



## INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL, ABRIL DE 2018

### CAPÍTULO 1: ANTE UN CAMINO SEMBRADO DE ESCOLLOS

#### RESUMEN GENERAL

1. Las perspectivas económicas mundiales continúan mejorando, como lo señala la edición de abril del informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés): el crecimiento económico está repuntado y la recuperación es más sincronizada en el mundo entero. Aunque continúan respaldando el crecimiento económico, las condiciones financieras mundiales son hoy ligeramente más constrictivas que cuando se publicó la edición de octubre de 2017 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés), principalmente como consecuencia de la volatilidad que estalló en los mercados de renta variable a comienzos de febrero y la caída de los precios de los activos riesgosos registrada a fines de marzo, consecuencia de las inquietudes en torno a una escalada más generalizada del proteccionismo.
2. Los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera se han agudizado ligeramente desde la edición anterior y los riesgos a mediano plazo siguen siendo elevados. Las vulnerabilidades financieras, que se acumularon durante años de tasas y volatilidad a niveles sumamente bajos, podrían crear escollos en el futuro y poner en peligro el crecimiento. De hecho, el análisis del crecimiento en riesgo descrito en el capítulo 3 del informe GFSR de octubre de 2017 muestra que los riesgos para el crecimiento económico a mediano plazo, derivados de las condiciones financieras favorables, están muy por encima de los valores históricos normales.
3. En las economías avanzadas, el mayor ímpetu de crecimiento y el afianzamiento de la inflación han aliviado en cierta medida una dificultad fundamental para los bancos centrales: la de mantener la orientación monetaria acomodaticia que la recuperación económica requiere y, al mismo tiempo, subsanar las vulnerabilidades financieras a mediano plazo. Sin embargo, el avance de la inflación también conlleva riesgos. Por ejemplo, la inflación podría subir más rápido de lo previsto actualmente, posiblemente empujada por la significativa expansión fiscal que ha puesto en marcha Estados Unidos. Los bancos centrales podrían responder a esa alza de la inflación con más firmeza de lo que se espera en

este momento, lo cual podría producir una fuerte constricción de las condiciones financieras. Esta última eventualidad podría repercutir en los precios de los activos riesgosos, en los mercados de financiamiento bancario en dólares y tanto en las economías de mercados emergentes como en los países de bajo ingreso, como se explica más adelante. Para alejar estos riesgos, los bancos centrales deberían continuar normalizando la política monetaria de manera gradual y comunicar sus decisiones con claridad para apuntalar la recuperación económica.

**4.** Las valoraciones de activos riesgosos siguen siendo elevadas y en cierta medida se está perfilando una dinámica más propia del cierre del ciclo crediticio, reminiscente del período de gestación de la crisis. Eso expone a los mercados a una fuerte constricción de las condiciones financieras, capaz de trastocar repentinamente las primas de riesgo y provocar una revaloración de los activos riesgosos. Además, los desajustes de liquidez y el uso del apalancamiento financiero para mejorar la rentabilidad podrían amplificar el impacto de los movimientos de precios de los activos en el sistema financiero. El hecho de que no se hubieran observado trastornos profundos durante el episodio de volatilidad de comienzos de febrero no debería servir de gran consuelo a los participantes en los mercados. Los inversionistas y las autoridades deben mantenerse atentos a los riesgos vinculados al alza de las tasas de interés y al aumento de la volatilidad. Las autoridades deberían enfrentar las vulnerabilidades financieras haciendo un uso más activo de las herramientas micro y macroprudenciales a su disposición o complementándolas, entre otras cosas, para abordar los riesgos en el sector no bancario.

**5.** El sector bancario ha ganado en fortaleza desde la crisis financiera internacional. Sin embargo, es importante llevar a buen término el plan de reformas regulatorias lanzado después de la crisis. En las economías avanzadas, algunos bancos más débiles aún tienen que fortalecer los balances, y algunas instituciones que operan a escala internacional mantienen desajustes de liquidez en dólares. Una turbulencia repentina en los mercados financieros podría dejar expuestos esos desajustes y cristalizar problemas de financiamiento en dólares.

**6.** Varias economías de mercados emergentes han aprovechado el prolongado período de condiciones financieras externas propicias para afianzar sus fundamentos. No obstante, podrían encontrarse expuestas a un endurecimiento repentino de las mismas o a los efectos de la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas, lo cual podría acrecentar la aversión al riesgo y revertir los flujos de capital. La gravedad de estos posibles shocks variará entre un país y otro, según los fundamentos económicos y las políticas que se utilicen para hacerles frente. Aunque en China los reguladores han tomado medidas para hacer frente a los riesgos derivados de las conexiones entre la banca y los sectores bancarios paralelos, las vulnerabilidades siguen siendo agudas. Es crucial

profundizar la actividad regulatoria para continuar mitigando los riesgos en el sector financiero.

**7.** La tecnología en la que se sustentan las criptomonedas podría contribuir a la eficiencia de la infraestructura de los mercados financieros. Pero los cryptoactivos han estado sacudidos por fraudes, problemas de seguridad y fallos operativos, además de estar asociados a actividades ilícitas. Por el momento no parecen plantear riesgos para la estabilidad financiera, pero esa situación podría cambiar si su uso se generaliza sin las salvaguardias debidas.

**8.** El capítulo 2 examina en detalle la evolución del riesgo que acarrea el otorgamiento de crédito a las empresas, dada la preocupación de que la constante búsqueda de mayor rentabilidad pueda haber llevado a bancos e inversionistas a conceder demasiado crédito a prestatarios riesgosos. El capítulo documenta un patrón en el cual las empresas que reciben más crédito son relativamente más riesgosas durante períodos de expansión crediticia, sobre todo cuando las normas pertinentes son laxas, o las condiciones financieras, distendidas. El aumento del riesgo del otorgamiento de crédito es indicio de agudización de los riesgos a la baja para el crecimiento del PIB y de una mayor probabilidad de tensiones bancarias, además de los indicios ya documentados que genera la expansión crediticia. Las autoridades nacionales pueden valerse de las medidas descritas en el capítulo para vigilar la acumulación de vulnerabilidades derivadas de la asunción de riesgo en el proceso de otorgamiento crediticio. El capítulo analiza las políticas que podrían moderar el aumento del riesgo crediticio durante las correspondientes expansiones.

**9.** El capítulo 3 documenta un notable aumento de la sincronización de los precios de la vivienda entre 40 países y 44 grandes ciudades de economías avanzadas y de mercados emergentes durante las últimas décadas. La exposición de los países y las ciudades a las condiciones financieras internacionales podría contribuir a explicar ese fenómeno. El aumento de las valoraciones de la vivienda observado desde la crisis financiera internacional suscita la preocupante posibilidad de una caída simultánea de los precios de la vivienda en caso de que se trastocuen las condiciones financieras. El capítulo sugiere que este aumento de la sincronización podría ser indicio de una mayor probabilidad de eventualidades negativas para la economía real, sobre todo cuando el crédito es elevado o se está expandiendo con rapidez.