

Informe sobre la estabilidad financiera mundial -- Septiembre de 2011

Resumen ejecutivo

Los riesgos para la estabilidad financiera se han agudizado considerablemente en los últimos meses. El empañamiento de las perspectivas de crecimiento incidió negativamente en los balances públicos y privados y complicó el desafío de hacer frente a una pesada carga de la deuda. Los balances públicos en muchas economías avanzadas son muy vulnerables al aumento de los costos de financiamiento, y esto se debe en parte a la transferencia del riesgo privado al sector público. La tensión a la que están sometidas las finanzas públicas obliga a las autoridades a ser especialmente precavidas a la hora de usar la política fiscal para incentivar la actividad económica, en tanto que la política monetaria tiene apenas un margen reducido para proporcionar un estímulo adicional. En este contexto, la crisis —que ya se encuentra en su quinto año— ha entrado en una nueva fase de carácter más político (gráfico 1.1). En la zona del euro se han tomado importantes medidas para hacer frente a los problemas actuales, pero las diferencia políticas *dentro* de las economías que están aplicando ajustes y *entre* las economías que proporcionan apoyo han impedido el logro de una solución duradera. Mientras tanto, Estados Unidos ahora se enfrenta a dudas crecientes acerca de la capacidad del proceso político para lograr un consenso necesario en torno al ajuste fiscal a mediano plazo, que es de crucial importancia para la estabilidad mundial. Las autoridades políticas en estas economías avanzadas aún no han logrado un respaldo político amplio para afianzar lo suficiente la estabilidad macrofinanciera y para poner en marcha reformas a favor del crecimiento, y por tal razón los mercados han empezado a cuestionar la capacidad de dichas autoridades para tomar las medidas necesarias. Este entorno de debilidad financiera y política agudiza las preocupaciones con respecto al riesgo de cesación de pagos y exige una estrategia coherente para hacer frente al contagio y para reforzar los sistemas financieros.

De hecho, una serie de shocks han sacudido recientemente al sistema financiero mundial: nuevas turbulencias en los mercados provenientes de la periferia de la zona del euro, la rebaja de la calificación crediticia de Estado Unidos y señales de una desaceleración económica. En la zona del euro, las presiones soberanas amenazan con reactivar un círculo vicioso entre el sistema bancario y la economía real. Se estima que la tensión en torno al crédito soberano de países de la zona del euro sujetos a amplios diferenciales ha tenido un impacto directo de aproximadamente €200.000 millones en los bancos de la Unión Europea desde que la crisis de la deuda soberana estallara en 2010. Esta estimación no tiene en cuenta las necesidades de capital de los bancos, para lo cual sería necesario llevar a cabo una evaluación completa de los balances y las posiciones de ingresos de los bancos. Más bien, la estimación trata de dar una idea del aumento del riesgo de crédito soberano experimentado por los bancos en los últimos dos años. Estos efectos se ven amplificadas por la red de instituciones financieras altamente interconectadas y apalancadas; cuando se incluyen las exposiciones interbancarias frente a los mismos países, la magnitud del contagio aumenta en aproximadamente la mitad. En algunas economías, los bancos ya han perdido acceso a los mercados de financiamiento

privado. Esto eleva el riesgo de un desapalancamiento más pronunciado, de contracción del crédito y de obstáculos a la actividad económica, a menos que se tomen medidas adecuadas para abordar las fuentes del riesgo soberano (con estrategias creíbles de consolidación fiscal) y para subsanar las consecuencias potenciales para el sistema financiero (mediante un robustecimiento de los bancos).

En este informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*) se advierte que el bajo nivel de las tasas de política monetaria, pese a ser necesario en las actuales condiciones, puede acarrear amenazas a más largo plazo para la estabilidad financiera. En vista de que el crecimiento sigue siendo lento en las economías avanzadas, el bajo nivel de las tasas es adecuado como respuesta natural de política ante la débil actividad económica. Sin embargo, en muchas economías avanzadas algunos sectores aún están atrapados en la etapa de reparación y recuperación del ciclo de crédito porque el saneamiento de los balances ha sido incompleto, en tanto que la búsqueda de rentabilidad está llevando a algunos otros segmentos a apalancarse más y, por lo tanto, a retornar a una situación vulnerable. Por otro lado, las tasas bajas están desviando la creación de crédito a canales más opacos, como el sistema bancario paralelo. Estas circunstancias hacen más posible que el ciclo de crédito dé un giro más brusco e intenso, con un mayor riesgo de deterioro de la calidad de los activos en el caso de que surjan nuevos shocks. Los esfuerzos redoblados para reparar los balances y la adopción de políticas macroprudenciales adecuadas pueden ayudar a contener estos riesgos.

Las economías emergentes están en una etapa más avanzada del ciclo de crédito. Las perspectivas de crecimiento más auspiciosas y la mayor solidez de los fundamentos económicos, sumadas a las bajas tasas de interés en las economías avanzadas, han estado atrayendo capitales. Estos flujos han ayudado a alimentar expansiones de la liquidez y del crédito a escala interna, lo cual ha elevado el apalancamiento de los balances y los precios de los activos. Esto podría desembocar, sobre todo en los casos en que las políticas internas son laxas, en presiones de sobrecalentamiento, en una acumulación gradual de desequilibrios financieros y en el deterioro de la calidad del crédito, ya que se proyecta un aumento significativo de la morosidad de la cartera de préstamos en algunas regiones. Al mismo tiempo, los mercados emergentes se enfrentan al riesgo de bruscos cambios de tendencia debidos al debilitamiento del crecimiento mundial, la interrupción repentina de la afluencia de capitales o aumentos de los costos de financiamiento que podrían debilitar a los bancos internos. Según el informe, la adecuación del capital de los bancos en los mercados emergentes podría reducirse en hasta 6 puntos porcentuales en un escenario drástico en el que confluyan varios shocks. Los bancos en América Latina son más vulnerables a shocks de los términos de intercambio, mientras que los bancos en Asia y las economías emergentes de Europa son más sensibles a aumentos de los costos de financiamiento.

Los riesgos son altos y se está agotando el tiempo para abordar los factores de vulnerabilidad que amenazan al sistema financiero mundial y a la recuperación económica en curso. Las

prioridades en las economías avanzadas consisten en hacer frente al legado de la crisis y en llevar a término las reformas de la regulación financiera lo antes posible para mejorar la capacidad de resistencia del sistema. Los mercados emergentes tienen que poner coto a la acumulación de desequilibrios financieros y, al mismo tiempo, sentar las bases de un marco financiero más robusto. Las recomendaciones concretas son las siguientes:

- *Se necesitan soluciones de política coherentes para reducir los riesgos soberanos en las economías avanzadas e impedir el contagio.* La cumbre de la zona del euro celebrada el 21 de julio y los posteriores anuncios del Banco Central Europeo representan pasos sustanciales hacia el fortalecimiento del marco de gestión de crisis de la zona del euro. Sin embargo, es de vital importancia garantizar que las medidas acordadas se pongan en práctica sin demora y considerar mejoras adicionales del marco de gobernanza económica y financiera de la zona del euro. Estados Unidos y Japón tienen que abordar el riesgo soberano mediante estrategias de consolidación de la política fiscal a mediano plazo, particularmente en vista de las numerosas repercusiones mundiales de orden económico y financiero que surgirían si no se da una solución adecuada a los problemas fiscales de Estados Unidos.
- *Se precisan esfuerzos creíbles para fortalecer la capacidad de resistencia del sistema financiero y resguardarse frente a los excesos.* Las medidas fiscales adecuadas, combinadas con acciones para fortalecer a los bancos mediante el saneamiento de sus balances y la constitución de reservas de capital adecuadas, pueden ayudar a quebrar el vínculo entre el riesgo y los bancos. Si las medidas fiscales que tome un país logran restablecer la sostenibilidad de sus finanzas públicas a largo plazo, la prima de riesgo soberano de ese país se reducirá, y eso aliviará las presiones sobre los bancos. No obstante, en vista de la agudización de los riesgos y las incertidumbres —y de la necesidad de convencer a los mercados— es posible que algunos bancos, en especial los que dependen mucho del financiamiento mayorista y que están expuestos a una deuda pública más riesgosa, necesiten más capital. Además, la cantidad de nuevo capital necesario también dependería, en parte, de la credibilidad de las políticas macroeconómicas adoptadas para atacar las causas básicas del riesgo soberano. La constitución de reservas de capital asimismo ayudaría a incentivar el crédito al sector privado. Los bancos débiles tendrían que ser reestructurados o sometidos a un proceso de resolución. Toda necesidad de capital debería cubrirse a partir de fuentes privadas en la medida de lo posible, aunque en algunos casos es posible que las inyecciones de capital público sean necesarias y apropiadas para bancos viables. Es posible que se necesiten medidas macroprudenciales más enérgicas para contener los riesgos asociados a un período prolongado de tasas de interés bajas y riesgos del ciclo de crédito.
- *En los mercados emergentes las autoridades deben tomar precauciones contra el sobrecalentamiento y la acumulación de desequilibrios financieros mediante políticas macroeconómicas y financieras adecuadas.* Las pruebas de resistencia demuestran que

en muchos mercados emergentes se justifica un fortalecimiento adicional de los balances de los bancos.

- *El programa de reforma financiera debe definirse lo antes posible e implementarse de manera uniforme a escala internacional.* Esto incluye la finalización del acuerdo Basilea III, el tratamiento que ha de darse a las instituciones financieras de importancia sistémica y la solución de los desafíos que plantea el sector bancario paralelo.

En el capítulo 2 de este informe, “Los inversionistas a largo plazo y la asignación de sus activos: ¿Dónde están ahora?”, se analizan las fuerzas que determinan la asignación mundial de activos por parte de los inversionistas institucionales a largo plazo y con dinero real, y los efectos potencialmente duraderos de la crisis en sus decisiones de inversión. Se observa que los fondos de pensiones públicos y privados y las compañías de seguros, así como los administradores de activos que los asisten, alteraron su comportamiento durante la crisis desprendiéndose de activos riesgosos e ilíquidos. El capítulo advierte que la migración generalizada hacia valores más seguros y líquidos puede limitar la función estabilizadora que los inversionistas con horizontes a largo plazo pueden ejercer en los mercados mundiales.

El análisis presentado en el capítulo muestra una aceleración de la tendencia a largo plazo a favor de los activos de mercados emergentes. Los factores determinantes principales son las perspectivas de crecimiento favorables para el crecimiento económico y la percepción de un riesgo país más bajo, y no los diferenciales de las tasas de interés. El retiro de inversiones en fondos de deuda y acciones de los mercados emergentes podría ser cuantioso —en algunos casos mayor que durante la misma crisis— si llegaran a alterarse los factores fundamentales que determinan esos flujos de inversión. Para esas economías, esta amenaza destaca la importancia de políticas orientadas a mantener un crecimiento vigoroso y estable y la capacidad de resistencia del sistema financiero.

En el capítulo 3, “Hacia la instrumentación de políticas macroprudenciales: ¿En qué momento se debe actuar?”, se buscan variables que pueden servir de indicadores de eventos sistémicos. Se llega a la conclusión de que, entre las variables de crédito, un crecimiento anual de la razón crédito/PIB de más de 5 puntos porcentuales puede indicar un aumento del riesgo de una crisis financiera con aproximadamente dos años de antelación. Esto es especialmente cierto si el crédito incluye los préstamos transfronterizos directos de instituciones financieras extranjeras. Es importante señalar que los indicadores basados en el crédito son mucho más eficaces cuando se combinan con otras variables, ya que esto permite comprender mejor la causa subyacente del aumento del crédito. Esto reduce el riesgo de uso inapropiado de las políticas macroprudenciales cuando la expansión del crédito está estimulando un crecimiento económico saludable.

Por último, el capítulo arroja luz sobre la utilización de los instrumentos de política para mitigar la acumulación de riesgos sistémicos. Se analiza cómo las reservas de capital anticíclicas, una herramienta macroprudencial clave, pueden evitar los ciclos desestabilizadores. Cabe destacar que la capacidad de los requerimientos de capital anticíclicos para mitigar el riesgo sistémico no depende de la clase de régimen cambiario, lo cual hace pensar que esta herramienta puede ser muy eficaz en muy diversos tipos de economías. En general, el capítulo representa un paso hacia adelante en el diseño y el funcionamiento de los marcos macroprudenciales, un tema que es objeto de intenso debate en muchos países a raíz de la crisis.

Gráfico 1.1

