

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR), abril de 2012

Resumen ejecutivo

Las importantes medidas de política económica adoptadas recientemente han aportado cierto alivio muy necesario a los mercados financieros de la zona del euro. Como lo explican los capítulos 1 y 2, los diferenciales soberanos han disminuido, los mercados de financiamiento bancario se han reactivado en parte y los precios de las acciones se han recuperado. Sin embargo, los bancos europeos continúan sometidos a presiones generadas por los riesgos soberanos, la fragilidad del crecimiento de la zona del euro, la elevada cuantía de las renovaciones de créditos y la necesidad de reforzar las reservas de capital para recuperar la confianza de los inversionistas. Combinadas, estas presiones han impulsado un movimiento general hacia la reducción del tamaño de los balances. El análisis de la presente edición del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report, GFSR*) sugiere que la compresión de los balances combinados de los grandes bancos con sede en la Unión Europea (UE) podría alcanzar US\$2,6 billones (€2,0 billones) hasta fines de 2013, es decir, casi 7% del total de los activos. Aunque está rodeada de considerable incertidumbre, nuestra estimación apunta a que alrededor de una cuarta parte de este desapalancamiento podría ocurrir a través de un recorte del crédito, y el resto principalmente a través de la venta de títulos y activos no esenciales. De acuerdo con la proyección de base, el impacto en la oferta de crédito en la zona del euro se estima en alrededor de 1,7% del crédito activo actual. Algunos bancos tendrán que reducir sus balances porque los mercados o los reguladores les impiden sustentar los elevados niveles de apalancamiento y algunas actividades ya no son viables. Pero las consecuencias que podría acarrear un desapalancamiento sincronizado a gran escala justifican una supervisión encaminada a evitar graves daños a los precios de los activos, la oferta de crédito y la actividad económica tanto dentro como fuera de Europa.

Contra este telón de fondo, las autoridades europeas necesitan aprovechar las mejoras recientes para poner en práctica con rapidez las reformas acordadas. Será crítico evitar nuevos reveses, sobre todo en los difíciles tiempos venideros, que están sembrados de riesgos políticos y de implementación de las políticas. La reciente decisión de combinar el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera es atinada y, sumada a otras medidas recientes adoptadas por Europa, reforzará el mecanismo europeo de lucha contra la crisis y respaldará los esfuerzos del FMI por reforzar el cortafuegos internacional. Pero para lograr una estabilidad duradera y emprender una trayectoria que inspire confianza, estas políticas de gestión de crisis deben estar fundamentadas en una hoja de ruta que promueva la integración financiera y fiscal de la Unión Económica y Monetaria.

La mayoría de los mercados emergentes disponen de margen de política para amortiguar las fuerzas de desapalancamiento moderadas provenientes de la Unión Europea, pero un escenario a la baja podría poner a prueba su capacidad de resistencia, sobre todo entre las economías emergentes de Europa. Estados Unidos y Japón, por su parte, no han forjado aún

un consenso político para lograr reducir el déficit a mediano plazo, lo cual perpetúa los riesgos latentes para la estabilidad financiera. Entre tanto, se está afianzando el marco de regulación financiera internacional, pero hay acuerdos críticos que aún están pendientes; por otro lado, la transición a este nuevo régimen podría complicar aún más los retos cíclicos que enfrentan las instituciones financieras.

La crisis financiera y las inquietudes en torno a la sostenibilidad de la deuda soberana en algunos países han sido un recordatorio para los inversionistas de que no pueden considerar verdaderamente exento de riesgos a ningún activo. El capítulo 3 examina las distintas funciones que cumplen los activos seguros y los efectos de las distintas distorsiones creadas por las regulaciones, las políticas y los mercados, y analiza los puntos de presión que pueden formarse. La conclusión es que, sumadas, la agudización de la incertidumbre, las reformas regulatorias y las respuestas desplegadas por los bancos centrales frente a la crisis harán que aumente la demanda. Del lado de la oferta, el número de entidades soberanas cuya deuda se considera segura está disminuyendo; para 2016, alrededor de US\$9 billones en activos seguros (o aproximadamente 16% del total proyectado) podrían desaparecer del mercado. Esta situación generará una presión alcista sobre los precios de los activos restantes que se consideran seguros. Las regulaciones deben formularse con flexibilidad y llevarse a la práctica de manera paulatina, de acuerdo con un calendario convenido a escala internacional, para evitar sobresaltos en el proceso de ajuste a un nuevo nivel de precios para los activos seguros.

El capítulo 4 pone de relieve las implicaciones financieras, potencialmente muy grandes, del riesgo de longevidad; es decir, el riesgo de que la gente viva más de lo esperado. El capítulo define ese riesgo, muestra su magnitud —entre 25% y 50% del PIB de 2010, en promedio— y estima sus efectos en los balances fiscales y las empresas. Es necesario prestar ya más atención al riesgo de longevidad, en vista de la magnitud que podrían tener sus efectos en los balances públicos y privados ya debilitados y de los años que tardan en dar fruto las medidas de mitigación eficaces. Los gobiernos deben reconocer que se encuentran expuestos al riesgo de longevidad, poner en marcha métodos para mancomunar mejor el riesgo con los organizadores de planes de pensiones privados y los particulares, y promover el crecimiento de mercados para la transferencia del riesgo de longevidad.