



26 de septiembre
de 2016

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE OCTUBRE DE 2016

CAPÍTULO 1: RETOS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA EN UNA ERA DE POCO CRECIMIENTO Y TASAS BAJAS

RESUMEN EJECUTIVO

Los riesgos a corto plazo se han moderado

Los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera mundial se han moderado desde la edición de abril de 2016 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR). Los precios de las materias primas se han recuperado de los mínimos registrados este año y los ajustes puestos en marcha por los mercados emergentes han respaldado la recuperación de los flujos de capital. Las inquietudes en torno a una desaceleración de la economía china ya no son apremiantes, gracias a las medidas de política adoptadas para apuntalar el crecimiento.

El debilitamiento del crecimiento de las economías avanzadas se vio mitigado por la perspectiva de una mayor distensión monetaria, que sustentó los precios de los activos y reavivó en cierta medida el apetito de riesgo. El shock del brexit —el referendo de junio de 2016 a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea— en un comienzo trastornó a los mercados, pero estos se adaptaron sin mayor problema a la inquietud de riesgos a la baja para la economía del Reino Unido y la posibilidad de efectos de contagio.

Los riesgos a mediano plazo se han acentuado

Aunque a corto plazo se han atenuado, los riesgos se están agudizando a mediano plazo. La desaceleración constante del crecimiento mundial ha instalado en los mercados financieros la expectativa de un período dilatado de baja inflación y bajas tasas de interés, y de un retraso aún más prolongado hasta que se haga efectiva la normalización de la política monetaria. En muchos países, el clima político es de agitación. La falta de crecimiento de los ingresos y el aumento de la desigualdad han abierto las puertas a políticas populistas y aislacionistas, lo cual dificulta aún más la solución de los problemas heredados del pasado, deja a las economías y a los

mercados más expuestos a shocks y exacerba el riesgo de que se hundan poco a poco en el estancamiento económico y financiero. En tales condiciones, las instituciones financieras luchan por mantener balances sólidos, y eso debilita el crecimiento económico y la estabilidad financiera.

Las instituciones financieras de las economías avanzadas se enfrentan a una serie de retos cíclicos y estructurales, y deben adaptarse a esta nueva era de bajas tasas de crecimiento y bajas tasas de interés, así como a la evolución del entorno regulatorio y de mercado. Se trata de retos significativos que afectan a grandes partes del sistema financiero y que, sin solución, podrían socavar la solidez financiera.

- La escasa rentabilidad podría ir carcomiendo los colchones de estabilización de los bancos a lo largo del tiempo, lo cual significa que el sector podría contribuir en menor medida a apuntalar el crecimiento. Según nuestras determinaciones, una recuperación cíclica no resolverá el problema de la escasez de rentabilidad. Más del 25% de los bancos de las economías avanzadas (alrededor de USD 11,7 billones en activos) seguirían en situación de debilidad y enfrentarían retos estructurales significativos. Se necesitan más reformas sólidas y más gestión sistémica, especialmente en los bancos europeos. Los bancos japoneses también enfrentan retos significativos en términos del modelo de negocios. Estos bancos se están expandiendo en el extranjero para compensar márgenes escasos y una demanda interna débil, pero eso los expone a un riesgo mayor a causa del financiamiento en dólares. Una perturbación de las fuentes de financiamiento en dólares podría forzarlos a recortar el crédito y la inversión fuera del país.
- La solvencia de muchas compañías de seguros de vida y fondos de pensiones está amenazada por un prolongado período de bajas tasas de interés. Las tasas de interés bajas —junto con el envejecimiento de la población y el escaso o volátil rendimiento de los activos— se suman a las dificultades que han heredado del pasado muchas de estas instituciones. La acumulación de inquietudes en torno a estas importantes instituciones de inversión y ahorro a largo plazo podría promover aún más el ahorro, acentuando las presiones de estancamiento financiero y económico.

Los mercados emergentes también se están adaptando a un entorno caracterizado por el retroceso del crecimiento mundial, de los precios de las materias primas y del comercio mundial. El entorno externo actualmente favorable —gracias al bajo nivel de las tasas de interés y a la búsqueda mundial de oportunidades de inversión— es una oportunidad para que las empresas sobreendeudadas reestructuren los balances. En muchos de estos mercados, el apalancamiento empresarial podría estar tocando máximos, ya que las empresas recortaron drásticamente la inversión tras las caídas de los precios de las materias primas y el enfriamiento de la demanda.

Para muchas economías de mercados emergentes, el reto consiste en lograr que las empresas se desapalancen sin ocasionar sobresaltos. Aproximadamente 11% de la deuda empresarial (más de USD 400.000 millones) corresponde a empresas con poca capacidad de reembolso. El endeudamiento disminuye solo gradualmente en nuestro escenario de base, ya que los niveles elevados de deuda y el exceso de capacidad difícilmente permitan superar el problema a través del crecimiento; eso significa que estas economías serán vulnerables a sucesos desfavorables, externos o internos. Un ajuste desordenado sigue siendo una posibilidad si las primas de riesgo mundiales aumentan y los beneficios caen. Esa eventualidad consumiría por completo los colchones de capital bancario en algunos mercados emergentes.

La persistencia y la rapidez de la expansión crediticia en China y la multiplicación de productos de la banca paralela plantean crecientes riesgos para la estabilidad financiera. El sistema financiero se encuentra en veloz crecimiento y está cada vez más apalancado e interconectado, y una variedad de productos y vehículos de inversión novedosos no hacen más que añadir complejidad. Como lo explicaba la edición de abril de 2016 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, el volumen de deuda empresarial en riesgo sigue siendo elevado, y los riesgos fundamentales que generan las exposiciones al crédito no canalizado mediante préstamos exacerbaban las dificultades.

Se necesitan políticas más potentes y coordinadas para promover la estabilidad

Las autoridades necesitan una combinación de políticas más potentes y equilibradas para imprimir al crecimiento y a la estabilidad financiera una trayectoria más sólida. Los mercados financieros también se beneficiaron de un renovado apetito de riesgo tras las medidas sin precedentes que adoptaron los bancos centrales. Aunque todavía se necesita una política monetaria acomodaticia para sustentar la recuperación, un conjunto de políticas más exhaustivo aliviaría la creciente carga que recae en los bancos centrales. Algunas políticas monetarias, como las tasas de interés negativas, están llegando a los límites de su eficacia, y los bancos y otras instituciones financieras sienten cada vez más los efectos colaterales a mediano plazo del bajo nivel de las tasas. Hay una necesidad urgente de implementar políticas fiscales y estructurales para apuntalar la confianza y estimular el crecimiento mundial, y de desplegar políticas macroprudenciales para reforzar los cimientos del sistema financiero internacional. Eso podría ayudar a evitar un estado de estancamiento financiero y económico. Un entorno marcado por el estancamiento financiero y el proteccionismo podría provocar una pérdida del producto mundial de alrededor de 3% hasta 2021.

Es necesario hacer frente a una serie de retos mundiales apremiantes para que el sistema financiero internacional pueda seguir respaldando la recuperación y sustentando una resiliencia lograda con mucho esfuerzo. El avance en los siguientes ámbitos —sumado a un conjunto más equilibrado de políticas macroeconómicas, que esboza la edición de octubre de 2016 de los informes *Perspectivas de la economía*

mundial (informe WEO) y *Monitor Fiscal*— contribuiría a promover un círculo virtuoso entre los mercados financieros y la economía real. Para resolver situaciones de sobreendeudamiento en una era de crecimiento nominal bajo, probablemente se necesiten también políticas fiscales propicias para el crecimiento que respalden la actividad económica y generen incentivos para la reestructuración de la deuda privada, facilitando a la vez el saneamiento de los balances bancarios.

Los bancos deben adaptarse a este nuevo entorno de bajas tasas de crecimiento y de interés reduciendo el fuerte volumen de préstamos problemáticos que les ha quedado como legado y racionalizando los balances y las estructuras del sector. Esto requerirá el ajuste de modelos de negocio antiguos para mantener la rentabilidad y la adaptación a nuevas realidades comerciales y nuevas normas regulatorias. Habrá bancos débiles que tendrán que salir del mercado y sistemas bancarios que tendrán que reducirse. De esta manera, la demanda del crédito de los bancos restantes será suficiente como para que exista un sistema bancario dinámico y saludable, capaz de crecer y de sustentar mayores márgenes de capital y liquidez. Las autoridades pueden contribuir a despejar la incertidumbre llevando a término el programa de reformas regulatorias, sin incrementar significativamente los requisitos globales de capitalización y protegiendo al mismo tiempo la integridad del marco de capital.

- En la zona del euro, el excesivo volumen de préstamos en mora y los factores estructurales que lastran la rentabilidad exigen medidas urgentes y exhaustivas. Es prioritario reducir la morosidad crediticia y corregir las deficiencias de capital de los bancos débiles. Las reformas que aceleren la recuperación de activos y faciliten procedimientos de insolvencia más fluidos aportarían grandes beneficios. Gracias a esas reformas, el impacto neto que tendría en los capitales la venta de carteras de crédito en mora significaría pasar de una pérdida de alrededor de €80.000 millones a una ganancia de unos €60.000 millones en la zona del euro en su conjunto. Realzando por una parte la eficiencia operativa mediante la racionalización de las redes de sucursales y, por la otra, la composición y el costo del financiamiento, el nivel global de gasto de los bancos mejoraría alrededor de USD 40.000 millones.
- En Japón, es necesario redoblar la supervisión para que los bancos mantengan una rentabilidad adecuada y perfiles de financiamiento sólidos, a fin de satisfacer las exigencias del cambiante entorno regulatorio internacional.
- Es necesario mitigar la incertidumbre regulatoria y evitar desenlaces procíclicos. El marco de suficiencia de capital de Basilea III fue un componente crítico del programa de reforma que siguió a la crisis, y ha afianzado la resiliencia de los sistemas bancarios tras una implementación escalonada. El Programa de evaluación de la conformidad reguladora, lanzado para comprobar la congruencia de la implementación en los distintos países, reveló una variabilidad excesiva entre las ponderaciones de riesgo de los bancos si se emplean modelos internos.

Corregir esta variabilidad sustancial para afianzar la credibilidad del marco de ponderación según el riesgo y la comparabilidad de los resultados constituye una parte fundamental del programa de reforma. Es mejor llegar a un acuerdo sobre un marco sólido de capital ponderado según el riesgo, aun si el acuerdo lleva más tiempo, que terminar con un acuerdo diluido o cancelado para poder cumplir con el plazo de fines de 2016 y con las duras restricciones que significa evitar nuevos aumentos significativos de las necesidades globales de capitalización. La implementación quizá también deba ocurrir gradualmente y en plazos más dilatados para evitar consecuencias posiblemente procíclicas en las circunstancias actuales.

- Sigue siendo crítico apuntalar las empresas de seguros de vida y los fondos de pensiones. La persistencia de la baja tasa de crecimiento y de las bajas tasas de interés plantea significativos retos para las instituciones de ahorro y de inversión a largo plazo, como las empresas de seguros de vida y los fondos de pensiones. Los reguladores y los supervisores deberían actuar sin demora para respaldar la solidez de los balances de las aseguradoras y los fondos de pensiones —entre otras cosas, detectando las deficiencias de financiamiento y los riesgos de insolvencia a mediano plazo—, al tiempo que mejoran el programa de reforma para elaborar normas más estrictas en cuanto a los modelos internos y los marcos de capitalización y para promover la transparencia.

Las economías de mercados emergentes deberían aprovechar las condiciones externas propicias para vigilar con criterio previsor las vulnerabilidades empresariales y para corregirlas, particularmente si son producto de un apalancamiento excesivo y de exposiciones en moneda extranjera. Es necesario actuar en tres ámbitos: 1) controlar el impacto de las empresas en riesgo, mediante un reconocimiento rápido y transparente de la morosidad crediticia y el fortalecimiento de los regímenes de insolvencia; 2) mejorar la capacidad de supervisión y respuesta mediante la reforma de los marcos macroprudenciales y de supervisión; y 3) dejar asegurado el acceso ininterrumpido a servicios financieros internacionales, entre otras cosas mediante regímenes de regulación y supervisión más estrictos que mitiguen las apariencias de riesgo, incluidos los que respaldan la actividad de la banca correspondiente.

Las últimas reformas iniciadas por las autoridades chinas han conducido a un crecimiento más equilibrado y un papel más activo de las fuerzas de mercado, lo cual ha afianzado la resiliencia de la economía china y del sistema financiero. Sin embargo, el sobreendeudamiento empresarial en China y otras vulnerabilidades crecientes del sector financiero exigen una pronta atención mediante un enfoque integral que facilite el desapalancamiento y la modernización del marco de supervisión. Limitando la expansión excesiva del crédito —entre otras formas mediante productos más riesgosos canalizados a través de la banca paralela— y construyendo estructuras

sólidas de financiamiento interbancario se reducirían las posibilidades de tensiones en el sistema y de efectos de contagio.

Las instituciones internacionales pueden colaborar con la promoción del crecimiento inclusivo y de un diálogo abierto sobre globalización. En la mayoría de los países, el crecimiento macroeconómico se beneficiaría si las empresas y los particulares gozaran de un acceso más amplio a los servicios bancarios. La eliminación de las brechas de género en el uso de cuentas bancarias y la promoción de la diversidad de los depositantes pueden tener beneficios económicos más grandes y, al mismo tiempo, pueden crear oportunidades para las personas desfavorecidas.

El impacto de la política monetaria está cambiando, pero el crecimiento del financiamiento no bancario no lo está mitigando

Un cambio notable que se observó en los mercados financieros internacionales en la última década es el auge de los intermediarios financieros no bancarios, como los administradores de activos, las compañías de seguros y los fondos de pensiones. Aunque se han manifestado inquietudes en torno a una reducción de la eficacia de la política monetaria dado el papel creciente del financiamiento no bancario, estos temores parecen ser infundados. De hecho, el capítulo 2 concluye que, en promedio, la transmisión de la política monetaria parece ser más fuerte en las economías con sectores financieros no bancarios más extensos. Las instituciones no bancarias tienden a comprimir los balances aún más que los bancos cuando se endurece la política monetaria, y ese es un comportamiento que en parte se debe al efecto de la política monetaria en la asunción de riesgos.

Es probable que el bajo nivel de las tasas de interés haya creado condiciones propicias para una mayor asunción de riesgos por parte de los intermediarios financieros tanto bancarios como no bancarios. Sin embargo, la conjunción de balances bancarios débiles y una regulación bancaria más estricta quizá signifique que las instituciones no bancarias ahora juegan un papel más importante en la transmisión de la política monetaria porque el canal de la asunción de riesgos ha adquirido importancia dentro de la política monetaria y los administradores de activos ahora desempeñan una función más destacada en la intermediación financiera. En consecuencia, los efectos de los cambios de la política monetaria en la economía real podrían volverse más rápidos y más marcados. Esto apunta a la necesidad de que las autoridades prudenciales y regulatorias ejerzan una vigilancia más estricta y que los bancos centrales recalibren constantemente la dosis y los plazos de las medidas de política monetaria a medida que cambien su impacto y la velocidad de su transmisión, especialmente en un entorno caracterizado por nuevos retos para la estabilidad financiera.

Dada la expansión del sector financiero no bancario, la información consignada en los balances de instituciones no bancarias puede tener un grado de utilidad igual o mayor

que los indicadores tradicionales de agregados monetarios. En este contexto, es fundamental mejorar la recopilación de datos sobre las instituciones no bancarias.

Profundizar la reforma de la gobernabilidad empresarial en las economías de mercados emergentes ayudaría a afianzar la resiliencia frente a los shocks

El progreso institucional de las economías de mercados emergentes —del que forman parte la gobernabilidad empresarial y la protección de los inversionistas—, ¿está a la altura de la integración financiera internacional desde el punto de vista de la resiliencia ante los shocks externos? Según las conclusiones del capítulo 3, la gobernabilidad empresarial y la protección de los inversionistas en general han mejorado en las economías de mercados emergentes en las dos últimas décadas. Estas mejoras pueden observarse tanto a nivel de empresa como a nivel de país. Ahora bien, existen importantes diferencias entre las distintas economías de mercados emergentes y hay margen de mejora.

El análisis muestra que el fortalecimiento de los marcos de gobernabilidad empresarial y protección de los inversionistas refuerza la resiliencia de las economías de mercados emergentes ante los shocks financieros internacionales, un tema de especial importancia en la nueva fase en la que se está adentrando el sistema financiero internacional. Por ejemplo, las caídas de precios de las acciones tras el voto sobre el brexit fueron relativamente más pronunciadas en las economías de mercados emergentes con normas de gobernabilidad empresarial menos estrictas. La mejora de la gobernabilidad empresarial hace que el mercado de valores sea más eficiente e incrementa la profundidad y la liquidez de los mercados de capital, permitiéndoles absorber mejor los shocks. En general, las economías de mercados emergentes con una mejor gobernabilidad empresarial tienen balances empresariales más resilientes.

Las políticas encaminadas a afianzar los derechos de los inversionistas externos, especialmente los accionistas minoritarios, armonizar integralmente las exigencias en materia de divulgación con las prácticas óptimas internacionales, y promover la independencia de los directorios probablemente fomenten la estabilidad financiera.