

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL

Resumen ejecutivo

Las condiciones financieras mundiales se han tomado notablemente más restrictivas y los riesgos a la baja para las perspectivas económicas han aumentado como consecuencia de la guerra en Ucrania (gráfico 1). El endurecimiento de las condiciones ha sido especialmente pronunciado en los países de Europa oriental y Oriente Medio que tienen vínculos estrechos con Rusia, debido al recorte de las valoraciones de las acciones y el aumento de los costos de financiamiento. Esto ha sucedido precisamente cuando el mundo estaba logrando controlar poco a poco la pandemia y al tiempo que la economía mundial estaba recuperándose de la COVID-19.

Los riesgos para la estabilidad financiera han aumentado en varios frentes, aunque hasta ahora no se ha materializado ningún evento mundial sistémico que afecte a las instituciones o mercados financieros. Una revaloración abrupta del riesgo debido a la intensificación de la guerra y la consiguiente escalada de las sanciones puede dejar al descubierto algunas de las vulnerabilidades acumuladas durante la pandemia y sumarse a ellas, provocando un descenso marcado de los precios de los activos financieros.

Se prevé que el brusco aumento de los precios de las materias primas agrave las presiones inflacionarias ya existentes, y eso pone a los bancos centrales ante la difícil disyuntiva de combatir la subida sin precedentes de la inflación y salvaguardar la recuperación posterior a la pandemia en un momento de fuerte incertidumbre acerca de las perspectivas de la economía mundial (gráfico 2). Para lograr que la inflación descienda a los niveles fijados como meta y evitar que se disparen las expectativas inflacionarias es necesario encontrar un equilibrio delicado entre retirar las medidas de distensión monetaria y evitar un endurecimiento desordenado de las condiciones financieras que podría interactuar con las vulnerabilidades financieras e imponer un lastre al crecimiento. Los nuevos datos sobre inflación apuntan a que en muchos países se precisa un endurecimiento más decisivo de la política monetaria.

Tras haberse incrementado a comienzos del año por las inquietudes acerca de las perspectivas de inflación, los rendimientos nominales de los bonos de las economías avanzadas han aumentado aún más desde la invasión, en medio de una mayor volatilidad de las tasas (gráfico 3). Las cifras de inflación implícita (un indicador indirecto implícito del mercado sobre la inflación futura) han aumentado significativamente a raíz de la acusada subida de los precios de las materias primas.

La invasión rusa de Ucrania y las consiguientes sanciones continúan repercutiendo en todo el mundo y pondrán a prueba la resiliencia del sistema financiero por vía de varios posibles canales de amplificación: exposiciones directas e indirectas de entidades bancarias y no bancarias; perturbaciones en los mercados de materias primas y aumento del riesgo de contraparte; escasa liquidez en el mercado y dificultades de financiamiento; aceleración de la criptoización en los mercados emergentes; y posibles sucesos de índole cibernética.

La guerra ya ha tenido un impacto en los intermediarios financieros, las empresas no financieras y los mercados con exposiciones directas o indirectas ante Rusia y Ucrania. El riesgo para Europa es mayor que el de otras regiones debido a la proximidad geográfica, la dependencia de Rusia en cuanto a necesidades energéticas y la exposición no despreciable de algunos bancos y otras instituciones financieras frente a activos financieros y mercados rusos.

Las exposiciones directas de los bancos frente a Rusia son relativamente pequeñas salvo en el caso de unos ciertos bancos europeos de carácter no sistémico (gráfico 4). Identificar y evaluar las exposiciones indirectas de los bancos resulta más complicado porque es menos lo que se sabe sobre ellas (en especial el grado de interconexión), ya que es difícil cuantificarlas cuando no se dispone de divulgaciones detalladas y coherentes por país o por tipos específicos de actividad.

El riesgo es que estas exposiciones indirectas podrían ser significativas y sorprender a los inversionistas una vez reveladas, lo que provocaría un aumento marcado de los riesgos de contraparte y de primas. Los intermediarios financieros extranjeros no bancarios tienen cuantiosas inversiones en activos rusos, y la mayoría de las exposiciones corresponden a fondos de inversión estadounidenses y europeos. No obstante, como proporción de sus activos totales, la exposición de estos intermediarios frente a Rusia es reducida.

Los fondos de inversión exclusivos de mercados emergentes han mantenido una orientación cautelosa con respecto a sus exposiciones de deuda rusa desde la ocupación de Crimea en 2014, y han reducido su proporción de deuda rusa de más de 10% antes de 2014 a apenas por encima de 4% en 2022. La exposición frente a Rusia de los fondos vinculados a índices de referencia mundiales ha sido mucho más pequeña, con un promedio de 0,2% de sus activos invertidos en deuda rusa en 2022.

Las graves perturbaciones en los mercados de materias primas y las cadenas de abastecimiento en el mundo entero han causado una volatilidad extrema en los precios de las materias primas, que se ha visto exacerbada por presiones en los mercados de financiamiento del comercio de esos productos y de derivados (gráfico 5). Los bancos operadores desempeñan un papel crucial y tienen importantes exposiciones en estos mercados, como las que surgen de proporcionar liquidez y crédito a un grupo reducido de grandes empresas comerciantes de energía que realizan operaciones a escala mundial, que están en gran medida exentas de regulación y que son en su mayoría de propiedad privada. Las presiones en los mercados de materias primas, que a menudo se ven amplificadas por la falta de liquidez, han aplacado el apetito de riesgo e intensificado las inquietudes en torno al riesgo de contraparte, lo cual incide en las condiciones de financiamiento.

Los mercados emergentes y preemergentes están enfrentándose a condiciones financieras más restrictivas y mayores riesgos de salidas de capitales. Desde que estalló la guerra en Ucrania, los rendimientos de los mercados emergentes en moneda fuerte aumentaron a un ritmo veloz, similar al de episodios anteriores de tensión en los mercados emergentes, para luego revertirse en cierta medida a mediados de marzo (gráfico 6). El número de emisores que operan en niveles que denotan dificultades ha aumentado a casi 25% de los emisores (gráfico 7), es decir por encima de los niveles observados antes de la pandemia. El deterioro de los diferenciales, sumado al aumento de los rendimientos en Estados Unidos, ha elevado los costos de financiamiento bastante más allá de los niveles prepandémicos para muchos prestatarios. Los mercados siguen estando dispuestos a realizar emisiones con esos costos de financiamiento más altos. Los flujos en bonos y acciones en moneda local están soportando presiones, y el número semanal de rescates es el mayor desde marzo de 2020. Las condiciones financieras externas más restrictivas a raíz de la normalización de la política monetaria de Estados Unidos y la agudización de la incertidumbre geopolítica probablemente incrementarán los riesgos a la baja para los flujos de cartera (gráfico 8).

En China, la reciente venta masiva de acciones, particularmente en el sector de tecnología, y el aumento de los casos de COVID-19 han suscitado preocupaciones acerca de una desaceleración del crecimiento, con posibles repercusiones para los mercados emergentes. Las tensiones que está soportando el vapuleado sector inmobiliario han aumentado los riesgos para la estabilidad financiera y el crecimiento ha estado sometido a una mayor presión. Para aliviar las presiones en los balances resultantes de la pandemia es posible que se necesiten medidas excepcionales de apoyo financiero, pero que exacerbarían las vulnerabilidades de deuda a mediano plazo.

Las interdependencias entre las entidades soberanas en los mercados emergentes y los bancos internos se han intensificado en los últimos dos años, ya que han sido los bancos los que en mayor parte han cubierto las necesidades adicionales de financiamiento público para amortiguar el impacto de la pandemia (véase el capítulo 2). Como resultado, las tenencias de los bancos de deuda interna soberana se dispararon a máximos históricos en 2021 (gráfico 9). Las dificultades en los mercados emergentes podrían desencadenar un círculo vicioso de interacciones negativas entre entidades soberanas y bancos a través de múltiples canales —el denominado nexo banca-Estado—, que podría socavar la solidez de los bancos y mermar el crédito a la economía.

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

La guerra en Ucrania ha puesto en primer plano una serie de cuestiones estructurales a mediano plazo que las autoridades tendrán que confrontar en los próximos años, como la posibilidad de que los aspectos geopolíticos del ámbito energético pongan en riesgo la transición climática; el riesgo de fragmentación de los mercados de capital y las posibles implicaciones para el papel que cumple el dólar de EE.UU.; el riesgo de fragmentación en los sistemas de pagos y la creación de bloques de monedas digitales de bancos centrales; un uso más generalizado de los criptoactivos en los mercados emergentes; y asignaciones de activos más complejas e individualizadas en un intento por adelantarse a la posible imposición de sanciones.

La guerra ha hecho patente la urgencia de reducir la dependencia de la energía de emisiones intensivas de carbono y de acelerar la transición a la energía renovable. Sin embargo, dadas las crecientes preocupaciones acerca de la seguridad energética y el acceso a fuentes de energía (gráfico 10), es posible que la estrategia para la transición energética sufra reveses por algún tiempo. La actual crisis energética puede alterar el ritmo al que se están eliminando gradualmente los subsidios a los combustibles fósiles en los países de mercados emergentes y en desarrollo, a la vez que las crecientes presiones inflacionarias también pueden llevar a las autoridades a recurrir a subsidios y otras formas de apoyo fiscal para los hogares y las empresas.

Los volúmenes de comercio de criptoactivos con respecto a las monedas de ciertos mercados emergentes han aumentado tras la introducción de sanciones contra Rusia y el uso de restricciones de capital en Rusia y Ucrania. Esto está ocurriendo en medio de un aumento a más largo plazo de tales transacciones transfronterizas, lo cual pone de manifiesto las dificultades que surgen al someter los flujos de capital a medidas y sanciones.

La innovación tecnológica en el ámbito de las actividades financieras (tecnofinanzas) puede promover el crecimiento inclusivo al fomentar la competencia, el desarrollo financiero y la inclusión (capítulo 3), pero el rápido crecimiento de segmentos de riesgo puede ser motivo de preocupación para la estabilidad financiera cuando las empresas tecnofinancieras están sujetas a una regulación menos estricta (gráfico 11).

Recomendaciones en materia de política

Los bancos centrales deben actuar con decisión para impedir que las presiones inflacionarias se afiancen y prevenir que se disparen las expectativas inflacionarias. A fin de evitar volatilidad innecesaria en los mercados financieros, es esencial que los bancos centrales en las economías avanzadas brinden una orientación clara sobre el proceso de normalización, pero siempre supeditándose a los datos.

Los mercados emergentes siguen siendo vulnerables a un endurecimiento desordenado de las condiciones financieras mundiales. Muchos bancos centrales ya han adoptado políticas significativamente más restrictivas. Los nuevos aumentos de las tasas, o la normalización de las políticas con respecto a otras medidas adoptadas durante la pandemia (como las compras de activos), deben continuar en función de lo que dicten la inflación y las perspectivas económicas específicas de cada país a fin de anclar las expectativas de inflación y preservar la credibilidad de las políticas.

Las autoridades deben endurecer selectivamente algunas herramientas macroprudenciales para abordar focos de vulnerabilidad elevada, evitando a la vez un endurecimiento desordenado de las condiciones financieras. Encontrar un equilibrio entre contener la acumulación de vulnerabilidades y evitar la proclividad parece ser una tarea importante en vista de las inciertas perspectivas económicas, el proceso en curso de normalización de la política monetaria y las limitaciones del espacio fiscal tras la pandemia.

A la vez que adoptan medidas para abordar las inquietudes relativas a la seguridad energética, las autoridades deben redoblar sus esfuerzos para implementar la hoja de ruta hacia las metas de cero emisiones netas de la Conferencia de las Partes de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático de 2021 (COP26). Deben adoptar medidas para incrementar la disponibilidad y reducir el costo de las alternativas de los combustibles fósiles y las energías renovables y a la vez mejorar la eficiencia energética; ampliar el financiamiento privado en la transición a una economía

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

más verde; y continuar reforzando la arquitectura de la información sobre financiamiento para hacer frente al cambio climático.

Las autoridades deben formular normas mundiales integrales para los criptoactivos que abarquen todo el espectro de actividades y riesgos. Se necesita una supervisión más firme de las empresas financieras y las plataformas de finanzas descentralizadas (DeFi, por sus siglas en inglés) para aprovechar sus ventajas y a la vez mitigar sus riesgos. Para preservar la eficacia de las medidas de gestión de los flujos de capital en un entorno de creciente uso de los criptoactivos, las autoridades deben adoptar una estrategia de políticas que comprenda múltiples aspectos. Las medidas adoptadas recientemente en los mercados y las bolsas en respuesta a la elevada volatilidad de los precios de las materias primas ponen de manifiesto la necesidad de que los reguladores analicen las implicaciones de mayor alcance, tales como los mecanismos de gestión de gobierno de las bolsas, la resiliencia de los sistemas de negociación, la concentración del riesgo, la fijación de márgenes y la transparencia en los mercados bursátiles y extrabursátiles.

Los gráficos pueden consultarse en la versión en inglés del informe completo y el resumen ejecutivo publicados en Internet: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>.