

## Condiciones financieras laxas, apalancamiento creciente y riesgos para la estabilidad macrofinanciera\*

### Sinopsis del capítulo 2

- El apalancamiento del sector privado no financiero alcanzó máximos históricos en muchas economías al entrar a la crisis de la COVID-19, reflejo de las condiciones financieras laxas que siguieron a la crisis financiera internacional.
- Posteriormente, el apalancamiento ha aumentado aún más mientras las autoridades han intervenido para impedir trastornos en el flujo de crédito a hogares y empresas.
- Si bien aún son necesarias para respaldar la incipiente recuperación, las condiciones financieras laxas podrían exacerbar la acumulación de apalancamiento y agudizar el riesgo a la baja para la actividad económica futura.
- Por lo tanto, las autoridades se enfrentan a una disyuntiva entre estimular el crecimiento a corto plazo facilitando el relajamiento de las condiciones financieras y contener el riesgo a la baja más adelante. Esa disyuntiva puede verse amplificada por el alto nivel y crecimiento del apalancamiento actual, así acrecentando aún más los riesgos a la baja para el crecimiento futuro.
- Las autoridades tendrán que estar atentas a los riesgos para la estabilidad financiera derivados del fuerte apalancamiento en el entorno posterior a la pandemia de COVID-19 y deberán estar preparadas para endurecer las políticas macroprudenciales a medida que la recuperación se afiance.
- Las políticas macroprudenciales focalizadas que «van contra la corriente» —es decir, que mitigan los efectos adversos de las condiciones financieras laxas— pueden ayudar a contener o incluso revertir la acumulación de apalancamiento y mejorar la disyuntiva intertemporal, reduciendo así los riesgos para la estabilidad financiera futura.
- El momento adecuado para desplegar las herramientas macroprudenciales deberá adaptarse a las circunstancias de cada país, y depender crucialmente del ritmo de la recuperación, las vulnerabilidades posteriores a la crisis y las herramientas de política que las autoridades tengan a su disposición. Sin embargo, dados los posibles rezagos entre la activación y el pleno impacto, las autoridades deberán actuar sin demora y apretar herramientas macroprudenciales focalizadas para hacer frente a vulnerabilidades financieras crecientes.

*Las empresas no financieras y los hogares (el sector privado no financiero) de muchas economías ingresaron a la crisis provocada por la pandemia de COVID-19 con niveles de apalancamiento históricamente elevados, atribuibles a condiciones financieras relativamente laxas<sup>1</sup>. Esas condiciones se debían en parte a las políticas monetarias sumamente acomodaticias instituidas por los principales bancos centrales desde la crisis financiera mundial. Si bien la extraordinaria política de respaldo monetario y fiscal lanzada en respuesta al shock de la COVID-19 indudablemente ha contribuido a amortiguar su impacto, el apalancamiento del sector no financiero ha aumentado aún más tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. A fin de evaluar los posibles peligros para la recuperación económica después de la pandemia, este capítulo emplea datos sobre las principales economías avanzadas y de mercados emergentes para examinar los riesgos de un apalancamiento elevado y en rápido crecimiento para la estabilidad macrofinanciera. El análisis del capítulo muestra que la relajación de las condiciones financieras tiende a acelerar la acumulación de apalancamiento. Esto es relevante porque el crecimiento elevado o los niveles elevados de apalancamiento complican más la espinosa disyuntiva intertemporal que enfrentan las autoridades. Esa disyuntiva surge porque las condiciones financieras laxas, si bien estimulan el crecimiento a corto plazo, contribuyen a agudizar los riesgos a la baja para el crecimiento a mediano plazo. Al ir en contra de la corriente, la política macroprudencial puede contribuir en gran medida a moderar las acumulaciones de apalancamiento y reforzar la resiliencia, mitigando así los riesgos para la estabilidad financiera futura. En el contexto actual, aunque las políticas de*

\*Los autores de este capítulo son Adolfo Barajas (jefe del equipo), Woon Gyu Choi, Zhi Ken Gan, Pierre Guérin, Samuel Mann, Manchun Wang y Yizhi Xu, bajo la orientación de Fabio Natalucci, Mahvash Qureshi y Jérôme Vandenbussche. Simon Gilchrist colaboró como asesor técnico.

<sup>1</sup> El sector no financiero privado comprende dos sectores principales: empresas no financieras y el sector gobierno. A lo largo del capítulo se utiliza el término “sector no financiero”.

*respaldo siguen siendo necesarias a corto plazo para facilitar la recuperación económica, las autoridades deberán mantenerse atentas a los crecientes riesgos para la estabilidad macrofinanciera derivados de los altos niveles de apalancamiento. Teniendo en cuenta los posibles rezagos entre la implementación y el pleno impacto, las autoridades deberán actuar sin demora y apretar herramientas macroprudenciales focalizadas para hacer frente a las crecientes vulnerabilidades en el sector no financiero. A medida que el sector financiero no bancario asuma un papel más importante como fuente de financiamiento para el sector no financiero, se deberían hacer esfuerzos urgentes por elaborar herramientas para este sector. Por último, en vista de las dificultades para diseñar e implementar herramientas macroprudenciales dentro de los marcos actuales, las autoridades deberán plantearse si es necesario establecer colchones en otros ámbitos para proteger el sistema financiero.*

