

# Boletín del FMI

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL

## Se encarecen los activos considerados “seguros”

Boletín Digital del FMI  
11 de abril de 2012



Recinto de la Bolsa de San Pablo, Brasil: La crisis mundial y la creciente deuda pública han mostrado que ningún activo es verdaderamente seguro (Foto: Sebastiao Moreira/EPA/Newscom)

- La demanda de “activos seguros” está creciendo, y la oferta, disminuyendo
- El “precio de la seguridad” subirá
- La puesta en práctica de las políticas adecuadas debe ser paulatina

El precio de los activos considerados seguros va en alza: la oferta disminuye y la demanda aumenta en medio de la incertidumbre que rodea a los mercados financieros, las reformas regulatorias y la mayor demanda por parte de los bancos centrales de las economías avanzadas.

La creciente demanda y la decreciente oferta de activos seguros —una categoría en la que suelen predominar los bonos públicos— podrían tener efectos negativos en la estabilidad financiera mundial, según el análisis publicado por el FMI en la última edición de su informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*).

Para evitar que esas presiones desestabilicen los mercados financieros:

- Las reformas de la regulación financiera deben procurar poco a poco distinguir mejor entre los activos de acuerdo con los riesgos subyacentes.
- Los gobiernos cuyos títulos corren el riesgo de perder la clasificación de activo seguro deben imprimir a su deuda una trayectoria sostenible.
- Conviene alentar al sector privado a emitir activos seguros ciñéndose a métodos transparentes y sólidos.

La crisis económica mundial y las inquietudes en torno a la creciente deuda pública de algunas economías avanzadas han mostrado que ningún activo puede considerarse verdaderamente seguro, de acuerdo con el FMI.

La idea de seguridad absoluta —implícita en los puntajes más altos de las calificadoras de riesgo y componente integral de las regulaciones financieras y del mandato de los inversionistas— creó una falsa sensación de seguridad antes de la crisis.

## **Demanda en alza y escasez de oferta**

Antes de la crisis, el exceso de demanda de activos considerados seguros estaba alimentado por el auge de las economías emergentes que habían acumulado reservas y las habían empleado para comprar activos seguros en grandes cantidades.

Ahora, la demanda de activos seguros se encuentra presionada por las nuevas regulaciones financieras que exigen a los bancos mantener más activos seguros, la necesidad de garantías mayores para operaciones de derivados extrabursátiles o su transferencia a contrapartes centralizadas, y el creciente uso de estos activos en operaciones de política monetaria, como las compras de títulos públicos que efectúan los bancos centrales, según el FMI.

Del lado de la oferta, las inquietudes que suscitan los elevados niveles de deuda y déficit público de algunas economías avanzadas han socavado la seguridad aparente de la deuda pública. Las recientes rebajas de la calificación de entidades soberanas, que antes estaban consideradas prácticamente exentas de riesgo, muestran que incluso los activos con excelentes calificaciones están sujetos a riesgo.

El número de entidades soberanas cuya deuda se considera segura ha disminuido. El FMI estima que la oferta de activos seguros podría disminuir aproximadamente US\$9 billones —es decir, más o menos 16% de la deuda soberana proyectada— para 2016. La emisión de activos seguros en el sector privado también se ha contraído drásticamente debido a las deficiencias de las prácticas de titulización en Estados Unidos.

La escasez de activos seguros hará subir el precio, y los que parezcan ofrecer un máximo de seguridad serán los primeros en verse afectados. Los inversionistas que no puedan pagar esos precios más altos tendrán que conformarse con activos que acarrearán más riesgo.

La escasez de activos seguros también podría desembocar en más estallidos de volatilidad y en la escasez de garantías líquidas y estables. Si las garantías terminaran resultando demasiado costosas, los mercados de financiamiento se verían obligados a aceptar otras de menor calidad, encareciendo la captación de fondos.

Para los bancos, el trato preferencial que otorgan a la deuda soberana las regulaciones bancarias puede promover el apalancamiento. El sesgo al alza de los coeficientes de capitalización puede llevar a sobreestimar el margen de reserva disponible para hacer frente a las presiones durante episodios de estrés. Las regulaciones vigentes por lo general asignan una ponderación de riesgo cero a las tenencias de deuda del gobierno nacional que mantienen los bancos de un país; y en el caso de la Unión Europea, de la deuda que emite cualquier entidad soberana de la Unión. Las ponderaciones de riesgo son ajustes, basados en el grado de riesgo de los activos, que sirven para determinar cuánto capital deben mantener los bancos. Cuando la ponderación es cero, los bancos pueden acumular deuda pública sin necesidad de reservar capital para hacer frente a ninguna pérdida que pudieran ocasionar esas tenencias.

## Las políticas pueden ayudar a aliviar la presión de la oferta y la demanda

De acuerdo con el FMI, es necesario implementar poco a poco políticas para hacer frente a la presión en los mercados de activos seguros, a fin de evitar una volatilidad innecesaria de los precios de algunos activos.

El FMI también señaló que para mitigar las presiones del **lado de la demanda**, las regulaciones y las políticas de respuesta deben diferenciar mejor entre los activos en función de los riesgos subyacentes. La categorización de los activos según el riesgo debe examinarse con regularidad para cerciorarse de que lo refleje debidamente.

Concretamente:

- En lo que respecta a los **requisitos de suficiencia del capital**, las ponderaciones del riesgo de la deuda pública en última instancia deben reflejar con más precisión el riesgo crediticio relativo de las entidades soberanas.
- En lo que respecta a los **requisitos de liquidez**, el FMI sugirió revisiones regulares futuras de la calibración de los descuentos —conocidos como quitas— aplicados a los activos líquidos al estimar el coeficiente de cobertura de liquidez que se implementará en el futuro.
- En lo que respecta a los **mercados de derivados**, el FMI propuso que los reguladores de las contrapartes centrales incorporen una variedad suficientemente amplia de garantías aceptables —con valoraciones adecuadas basadas en el riesgo— en los fondos de impago, cuya función consiste en cubrir pérdidas en caso de impago de un participante en el mecanismo de compensación.

El FMI recalcó que la oferta de activos seguros aumentaría si existieran planes creíbles para recortar los niveles de deuda pública y afianzar la gestión de la deuda a mediano plazo. Sin embargo, si las condiciones de financiamiento lo permiten, el ritmo que se le imprima a corto plazo a la reducción de la deuda y del déficit público debe tener en cuenta los efectos de moderación del crecimiento económico.

El sector privado podría volver a ser una fuente clave de oferta de activos seguros. Se necesitarían reformas sólidas y regulaciones eficaces que rigieran la mancomunación de distintos tipos de deuda contractual de calificación inferior y su transformación en instrumentos financieros con una calificación más alta, por ejemplo a través de la titulización.

El afianzamiento de la capacidad de las economías emergentes para emitir sus propios activos seguros mediante la modernización de la infraestructura financiera nacional también aliviaría los desequilibrios de los mercados internacionales de activos seguros.

Aunque el “precio de la seguridad” inevitablemente subirá, se podrá lograr un proceso de ajuste fluido si las autoridades son conscientes de sus acciones y de las consecuencias que podrían acarrear.