

RESUMEN EJECUTIVO

Un vistazo a la edición de octubre de 2019 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR)

Principales vulnerabilidades del sistema financiero mundial

- Aumento de la carga de la deuda de las empresas.
- Aumento de las tenencias de activos de mayor riesgo y menor liquidez que mantienen inversionistas institucionales.
- Mayor recurso al endeudamiento externo por parte de economías de mercados emergentes y preemergentes.

¿Qué deben hacer los encargados de la formulación de políticas?

- Abordar las vulnerabilidades de las empresas ejerciendo una supervisión más estricta y aplicando políticas macroprudenciales más rigurosas.
- Enfrentar los riesgos de los inversionistas institucionales fortaleciendo la supervisión y la divulgación de información.
- Adoptar prudentes prácticas y marcos de gestión de la deuda soberana.

Los mercados financieros han sido azotados por los altibajos de las tensiones comerciales y por las crecientes inquietudes sobre las perspectivas de la economía mundial. La desaceleración de la actividad económica y la multiplicación de los riesgos a la baja han suscitado un cambio a nivel mundial hacia una postura de política monetaria más acomodaticia, tendencia que se ha visto acompañada de acusadas disminuciones de los rendimientos del mercado. En consecuencia, el volumen de los bonos de rendimiento negativo ha aumentado a alrededor de USD 15 billones. Actualmente, los inversionistas prevén tasas de interés que se mantendrán muy bajas durante un período más largo que el proyectado a comienzos de año. El capítulo 1 examina cómo la búsqueda de rendimiento de los inversionistas ha sobredimensionado las cotizaciones en algunos mercados y fomentado una nueva distensión de las condiciones financieras desde abril de 2019.

A corto plazo, una política monetaria acomodaticia respalda la economía, pero las condiciones financieras poco restrictivas fomentan la asunción de riesgos financieros y actualmente están promoviendo una nueva acumulación de vulnerabilidades en algunos sectores y países. El capítulo 2 señala que en varias economías de importancia sistémica, las vulnerabilidades del sector empresarial ya están en niveles elevados debido al aumento de la carga de la deuda y al deterioro de la capacidad para atender su servicio. Si se produjera una desaceleración económica sustancial que fuera la mitad de grave de la crisis financiera mundial, la deuda empresarial en riesgo (es decir, la deuda de empresas cuyos ingresos son insuficientes para cubrir los pagos de intereses) podría aumentar a USD 19 billones, nivel equivalente a casi el 40%

de la deuda empresarial total de las principales economías y nivel superior a los registrados durante la crisis.

Como se examina en el capítulo 3, debido a que las tasas son muy bajas, los inversionistas están buscando rendimiento y adquiriendo activos de mayor riesgo y menor liquidez para obtener la rentabilidad que se han fijado como objetivos. Las vulnerabilidades de las instituciones financieras no bancarias son elevadas en el 80% de las economías con sectores financieros de importancia sistémica (según el PIB). Ese porcentaje es similar al nivel alcanzado durante el apogeo de la crisis financiera mundial. Las vulnerabilidades también siguen acentuadas en el sector de los seguros. La búsqueda de rendimiento de los inversionistas institucionales podría dar lugar a exposiciones de riesgo que amplifiquen los shocks durante períodos de tensión en los mercados: las similitudes de las carteras de los fondos de inversión podrían amplificar una venta masiva en los mercados, las inversiones ilíquidas de los fondos de pensiones podrían coartar su capacidad para ejercer una función estabilizadora en los mercados como lo han hecho en el pasado, y las inversiones transfronterizas de las empresas de seguros de vida podrían facilitar los efectos de contagio en los mercados.

Las bajas tasas de interés en las economías avanzadas también han acelerado la afluencia de capitales en los mercados emergentes (véase el capítulo 4). Estas entradas de capital han respaldado un mayor endeudamiento: en economías de mercados emergentes, la mediana de la deuda externa ha aumentado al equivalente de 160% de las exportaciones, frente a 100% en 2008. En algunos países, esta proporción alcanza más de 300%. De contraerse acusadamente las condiciones financieras mundiales, un aumento del endeudamiento podría incrementar el riesgo de refinanciamiento y poner en peligro la sostenibilidad de la deuda. Sin respaldo soberano es posible, por ejemplo, que algunas empresas estatales sobreendeudadas tengan mayores dificultades para mantener su acceso a los mercados y atender a sus obligaciones. Una mayor dependencia del endeudamiento externo en algunas economías preemergentes también podría incrementar el riesgo de problemas de endeudamiento en el futuro.

Aunque la normativa adoptada tras la crisis financiera mundial ha mejorado la capacidad de fortaleza global del sector bancario, algunas instituciones siguen en situación más precaria. Los rendimientos negativos y el aplanamiento de las curvas de rendimiento —así como las perspectivas de menor crecimiento— han reducido las expectativas de rentabilidad bancaria, en tanto que la capitalización de algunos bancos ha disminuido a niveles bajos. Los bancos están expuestos, además, a sectores muy vulnerables a través del crédito que conceden, lo cual los hace susceptibles a pérdidas. En China, las autoridades tuvieron que intervenir en tres bancos regionales. Entre los bancos no estadounidenses, la fragilidad del financiamiento en dólares de EE.UU. —que fue una importante fuente de tensión durante la crisis financiera mundial— sigue siendo un foco de vulnerabilidad en muchas economías, como se explica en el capítulo 5. Esa fragilidad podría acrecentar el impacto de una contracción de las condiciones crediticias y provocar efectos de contagio en países que obtienen empréstitos en dólares de bancos no estadounidenses.

Los prestatarios y los inversionistas están asignando creciente importancia a principios ambientales, sociales y de gobernanza. Los factores sustentados en esos principios podrían tener un impacto sustancial en el desempeño de las empresas y crear riesgos para la estabilidad

financiera, atribuibles, sobre todo, a pérdidas de tipo climático. Las autoridades están llamadas a ejercer una función fundamental en la formulación de normas de inversión congruentes con estos principios. Esa función, así como la necesidad de corregir deficiencias en los datos y fomentar un enfoque más sistemático en la declaración de información, se analiza en el capítulo 6.

Contra un telón de fondo de condiciones financieras laxas, valoraciones excesivas en algunos mercados y un alto grado de vulnerabilidad, los riesgos a mediano plazo para el crecimiento mundial y la estabilidad financiera siguen presentando un claro sesgo hacia la baja. Las *políticas macroeconómicas y macroprudenciales* deben ajustarse a las circunstancias particulares que enfrenta cada economía. En países en que la actividad económica se mantiene robusta, pero cuyas vulnerabilidades se sitúan en niveles altos o crecientes en un entorno en que las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias, es urgente que los encargados de la formulación de políticas adopten una política macroprudencial más rigurosa y empleen herramientas macroprudenciales de alcance general (como las reservas de capital anticíclicas). En economías que están adoptando una política macroeconómica más expansiva en respuesta al deterioro de las perspectivas económicas, pero que aún presentan vulnerabilidades inquietantes en ciertos sectores, es posible que las autoridades tengan que adoptar un enfoque más focalizado para hacer frente a ámbitos específicos de vulnerabilidad. En economías que enfrentan una desaceleración significativa, la atención debe centrarse en políticas más acomodaticias teniendo en cuenta el margen de maniobra disponible.

Las autoridades necesitan adoptar urgentemente medidas para reducir vulnerabilidades financieras que podrían exacerbar la próxima desaceleración económica:

- *Aumento de la carga de la deuda de las empresas:* Se debe seguir supervisando rigurosamente las evaluaciones del riesgo crediticio que realizan los bancos y sus prácticas crediticias. Asimismo, para poder realizar una evaluación más integral de los riesgos, deben desplegarse esfuerzos para acrecentar la divulgación de información y la transparencia en los mercados financieros no bancarios. En economías en que se considere que la deuda global de las empresas se sitúa en niveles sistémicamente altos, además de las herramientas prudenciales específicas con que cuentan los bancos para sectores específicos, las autoridades podrían plantearse la posibilidad de crear herramientas prudenciales en el caso de empresas muy apalancadas. Reducir los sesgos en sistemas tributarios que favorecen el financiamiento con renta fija, en lugar de variable, también ayudaría a reducir los incentivos al sobreendeudamiento.
- *Aumento de las tenencias de activos de mayor riesgo y menor liquidez que mantienen inversionistas institucionales:* La supervisión de las entidades financieras no bancarias debe reforzarse. Las vulnerabilidades de los inversionistas institucionales pueden abordarse con incentivos apropiados (que reduzcan el número de productos de rentabilidad garantizada, por ejemplo), normas mínimas de solvencia y liquidez, así como una mayor divulgación de información.
- *Mayor recurso al endeudamiento externo por parte de economías de mercados emergentes y preemergentes:* Las economías de mercados emergentes y preemergentes endeudadas deben mitigar el riesgo para la sostenibilidad de la deuda adoptando prácticas prudentes de gestión de la deuda y marcos sólidos de gestión del endeudamiento.

Sigue siendo esencial coordinar las políticas a nivel mundial. Es necesario remediar las tensiones comerciales, como se analizó en la edición de abril de 2019 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO). Asimismo, las autoridades deben completar e implementar plenamente el programa de reforma de la regulación mundial, velando por que no se produzca un repliegamiento de las normas. También se requiere constante coordinación y colaboración internacional para asegurar que pueda realizarse sin contratiempos la transición de la tasa LIBOR a nuevas tasas de referencia en una amplia gama de contratos financieros a escala mundial para fines de 2021.