



INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE ABRIL DE 2018

10 de abril de 2018

CAPÍTULO 2: EL RIESGO ASOCIADO A LA ASIGNACIÓN DE CRÉDITO: ¿UNA FUENTE DE VULNERABILIDAD FINANCIERA?

RESUMEN

El prolongado período de condiciones financieras laxas de los últimos años ha despertado una preocupación de que los intermediarios financieros y los inversionistas que buscan rendimientos hayan concedido demasiado crédito a prestatarios riesgosos, lo cual podría poner en peligro la estabilidad financiera más adelante. Esta preocupación está relacionada con la evidencia reciente sobre algunos países, según la cual los períodos de tasas de interés reducidas y condiciones financieras holgadas podrían provocar un deterioro de las normas de otorgamiento de crédito y un incremento de la toma de riesgos.

Con este telón de fondo, el presente capítulo analiza de manera exhaustiva la evolución del riesgo asociado a la asignación de crédito empresarial —es decir, en qué medida reciben crédito las empresas más riesgosas en relación con las de menor riesgo, su relación con la intensidad de las expansiones del crédito y su relevancia en el análisis de la estabilidad financiera— en un gran número de economías avanzadas y emergentes desde 1991. El capítulo se centra en la asignación de crédito hacia las distintas empresas y no en el volumen de crédito agregado o el crecimiento del crédito.

El capítulo encuentra que el riesgo asociado a la asignación de crédito crece durante períodos de aceleración de la expansión del crédito, en especial cuando confluyen normas laxas de otorgamiento de crédito o condiciones financieras también laxas. A nivel global, el riesgo asociado a la asignación de crédito se incrementó en los años que precedieron a la crisis financiera mundial y alcanzó su punto máximo poco antes de su comienzo. Luego se redujo drásticamente después de la crisis y repuntó hasta situarse en su promedio histórico en 2016, el último año sobre el que se dispone de datos mundiales comparables. Dado que las condiciones financieras se han aflojado en 2017, el riesgo asociado a la asignación de crédito podría haber aumentado aún más.

El incremento de este riesgo es señal de que existen mayores riesgos a la baja para el crecimiento del PIB y mayor probabilidad de que se produzcan crisis bancarias y tensiones en el sector bancario, más allá de las señales que proporciona el crecimiento del crédito, ya documentadas. Por lo tanto, una asignación más riesgosa del crédito empresarial es, por sí misma, fuente de vulnerabilidad financiera.

Los resultados resaltan la importancia de realizar un seguimiento del riesgo asociado a la asignación de crédito como parte integral de la supervisión macrofinanciera. Las nuevas medidas construidas en este capítulo son fáciles de calcular, se basan principalmente en los datos de los estados financieros de las empresas que están disponibles en muchos países y pueden reproducirse sin dificultad para su uso en la supervisión macrofinanciera. Con este propósito, recopilar dichos datos de forma oportuna sería beneficioso para las autoridades responsables de la política económica.

El capítulo indica que son varios los entornos institucionales y de política que pueden ayudar a las autoridades a mitigar el incremento del riesgo asociado a la asignación de crédito que se genera durante expansiones de crédito relativamente rápidas. Una orientación más restrictiva de la política macroprudencial, una mayor independencia de la autoridad de supervisión respecto a los bancos, una menor huella gubernamental en el sector empresarial y una mayor protección de los accionistas minoritarios son factores todos que están relacionados con un menor aumento del riesgo asociado a la asignación de crédito empresarial durante estos episodios.



INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE ABRIL DE 2018

10 de abril de 2018

CAPÍTULO 3: SINCRONIZACIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA: ¿CUÁL ES EL PAPEL DE LOS FACTORES FINANCIEROS?

RESUMEN

Desde la crisis financiera mundial, el aumento de los precios de la vivienda ha sido una de las características de la recuperación económica en muchos países. No obstante, los incrementos recientes se han producido en un entorno en que muchas economías avanzadas han adoptado políticas monetarias acomodaticias, lo cual plantea una amenaza de inestabilidad financiera en caso de que las condiciones financieras se revirtieran y provocaran a la vez un descenso de los precios de la vivienda.

Este capítulo analiza en qué medida los precios de la vivienda evolucionan al unísono en los distintos países y las principales ciudades del mundo; es decir, la *sincronicidad* de los precios mundiales de la vivienda. Por un lado, una mayor sincronización de los precios de la vivienda y la existencia de vínculos mundiales más profundos en los mercados de vivienda pueden ser beneficiosas. Por otro lado, una mayor sincronización puede ser el resultado de la influencia de las condiciones financieras mundiales en las dinámicas de precios de la vivienda y en los mercados de vivienda locales, contribuyendo así a la propagación de shocks económicos y financieros locales. El análisis presentado en el capítulo apunta a informar las posturas que las autoridades económicas deberían tomar en cuanto a la sincronización de los precios de la vivienda.

Sorprendentemente, se observa, en conjunto, un incremento de la sincronización de los precios de la vivienda en 40 países y 44 de las ciudades principales de economías avanzadas y mercados emergentes. El análisis del capítulo sugiere que la exposición de los países y las ciudades a las condiciones financieras mundiales podría explicar el incremento de la sincronización de los precios de la vivienda. Asimismo, es posible que las ciudades de las economías avanzadas estén especialmente expuestas a las condiciones financieras mundiales, quizá debido a su integración con los mercados

financieros mundiales o a su atractivo para inversionistas globales que buscan rendimientos o activos seguros.

Por tanto, las autoridades no deben descartar la posibilidad de que un shock en los precios de la vivienda en otros mercados afecte los mercados domésticos. Si bien la sincronización de precios de la vivienda de por sí sola no justificaría la intervención mediante políticas, la evidencia presentada en este capítulo apunta a que una mayor sincronización de los precios de la vivienda puede ser señal de un riesgo extremo a la baja para la actividad económica real, sobre todo si se produce en un entorno de abundancia de crédito. El capítulo encuentra que las políticas macroprudenciales no parecen perder su capacidad para influir en la evolución de los precios de la vivienda locales, aún en países con mercados de vivienda muy sincronizados, y que las medidas de política macroprudencial adoptadas para limitar el surgimiento de vulnerabilidades en el sector financiero de un país podrían tener el efecto adicional de reducir la sincronización de los precios de vivienda de un país respecto al resto del mundo. Estos efectos involuntarios deberían tenerse en cuenta a la hora de evaluar las disyuntivas que implica la aplicación de políticas tanto macroprudenciales como de otra índole.