

Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial – Abril de 2010

RESUMEN GENERAL

Los riesgos para la estabilidad financiera mundial se atenuaron a medida que cobró ímpetu la recuperación económica, pero la inquietud que despiertan los riesgos soberanos de las economías avanzadas podría atentar contra la estabilización y prolongar el colapso del crédito. Sin un saneamiento más a fondo de los balances de las instituciones financieras y de los hogares, el deterioro de la sostenibilidad de la deuda pública podría repercutir nuevamente en los sistemas bancarios o más allá de las fronteras. Por lo tanto, se necesitan políticas encaminadas a 1) reducir las vulnerabilidades soberanas, por ejemplo dando a conocer planes de consolidación fiscal a mediano plazo creíbles; 2) lograr que el proceso de desapalancamiento en marcha evolucione sin tropiezos; y 3) avanzar con paso firme para completar el plan de reforma regulatoria, con miras a lograr un sistema financiero internacional más seguro, resistente y dinámico. Para las economías de mercados emergentes, enfrentadas a un fuerte aumento de las entradas de capital que ha creado el temor a que se produzcan inflación y burbujas de precios de los activos, es aconsejable un enfoque pragmático que conjugue políticas macroeconómicas y financieras prudentes.

Gracias a la mejora de la economía mundial (véase la edición de abril de 2010 de *Perspectivas de la economía mundial*), los riesgos para la estabilidad financiera se atenuaron. Sin embargo, el deterioro de los saldos fiscales y la rápida acumulación de deuda pública alteraron el perfil mundial de riesgo. Las vulnerabilidades están cada vez más vinculadas a los temores que rodean la sostenibilidad de los balances de los gobiernos. En algunos casos, la preocupación por la solvencia a más largo plazo podría traducirse en tensiones a corto plazo en los mercados de financiamiento si los inversionistas exigen rentabilidades más altas para compensar los riesgos potenciales. Esas tensiones pueden exacerbar las dificultades de financiamiento a corto plazo para los bancos de los países avanzados y repercutir negativamente en la reactivación del crédito privado. Estas interacciones se detallan en el capítulo 1 de este informe.

En general, la salud del sistema bancario está mejorando a la par de la reanimación económica, el desapalancamiento y la normalización de los mercados. Nuestras estimaciones

de las rebajas contables bancarias desde el comienzo de la crisis hasta fines de 2010 se han reducido de US\$2,8 billones en la edición de octubre último a US\$2,3 billones. Por ende, las necesidades de capital de los bancos disminuyeron sustancialmente, si bien algunos segmentos de los sistemas bancarios de ciertos países siguen estando insuficientemente capitalizados, más que nada como resultado de pérdidas por bienes raíces comerciales. Aunque las necesidades de capital son menores, los bancos siguen enfrentados a retos considerables: habrá que refinanciar un elevado volumen de financiamiento a corto plazo este año y el próximo; probablemente se necesite más capital y de mejor calidad para satisfacer a los inversionistas, previendo que la regulación será más rigurosa, y no todas las pérdidas se han reconocido contablemente hasta la fecha. Además, las nuevas regulaciones obligarán a los bancos a replantearse la estrategia de negocio. Todos estos factores probablemente compriman la rentabilidad.

En estas condiciones, la reactivación del crédito al sector privado probablemente sea moderada, ya que la demanda de crédito es débil y la oferta está restringida. Los hogares y las empresas necesitan reducir los niveles de deuda y sanear los balances. Aun si la demanda es baja, las crecientes necesidades de financiamiento soberano podrían toparse con restricciones de la oferta de crédito, y eso podría agudizar la presión alcista sobre las tasas de interés (véase la sección D del capítulo 1) e incrementar las presiones de financiamiento para los bancos. Las empresas pequeñas y medianas son las más golpeadas por la contracción del crédito. En consecuencia, algunas economías quizá necesiten todavía medidas de política encaminadas a aliviar las restricciones de la oferta.

Algunas economías de mercados emergentes, por el contrario, experimentaron una reanudación de los flujos de capital. La vigorosa recuperación, las expectativas de apreciación de las monedas, la abundancia de liquidez y el bajo nivel de las tasas de interés en las grandes economías avanzadas son factores que explican las entradas de inversión de cartera en Asia (excepto Japón) y América Latina (véanse la sección E del capítulo 1 y el capítulo 4). Aunque la reanudación de los flujos de capital es un factor positivo, se teme que en algunos casos genere presiones inflacionarias y burbujas de precios de los activos, que podrían comprometer la estabilidad monetaria y financiera. Sin embargo, con la excepción de algunos mercados inmobiliarios locales, existe poca evidencia de que eso esté ocurriendo.

Aun así, las condiciones actuales justifican mantener un cuidadoso seguimiento y actuar sin demora para no comprometer la estabilidad financiera. En el capítulo 4 se señala que existen fuertes vínculos entre la expansión de la liquidez internacional y los precios de los activos en las economías “receptoras de liquidez”. El análisis muestra que en estas economías las entradas de capital son menos problemáticas si los tipos de cambio son flexibles y la salida de capitales está liberalizada. Además, se recomienda que las autoridades de estas economías desplieguen una amplia variedad de políticas ante una escalada de los flujos de capital; concretamente, políticas macroeconómicas y regulaciones prudenciales. Si estas medidas resultan insuficientes y si la probabilidad es que los flujos de capital sean pasajeros, cabría plantearse el uso juicioso de controles de capital.

Principales observaciones

Para hacer frente a los riesgos soberanos, se necesitan planes de consolidación fiscal a mediano plazo creíbles que cuenten con el respaldo del público. A corto plazo, este es el reto más arduo para los gobiernos. Los planes de consolidación deben ser transparentes e ir acompañados de medidas de contingencia en caso de que las finanzas públicas se deterioren más de lo previsto. Mediante marcos fiscales más sólidos y reformas estructurales que fomenten el crecimiento se fortalecerá la confianza del público en que la consolidación fiscal no está reñida con el crecimiento a largo plazo.

A corto plazo, los sistemas bancarios de varios países aún requieren atención para poder restablecer un núcleo sano de instituciones viables capaces de reactivar el crédito privado. Se necesitan políticas que redimensionen debidamente un sistema financiero vital y sólido. Aunque el desapalancamiento de los balances bancarios ocurrió mayormente del lado de los activos, las presiones provenientes del financiamiento y de los pasivos están pasando a primer plano. Es necesario aún redoblar los esfuerzos por subsanar la situación de una serie de bancos débiles para poder dejar atrás sin dificultades el respaldo extraordinario otorgado por los bancos centrales en forma de financiamiento y liquidez. La clave estará en que las autoridades aseguren una competencia leal, coherente con un sistema bancario eficiente y seguro. Aunque determinados bancos centrales y gobiernos quizá deban continuar brindando

cierto apoyo, otros deben estar preparados para restablecerlo, de ser necesario, a fin de evitar la reaparición de trastornos en los mercados de financiamiento.

A más largo plazo, las reformas regulatorias, una vez calibradas de forma adecuada, deben progresar expeditivamente e introducirse teniendo en cuenta las condiciones económicas y financieras imperantes. Ya está claro que la reforma para afianzar la seguridad del sistema financiero implicará más y mejor capitalización, así como mejoras en la gestión de la liquidez y las reservas. Estas medidas microprudenciales ayudarán a eliminar la capacidad no utilizada y restringirán el apalancamiento. La dirección de las reformas está clara, pero no así su magnitud. Además, persisten las dudas sobre cómo manejarán las autoridades la capacidad de las instituciones demasiado importantes para quebrar sin dañar el sistema financiero y generar costes para el sector público y los contribuyentes. Concretamente, habrá que combinar medidas preventivas *ex ante* con mejores mecanismos de resolución *ex post*. Despejar la incertidumbre regulatoria actual ayudará a las instituciones financieras a planificar y adaptar mejor sus estrategias de negocio.

Al avanzar en la reforma regulatoria para hacer frente a los riesgos sistémicos, habrá que asegurarse de que al combinar las medidas se logre un equilibrio adecuado entre la seguridad del sistema financiero y su eficiencia y capacidad de innovación. Una opción en estudio es aplicar cargos de capital en base a la contribución de cada institución al riesgo sistémico. Sin avalar necesariamente su uso, el capítulo 2 presenta una metodología para calcular esos recargos según la interconexión de las instituciones financieras —básicamente, cobrando a las instituciones sistémicamente importantes por las externalidades que imponen al sistema en su totalidad—; es decir, el impacto que tendría su quiebra en las demás. La metodología se basa en técnicas ya utilizadas por supervisores y el sector privado para controlar el riesgo. Obviamente, se podrían utilizar otras medidas regulatorias, como las que se analizan en la sección F del capítulo 1, que merecen ser estudiadas más a fondo.

Tan importante como qué tipo de regulación conviene instituir es quién se ocupará de hacerlo. En el capítulo 2 se plantea si ciertas propuestas de reforma recientes que añaden a la función de los reguladores la tarea de vigilar la acumulación de riesgos sistémicos ayudarían a mitigarlos. La conclusión es que un regulador unificado —encargado de supervisar problemas de liquidez y de solvencia— resuelve parte del conflicto de incentivos que crea la separación de estas facultades, pero aun así, si tuviera la misión de supervisar los riesgos

sistémicos, sería más tolerante con las instituciones sistémicamente importantes que con las demás. Eso ocurre porque si una institución sistémicamente importante quebrara causaría un daño desproporcionado al sistema financiero, y los reguladores no estarían dispuestos a aceptar quiebras en cadena. Para hacer verdaderamente frente a los riesgos sistémicos, los reguladores necesitan más herramientas explícitamente vinculadas a la misión de monitorear los riesgos sistémicos. No basta con alterar la estructura de los órganos regulatorios. Esas herramientas podrían ser recargos de capital basados en el riesgo sistémico, gravámenes a las instituciones directamente relacionados con su contribución al riesgo sistémico, o incluso la limitación de la magnitud de ciertos tipos de negocios.

Otra forma de promover la estabilidad financiera es reforzando la infraestructura de los mercados financieros para que puedan soportar mejor los problemas de cada institución financiera. Una de las principales iniciativas consiste en asignar a contrapartes centrales la compensación de los contratos de derivados extrabursátiles. El capítulo 3 examina cómo se podría reducir así los riesgos de crédito de contraparte de carácter sistémico, pero señala que sería esencial fijar normas estrictas de gestión del riesgo y elaborar planes de contingencia adecuados para impedir la quiebra de la propia entidad central de contraparte. A escala mundial, se necesitaría una supervisión regulatoria rigurosa que incluyera un conjunto de directrices internacionales. De eso se ocupan actualmente la Organización Internacional de Comisiones de Valores y el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación.

El capítulo señala también que, aunque la asignación de contratos de derivados extrabursátiles a una contraparte central probablemente alivie el riesgo sistémico al reducir el riesgo de contraparte asociado a la negociación de estos contratos, habrá costes de transición porque la contraparte central exigirá una garantía adicional elevada. Por esa razón, la transición deberá ser paulatina. Sin embargo, en vista de esos costes, posiblemente haya escasos incentivos para trasladar voluntariamente los contratos a un entorno más seguro y quizá se necesite un mayor estímulo regulatorio. Una solución, por ejemplo, sería cobrar cargos de capital o imponer un gravamen sobre la exposición al riesgo en contratos de derivados que representen los pagos de un intermediario a sus demás contrapartes en caso de quiebra; o sea, su aporte al riesgo sistémico en el mercado extrabursátil.

En suma, la agenda de reforma regulatoria financiera es una labor en curso, pero habrá que hacer avanzar al menos los componentes principales en el futuro próximo. Es

posible que quede poco tiempo para aprovechar la oportunidad de abordar el problema de las instituciones demasiado importantes para quebrar, y es imperativo no dejar pasar esa oportunidad, especialmente porque ahora algunas de estas instituciones son más grandes y dominantes que antes de la crisis. Las autoridades deben plantearse seriamente qué características son las que les imprimen a estas instituciones importancia sistémica y cómo mitigar los riesgos que plantean para el sistema financiero.