

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL

OCTUBRE DE 2018

RESUMEN EJECUTIVO

En los 10 años transcurridos desde la crisis financiera mundial, se han afianzado los marcos de regulación y el sistema bancario ha adquirido mayor fortaleza, pero también han surgido nuevas vulnerabilidades, y la resiliencia del sistema financiero mundial aún no ha sido puesta a prueba. Desde la última edición del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR), los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera mundial han aumentado en cierto grado, pero las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias en términos generales y respaldan el crecimiento a corto plazo. No obstante, los riesgos podrían exacerbarse drásticamente si aumentaran las presiones en las economías de mercados emergentes o si se agravaran las tensiones comerciales. Mientras tanto, los riesgos a medio plazo siguen siendo elevados, ya que las condiciones financieras favorables propician la continua acumulación de vulnerabilidades financieras.

En los últimos seis meses, las condiciones financieras mundiales se han tornado marginalmente más restrictivas y se observa una mayor divergencia entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes. La expansión económica mundial continúa, y ofrece una oportunidad para afianzar los balances y recomponer las reservas, pero el crecimiento parece haber tocado techo en algunas de las principales economías, como se examina en la edición de octubre de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO). Sin embargo, las condiciones financieras en las economías avanzadas siguen siendo acomodaticias, particularmente en Estados Unidos, con tasas de interés aún bajas en comparación con sus niveles históricos, un apetito de riesgo robusto y un aumento de las valoraciones de los activos en los principales mercados. Las condiciones financieras han permanecido en general estables en China, donde las autoridades han distendido la política monetaria para contrarrestar las presiones externas y el impacto de las regulaciones financieras más estrictas. En cambio, las condiciones financieras en la mayoría de las economías de mercados emergentes se han tornado más restrictivas desde mediados de abril, debido al encarecimiento de los costos del financiamiento externo, el aumento de los riesgos idiosincrásicos y la agudización de las tensiones comerciales.

Como se señaló en la edición de abril del informe GFSR, pese a haber mejorado sus fundamentos económicos en los últimos años, las economías de mercados emergentes siguen siendo vulnerables a los efectos de contagio derivados de la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas, y podrían sufrir una reducción de las entradas de capital incluso en un escenario base relativamente favorable. Desde entonces, los flujos de inversión de cartera se han revertido en varias economías de mercados emergentes ante el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos y el fortalecimiento de la moneda de ese país, así como la intensificación de las tensiones comerciales. Pero como el apetito de riesgo a escala mundial es firme, las presiones en el mercado hasta ahora han estado concentradas en países con fuertes desequilibrios externos y débiles marcos de políticas. No obstante, el análisis de flujos de capital en riesgo realizado por el FMI indica que, con una probabilidad de 5%, las economías de mercados emergentes (excluida China) podrían experimentar a medio plazo salidas de flujos de inversión de

cartera equivalentes a USD 100.000 millones o más durante un período de cuatro trimestres (o 0,6% de su PIB combinado), cifra que en términos generales es de una magnitud similar a la de la crisis financiera mundial.

Los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera mundial —evaluados mediante el enfoque de crecimiento en riesgo (o GaR, por sus siglas en inglés)— han aumentado en cierta medida en los últimos seis meses. Sin embargo, un endurecimiento más marcado de las condiciones financieras en las economías avanzadas elevaría considerablemente los riesgos a corto plazo. Una agudización de las inquietudes en torno a la fortaleza y la credibilidad de las políticas de las economías emergentes podría agravar aún más las salidas de capital y quizás incrementar la aversión al riesgo a escala mundial. Una escalada más generalizada de las medidas comerciales podría socavar la confianza de los inversionistas, lo cual perjudicaría la expansión económica. La incertidumbre política y en cuanto a las políticas (por ejemplo, en el caso de un brexit sin acuerdo o del resurgimiento de preocupaciones acerca de la política fiscal en algunos países muy endeudados de la zona del euro) podría repercutir negativamente en la actitud del mercado y provocar un aumento brusco de la aversión al riesgo. Por último, como la inflación se está acelerando, los bancos centrales pueden incrementar el ritmo de normalización de la política monetaria, lo cual podría dar lugar a una constricción repentina de las condiciones financieras mundiales. En general, los participantes en el mercado no parecen considerar muy preocupante el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras.

Los riesgos a medio plazo para la estabilidad financiera y el crecimiento mundiales siguen siendo elevados. Una serie de vulnerabilidades que se han ido acumulando a lo largo de los años podrían quedar expuestas si se produce un endurecimiento repentino y pronunciado de las condiciones financieras. En las economías avanzadas, algunas de las principales vulnerabilidades financieras son el alto y creciente grado de apalancamiento en el sector no financiero, el continuo deterioro de las normas de concesión de crédito y las excesivas valoraciones de los activos en algunos mercados importantes. La deuda total del sector no financiero en las jurisdicciones con sectores financieros sistémicamente importantes ha aumentado de USD 113 billones (más de 200% de su PIB combinando) en 2008 a USD 167 billones (cerca de 250% de su PIB combinado). Los bancos han reforzado sus reservas de capital y liquidez desde la crisis, pero siguen estando expuestos a los riesgos que presentan las empresas, hogares y entidades soberanas muy endeudadas; las tenencias de activos opacos e ilíquidos; o el uso de financiamiento en moneda extranjera. El endeudamiento externo ha seguido aumentando en la mayoría de las economías de mercados emergentes. Esto plantea desafíos para los países que enfrentan riesgos de financiamiento externo y shocks comerciales, pero que carecen de reservas adecuadas o de bases sólidas de inversionistas internos para amortiguar el impacto de los shocks externos. Ante esta complicada coyuntura externa, las autoridades en las economías de mercados emergentes deberían estar preparadas para hacer frente a nuevas presiones de salida de los flujos de capital.

Además de analizar los principales riesgos para la estabilidad financiera mundial, en este informe se evalúa el programa de reforma de regulaciones a escala mundial a lo largo de la última década y se examina si el ecosistema financiero mundial ha evolucionado desde la crisis en la dirección prevista, es decir, hacia una mayor seguridad.

Por el lado positivo, el amplio programa regulatorio impulsado por la comunidad internacional ha ayudado a apuntalar el sistema bancario mundial. Se han impuesto restricciones sobre algunas de las figuras perniciosas de banca paralela que surgieron en el período previo a la crisis, y la mayoría de los países ahora

cuentan con la autoridad macroprudencial y algunas herramientas que les permiten vigilar y contener los riesgos del sistema financiero.

Sin embargo, una serie de factores ha provocado una cierta fragmentación del financiamiento y la liquidez del mercado. Los reguladores están centrando cada vez más su atención en la liquidez de entidades individuales perteneciente a grupos bancarios internacionales. Esta delimitación de la liquidez tiene sus ventajas, sobre todo en el contexto de los procesos de resolución durante períodos de dificultades, pero también acarrea el riesgo de fragmentación de la liquidez en los grupos bancarios internacionales. En los mercados de capital, la liquidez parece haberse segmentado más, por ejemplo, entre las diferentes plataformas de negociación. No hay señales claras de un deterioro generalizado de la liquidez del mercado, pero de todos modos se recomienda vigilar de cerca las condiciones de liquidez.

Para reforzar aún más la capacidad de resistencia del sistema financiero mundial, debe llevarse a término el programa de reforma de las regulaciones financieras y evitar un retroceso de las reformas ya implementadas. A fin de abordar adecuadamente los potenciales riesgos sistémicos, debe recurrirse de manera más proactiva a la regulación y supervisión financieras. Las herramientas macroprudenciales de amplia base, como la constitución de reservas de capital contracíclicas, deben ser usadas más activamente en los países en los que las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias y en donde las vulnerabilidades son elevadas. Por otro lado, para salvaguardar la estabilidad financiera también se requieren nuevas herramientas macroprudenciales que aborden las vulnerabilidades que están fuera del sector bancario. Por último, los reguladores y supervisores tienen que permanecer atentos a nuevos riesgos, como las posibles amenazas a la estabilidad financiera provenientes de los ámbitos de la ciberseguridad, la tecnología financiera y otras instituciones o actividades que están al margen del perímetro de regulación prudencial.