

Nota de prensa del capítulo 1: *Evaluación de los riesgos financieros mundiales*

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe *GFSR*), abril de 2007

Temas centrales

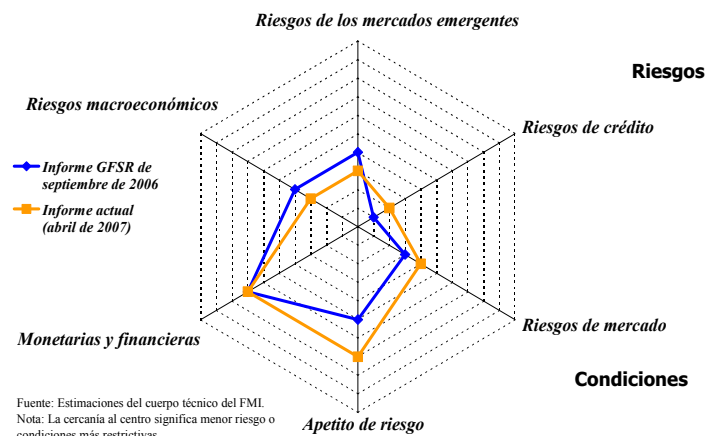
- La estabilidad financiera mundial sigue sustentándose en las favorables perspectivas económicas.
- Sin embargo, desde la edición anterior de este informe, de septiembre de 2006, se han agudizado ciertos riesgos de crédito y riesgos de los mercados financieros que requieren atención.
- El deterioro del mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo ha sido más rápido de lo esperado para este punto del ciclo, y si bien las repercusiones han sido limitadas, aún podrían transmitirse a otros segmentos del mercado.
- La oleada reciente de compras apalancadas organizadas por grupos de capital de riesgo muestra indicios de debilitamiento de la disciplina crediticia, mientras que las empresas objeto de estas compras con mayores niveles de endeudamiento son más vulnerables a los shocks económicos.
- Aunque los fundamentos económicos de los mercados emergentes siguen mejorando en términos generales, los rápidos flujos de capital que están llegando a algunos países de mercados emergentes podrían plantear desafíos para la estabilidad financiera.
- Es posible que los inversionistas no estén asignando el peso suficiente a los riesgos de corrección a la baja, lo que expone a los mercados a que los posibles “shocks provocados por la volatilidad” se vean magnificados por la vinculación más estrecha que existe entre los distintos productos y mercados financieros.

La situación económica a escala mundial ha propiciado un entorno financiero benigno, pero las condiciones y los riesgos subyacentes se han modificado en cierta medida desde la publicación del último informe *GFSR*, en septiembre de 2006, y crean la posibilidad de debilitamiento de la estabilidad financiera.

En algunos ámbitos se han incrementado los riesgos de crédito y los riesgos de los mercados financieros:

- El segmento de hipotecas de alto riesgo de Estados Unidos se ha deteriorado más rápido de lo que se habría esperado a esta altura del proceso de

Gráfico 1.1 Mapa de la estabilidad financiera mundial



desaceleración del mercado de la vivienda. Aunque el impacto del enfriamiento de este mercado se ha limitado principalmente a las hipotecas de alto riesgo y a los títulos-valores emitidos sobre las mismas, el crecimiento del segmento de alto riesgo y sus vinculaciones cada vez más estrechas con diversos tipos de títulos-valores significan que los shocks podrían crear perturbaciones en los mercados de activos en general. En particular, i) es posible que el relajamiento de las normas crediticias se haya extendido más allá del sector de alto riesgo, ya que en el caso de las garantías hipotecarias de mayor calificación, sobre todo ciertas partes del segmento de hipotecas de segunda línea, el siguiente segmento hipotecario por su alto nivel de riesgo, posiblemente se haya producido el mismo debilitamiento de las normas de evaluación de riesgos observado en el sector de alto riesgo, ii) los precios en el mercado más amplio de productos estructurados respaldados por hipotecas de alto riesgo han reaccionado ante las señales de deterioro, y iii) podrían registrarse pérdidas en otros mercados de crédito para consumo, incluidas las tarjetas de crédito y los títulos-valores respaldados por préstamos automotores muy riesgosos.

- **Se ha registrado un aumento masivo de compras organizadas por grupos de capital de riesgo, aumento que ha estado respaldado por el sólido desempeño del sector empresarial, estructuras de capital que se consideró que tenían muy poca deuda, el deseo de reducir el tipo de supervisión asociado al hecho de ser una empresa de cotización pública, y una gran afluencia de capital hacia los fondos de capital de riesgo.** Hasta el momento, el objetivo de estas compras han sido en su mayoría empresas con altos niveles de flujo de caja y bajo nivel de apalancamiento. Sin embargo, hay indicios de que los riesgos de crédito se han incrementado al aumentar las valuaciones de las empresas objeto de las compras paralelamente a su nivel de apalancamiento, en tanto que la disciplina crediticia se está erosionando tal como se refleja en el continuo debilitamiento de las condiciones de los préstamos. Las empresas adquiridas mediante compras apalancadas que tienen ahora un alto grado de endeudamiento pueden ser más vulnerables a los shocks económicos. El desmoronamiento de una o más operaciones de alto perfil podría dejar a los bancos expuestos a un alto riesgo durante la etapa de sindicación y podría llevar a una reevaluación más amplia de los riesgos en un espectro más vasto de productos crediticios.
- **Es posible que los inversionistas en los mercados financieros estén asignando un peso insuficiente a los riesgos de corrección a la baja,** suponiendo que las bajas primas de riesgo y la escasa volatilidad son una característica más permanente del contexto en que operan los mercados financieros. La expansión de las operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas (*carry trade*) es otro signo de que los participantes en el mercado no consideran que los factores cíclicos que están contribuyendo a crear un contexto de baja volatilidad —entre ellos la cuantiosa liquidez, el bajo nivel de apalancamiento y el alto apetito de riesgo— probablemente se reviertan en el futuro cercano. Un “shock provocado por la volatilidad” podría verse magnificado por las posiciones apalancadas y por las incertidumbres en cuanto a las concentraciones de la exposición al riesgo resultantes de la rápida expansión de productos innovadores y complejos.

Persisten los riesgos asociados a la afluencia de capitales hacia los mercados emergentes y a las perspectivas macroeconómicas mundiales, pero dichos riesgos se han atenuado en cierta medida:

- **La afluencia de capitales hacia algunos mercados emergentes registró un rápido aumento, en parte como reflejo de mejores fundamentos económicos en dichos mercados,** pero también debido a la búsqueda de mejores rendimientos dado el bajo nivel de las tasas de interés en los mercados maduros. El vuelco hacia flujos del sector privado, especialmente flujos canalizados a través del sistema bancario hacia los mercados europeos emergentes y flujos de cartera hacia otras regiones, lleva a pensar que los inversionistas extranjeros están asumiendo mayores riesgos. Esto puede representar un desafío para las autoridades de algunos de los países receptores de estos flujos de capital que tienen un cuantioso déficit en cuenta corriente, sobre todo si cambiara el sentido de dichos flujos.
- **Los riesgos asociados con los cambios en el crecimiento económico mundial, que aún se inclinan hacia una corrección a la baja, también se han reducido desde septiembre del año pasado.** Si bien el riesgo a la baja resultante de la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales se ha atenuado en cierta medida, aún sigue siendo preocupante. El cuerpo técnico del FMI sugiere que los flujos que se han orientado hacia los mercados de bonos estadounidenses y que han contribuido a financiar el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos son ahora más sensibles a los diferenciales de las tasas de interés, lo cual lleva a pensar que el impacto de una reducción de los *spreads* de las tasas de interés sobre dichos flujos podría ser significativo.

Ninguno de los ámbitos específicos de riesgo representa una amenaza directa para la estabilidad financiera, pero un efecto adverso sobre uno de ellos podría dar lugar a una reconsideración de los riesgos en los otros. En Estados Unidos, las autoridades de supervisión financiera deben identificar la posibilidad de que el enfriamiento del mercado de la vivienda tenga efectos de desbordamiento y deben seguir asegurando que se apliquen las normas de evaluación de riesgos hipotecarios. En los mercados maduros, los responsables de la política económica deben seguir supervisando el crecimiento de las compras organizadas por grupos de capital de riesgo y deben seguir alentando a los intermediarios financieros a evaluar correctamente los riesgos que estas plantean; a la vez, deben velar por que se apliquen las normas para la concesión de préstamos. Por último, la mejor forma de hacer frente a los desafíos que plantea la mayor asunción de riesgos por parte de los participantes en el mercado es adoptar políticas orientadas a asegurar que dichos participantes comprendan adecuadamente los riesgos que están asumiendo a fin de reducir la probabilidad de que modifiquen su comportamiento de manera abrupta.

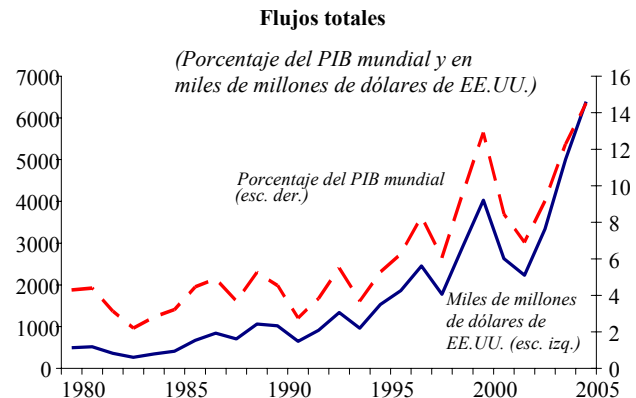
Nota de prensa del capítulo 2: *Cambios en la base de inversionistas internacionales e implicaciones para la estabilidad financiera*

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe *GFSR*), abril de 2007

Temas centrales

- Se ha producido un aumento y una profundización sin precedentes en los mercados financieros y una internacionalización de la distribución de activos en el último decenio.
- El incremento del volumen de activos bajo administración de inversionistas tradicionales ha estado acompañado de una disminución de la propensión a invertir en el mercado local y de una mayor inversión en *hedge funds* de orientación internacional. El sector oficial ha pasado a desempeñar un papel fundamental en la distribución internacional de los activos.
- La mayor diversidad de inversionistas debería contribuir a la estabilidad financiera, pero la velocidad a la que se producen estos cambios puede provocar una distorsión temporal de los precios en los mercados financieros y crear focos de vulnerabilidad.
- Los países pueden reducir las vulnerabilidades estableciendo un entorno propicio para el desarrollo de mercados e instrumentos sólidos.

La acumulación de activos financieros a través de las fronteras nacionales se triplicó en el último decenio. Si bien parte de este rápido aumento representa la persistencia o la reanudación de tendencias ya evidentes durante algún tiempo, en los últimos años hubo nuevos acontecimientos, en particular la ampliación de la base de inversionistas claramente interesados en tenencias de activos internacionales. Ciertas clases de inversionistas, como los inversionistas institucionales privados de economías de mercados maduros, así como el sector oficial de los mercados emergentes, han cobrado más importancia en los mercados financieros mundiales.

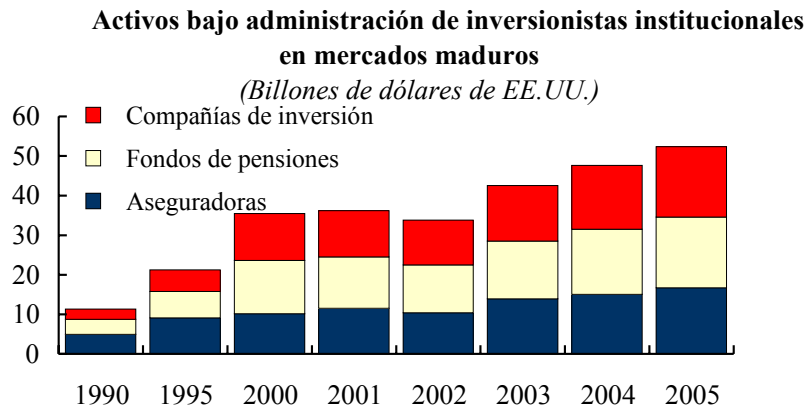


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI con datos de *International Financial Statistics* y *Perspectivas de la economía mundial*.

Varios factores han afectado el nivel y la naturaleza de los flujos financieros internacionales:

- **Hubo un rápido aumento de activos bajo la administración de inversionistas institucionales de mercados maduros.** El volumen de estos activos se duplicó con creces en el último decenio hasta alcanzar en 2005 un valor de US\$53

billones, del cual los inversionistas institucionales de Estados Unidos representaban aproximadamente la mitad y Europa continental más de la cuarta parte, seguidos de Japón y el Reino Unido. Dentro de la administración convencional de inversiones, los activos de fondos de pensiones administrados por inversionistas institucionales registraron una significativa expansión.



Fuentes: International Financial Services, Londres; OCDE, y estimaciones del personal técnico del FMI.

- **Cambió el comportamiento de los inversionistas institucionales en la distribución de los activos. Disminuyó la propensión a invertir en el mercado local,** lo que se ve claramente en las tenencias de títulos tanto de renta fija como de renta variable. **Además, se recurrió cada vez más a los *hedge funds* como vehículos para obtener mayor rentabilidad.** Los fondos de pensiones y los fondos de *hedge funds* fueron cobrando cada vez más importancia como inversionistas en estos vehículos. Según estimaciones del mercado, los activos bajo administración de *hedge funds*, aunque son pequeños en comparación con otros inversionistas institucionales, crecieron de US\$30.000 millones en 1990 a más de US\$1 billón 400.000 millones a fin de 2005. Se calcula que el capital de los inversionistas institucionales globales colocado en *hedge funds* ascendía a US\$360.000 millones a fin de 2005, lo que representa el 30% del total de activos invertidos en esos fondos.
- **El sector oficial de los mercados emergentes, sobre todo los bancos centrales y los fondos soberanos de acumulación patrimonial, se convirtió en elemento central de la distribución internacional de activos y contribuyó al financiamiento de los desequilibrios mundiales.** Las reservas oficiales brutas se duplicaron con creces desde 2002 hasta alcanzar casi US\$5 billones para septiembre de 2006. Además, los gobiernos de países productores de productos

primarios pasaron a ser grandes inversionistas en instrumentos financieros, sobre todo bonos y participaciones de capital, a través de fondos soberanos de acumulación patrimonial. Las estimaciones del mercado indican que estos fondos administran más de US\$1 billón 400.000 millones.

La diversidad de activos, países de origen y tipos de inversionistas que actualmente participan en la acumulación de activos a través de las fronteras nacionales sugiere que esta forma de globalización debería sustentar la estabilidad financiera. La longitud de los horizontes y el menor apalancamiento de los inversionistas institucionales implican una mayor propensión para tolerar la volatilidad del mercado. Dicho esto, la velocidad a la que se están produciendo estos cambios y la gran magnitud de los flujos de capital pueden provocar una distorsión temporal de los precios en los mercados financieros y crear focos de vulnerabilidad. En algunos países de mercados emergentes, la creciente demanda superó la disponibilidad de activos financieros nacionales, lo que dio lugar a un brusco aumento de los precios de los activos, a un rápido crecimiento del crédito y a la apreciación de la moneda. Por otra parte, los inversionistas se fueron aventurando hasta incursionar en inversiones de menor calidad en las que tienen poca experiencia. El papel cada vez más importante que desempeñan los inversionistas apalancados, como los *hedge funds*, puede haber introducido una propensión a que se disparen los precios de los activos en las buenas épocas, lo que eleva lo probabilidad de que se produzcan riesgos de corrección a la baja cuando empeoren las condiciones financieras.

Es necesario que la regulación prudencial y la supervisión centren más la atención en los riesgos internacionales que se transmiten a través de los instrumentos del mercado financiero. Los países pueden reducir vulnerabilidades si desarrollan mercados e instrumentos sólidos y establecen entornos propicios para que los participantes del mercado puedan compartir y transferir los riesgos a los que estén en mejores condiciones y más dispuestos a absorberlos. Por último, la presencia de mecanismos que permitan cerrar brechas considerables en los flujos de información financiera mundial puede facilitar una supervisión más eficaz.

**Nota de prensa del capítulo 3: *Globalización de las instituciones financieras:
Implicaciones para la estabilidad financiera***

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe *GFSR*), abril de 2007

Temas centrales

- **La globalización de las instituciones financieras parece haber mejorado, en general, la estabilidad financiera desde la perspectiva de las instituciones individuales y en presencia de shocks relativamente pequeños.**
- **Pero los mayores vínculos internacionales dentro y entre grandes instituciones pueden ampliar la extensión de las crisis graves y complicar su resolución.**
- **Las autoridades tienen que cerciorarse de que exista una coordinación internacional eficaz de la supervisión que se está realizando en las instituciones financieras internacionalizadas, y que se cuente con mecanismos sólidos de gestión de crisis.**

La tendencia hacia una mayor globalización de las instituciones financieras está estrechamente ligada a otros cambios estructurales en el sector financiero, como la proliferación de conglomerados en los que se combinan diferentes actividades del sector financiero; el gran número de fusiones y adquisiciones; la titulización y la expansión de los instrumentos derivados, y una mejor capacidad de gestión de riesgos dentro de las instituciones apoyada en el rápido avance tecnológico. Estas tendencias crearon instituciones financieras más grandes y complejas, de mayor alcance internacional, que recurren cada vez más a los mercados internacionales para obtener financiamiento en lugar de utilizar fuentes nacionales. Asimismo, han dado lugar a un repunte de la internacionalización de los bancos un poco más pequeños, a menudo con orientación regional, y también a veces de los bancos basados en países emergentes o en desarrollo.

Cuadro 3.1. Fusiones y adquisiciones en la industria financiera, 1996–2006

	1996	2001	
	<i>(En miles de millones de dólares de EE.UU.)</i>		
Por regiones			
Países desarrollados ¹	76,4	306,0	778,5
Internacionales	0,3	79,6	273,8
Resto del mundo	2,7	70,2	124,1
Internacionales	0,0	29,5	85,6
Total	79,1	376,1	902,5
Internacionales	0,3	109,1	359,5
	<i>(Como porcentaje del total)</i>		
Fusiones y adquisiciones internacionales			
Países desarrollados ¹	0,3	21,2	30,3
Resto del mundo	0,0	7,8	9,5
Total	0,3	29,0	39,8

Fuente: Bloomberg L.P.

¹ Australia, Canadá, Estados Unidos, Europa occidental, Japón y Nueva Zelanda.

De todos los tipos de instituciones financieras, los bancos han sido los que más se han afanado por establecer una presencia internacional. El incremento de la participación extranjera en la estructura de propiedad de los bancos ha sido particularmente rápido en Europa oriental y en América Latina.

En el caso de las instituciones individuales, la diversificación internacional parece rendir beneficios en términos de rentabilidad y valoración de mercado, y según los indicadores de solidez. Pero aún no se ha determinado claramente si la diversificación internacional ha dado o no lugar a una reducción del riesgo sistémico de estas instituciones como grupo, sobre todo cuando se presentan graves acontecimientos adversos. Cuando los bancos, como grupo, se diversifican a nivel internacional, los sistemas pueden volverse más vulnerables a grandes shocks comunes y a efectos de contagio. Por ejemplo, parecen haberse incrementado las operaciones y otros vínculos entre grandes instituciones globalizadas. Además, los principales mercados bancarios locales e internacionales están más concentrados, y existe un número relativamente pequeño de grandes instituciones internacionales que tienen una función central en varios de ellos. Esos efectos pueden elevar los riesgos sistémicos potenciales en los sistemas financieros y a nivel internacional.

Al parecer, cuando en un país hay presencia de fuertes bancos extranjeros sus sistemas bancarios se vuelven más resistentes a las crisis bancarias nacionales tradicionales. No obstante, los bancos de propiedad extranjera también pueden haberse vuelto canales a través de los cuales podrían acumularse otras vulnerabilidades. Los sistemas financieros con una presencia considerable de bancos extranjeros son más vulnerables a los shocks del exterior que afectan a la casa matriz, por ejemplo. Esos shocks, en algunos casos, pueden ser de mayor magnitud y más difíciles de resolver, o incluso de prever, para las autoridades locales.

Para maximizar los beneficios de la globalización financiera a la vez que se contienen los riesgos potenciales, las autoridades tienen que cerciorarse de que exista una supervisión eficazmente coordinada de las instituciones financieras internacionalizadas para coadyuvar a prevenir crisis. Necesitan asimismo establecer mecanismos internacionales de control y resolución de crisis que sean suficientemente robustos como para manejar un shock grave y reducir al mínimo los efectos de contagio. Se está avanzando en estas áreas, pero todavía queda más por hacer en una amplia gama de países.