

# **Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR): Abril de 2014**

## **TÍTULO: Transición de mercados impulsados por la liquidez a mercados impulsados por el crecimiento**

### **CAPÍTULO 2: ¿CÓMO INCIDEN EN LOS MERCADOS EMERGENTES LOS CAMBIOS EN LA BASE DE INVERSIONISTAS Y LA PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA?**

#### **Resumen**

El panorama de la inversión de cartera en los mercados emergentes ha evolucionado considerablemente en los últimos 15 años. Los mercados financieros de los países emergentes se han tornado más profundos y globalizados. Han surgido segmentos de nuevas clases de activos en los que los inversionistas mundiales tienen una mayor participación directa, como por ejemplo la deuda soberana denominada en moneda nacional. Asimismo, la composición de los inversionistas mundiales ha variado. Los fondos de bonos han adquirido un papel más preponderante, en especial los fondos colocados en bonos denominados en moneda nacional, los fondos abiertos con opciones favorables de rescate y los fondos que invierten solo de manera ocasional en mercados emergentes.

En este capítulo se procura determinar los efectos de estos cambios en la estabilidad de los flujos de cartera y los precios de los activos en los mercados emergentes, recurriendo a diversos métodos que utilizan datos relativamente no estudiados. Examinamos la sensibilidad de los flujos provenientes de varios tipos de inversionistas mundiales para evaluar si con la nueva composición de inversionistas los flujos de cartera se han tornado más, o menos, sensible a los shocks financieros mundiales. También analizamos el efecto del comportamiento de rebaño de los inversionistas y los fundamentos macroeconómicos durante los períodos de crisis. Además, estudiamos cómo la solidez de los sistemas financieros locales afecta la sensibilidad de los precios de los activos locales a los shocks financieros mundiales.

Observamos que tanto la estructura de la base de inversionistas como de los sistemas financieros locales revisten importancia. La nueva composición de los inversionistas de cartera a escala mundial probablemente hará que los flujos de cartera generales sean más sensibles a las condiciones financieras mundiales. La proporción de flujos de bonos más volátiles ha aumentado, y la mayor participación extranjera en los mercados locales puede generar nueva inestabilidad. El aumento de la inversión proveniente de los inversionistas institucionales, que tienden a mostrar más estabilidad durante los períodos normales, es algo positivo, pero estos inversionistas pueden replegarse de manera más drástica y persistente frente a un shock extremo. Si bien las condiciones macroeconómicas internas revisten importancia, el comportamiento de rebaño entre los fondos mundiales continúa, y hay pocos indicios de una mayor diferenciación en base a los fundamentos macroeconómicos durante las crisis en los últimos 15 años. No obstante, los avances logrados por los mercados emergentes en el fortalecimiento de sus sistemas financieros reducen la sensibilidad de los precios de sus activos financieros frente a los shocks financieros mundiales.

Los resultados de nuestros estudios presentan opciones para que los mercados emergentes puedan cosechar los frutos de la globalización financiera y, a la vez, reducir a un mínimo sus costos potenciales. Los gobiernos pueden promover la ampliación de la base de inversionistas locales, la profundización de los sectores bancarios y los mercados de capital y

el afianzamiento de las instituciones. Las iniciativas para apoyar el desarrollo de los mercados de bonos denominados en moneda nacional son positivas, pero es necesario vigilar el tamaño de la participación directa de inversionistas extranjeros en los mercados locales y equilibrarla con políticas de amplio alcance para el desarrollo del sistema financiero. Conocer la base de inversionistas y sus características es crucial para la evaluación de los riesgos de cambio de dirección de los flujos de capitales y para la formulación de políticas macroprudenciales.

### CAPÍTULO 3: ¿CUÁN GRANDE ES EL SUBSIDIO IMPLÍCITO PARA LOS BANCOS CONSIDERADOS DEMASIADO IMPORTANTES PARA QUEBRAR?

#### **Resumen**

La protección que los gobiernos brindan a los bancos demasiado importantes para quebrar da lugar a diversos problemas: desigualdad de condiciones, toma excesiva de riesgos e ingentes costos para el sector público. Dado que no asumen la totalidad del costo de quiebra, los acreedores de los bancos de importancia sistémica están dispuestos a proporcionar financiamiento sin prestar suficiente atención al perfil de riesgo de estos bancos, estimulando así el apalancamiento y la toma de riesgos. Los bancos de importancia sistémica por ende gozan de una ventaja competitiva frente a otros bancos de menor importancia sistémica, y pueden participar en actividades más riesgosas que elevan el riesgo sistémico. Los desembolsos fiscales necesarios para rescatar a los bancos de importancia sistémica en el caso de que atraviesen dificultades suelen ser considerables.

El problema de los bancos demasiado importantes para quebrar probablemente se ha agravado tras la crisis financiera. Cuando la crisis comenzó en 2007, y sobre todo tras la turbulencia financiera que sobrevino al colapso de Lehman Brothers en septiembre de 2008, los gobiernos intervinieron proporcionando grandes cantidades de fondos para apoyar a los bancos en dificultades y salvaguardar la estabilidad financiera, dejando pocas dudas acerca de su voluntad para rescatar a los bancos de importancia sistémica que estaban quebrando. Esto reforzó los incentivos para que los bancos crecieran más, y con el respaldo ocasional del gobierno a favor de las fusiones de bancos, el sector bancario en muchos países de hecho se ha concentrado aún más.

En respuesta a esta situación, las autoridades han emprendido reformas de gran alcance. Impusieron requisitos de mayores reservas de capital y reforzaron la supervisión de los bancos de importancia sistémica mundial para reducir la probabilidad y el costo de las quiebras y del contagio. Están trabajando para mejorar los marcos de resolución nacionales y transfronterizos para instituciones financieras grandes y complejas. En algunos países, las autoridades tomaron decisiones sobre medidas estructurales destinadas a limitar ciertas actividades bancarias.

En este capítulo se evalúa la probabilidad de que estos esfuerzos en materia de políticas alivien el problema de las instituciones demasiado importantes para quebrar, y para ello se investiga la evolución de las ventajas que tienen los costos de financiamiento a los que tienen acceso a los bancos de importancia sistémica. La expectativa de recibir apoyo público en el caso de que surjan problemas representa un subsidio público implícito para esos bancos. Los subsidios aumentaron de manera generalizada durante la crisis, pero desde entonces se han reducido en la mayoría de los países conforme los bancos sanean sus balances y se ponen en marcha reformas financieras. Los subsidios estimados siguen siendo más elevados en la

zona del euro que en Estados Unidos, probablemente debido al diferente ritmo con que se han saneado los balances y las diferencias percibidas en los marcos de las políticas con las que se aborda el problema de las instituciones demasiado importantes para quebrar. Aún así, la probabilidad prevista de que los bancos de importancia sistémica sean rescatados sigue siendo alta en todas las regiones.

No todas las medidas de política han concluido o se han implementado todavía, y aún hay margen para seguir afianzando las reformas, por ejemplo, incrementando los requisitos de capital para los bancos de importancia sistémica o exigiendo una contribución de estabilidad financiera basada en el tamaño de los pasivos de la institución. También es necesario dar pasos para facilitar la supervisión y resolución de las instituciones financieras multinacionales. En estos ámbitos, la coordinación internacional es crucial para evitar nuevas distorsiones y efectos de contagio negativos de un país a otro, los cuales pueden haber aumentado debido a las reformas de políticas específicas de cada país.