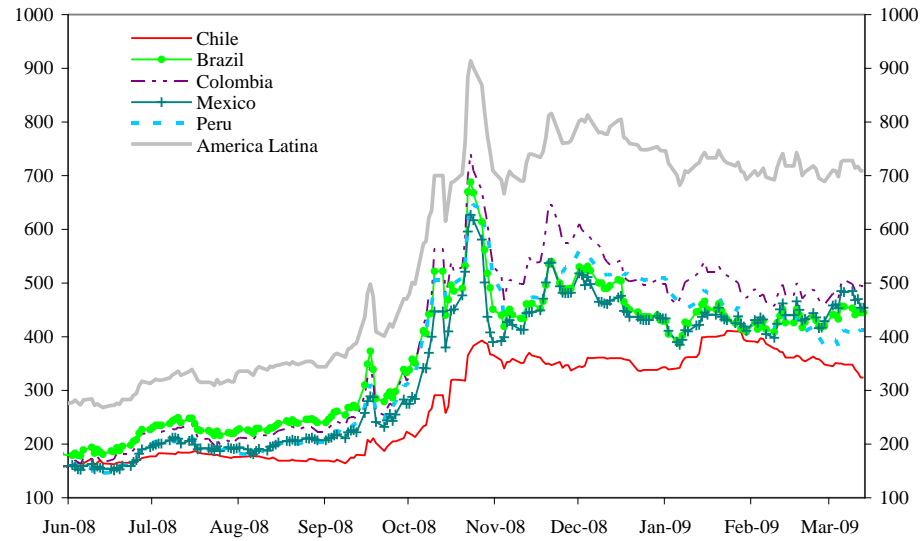
La situación de la banca en Panamá

- La banca en Panamá ha resistido bien la actual crisis financiera mundial.
 - la intermediación financiera ha continuado creciendo, pero a un ritmo menor que anteriormente observada;
 - la liquidez se ha mantenido en un nivel alto;
 - las utilidades han caído;
 - la proporción general de préstamos en mora no es de por sí alarmante. Sin embargo, la morosidad de los préstamos de consumo y vivienda ha subido significativamente.

La situación de los mercados financieros

- Dada la situación económica en América Latina y el Caribe, se ha observado que:

Gráfico 6. Índice EMBIG América Latina



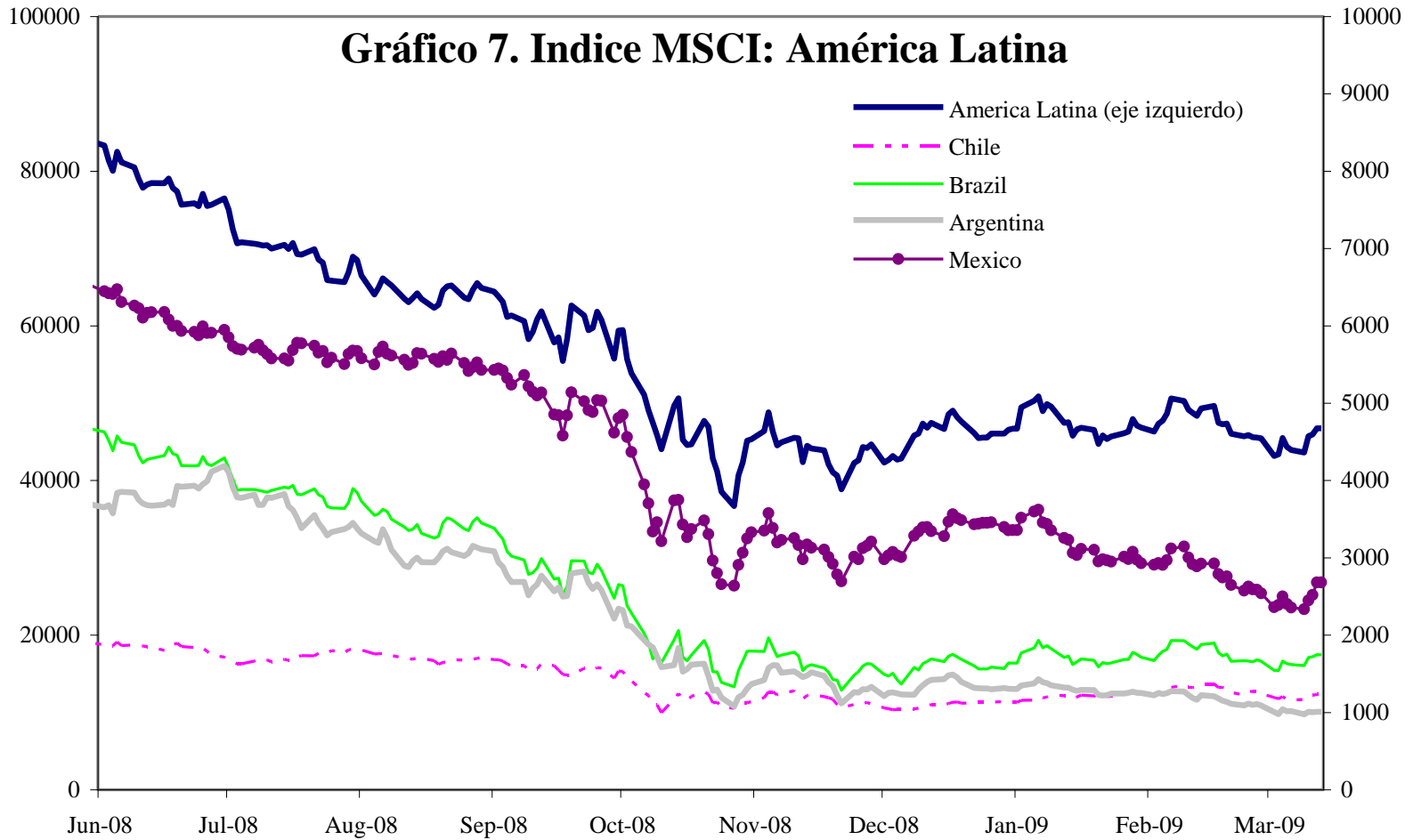
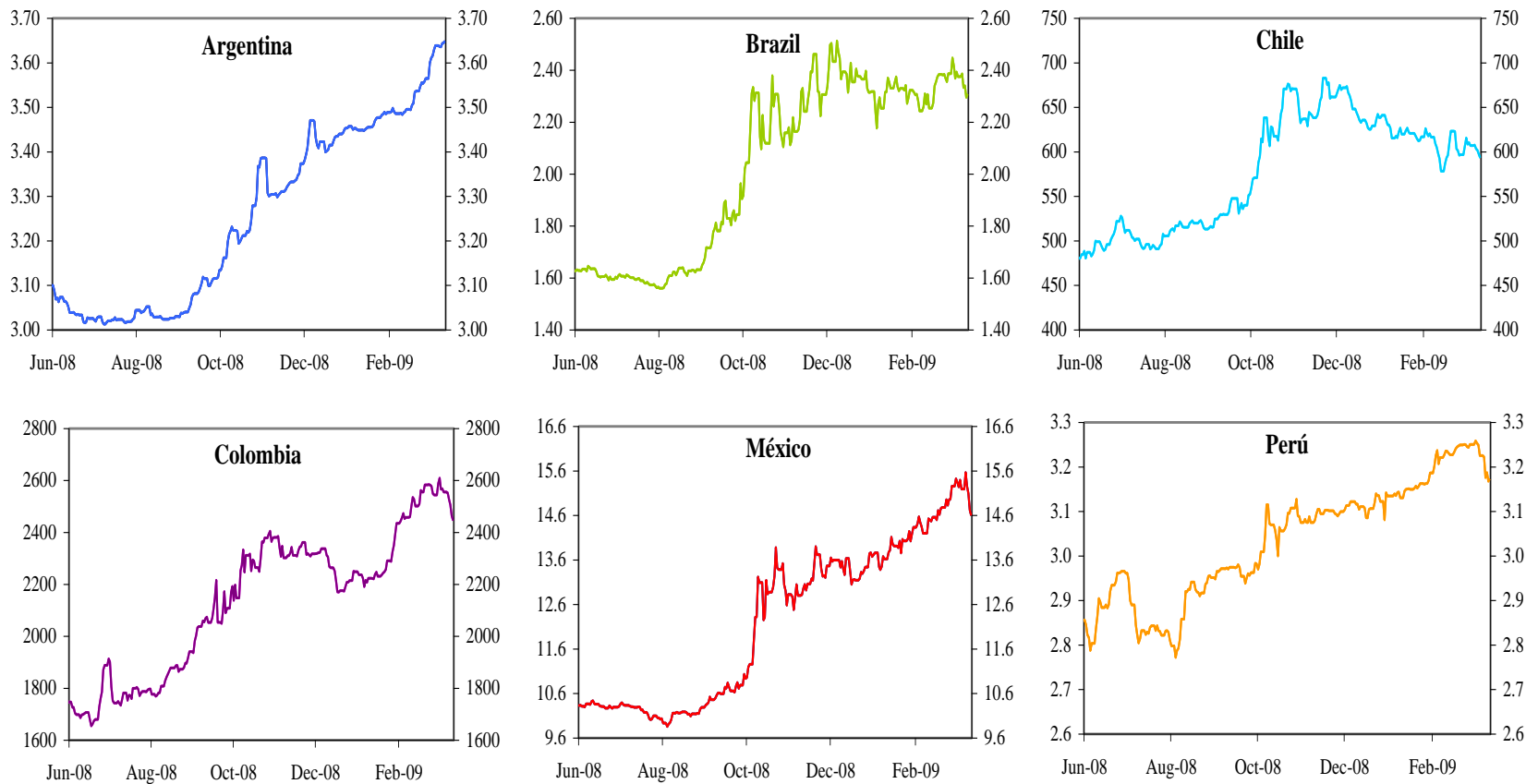


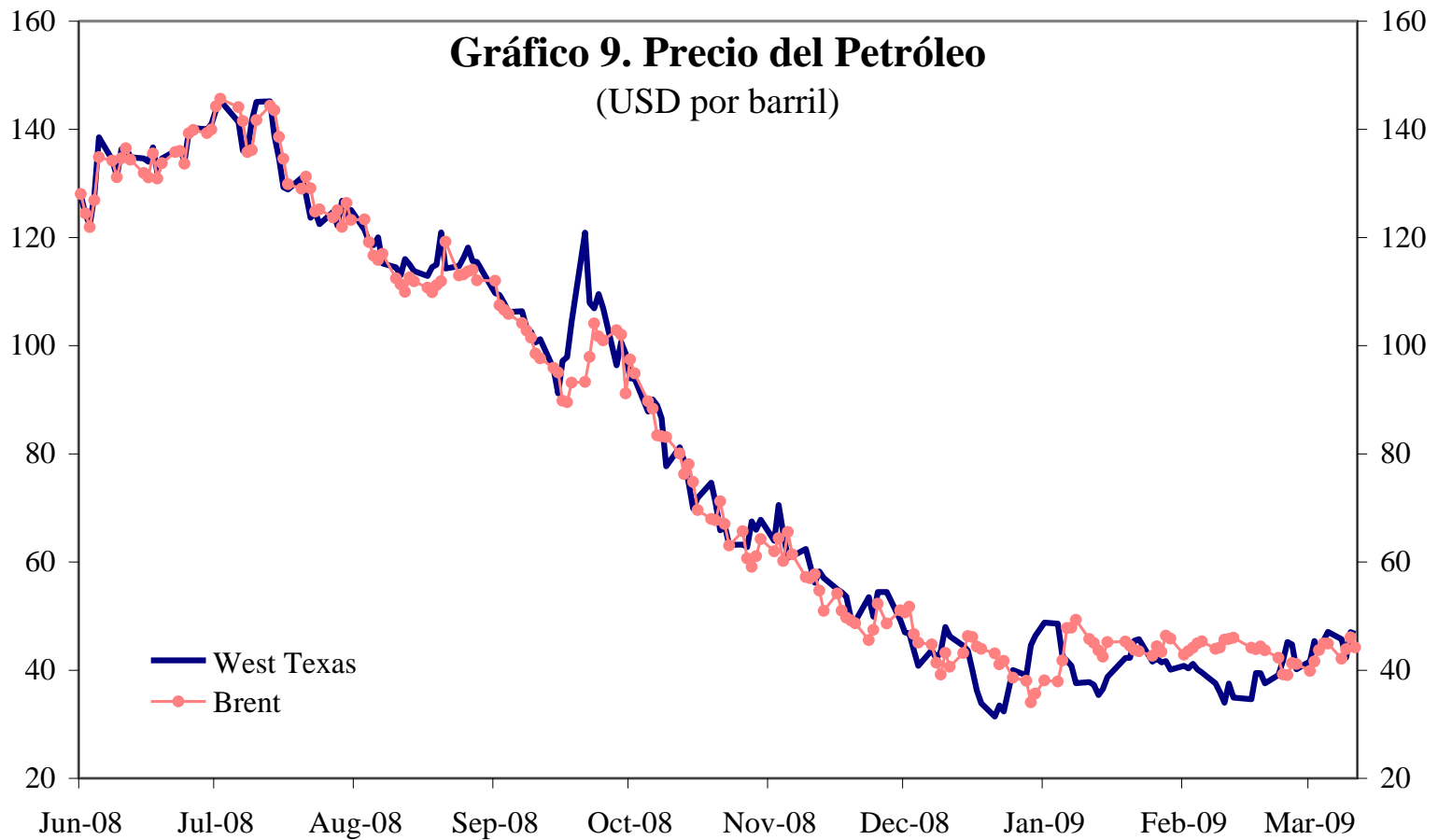
Gráfico 8. Monedas Latinoamericanas



Fuente: Bloomberg.

El impacto de los shocks externos

- El empeoramiento de las perspectivas económicas mundiales ha llevado a una baja en los precios de las materias primas.



Fuente: Bloomberg.

Políticas futuras

Políticas a corto plazo

- Deben aplicarse políticas a corto plazo que sean coherentes con una visión de un sistema financiero viable a largo plazo.

Políticas a corto plazo (continuación)

- Este enfoque debe basarse en tres componentes:
 - seguir proporcionando amplio respaldo de liquidez y financiamiento a plazo sustancial;
 - recapitalizar el sistema bancario;
 - sanear los balances.

Políticas a corto plazo (continuación)

- Deben adoptarse medidas para recapitalizar los bancos y resolver el problema de los activos tóxicos. Esto requiere:
 - Evaluar la solvencia y el plan de operaciones de cada banco para determinar sus necesidades de dinero público.
 - Reestructurar y recapitalizar si es necesario las instituciones solventes y viables.

Políticas a corto plazo (continuación)

- Además, ésto requiere:
 - Tomar el control y reestructurar, revender o liquidar las instituciones no viables.
 - El proceso de reestructuración puede implicar el uso de un “banco malo” para eliminar los activos tóxicos.

Políticas a corto plazo (continuación)

- La cooperación internacional en el establecimiento de un marco común en materia de políticas financieras debe ser un objetivo prioritario.
 - Debe evitarse la aplicación de condiciones de apoyo sustancialmente diferentes para prevenir las distorsiones competitivas y el arbitraje regulatorio.
 - Asimismo, debe evitarse un “sesgo nacional” que lleve a favorecer a las instituciones nacionales.

Políticas a corto plazo (continuación)

- Hasta el momento, las medidas aplicadas para limitar las pérdidas bancarias e inyectar capital no han reducido la preocupación por la salud de los bancos:
 - Los precios de las acciones siguen estando sujetos a presiones.
 - El rápido deterioro económico ha superado las respuestas de política.
- Las medidas han estabilizado algunas instituciones financieras. Sin embargo, estas medidas podrían desfavorecer a las instituciones financieras más eficientes.

Políticas a largo plazo

- El desafío consiste en fortalecer el marco de estabilidad financiera sin poner en peligro la eficiencia y la innovación de mercado.

Políticas a largo plazo (continuación)

- Los ámbitos clave de estas políticas son:
 - el perímetro regulatorio;
 - la prociclicidad;
 - cuestiones transfronterizas.

El perímetro regulatorio

- Reconsiderar el objetivo de la cobertura para captar el riesgo sistémico.
 - Importancia sistémica de algunas entidades no bancarias ha sido subestimada; por ejemplo, el sistema bancario paralelo.
- Adoptar un enfoque más funcional basado en el tipo de riesgo y no en el tipo de institución.

El perímetro regulatorio (continuación)

- Establecer una estrategia para mejorar el alcance de la supervisión regulatoria.
 - Expandir la supervisión financiera a instituciones y productos que representan riesgos sistémicos.
 - Establecer prioridades de supervisión regulatoria. Por ejemplo, las instituciones estarían sujetas a mayores niveles de supervisión a medida que aumentase su importancia sistémica.

La prociclicidad

- Modificar los coeficientes de capital.
 - Desarrollar incentivos y directrices para la acumulación de reservas de capital adicional en períodos de bonanza que puedan utilizarse en períodos de dificultades.
 - Tal marco debe estar basado en normas y no debe ser discrecional.

La prociclicidad (continuación)

- Reconsiderar como establecer las reservas para préstamos incobrables.
 - Necesidad de llegar a un acuerdo internacional que permita a los bancos una formación de reservas orientada hacia el futuro y que refleje las pérdidas esperadas durante el ciclo económico.

La prociclicidad (continuación)

- Mitigar la prociclicidad de la liquidez.
 - Mejorar la gestión de riesgos de financiamiento, por ejemplo, elaborando supuestos del riesgo de liquidez y la activación automática de garantías.
- Adoptar valoraciones de las garantías más conservadoras.
 - Incluir reservas cíclicas para hacer frente a ajustes cíclicos normales.

Cuestiones transfronterizas

- Mejorar los mecanismos para la supervisión de grandes empresas financieras transfronterizas.
- Establecer colegios de supervisores y prácticas mínimas de supervisión para monitorear estas empresas:
 - Armonizar los requisitos de información para facilitar la evaluación de riesgos entre países.

Muchas Gracias