

Los prestamistas comunes en Asia emergente: distintos papeles en tres crisis¹

El denominado «canal del prestamista común» es un mecanismo que facilita la propagación de las perturbaciones financieras por todo el mundo. Cuando los bancos acreedores tienen una elevada exposición al epicentro de una crisis, se retiran de países que hasta entonces no se habían visto afectados. Los bancos japoneses dominaban la actividad de préstamo a Asia emergente en el momento en que estalló la crisis financiera asiática en 1997. Cuando las entidades japonesas redujeron drásticamente el crédito, los bancos europeos, cuya exposición era menor, ocuparon su lugar como prestamistas principales. A raíz del estallido de la Gran Crisis Financiera de 2007–09 y de la crisis de la deuda soberana europea en 2010, fueron los prestamistas de la zona del euro los que se retiraron de Asia como consecuencia de sus elevadas exposiciones. En cambio, los bancos japoneses, menos expuestos, ampliaron su actividad de préstamo. En la actualidad, los bancos chinos tienen una presencia global considerable y creciente. Ante futuras perturbaciones, en su propio país o en otros, bien podrían ser las entidades de crédito chinas las que se convirtieran en importantes prestamistas comunes.

Clasificación JEL: F34, F36, G21.

En varias de las crisis financieras recientes se ha observado la presencia de un *canal del prestamista común*. Con este término se alude a la tendencia de las condiciones de crisis a propagarse de unos países a otros al retirarse los bancos acreedores de países que hasta entonces no se habían visto afectados por la crisis, como consecuencia de sus problemas en otros que sí la padecen.

El canal del prestamista común tuvo especial relevancia en la crisis financiera asiática (CFA) de 1997–98, cuando una serie de países se vieron aquejados por graves tensiones financieras con consecuencias reales significativas. En el presente artículo analizamos las fluctuaciones del crédito bancario internacional en Asia emergente en la época de la CFA, así como en torno a la Gran Crisis Financiera (GCF) de 2007–09 y la crisis de la deuda soberana europea de 2010–12. La composición de bancos acreedores en la región ha experimentado cambios notables en el curso de los últimos 20 años (McGuire y van Rixtel (2012)). Por lo tanto, estos episodios presentan tres patrones distintos de exposición de países prestamistas frente a países en crisis, así como tres ejemplos de los efectos que el canal del prestamista común puede tener en el crédito a las economías de mercado emergentes (EME).

¹ Los autores desean dar las gracias a Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Benjamin Cohen, Robert McCauley, Patrick McGuire, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin y Philip Wooldridge por sus útiles comentarios y sugerencias. Asimismo, agradecen la excelente asistencia estadística de Zuzana Filková y José María Vidal Pastor. Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI.

Tras explicar sucintamente los conceptos subyacentes al canal del prestamista común, analizamos la forma en la que este canal se manifestó en Asia emergente durante los tres episodios de crisis citados. La CFA constituye un caso extremo, con perturbaciones tanto de la demanda como de la oferta de crédito. La GCF presenta un cuadro variado. La demanda de crédito en el seno de Asia prácticamente no cambió, mientras que en el caso de la oferta los efectos difirieron entre bancos acreedores. Las repercusiones de la crisis de la deuda soberana europea para la demanda en Asia también fueron moderadas, pero sus efectos sobre la oferta presentan también en este caso una imagen más matizada. Por último, examinamos la composición actual de prestamistas de la región, incluida la creciente presencia global de los bancos chinos.

Prestamistas y prestatarios en Asia emergente

El canal del prestamista común

Cuando varios países reciben préstamos de solo un puñado de grandes bancos internacionales, estos prestatarios están expuestos a un riesgo que se denomina «canal del prestamista común». Las pérdidas inesperadas en un país pueden llevar a los bancos a retirarse de otros países prestatarios, al reestructurar su cartera de activos en un intento de reequilibrar los riesgos totales y cumplir las restricciones regulatorias (Kaminsky y Reinhart (1999)). De ese modo, los efectos de contagio pueden propagar las turbulencias por todo el mundo. Por lo general, los investigadores han prestado especial atención a la transmisión de perturbaciones procedentes de los países de origen de los prestamistas comunes.

La estructura pluridimensional de las estadísticas bancarias internacionales del BPI nos permite examinar relaciones más complejas entre varios países prestatarios y prestamistas. Por ejemplo, podemos analizar cómo las perturbaciones en un país prestatario dado podrían afectar a la forma en que los bancos en un país prestamista con exposición a ese país prestatario modifican sus prácticas de préstamo a otros países no afectados. De esta forma podemos estudiar cómo se manifiesta la dinámica del canal del prestamista común en las distintas exposiciones relativas de los bancos acreedores.

Los prestatarios

A lo largo de los dos decenios transcurridos desde la CFA se ha producido un aumento generalizado del crédito internacional a prestatarios de EME de Asia. Según las estadísticas bancarias territoriales del BPI², los activos transfronterizos de bancos declarantes al BPI se cuadruplicaron con creces, hasta alcanzar un total de dos billones de dólares estadounidenses en 2017. El presente artículo circunscribe su análisis de EME asiáticas a Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia, los países en el epicentro de la CFA. En lo sucesivo, nos referiremos a ellos como «Asia

² Las estadísticas bancarias territoriales se estructuran en función de la ubicación de las oficinas bancarias y recogen la actividad de todas las sucursales activas a nivel internacional que operan en el país declarante, independientemente de la nacionalidad de la matriz. Los bancos contabilizan sus posiciones en términos no consolidados, incluyendo por tanto las que mantienen frente a sus propias oficinas en otros países.

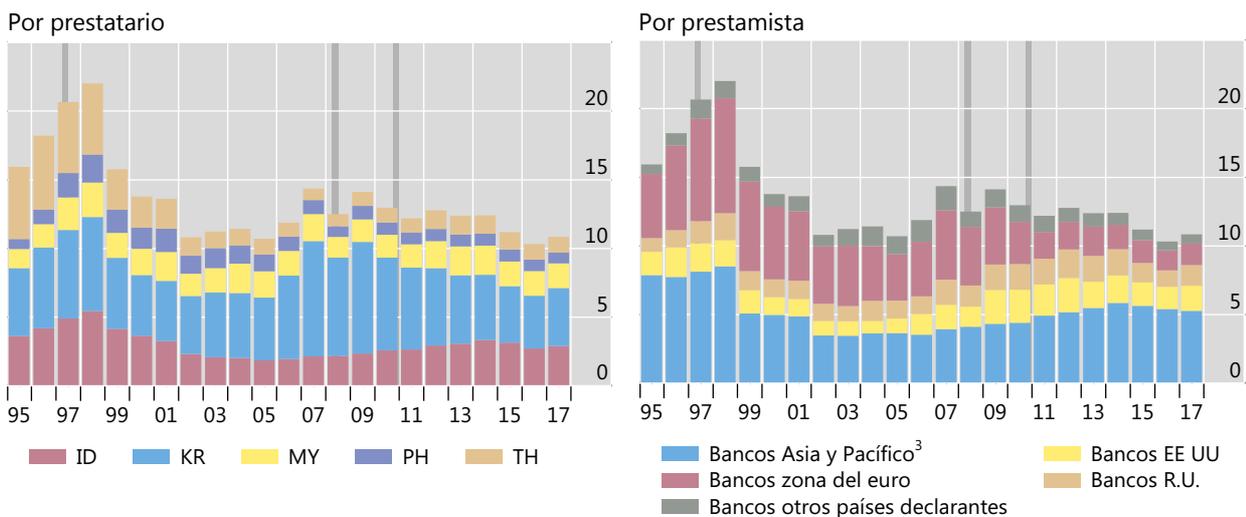
emergente». Conjuntamente, estos cinco países representaban el 69% del crédito transfronterizo total de la región en el segundo trimestre de 1997, y el 24% en el tercer trimestre de 2017. El considerable descenso de su participación en el crédito transfronterizo regional refleja la emergencia de China como mayor país deudor de la región a bancos declarantes al BPI.

Si se tienen en cuenta las posiciones locales en moneda extranjera, los activos internacionales³ consolidados⁴ frente a Asia emergente alcanzaron el 21% del PIB combinado de estos prestatarios justo antes de la CFA a mediados de 1997. En términos absolutos, el volumen del crédito internacional se ha incrementado en dos tercios a lo largo de los últimos 20 años, mientras que en relación al PIB ha experimentado altibajos (Gráfico 1, panel izquierdo). En el tercer trimestre de 2017, los activos internacionales de acreedores que proporcionan datos para las estadísticas bancarias consolidadas del BPI se redujeron al 11% del PIB de Asia emergente, lo que parece indicar que la sensibilidad de estos países a una retirada repentina de los prestamistas internacionales ha disminuido a lo largo de los dos últimos decenios. Conviene destacar que estos datos no incluyen el crédito concedido por bancos domiciliados en países que no presentan datos a las

Crédito a Asia emergente¹ en términos consolidados

Activos internacionales, en porcentaje del PIB²

Gráfico 1



Las barras grises indican el comienzo de las crisis.

¹ Asia emergente se circunscribe a los países en el epicentro de la CFA: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. ² Activos internacionales (definidos como la suma de los activos transfronterizos y los activos concedidos localmente en moneda extranjera) frente a todos los sectores; en base al prestatario directo. Las series representadas en ambos paneles se han ajustado por el PIB nominal agregado de los cinco países de Asia emergente antes enumerados. ³ Comprende los sistemas bancarios regionales declarantes: Australia (comenzó a declarar en T4 2003), Corea (T4 2011), India (T4 2001), Japón (T4 1983), Hong Kong RAE (T4 1997), Singapur (T4 2000) y Taipéi Chino (T4 2000).

Fuentes: datos nacionales, estadísticas bancarias consolidadas del BPI y estadísticas del tipo de cambio del dólar estadounidense.

³ Los activos bancarios internacionales comprenden los activos transfronterizos de los bancos y sus activos locales en moneda extranjera.

⁴ Las estadísticas bancarias consolidadas se estructuran en función de la nacionalidad de los bancos declarantes y se presentan consolidadas a nivel mundial, es decir, excluyendo las posiciones entre entidades bancarias de un mismo grupo. Los bancos consolidan sus posiciones intragrupo y declaran únicamente los activos frente a prestatarios no vinculados.

estadísticas bancarias consolidadas del BPI, ni siquiera cuando se hubiese intermediado a través de países declarantes al BPI.

Los prestamistas

Las entidades bancarias de distintos países y regiones se han turnado como principales prestamistas bancarios a Asia emergente (Gráfico 1, panel derecho). El país o región que predominaba en cada momento dependía de los ajustes realizados en respuesta a cada una de las sucesivas crisis. Los bancos japoneses asumieron el papel de prestamistas principales en 1997, año en el que declararon aproximadamente el 42% del total de los activos internacionales consolidados⁵ frente a los cinco países de la CFA en los que nos centramos (Gráfico 2, panel izquierdo). Ligeramente por detrás, los bancos de la zona del euro mantenían el 36% de esos activos (el grueso de ellos, en entidades alemanas y francesas) y los bancos del Reino Unido, el 7%.

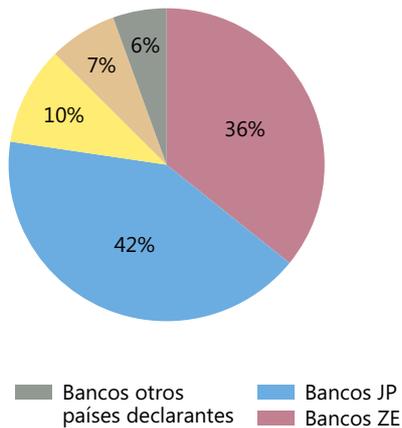
Tras la CFA, los bancos europeos minaron progresivamente la posición dominante de los japoneses. A mediados de 2008, las entidades niponas mantenían el 15% de los activos internacionales, mientras que los bancos de la zona del euro (35%) y del Reino Unido (14%) sumaban casi la mitad del total de activos. Los cambios en la composición de prestamistas en la propia región de Asia y Pacífico también

La crisis financiera asiática: principales acreedores y sus exposiciones relativas

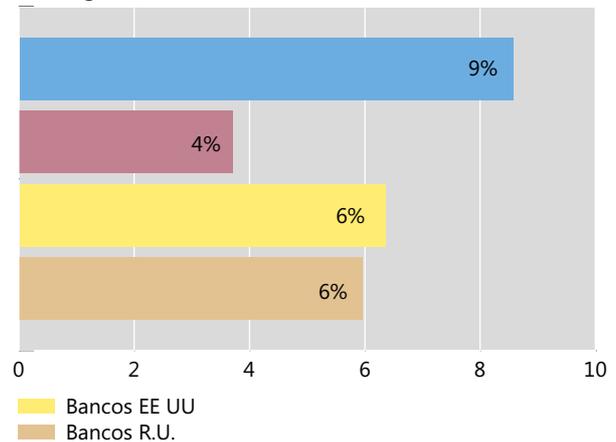
Activos internacionales, en T2 1997, por nacionalidad del banco prestamista¹

Gráfico 2

Activos frente a Asia emergente en porcentaje del total de acreedores



Activos frente a países en crisis, en porcentaje de la cartera global de activos internacionales²



¹ Activos internacionales frente a Asia emergente, que se circunscribe a los países en el epicentro de la CFA: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. ² En T2 1997, las estadísticas bancarias consolidadas del BPI no reflejaban los activos frente a economías avanzadas. Por lo tanto, representamos los activos internacionales en proporción al total de activos transfronterizos del país matriz correspondiente a partir de las estadísticas bancarias territoriales del BPI por nacionalidad. Para estimar los datos consolidados, restamos los activos frente al sector interbancario de los activos correspondientes al total de sectores.

Fuentes: estadísticas bancarias consolidadas del BPI y estadísticas bancarias territoriales por nacionalidad; cálculos de los autores.

⁵ De hecho, en 1997 Japón era el único país de la región que comunicaba datos consolidados.

fueron significativos. Entidades de crédito con domicilio en Australia, Hong Kong RAE y Singapur mantenían aproximadamente el 11% del total de activos regionales⁶.

El estallido de la crisis de la deuda soberana europea en 2010 brindó a otros bancos de la región de Asia y Pacífico la oportunidad de abrirse paso en el mercado de Asia emergente. A finales de 2010, bancos japoneses y bancos regionales que operaban desde centros financieros extraterritoriales y EME de Asia representaban conjuntamente casi el 32% de todos los activos internacionales. Para entonces, las participaciones de los bancos de la zona del euro y del Reino Unido eran del 24% y el 15%, respectivamente.

La falta de datos completos y los cambios en las normas de presentación de información de las estadísticas bancarias consolidadas dificultan el seguimiento de todos los prestamistas a lo largo del tiempo. En consecuencia, circunscribimos el análisis de los tres episodios de crisis al papel desempeñado por los principales bancos internacionales con domicilio en Estados Unidos, Japón, Reino Unido y la zona del euro. Conviene destacar también que en lo que sigue analizamos las exposiciones de préstamo y endeudamiento al nivel de los sistemas bancarios nacionales y no al de los bancos individuales, a fin de reflejar la estructura de las estadísticas bancarias del BPI. Como es lógico, se observa una variación significativa entre bancos, incluso dentro de un mismo país, en la forma en que ajustaron sus posiciones de préstamo y endeudamiento a lo largo de este periodo.

La crisis financiera asiática

El detonante de la CFA fueron varios ataques especulativos contra las monedas de Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia⁷ en julio de 1997. Estos cuatro países sufrieron acusadas depreciaciones cambiarias, pérdidas de reservas de divisas y desplomes de los mercados bursátiles. En noviembre, la crisis se extendió a Corea. La razón por la que esta crisis fue tan grave fue el contagio que se produjo (Glick y Rose (1999)), al que contribuyeron también los cambios en el ánimo de los inversores (Cohen y Remolona (2008a)).

Los cinco países afectados por la crisis habían contraído las mayores deudas con bancos japoneses, entidades que, a su vez, tenían una exposición significativa al epicentro de la crisis. Poco antes de la CFA, el 42% de la deuda bancaria internacional de Asia emergente se había contraído con entidades japonesas (Gráfico 2, panel izquierdo). Los cinco países en crisis se hallaban también muy endeudados con bancos de la zona del euro, que mantenían el 36% de los activos. Por su parte, los bancos estadounidenses y británicos representaban el 10% y el 7%, respectivamente, del crédito internacional a Asia emergente. Los activos japoneses frente a Asia emergente constituían el 9% de su cartera mundial (Gráfico 2, panel derecho). Este

⁶ Además, algunos préstamos a Asia emergente los concedieron bancos que no presentaban información para las estadísticas bancarias del BPI por estar domiciliados fuera de los países declarantes al BPI. McGuire y van Rixtel (2012) sugiere que se trataba fundamentalmente de bancos chinos radicados en centros financieros extraterritoriales asiáticos. En el marco actual, esta parte del crédito a EME asiáticas queda fuera del alcance de nuestro análisis.

⁷ Véase una recapitulación en Moreno et al (1998).

porcentaje era superior al 6% comunicado por los bancos estadounidenses y británicos y al 4% de los bancos de la zona del euro.

La crisis se produjo en un momento especialmente desafortunado para los bancos japoneses, que en 1997 todavía sufrían las consecuencias de su burbuja financiera de finales de la década de 1980, que los dejó con numerosos préstamos perjudicados o dudosos a prestatarios nacionales de los sectores inmobiliario y corporativo (Ueda (2000)). No estaban, por tanto, en condiciones de soportar pérdidas adicionales. Como señaló McCauley y Yeaple (1994), ya antes de la crisis los bancos japoneses habían cambiado de rumbo, dejando espacio para otras entidades, sobre todo en el mercado interbancario. Así, el ritmo de expansión de los bancos japoneses en los cinco países en crisis se ralentizó con respecto al de otros prestamistas internacionales (Gráfico 3, panel izquierdo). Una vez comenzada la crisis, el crédito de las entidades bancarias japonesas a Asia emergente retrocedió hasta en un 72% en siete años. Los bancos japoneses también recortaron el crédito concedido a otras EME, por ejemplo de África y Oriente Medio, América Latina y Europa, hasta un 36% en datos del tercer trimestre de 2002 (panel derecho, línea azul). Aunque el crédito de las entidades japonesas a Asia emergente no empezó a recuperarse hasta 2004, sus préstamos a otras EME retornaron a máximos previos a la crisis en 2005. El patrón del crédito de los bancos japoneses a EME no asiáticas tras la GCF apunta por tanto a la presencia de efectos de contagio compatibles con el canal del prestamista común.

Los patrones de ajuste con motivo de la CFA que presentan otros prestamistas principales difieren notablemente, pero en general no son tan abruptos como en el caso de los bancos japoneses. La concesión de crédito por bancos estadounidenses a Asia emergente también se redujo aproximadamente a la mitad en el curso de los seis años siguientes a la CFA (Gráfico 3, líneas amarillas). Sin embargo, a diferencia de los bancos japoneses, el préstamo internacional de las entidades estadounidenses a otras EME después de 1997 prácticamente no cambió en un primer momento,

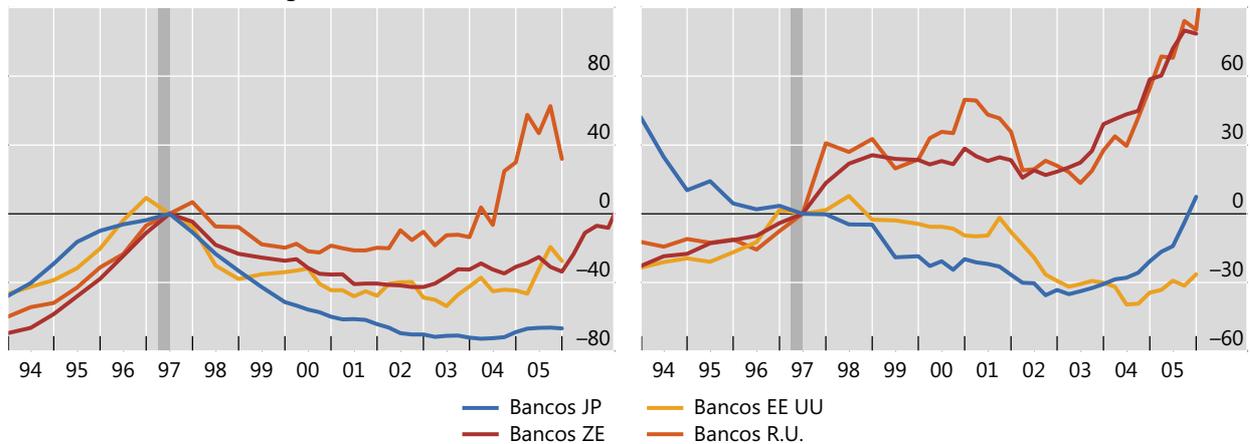
El canal del prestamista común en la crisis financiera asiática

Activos internacionales frente a EME, por nacionalidad del banco prestamista, T2 1997 = 0¹

Gráfico 3

Activos frente a Asia emergente²

Activos frente a EME no asiáticas³



La barra gris indica el inicio de la crisis.

¹ Variaciones porcentuales con respecto al inicio de la CFA. ² Asia emergente se circunscribe a los países en el epicentro de la CFA: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. ³ Economías de mercado emergentes de África y Oriente Medio, América Latina y Europa.

Fuentes: estadísticas bancarias consolidadas del BPI; cálculos de los autores.

aunque después de 2001 sí tendieron a reducir significativamente su crédito a EME. El préstamo a Asia emergente de bancos de la zona del euro había disminuido hasta en un 43% hasta finales de 2002, pero comenzó a recuperarse en 2003 (líneas rojas). Pese a su mayor exposición a los prestatarios afectados por la crisis, los bancos del Reino Unido protagonizaron la retirada menos acusada y para 2004 ya se habían recuperado plenamente (líneas naranjas). Al contrario que sus homólogos estadounidenses y japoneses, los bancos de la zona del euro y del Reino Unido no recortaron en ningún momento su exposición a otras EME tras la CFA, y de hecho incluso la ampliaron, especialmente a partir de 2003.

A raíz de todas estas variaciones, la composición de bancos acreedores en Asia emergente cambió de forma sustancial en el decenio siguiente a la CFA. Los bancos de la zona del euro y del Reino Unido ampliaron su participación en este mercado y las entidades de crédito estadounidenses siguieron parcialmente sus pasos. En cambio, los bancos japoneses perdieron cuota de mercado. En junio de 2008, poco antes de que comenzara la GCF, los principales bancos acreedores de Asia emergente eran los bancos europeos. Las entidades de crédito de la zona del euro y del Reino Unido tenían conjuntamente casi el 50% de los activos internacionales consolidados frente a los cinco países asiáticos, mientras que solo un 15% correspondía a bancos japoneses.

La Gran Crisis Financiera

La GCF que desencadenaron los impagos de hipotecas subprime en Estados Unidos se vio amplificada por la retirada masiva de inversores del mercado de repo estadounidense y los impagos de bonos de titulización de deuda (Cohen y Remolona (2008b)). En agosto de 2008, el mercado interbancario europeo se paralizó y el BCE tuvo que dar un paso al frente e inyectar liquidez. En septiembre, Lehman Brothers y Washington Mutual quebraron y varias instituciones más fueron absorbidas por competidores o recibieron ayudas del sector público. La crisis tenía su epicentro en Estados Unidos, pero afectó a bancos internacionales de todo el mundo. Para muchos bancos no estadounidenses se manifestó, en parte, en una escasez de dólares relacionada con problemas en el mercado interbancario (McGuire y von Peter (2009)).

A diferencia de la CFA, los principales prestamistas a Asia emergente antes de la GCF no eran al mismo tiempo los más expuestos al epicentro de la crisis, Estados Unidos. Los bancos japoneses declararon la mayor exposición total, con un 28% de sus activos internacionales invertidos en Estados Unidos. En el caso de las entidades británicas, los prestatarios estadounidenses representaban el 22% de sus activos internacionales, mientras que la exposición de los bancos de la zona del euro era de tan solo el 10% (Gráfico 4, panel izquierdo). Si se tienen en cuenta los activos en moneda local de entidades pertenecientes a estos grupos bancarios domiciliadas en Estados Unidos, la exposición de los bancos acreedores japoneses a Estados Unidos aumenta hasta el 32% de su cartera global, mientras que las de los bancos del Reino Unido y de la zona del euro se incrementan hasta el 30% y el 15% respectivamente⁸.

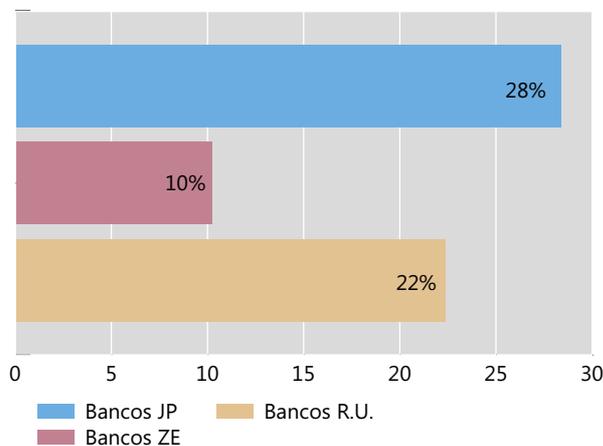
⁸ En las estadísticas bancarias internacionales del BPI, este agregado se denomina «activos exteriores». Esta categoría incluye activos transfronterizos y activos locales, estos últimos consistentes en el crédito concedido por las filiales de bancos extranjeros situadas en el mismo país que el prestatario.

La Gran Crisis Financiera: exposiciones de los principales acreedores y sus respuestas en Asia

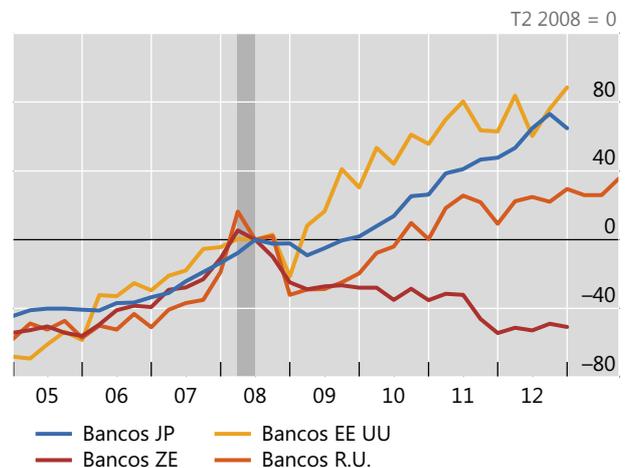
Activos internacionales, por nacionalidad del banco prestamista

Gráfico 4

Activos frente a Estados Unidos, en porcentaje de la cartera global de activos internacionales, T2 2008



Activos frente a Asia emergente¹



La barra gris indica el inicio de la crisis.

¹ Activos internacionales frente a Asia emergente, que se circunscribe a los países en el epicentro de la CFA: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. Variaciones porcentuales con respecto al inicio de la Gran Crisis Financiera.

Fuentes: estadísticas bancarias consolidadas del BPI; cálculos de los autores.

Sin embargo, las posiciones de algunos bancos les hicieron incurrir en mayores pérdidas que las de otras entidades. Las exposiciones de los bancos europeos presentaban un fuerte sesgo hacia activos que acusaron inmediatamente el estallido de la burbuja de las hipotecas *subprime* estadounidenses. En cambio, la exposición de los bancos japoneses a prestatarios estadounidenses se concentraba en activos seguros, como los títulos del Tesoro estadounidense. Como expone [Amiti et al \(2017\)](#), las entidades de crédito japonesas nunca sucumbieron a la vorágine de la financiación estructurada. Entre 2002 y 2007 se afanaron en reestructurar sus balances tras las enormes cancelaciones contables que tuvieron que soportar en los primeros años de la década⁹.

Ante las sustanciales y crecientes pérdidas que les deparaban sus exposiciones a Estados Unidos, los bancos de la zona del euro y del Reino Unido recortaron el préstamo a prestatarios asiáticos, una nueva manifestación de las repercusiones del canal del prestamista común. En el transcurso de dos trimestres, el crédito internacional de las entidades británicas a Asia emergente se contrajo un 32% aproximadamente. Sin embargo, a principios de 2009 repuntó y a mediados de 2010 ya había vuelto a su nivel de 2008 (Gráfico 4, panel derecho). Los bancos de la zona del euro también se retiraron de Asia emergente. En el plazo de tres trimestres, su saldo vivo de activos cayó un 29% y luego se mantuvo relativamente constante hasta el estallido de la crisis de la deuda soberana europea.

En cambio, los bancos acreedores japoneses prácticamente no redujeron su volumen de préstamos a Asia emergente. De hecho, ser uno de los pocos sistemas bancarios principales con balances suficientemente saneados les permitió ampliar su

⁹ Véase un análisis de las reformas de los bancos japoneses en [McGuire \(2002\)](#).

actividad de crédito a escala internacional. En tan solo un año y medio, los activos de las entidades de crédito japonesas volvieron a su nivel de mediados de 2008 y empezaron a crecer con fuerza (Gráfico 4, panel derecho).

Como en 1997, la composición de bancos acreedores que prestaban a Asia emergente cambió después de la crisis. Aunque los bancos europeos se mantuvieron como principales prestamistas a Asia emergente, su posición ya no era tan dominante. A finales de 2010, los acreedores europeos (es decir, los bancos de la zona del euro y el Reino Unido) representaban conjuntamente algo menos del 40% del total de activos internacionales frente a Asia emergente. Las entidades japonesas y estadounidenses continuaban siendo importantes acreedores, con sendas cuotas de mercado próximas al 20%.

La crisis de la deuda soberana europea

Comparada con la que golpeó al continente asiático, la crisis de la deuda soberana europea fue una crisis de combustión lenta. Grecia perdió el acceso al mercado de deuda en mayo de 2010, pero en un primer momento los demás países europeos no se vieron afectados. Más tarde serían Irlanda, en noviembre de 2010, y Portugal, en abril de 2011, los países que perderían la capacidad de financiarse en el mercado. Al final también Italia y España tuvieron problemas para captar financiación. A efectos de nuestro estudio, fechamos el inicio de la crisis en el último trimestre de 2010, aunque la elección de la fecha de inicio exacta no afecta a nuestras conclusiones.

En lo que respecta a su exposición a los países en crisis —que definimos como España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal—, destacan como es lógico los bancos de la zona del euro. Sus activos frente a estos cinco países suponían el 15% del total de sus activos internacionales (Gráfico 5, panel izquierdo). Los bancos acreedores británicos y estadounidenses presentaban también una exposición considerable, con participaciones del 10% y del 7%, respectivamente. En esta ocasión la exposición de los bancos japoneses era mucho menor, con un porcentaje de tan solo el 4%.

Los patrones de ajuste del crédito en Asia emergente en respuesta a la crisis europea apuntan una vez más a la presencia de un canal del prestamista común. Los bancos más expuestos se retiraron, mientras que los que tenían exposiciones más reducidas aprovecharon para incrementar su cuota de mercado. Con el epicentro de la crisis a tantos kilómetros de distancia, era improbable que Asia emergente registrara una fuerte contracción de su propia demanda de crédito. Por eso es probable que las contracciones de los flujos de crédito se debieran más bien a los efectos del canal del prestamista común sobre su oferta.

De la misma forma que los bancos japoneses con exposiciones significativas en su región de origen recortaron el préstamo al resto del mundo durante la CFA, los bancos de la zona del euro lo redujeron sobre todo a los prestatarios radicados en las lejanas EME. Los activos mantenidos por los bancos de la zona del euro disminuyeron casi en un 30% en el transcurso de un año (Gráfico 5, panel derecho).

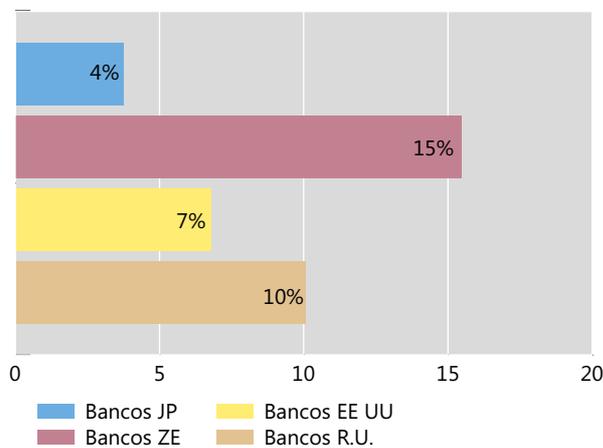
Al mismo tiempo, se incrementaron los activos mantenidos por otros sistemas bancarios principales frente a Asia emergente. El préstamo concedido por entidades del Reino Unido se disparó en torno a un 20% en un primer momento, para mantenerse después durante unos cinco años por encima de su nivel previo a la crisis. Mientras que los activos de bancos japoneses frente a Asia emergente se incrementaron de manera bastante continua, en aproximadamente dos tercios en dos

La crisis de la deuda europea: exposiciones de los principales acreedores y sus respuestas en Asia

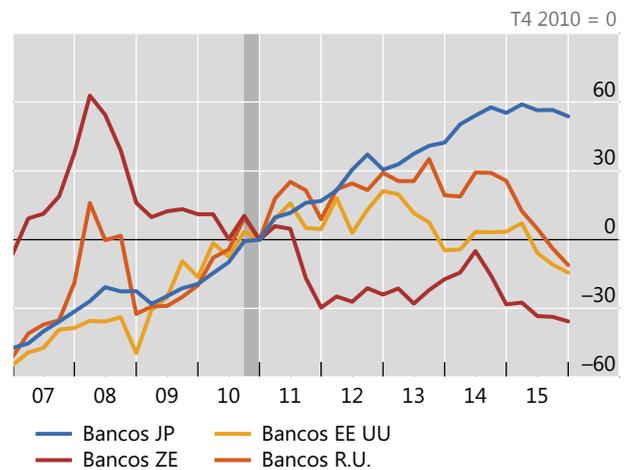
Activos internacionales, por nacionalidad del banco prestamista

Gráfico 5

Activos frente a países en crisis¹, en porcentaje de la cartera global de activos internacionales, T4 2010



Activos frente a Asia emergente²



La barra gris indica el inicio de la crisis.

¹ España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal. ² Activos internacionales frente a Asia emergente, que se circunscribe a los países en el epicentro de la CFA: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia. Variaciones porcentuales con respecto al inicio de la crisis de la deuda soberana europea.

Fuentes: estadísticas bancarias consolidadas del BPI; cálculos de los autores.

años, el préstamo de los bancos estadounidenses presentó una evolución más volátil durante el mismo periodo.

Situación actual de Asia emergente

A primera vista, los riesgos derivados del canal del prestamista común que Asia emergente afronta en la actualidad son mucho menos preocupantes que en el pasado. En términos de PIB regional, el endeudamiento internacional que actualmente contrae Asia emergente es muy inferior al de hace dos decenios. En 1997, los activos internacionales consolidados de los bancos declarantes al BPI frente a los cinco países prestatarios asiáticos en los que centramos nuestro análisis ascendían al 21% de su PIB agregado. En el tercer trimestre de 2017, dichos activos se habían reducido hasta representar tan solo el 11% (Gráfico 1).

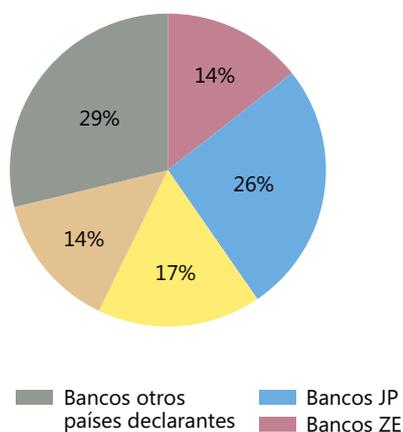
En términos de exposiciones, los activos de los acreedores tradicionales frente a Asia emergente se han contraído sustancialmente en porcentaje de sus carteras globales a lo largo de los últimos 20 años. En el tercer trimestre de 2017, los activos internacionales frente a Asia emergente de los bancos del Reino Unido, Estados Unidos y Japón representaban aproximadamente el 3% de sus respectivas carteras globales (Gráfico 6, panel derecho). Este porcentaje es, en el caso de los bancos japoneses, solo un tercio de la cifra de 1997, mientras que los porcentajes de los bancos estadounidenses y británicos prácticamente se redujeron a la mitad. Durante el mismo periodo, los bancos de la zona del euro recortaron su exposición del 4% al 1%.

Asia emergente¹ hoy: cuotas de mercado y exposiciones de los principales acreedores

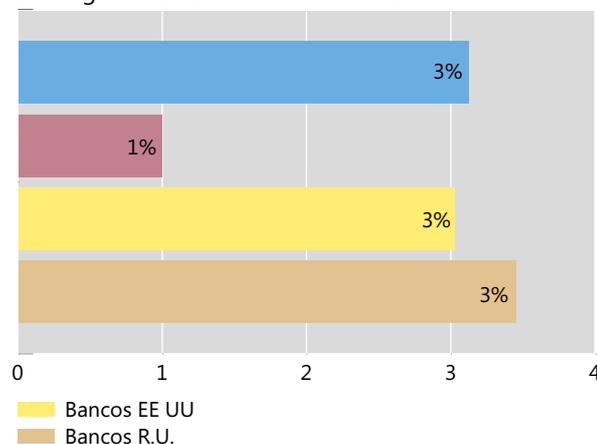
Activos internacionales, en T3 2017, por nacionalidad del banco prestamista

Gráfico 6

Activos frente a Asia emergente en porcentaje del total de acreedores



Activos frente a Asia emergente, en porcentaje de la cartera global de activos internacionales



¹ Asia emergente se circunscribe a los países en el epicentro de la CFA: Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

Fuentes: estadísticas bancarias consolidadas del BPI; cálculos de los autores.

Además, parece que Asia emergente está endeudándose con un elenco de prestamistas más diversificado cuyas cuotas de mercado se han distribuido de forma más uniforme. La región todavía cubre cerca de un cuarto de sus necesidades de financiación internacional con préstamos de bancos de Japón (Gráfico 6, panel izquierdo). Sin embargo, aproximadamente el 17% de los activos internacionales los mantienen bancos estadounidenses, al tiempo que la zona del euro y el Reino Unido continúan siendo importantes acreedores, con sendas participaciones en torno al 14%.

La reducción de la participación de los prestamistas tradicionales ha llevado aparejado un aumento de la de bancos de «Otros países declarantes». Como señala Remolona y Shim (2015), es probable que la dinámica de integración bancaria regional de los estados miembros de ASEAN se traduzca en un volumen de préstamo intrarregional aún mayor. McGuire y van Rixtel (2012) afirma también que los bancos chinos radicados en centros financieros extraterritoriales como Hong Kong contribuyen de manera significativa a la actividad de crédito internacional de estos nuevos prestamistas en Asia emergente.

Los bancos chinos se han convertido en un proveedor cada vez más importante de crédito bancario internacional a prestatarios tanto de dentro como de fuera de Asia. En este momento, China no presenta información sobre activos bancarios consolidados. La utilización exclusiva de los datos territoriales del BPI por nacionalidad, que sí presenta China, ofrece una imagen incompleta de la presencia global de los bancos. No obstante, atendiendo a las estadísticas bancarias territoriales del BPI del tercer trimestre de 2017, los bancos chinos ocupan actualmente el sexto puesto mundial como acreedores internacionales, con activos financieros transfronterizos por valor de unos dos billones de dólares. Como señala Hu y Wooldridge (2016), los bancos chinos son acreedores netos en el sistema bancario internacional. Además, cuando prestan en el extranjero, lo suelen hacer en dólares

estadounidenses. En términos absolutos, los bancos chinos son el tercer mayor proveedor de dólares estadounidenses al sistema bancario internacional.

De cara al futuro, el canal del prestamista común constituiría un riesgo especialmente grave para Asia emergente si la perturbación procediera de los propios prestatarios asiáticos, como ocurrió en la CFA, y si los mayores prestamistas a la región tuvieran al mismo tiempo una exposición elevada a esta en relación al volumen total de sus carteras globales. De entre todos los bancos domiciliados en economías avanzadas, los bancos japoneses destacan todavía por sus grandes exposiciones a la región. Sin embargo, a medida que el nuevo grupo de prestamistas asiáticos continúe ampliando tanto su actividad de préstamo a la región como su presencia global en EME, es posible que el canal del prestamista común vuelva a hacerse notar a través de este nuevo grupo de acreedores como un posible mecanismo de contagio.

Conclusiones

Como en el juego de las sillas musicales, los bancos que han dominado el negocio del préstamo a Asia emergente han ido intercambiando posiciones a lo largo de los dos últimos decenios. Los cambios en la composición de bancos acreedores modifican la forma en que los efectos de contagio del canal del prestamista común se manifiestan durante una crisis.

Hemos observado que los efectos de contagio del canal del prestamista común han desempeñado un papel en la configuración de los flujos bancarios internacionales a Asia emergente y en la composición de bancos acreedores en la región durante los últimos 20 años. La evidencia empírica sugiere que este canal fue una importante fuente de contagio durante la crisis financiera asiática de 1997–98, especialmente con respecto al crédito a EME de fuera de la región asiática. Diez años después, durante la Gran Crisis Financiera, los bancos de la zona del euro redujeron el préstamo a Asia como consecuencia de sus exposiciones tóxicas a Estados Unidos. La crisis de la deuda soberana europea de 2010 reforzó esa retirada.

En los últimos años se ha observado un retorno de la banca regional en Asia. Los bancos japoneses vuelven a ser protagonistas, pero ya no dominan esta actividad de préstamo en la medida en que lo hacían antes de 1997. Ahora ha surgido otro grupo importante de prestamistas de la región, que incluye a los bancos chinos y posiblemente a otros bancos radicados en centros financieros territoriales de Hong Kong y Singapur, aunque con domicilio en otros países. Muy probablemente, estos nuevos prestamistas continuarán expandiendo su actividad en el futuro.

Ante perturbaciones, los bancos chinos bien podrían desempeñar un papel importante como prestamistas comunes. Siendo el sexto mayor grupo de acreedores internacionales del mundo, su presencia global no solo comprende economías de mercado emergentes, sino también economías avanzadas y centros financieros extraterritoriales de todo el mundo.

Referencias bibliográficas

Amiti, M., P. McGuire y D. E. Weinstein (2017): «Supply- and demand-side factors in global banking», *BIS Working Papers*, nº 639, mayo.

Cohen, B. y E. Remolona (2008a): «Information flows during the Asian crisis: evidence from closed-end funds», *Journal of International Money and Finance*, vol. 27, pp. 636–53.

Cohen, B. y E. Remolona (2008b): «The unfolding turmoil of 2007–2008: lessons and responses», en P. Bloxham y C. Kent (eds.), *Lessons from the financial turmoil of 2007–2008*, Reserve Bank of Australia.

Glick, R. y A. Rose (1999): «Contagion and trade: why are currency crises regional?», *Journal of International Money and Finance*, vol. 8, pp. 603–17.

Hu, H. y P. Wooldridge (2016): «Negocio internacional de los bancos en China», recuadro de la sección Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI del *Informe Trimestral del BPI*, junio.

Kaminsky, G. y C. Reinhart (1999): «The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems», *American Economic Review*, vol. 89, nº 3, pp. 473–500.

McCauley, R. y S. Yeaple (1994): «How lower Japanese asset prices affect Pacific financial markets», Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Spring, pp. 19–33.

McGuire, P. (2002): «Japanese bank reform: bold ideas tempered», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre.

McGuire, P. y A. van Rixtel (2012): «Cambio de rumbo de los patrones del crédito en Asia emergente», recuadro de la sección Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI del *Informe Trimestral del BPI*, diciembre.

McGuire, P. y G. von Peter (2009): «The dollar shortage in global banking and the international policy response», *BIS Working Papers*, nº 291, octubre.

Moreno, R., G. Pasadilla y E. Remolona (1998): «Asia's financial crisis: lessons and policy responses», Asian Development Bank Institute.

Remolona, E. e I. Shim (2015): «El crecimiento de la banca regional en Asia y Pacífico», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre.

Ueda, K. (2000): «Causes of Japan's banking problems in the 1990s», en T. Hoshi y H. Patrick (eds.), *Crisis and change in the Japanese financial system*, Kluwer Academic Publishers, pp.59–81.