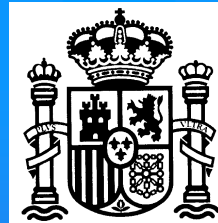


# Inestabilidad financiera internacional

**José Viñals**



**BANCO DE ESPAÑA**

**LXXIV Reunión de Gobernadores  
CEMLA**

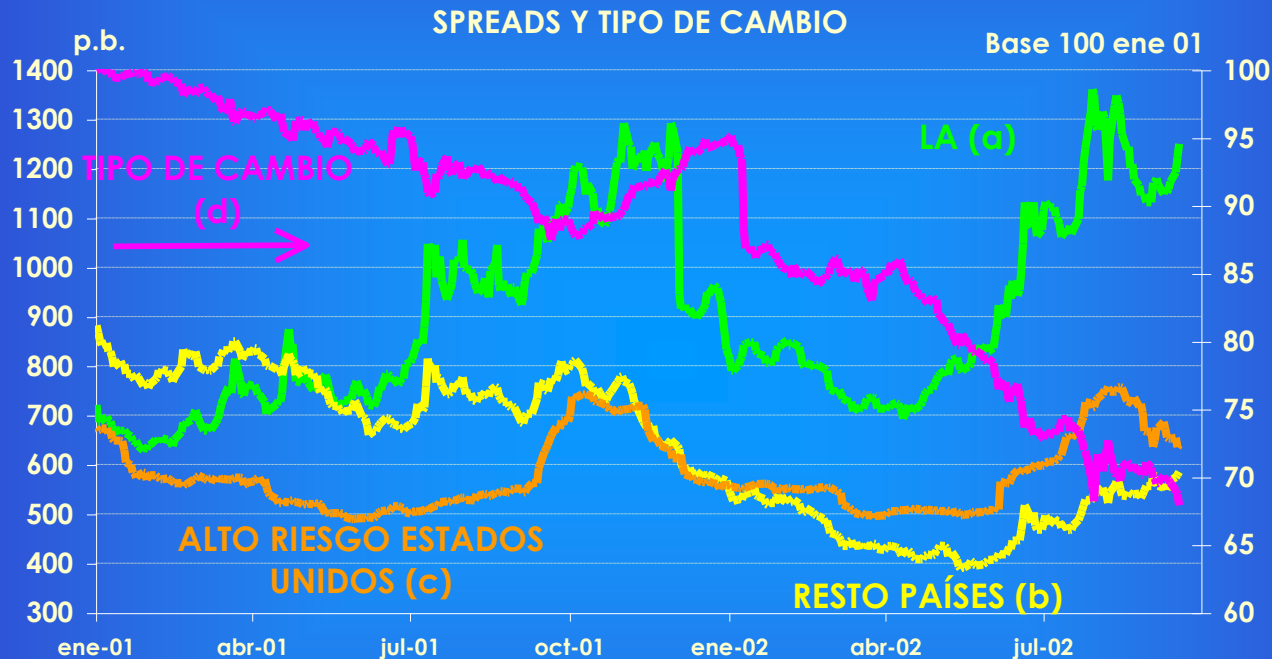
**Washington, 26 de septiembre de 2002**

# ESQUEMA

1. Fuentes de inestabilidad financiera en América Latina
2. La posición española
3. Respuesta ante las turbulencias
4. Claves globales y regionales
5. Conclusiones y cuestiones abiertas

# 1. Fuentes de inestabilidad financiera

## Indicadores de riesgo para países emergentes



Fuente: Bloomberg y Reuters.

(a) Diferencial del EMBI+ de países latinoamericanos.

(b) Resto del EMBI+.

(c) Bono de calificación B1 de empresas industriales norteamericanas.

(d) Índice agregado con base en enero de 2001. Una caída es una depreciación.

# 1. Fuentes de inestabilidad financiera

## EXTERNAS

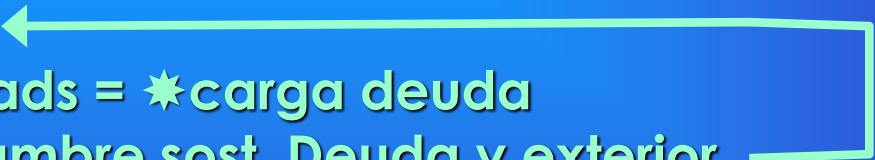
- Desplome bolsas, incertidumbre global, aversión al riesgo, =retramiento flujos a la región

## INTERNAS

- Empeoramiento condiciones domésticas
- ...en particular, incertidumbre política
- Crisis argentina provoca una mayor sensibilidad
- Interacción entre ambos elementos genera crisis de confianza + acusada en América Latina
- Pero las turbulencias se amplifican debido a la existencia de persistentes vulnerabilidades financieras

# 1. Fuentes de inestabilidad financiera

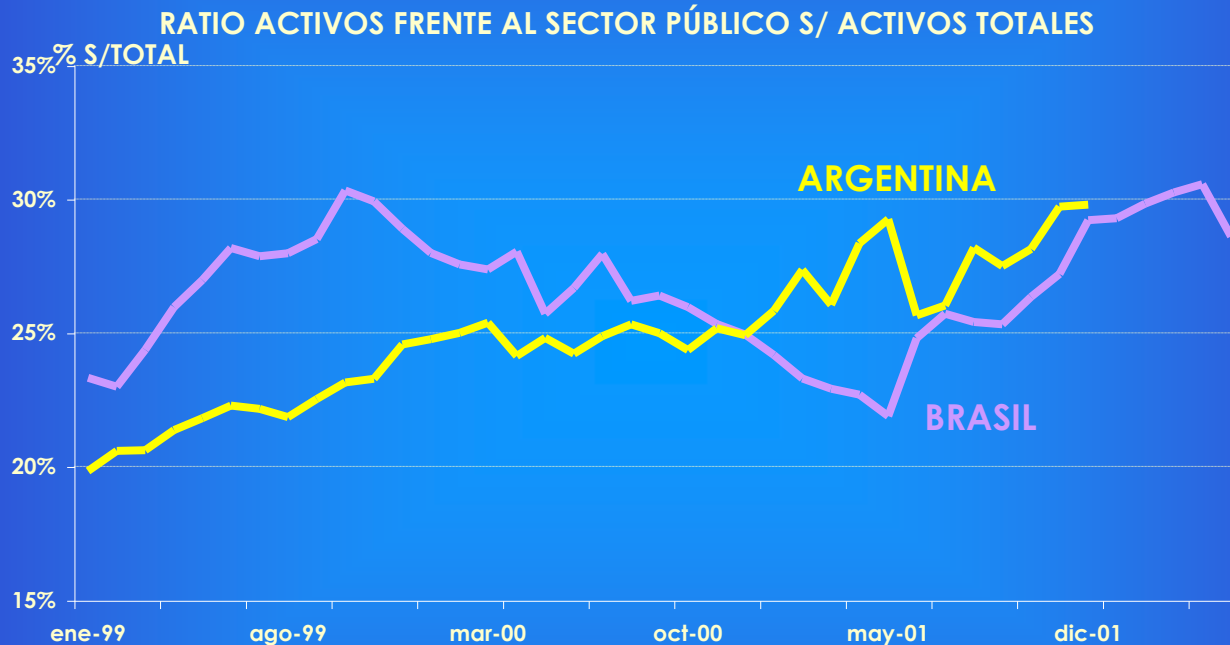
## VULNERABILIDADES

- Elevadas necesidades de financiación exterior
- Volatilidad de flujos a emergentes (sudden stops)
- Dinámicas de deuda perversa debido a:
  - Elevados tipos de interés
  - Endeudamiento en moneda extranjera o indiciado
  - o/y a plazos muy cortos
- ...heredadas de indisciplina pasada (original sin)
  
- Circulo vicioso
- Caída confianza 
  - \* tc, \*spreads = \*carga deuda
  - Incertidumbre sost. Deuda y exterior
  
- Equilibrio múltiple, condicionales a distribución de shocks de confianza. Autocumplimiento de expectativas

# 1. Fuentes de inestabilidad financiera

## IMPACTO SOBRE EL SECTOR FINANCIERO DOMESTICO

Exposición sistema bancario al sector público. Argentina y Brasil



Fuente: International Financial Statistics (FMI)

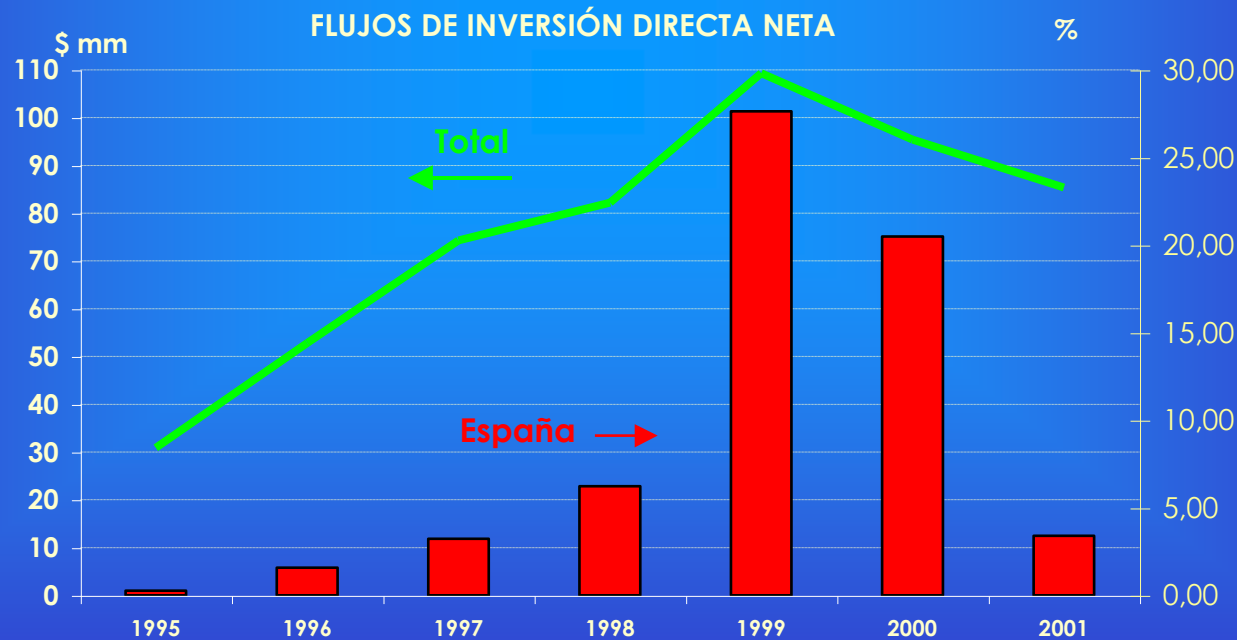
- Sequía flujos externos + elevadas necesidades de financiación = recurso a sistema financiero doméstico
- Crowding out privado
- ...riesgo de erosión solvencia financiera

## 2. La posición española

### DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA REGION

- Protagonismo inversión española en América Latina durante los últimos años

Inversión directa extranjera en Latinoamérica



Fuente: UNCTAD y Secretaría de Comercio Exterior de España.

## 2. La posición española

### DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA REGION

- Presencia significativa española en sectores económicos básicos en muchos países (p.ej. sistema bancario)

Participación de la banca extranjera en América Latina



Fuente: Salomon Smith Barney.



## 2. La posición española

### DESDE EL PUNTO DE VISTA DE ESPAÑA

- América Latina protagonista del proceso de internacionalización de las empresas españolas
- Negocio en América Latina constituye parte sustancial en muchas de las grandes empresas españolas:

EMPRESAS ESPAÑOLAS	
NEGOCIO EN LATINOAMÉRICA	
(% total)	Activos
<b>Repsol</b>	53,5
<b>SCH</b>	33,6
<b>BBVA</b>	36
<b>Endesa</b>	45,0
<b>Gas natural</b>	28,0

(a) Datos correspondientes a 2001. .

### CARACTER DE LA POSICION ESPAÑOLA

- Inversiones estratégicas de largo plazo
- Interdependencias más simétricas que respecto a otros países
- Ambos factores refuerzan el **COMPROMISO** con la región

### 3. Respuesta ante las turbulencias

#### Entorno económico complicado para empresas españolas

- AMERICA LATINA: Turbulencias financieras generan pérdidas e incertidumbre
- DOMÉSTICAS (ESPAÑA): incertidumbres recuperación global, desaceleración interna
- GLOBALES: crisis sectores nuevas tecnologías y bursátil
  - afecta empresas de sectores castigados
  - al sistema bancario , aunque en menor medida que otros países europeos

...pero implicación en el intento de superación de crisis

### 3. Respuesta ante las turbulencias

#### ESQUEMA RESOLUCIÓN CRISIS

- AJUSTE INTERNO
- *PSI*



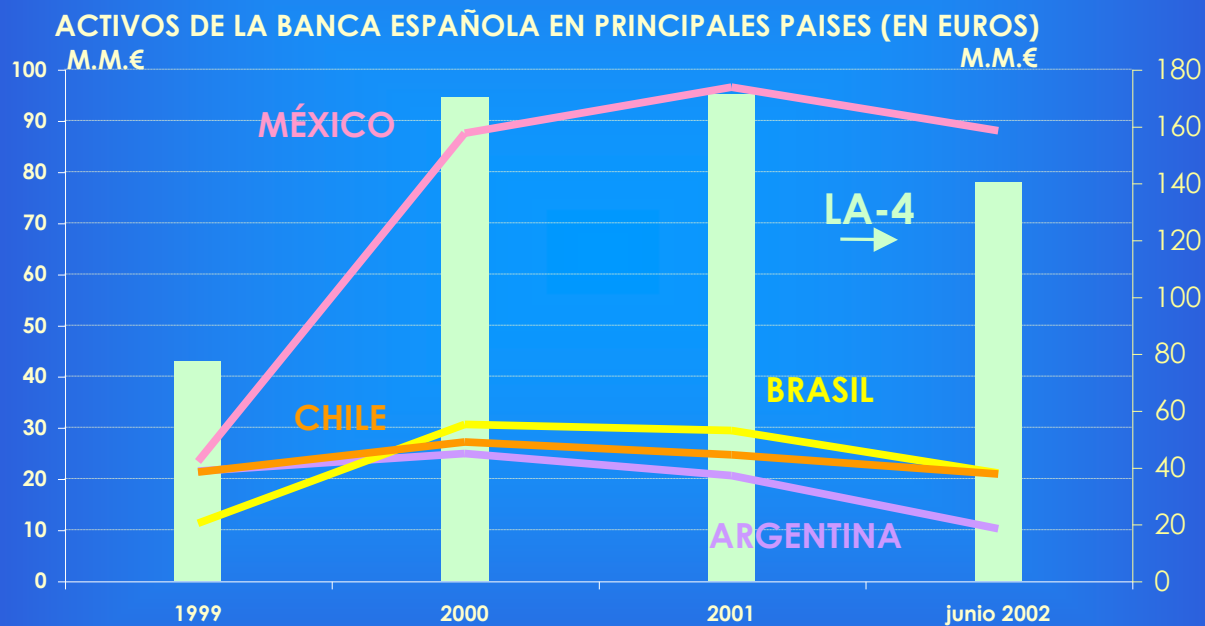
#### RESPUESTA ESPAÑOLA

- FLUJOS OFICIALES

- Mantenimiento actividad empresas participadas asumiendo costes
- Mantenimiento exposición financiera en entorno incierto

# 3. Respuesta ante las turbulencias

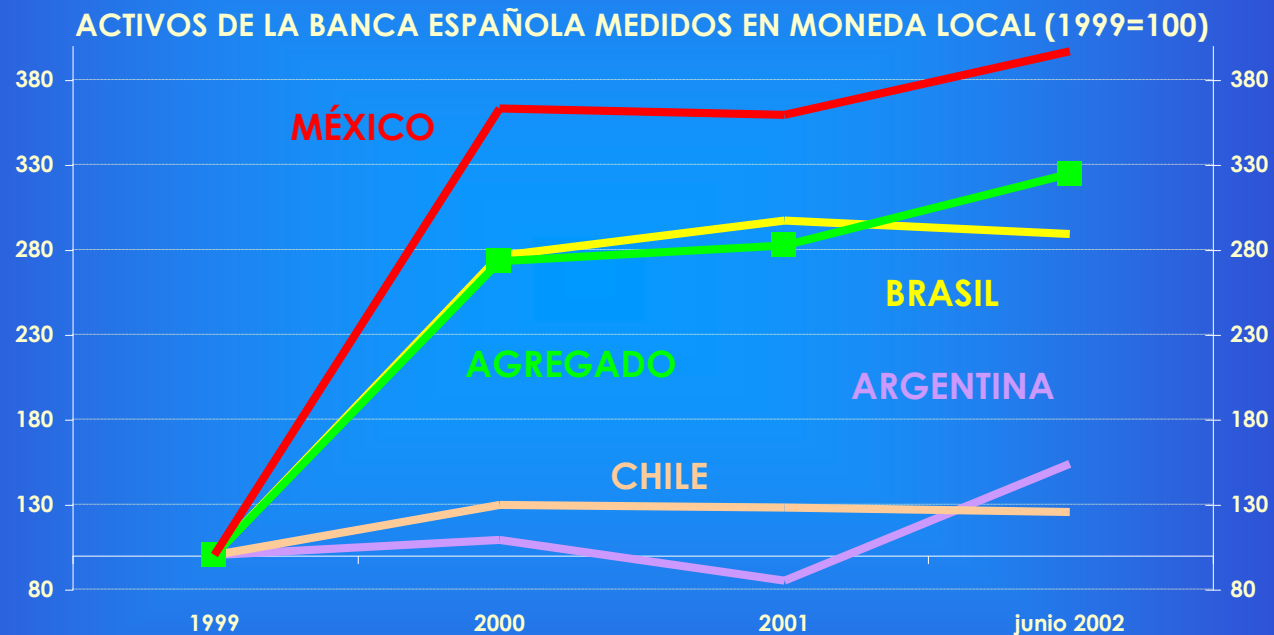
## Reducción de la exposición en euros...



Fuente: BIS, Banco de España

### 3. Respuesta ante las turbulencias

...pero NO cuando se mide en moneda local



Fuente: Bis, Banco de España

(a) En Argentina, la actividad local en moneda no local se valora al tipo de pesificación: un peso por dólar

### 3. Respuesta ante las turbulencias

#### ESQUEMA RESOLUCIÓN CRISIS

- AJUSTE INTERNO
- *PSI*



- FLUJOS OFICIALES

#### RESPUESTA ESPAÑOLA

- Mantenimiento actividad empresas participadas asumiendo costes
- Mantenimiento exposición financiera en entorno incierto
- Argentina 2001 = 1 bn.\$
- Apoyo paquetes IFIs

### 3. Respuesta ante las turbulencias

- **Decisiones empresariales y estrategia de largo plazo**
- **SUPERVISOR procura preservar fortaleza sma financiero doméstico**
  - Creación de un equipo especializado en Latinoamérica
  - Intercambio de información con supervisores latinoamericanos
  - Recomendaciones de prudencia valorativa y de adecuada gestión del riesgo
- **Reacción a crisis Argentina**
  - Provisionamiento valor neto invertido
  - Amortización acelerada del fondo de comercio en años anteriores
  - Amortización completa del fondo de comercio en 2001

## 4. Claves globales y regionales

- Perspectivas inciertas. Dependen de diversos factores

### GLOBALES

- Recuperación global facilitaría reducción aversión al riesgo hacia la región
- Corrección desequilibrio exterior EEUU favorecería redirección recursos de capital a LA
- Mecanismo ajuste compatible con crecimiento EEUU: corrección cambiaria
- Problema: ausencia de locomotora alternativa global



## 4. Claves de medio y largo plazo

### REGIONALES

- **Retorno estabilidad a Brasil**
  - Principal economía de la región, país sistémico dentro de emergentes
  - Reconocimiento disciplina y progresos en el camino de las reformas últimos años = **REFUERZO VIA REFORMISTA**
- **Mantenimiento de:**
  - Políticas de estabilidad
  - Reformas
  - Seguridad jurídica

## 5. Conclusiones y cuestiones abiertas

- Perspectivas globales inciertas ensombrecen situación regional
- Compromiso disciplina y reformas es condición necesaria pero no suficiente para restablecer la estabilidad
- Apoyo externo, selectivo, contribuye a fortalecer la confianza.
- Empresas y gobierno español, desde su peculiar posición, están contribuyendo a ello.
- Interés en perspectivas de largo plazo