

La crisis financiera internacional y su impacto en las economías emergentes (El Financiero 30/03/09)

La crisis financiera internacional y su impacto en las economías emergentes (El Financiero 30/03/09) Guillermo Ortiz / Especial para EL FINANCIERO Lunes, 30 de marzo de 2009 · Crece el proteccionismo en tiempo de crisis: Ortiz Desde el segundo semestre de 2007, la economía mundial se ha visto afectada por una etapa de turbulencia extraordinaria en los mercados financieros, que ha dado lugar a un debilitamiento pronunciado de la actividad económica internacional, y a una gran incertidumbre sobre sus perspectivas a corto y mediano plazos. A diferencia de lo observado en otras crisis financieras, en esta ocasión las dificultades han afectado de manera generalizada a economías avanzadas y emergentes, independientemente de las características particulares o la situación de los fundamentos económicos de cada país. De hecho, la naturaleza global de la crisis no tiene precedente histórico. El estallido de la burbuja del mercado de vivienda en Estados Unidos fue el detonador de la crisis financiera actual. Sin embargo, las causas fundamentales detrás de esta crisis están más relacionadas al desarrollo de crecientes desequilibrios globales (un elevado déficit en cuenta corriente de EU y su contraparte, superávits considerables en Japón, China, Rusia y los países de la OPEP, entre otros), abundante liquidez y tasas de interés bajas en los mercados internacionales. En particular, el déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos aumentó de 3.8 por ciento del PIB en 2001 a más de 5.0 por ciento en 2007. En un entorno caracterizado por liquidez cuantiosa en busca de mayores rendimientos, ese déficit fue fácilmente financiado con entradas de capital extranjero. Esto último, combinado con otros factores, entre ellos un rápido proceso de innovación financiera, contribuyó a generar un crecimiento acelerado del crédito. Desafortunadamente, este entorno macroeconómico estuvo acompañado por diversas vulnerabilidades. Los esquemas de manejo del riesgo y la transparencia en las instituciones financieras mostraron grandes deficiencias, lo que se combinó con incentivos perversos que promovieron la expansión del crédito sin tomar en cuenta adecuadamente los riesgos incurridos. La situación se complicó adicionalmente por el hecho de que muchos inversionistas no entendieron los riesgos vinculados a los instrumentos financieros en los que estaban invirtiendo, así como por un alto grado de apalancamiento que significó lazos muy estrechos entre diferentes instituciones financieras y, por consiguiente, un potencialmente elevado grado de contagio en caso del surgimiento de dificultades. Más aún, la respuesta a la crisis estuvo basada, por lo menos en sus etapas iniciales, en medidas ad hoc, no siempre consistentes entre ellas. En este contexto, los problemas originados en el mercado hipotecario de menor calidad en Estados Unidos se extendieron rápidamente a otros segmentos de los mercados financieros y a otras economías avanzadas. En un principio, las economías emergentes resistieron los efectos adversos de la crisis. En lo anterior influyeron de manera importante su baja exposición a activos hipotecarios de baja calidad y los esfuerzos llevados a cabo en muchos de estos países durante los últimos años, para fortalecer la estabilidad y eficiencia de sus economías. Sin embargo, la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 dio lugar a un aumento sin precedente en la aversión al riesgo y a una búsqueda generalizada de activos más seguros, lo que a su vez propició una liquidación masiva de activos considerados riesgosos y a una destrucción de riqueza. Las dificultades en el sector financiero han afectado al sector real con una rapidez y magnitud sorprendentes, dando lugar a la mayor contracción en la época de la posguerra en los países avanzados. En este contexto, la turbulencia se ha diseminado a las economías emergentes mediante diversos canales. Las exportaciones de estas economías se han colapsado, los ingresos de remesas de trabajadores en el exterior han caído y el crecimiento económico en muchas de ellas se ha desacelerado drásticamente. Por ejemplo, en enero de 2009 la producción industrial cayó a tasas anuales de 25.2 por ciento en Corea, 21.3 en Tailandia, 17.2 en Brasil, 15.9 en Rusia y 11.1 por ciento en México. El deterioro de la confianza ha sido, en buena medida, el canal de transmisión entre los sectores real y financiero. No es sorprendente, así, que los indicadores de confianza de los consumidores y los productores en un gran número de economías emergentes hayan mostrado una caída sincronizada. El cambio radical de la dinámica de la crisis que significó la quiebra de Lehman Brothers hizo evidente que el contagio, mediante el canal financiero de las economías avanzadas a las emergentes, no sigue un patrón lineal. Esto es, en tanto que ese contagio puede ser moderado cuando las dificultades son relativamente menos agudas en los países avanzados, sus efectos pueden crecer exponencialmente cuando la situación se deteriora de manera severa. Lo anterior debido, en parte, al hecho de que esto último puede conducir a una interrupción abrupta o incluso a una reversión de los flujos de capital. En efecto, luego de la quiebra de Lehman Brothers se observó una caída drástica de los flujos de capital hacia las economías emergentes. El Instituto de Finanzas Internacionales proyecta que los flujos netos de capital a estas economías serán de sólo 165 mil millones de dólares en 2009, monto equivalente a menos de la quinta parte de la cifra observada en 2007 (929 mil millones de dólares). De esta forma, el aumento generalizado de la aversión al riesgo ha conducido a depreciaciones abruptas de los tipos de cambio de las economías emergentes, caídas de sus mercados accionarios, el endurecimiento de las condiciones de otorgamiento de crédito interno y una ampliación considerable de sus márgenes de riesgo soberano. Paradójicamente, la volatilidad en algunos segmentos de los mercados financieros ha sido mayor en los mercados emergentes que en los avanzados. Otros puntos adicionales que vale la pena destacar en relación al impacto de la crisis actual sobre las economías emergentes son: -Las economías más afectadas han sido aquellas con grandes desequilibrios externos, posiciones fiscales débiles y sistemas bancarios caracterizados por descalses cambiarios. -Las implicaciones de la crisis financiera global para las EME se extienden más allá del corto plazo, pues el desapalancamiento financiero, la restauración de condiciones normales en el sistema financiero global y la reducción de la incertidumbre tomarán tiempo, y es posible que esto afecte al crecimiento potencial de la economía mundial. Las autoridades de las economías emergentes han enfrentado el impacto de la crisis con base en una amplia gama de políticas. En el caso de México, la anterior ha incluido el relajamiento de la política monetaria y acciones de estímulo fiscal enfocadas a aliviar los efectos de la crisis sobre la planta productiva y el empleo. Además, las autoridades mexicanas han adoptado diversas medidas orientadas a restablecer condiciones ordenadas en el

mercado cambiario. También se han aplicado acciones para asegurar rangos de liquidez adecuados y, en general, para promover un buen funcionamiento de los mercados financieros y los sistemas de pagos. Cabe hacer notar que los problemas que enfrenta en la actualidad la economía mexicana son muy diferentes de aquellos que la afectaron en episodios previos: las dificultades recientes tienen su origen en el exterior, no en México; el marco macroeconómico se caracteriza por un reducido déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, un tipo de cambio flexible, bajos índices de endeudamiento público y privado; elevadas reservas internacionales y confianza en las autoridades monetarias y fiscales; el sistema financiero se encuentra en una posición sólida y sujeto a esquemas adecuados de regulación y supervisión. Todo lo anterior ha permitido hacer frente a la crisis financiera internacional desde una posición de fortaleza. Las dificultades por las que está atravesando la economía mundial han puesto en evidencia que, contra lo que se piensa generalmente, las crisis financieras no son exclusivas de las economías emergentes. De hecho, una lección importante de la crisis actual es que si bien las causas de las crisis pueden ser similares en economías emergentes y avanzadas, el impacto global de los episodios de turbulencia financiera en estas últimas es mucho mayor. A pesar de las numerosas medidas puestas en marcha, tanto en economías avanzadas como emergentes para hacer frente a la crisis, la incertidumbre no se ha disipado del todo. Además, la crisis está generando un incremento de las tendencias proteccionistas y dudas sobre los beneficios de la globalización, que podrían tener consecuencias devastadoras. Por tanto, se requieren esfuerzos adicionales en varios frentes. Dada la naturaleza de la crisis actual, la necesidad de fortalecer los mecanismos de cooperación financiera internacional parece de especial importancia. En meses recientes, se han realizado esfuerzos importantes en esta dirección. Al respecto, cabe destacar los promovidos en el seno del G-20 para incrementar los recursos y modificar el gobierno corporativo de las principales instituciones financieras internacionales, crear en estas últimas facilidades de financiamiento que respondan mejor a las necesidades actuales de sus países miembros y fortalecer la regulación y supervisión financiera internacional, entre otros. No obstante, es probable que se requieran acciones adicionales. Éstas deben buscar, entre otros objetivos, el diseño de una infraestructura que promueva mayores esfuerzos de cooperación en épocas normales, a fin de permitir acciones rápidas y efectivas en tiempos de crisis financieras. Indudablemente, una participación adecuada de las economías emergentes en el diseño y aplicación de este marco global de cooperación es indispensable para hacerlo viable. Gobernador del Banco de México