

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR), abril de 2011

Resumen ejecutivo

La estabilidad financiera mundial se ha afianzado en los últimos seis meses gracias a un repunte de los resultados macroeconómicos y a la aplicación ininterrumpida de políticas económicas acomodaticias (véase la edición de abril de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial*), pero aún hay fragilidades. La recuperación a dos velocidades —moderada en las economías avanzadas y vigorosa en las economías de mercados emergentes— plantea a los países diferentes desafíos en materia de política. En las economías avanzadas más golpeadas por la crisis, los gobiernos y los hogares permanecen muy endeudados, si bien en distinto grado, y la salud de las instituciones financieras no se ha recuperado a la par que la economía en general. Las economías emergentes se enfrentan a nuevos desafíos derivados de la fuerte demanda interna, el rápido crecimiento del crédito, las políticas macroeconómicas relativamente acomodaticias y la afluencia de capitales. Los riesgos geopolíticos también podrían poner en peligro las perspectivas económicas y financieras, con aumentos bruscos de los precios del petróleo en medio de temores de interrupciones del suministro en Oriente Medio y el Norte de África.

La tarea principal que tienen ante sí las autoridades en las economías avanzadas consiste en reorientar las políticas para que se centren menos en el apoyo macroeconómico y el suministro de liquidez y más en aspectos estructurales, es decir, menos “soporte” y más “saneamiento” del sistema financiero. Esto significará reducir el apalancamiento y restablecer la disciplina del mercado, pero sin que se produzcan perturbaciones financieras o económicas durante el período de transición. Por lo tanto, las actuales medidas de política destinadas a retirar las garantías públicas (implícitas) y a lograr que los tenedores de bonos asuman la responsabilidad ante pérdidas futuras tienen que basarse en un afianzamiento más rápido de los balances de los bancos, que permita garantizar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo y aliviar las cargas de un endeudamiento excesivo en el sector privado.

Para las autoridades de las economías de mercados emergentes, la tarea consiste en limitar el sobrecalentamiento de la economía y la acumulación de factores de vulnerabilidad, para evitar un “saneamiento” más tarde. Las economías de mercados emergentes han seguido beneficiándose de un crecimiento vigoroso en comparación con el de las economías avanzadas, crecimiento que ha estado acompañado de mayores entradas de inversión de cartera. Esto está ejerciendo presión sobre algunos mercados financieros, lo cual contribuye a un mayor apalancamiento y a la aparición de potenciales burbujas en los precios de los activos y presiones inflacionarias. Las autoridades tendrán que preocuparse más de frenar la acumulación de riesgos macrofinancieros para evitar problemas futuros que podrían inhibir el crecimiento y perjudicar la estabilidad financiera. En varios casos, esto supondrá la adopción de una orientación más restrictiva para la política monetaria y, de ser necesario, el uso de herramientas macroprudenciales para garantizar la estabilidad financiera. También serán útiles los esfuerzos para ampliar y profundizar los mercados locales con el fin de incrementar la capacidad del sector financiero para absorber un mayor volumen de flujos.

En los próximos meses, el desafío más apremiante será el financiamiento para los bancos y entidades soberanas, particularmente en algunos países vulnerables de la zona del euro. Como se detalla en el

capítulo 1 del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*), las políticas para lograr la consolidación fiscal y fortalecer los balances de los bancos en estos países deben estar respaldadas por mecanismos creíbles que garanticen que los mecanismos de apoyo multilateral cuentan con la flexibilidad y los recursos suficientes para facilitar un desapalancamiento ordenado sin desencadenar nuevas tensiones en las finanzas públicas o en el financiamiento de los bancos. En otros países el financiamiento es menos problemático, pero no deja de ser una preocupación. Según un escenario de referencia, los mayores costos de financiamiento y el saldo creciente de la deuda pública harán que aumenten los pagos de intereses en la mayoría de las economías avanzadas (véase también la edición de abril de 2011 de *Fiscal Monitor*). Si la reducción del déficit continúa de acuerdo con lo proyectado, los costos por concepto de intereses deberían permanecer en niveles en general razonables, aunque se precisará un avance mucho mayor de las estrategias de consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos y Japón para evitar riesgos de deterioro de la estabilidad financiera y para preservar la confianza. En Japón, la prioridad fiscal inmediata es apoyar la reconstrucción tras el terremoto, y a su debido tiempo volver a prestar atención a la consecución de las metas de consolidación a mediano plazo.

En general, pese al traslado de los riesgos del sector privado al sector público durante la crisis, no se ha recuperado la confianza en los sistemas bancarios de muchas economías avanzadas, y esta circunstancia continúa interactuando de manera perjudicial con los riesgos soberanos en la zona del euro. Según los análisis que se presentan en este informe, para restaurar la confianza en el mercado y reducir el uso excesivo del financiamiento del banco central será necesario fortalecer mucho más los balances de los bancos. Esto exigirá niveles de capitalización más altos, para evitar un proceso perjudicial de desapalancamiento, así como la reestructuración y, de ser necesaria, la resolución de un conjunto de bancos en su mayoría más pequeños. En Estados Unidos, la atonía del mercado de la vivienda, los problemas hipotecarios heredados y la acumulación de ejecuciones hipotecarias siguen ejerciendo presión sobre el sistema bancario, lo cual limita la creación de crédito y complica el retorno a un mercado hipotecario en pleno funcionamiento. También se necesitarán mayores reservas de capital y balances reforzados en los bancos a medida que los países vayan adoptando regímenes regulatorios nuevos y más exigentes. Los países cuyos sistemas bancarios aún están en problemas deben mejorar la transparencia (inclusive mediante la ejecución de pruebas de resistencia más rigurosas y realistas) y recapitalizarse, reestructurarse y (si es necesario) cerrar las instituciones débiles. Si no se llevan a cabo estas reformas del sector financiero a más largo plazo, las dificultades de financiamiento a corto plazo pueden agravarse hasta dar lugar a otro evento de liquidez sistémica.

La medición y mitigación de los riesgos de liquidez debe ser una de las prioridades en la agenda de las autoridades. Esos riesgos fueron una de las características principales de la crisis reciente y aún no han sido abordados. En el capítulo 2 se analiza más a fondo este tema, examinando el papel que desempeñarán los requisitos de liquidez de Basilea III una vez que entren en vigor. El análisis indica que Basilea III ayudará a reforzar las reservas de liquidez, pero no podrá abarcar todos los aspectos inherentes al carácter sistémico del riesgo de liquidez. En el capítulo se presentan algunas técnicas ilustrativas para cuantificar el riesgo de liquidez sistémico y la medida en que las empresas contribuyen a ese riesgo, y además se recomiendan algunas herramientas macroprudenciales conexas que, una vez calibradas y probadas, podrían usarse para mitigar el riesgo. Por ejemplo, una de las técnicas aporta un método para medir, en función de los activos y pasivos y las conexiones

interbancarias de la empresa en cuestión, el aumento de capital necesario para garantizar que el riesgo de insolvencia no desencadene un pánico de liquidez desestabilizador durante las etapas de tensión. Las herramientas de este tipo permitirían distribuir de manera más eficaz la carga del riesgo de liquidez sistémico entre los sectores público y privado y ayudarían a reducir las intervenciones del banco central en los períodos de tensión.

Una característica común de la crisis en muchos países fue un crecimiento excesivo del crédito y las deficiencias en su asignación, factores que ayudaron a exacerbar los auges en el mercado de la vivienda. En el capítulo 3 se examinan los vínculos entre los sistemas de financiamiento de la vivienda y la estabilidad financiera, y se observa que la estructura de los sistemas de financiamiento de la vivienda en algunos países provocó colapsos más profundos del sector de la vivienda e inestabilidad financiera. En el capítulo se presenta un conjunto de prácticas óptimas para el financiamiento de la vivienda. En el caso de Estados Unidos, donde el mercado de la vivienda y su financiamiento siguen siendo problemáticos, estas prácticas óptimas implican que el gobierno debería participar en dicho mercado de una manera mejor definida y más transparente, inclusive reduciendo la función que desempeñan las dos grandes entidades hipotecarias semipúblicas (Freddie Mac y Fannie Mae). Estas metas deberán perseguirse de manera gradual, teniendo en cuenta la situación aún débil del mercado de la vivienda y la recuperación económica. A las economías que buscan establecer un sistema de financiamiento de la vivienda sólido se les recomienda “volver a lo esencial”, es decir, garantizar un proceso seguro de originación de préstamos y promover los contratos hipotecarios sencillos y transparentes.