

## **Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial, Octubre 2008**

### **Resumen Ejecutivo**

*La creciente turbulencia a la que se enfrentan los mercados financieros en todo el mundo exigirá la toma de medidas de política decisivas y coherentes a escala internacional para restablecer la confianza en el sistema financiero mundial. De no hacerlo, se podría entrar en una etapa en la que el actual proceso de desapalancamiento sería cada vez más desordenado y costoso para la economía real. De todos modos, el restablecimiento de un sistema ordenado será un proceso arduo, ya que es necesario e inevitable que se produzca un desapalancamiento significativo. Frente a este difícil y aún incierto panorama, en la presente edición de Global Financial Stability Report (GFSR por sus siglas en inglés, el informe sobre la estabilidad financiera mundial) se analizan los recientes acontecimientos con miras a plantear posibles medidas que podrían ser útiles en las actuales circunstancias.*

La confianza en las instituciones y los mercados financieros mundiales se ha visto gravemente minada. Las amenazas contra la estabilidad sistémica se pusieron de manifiesto en septiembre a raíz del colapso o casi colapso de varias instituciones clave. En la edición de octubre de 2008 de *Perspectivas de la economía mundial* se prevé que las tensiones que pesan sobre el sistema financiero mundial desacelerarán aún más el crecimiento mundial y entorpecerán la recuperación. Por otro lado, el riesgo de que se agudice la interacción negativa entre el sistema financiero y la economía en general es una amenaza crítica. La combinación de la acumulación de pérdidas, la caída de los precios de los activos y una desaceleración más acusada de la economía ha generado graves dudas acerca de la viabilidad de una franja cada más amplia del sistema financiero. El proceso de desapalancamiento en curso descrito en el informe *GFSR* de abril de 2008 se ha acelerado y se ha tornado más desordenado, y se ha caracterizado por un rápido descenso de los precios de las acciones de las instituciones financieras, el encarecimiento de los costos de financiamiento y de protección contra el riesgo de falta de pago y la depresión de los precios de los activos. Una consecuencia ha sido la quiebra repentina de instituciones conforme los mercados han perdido su voluntad (o capacidad) para proporcionar capital y financiamiento o para absorber activos. Las intervenciones parciales para aliviar las consiguientes tensiones de liquidez y resolver la situación de las instituciones en dificultades no consiguieron devolver la confianza al mercado, ya que no han abordado el carácter generalizado de los problemas subyacentes. Las crecientes preocupaciones acerca de los riesgos de contraparte prácticamente han paralizado los mercados mundiales de dinero. En el capítulo 1 se presentan los fundamentos de una estrategia de política más integral, como la que ya están considerando algunos países. Se evalúa cuánto ha avanzado el proceso de desapalancamiento y cuánto camino queda por recorrer. Se propone asimismo un conjunto integral de medidas que podrían detener el actual proceso destructivo.

Para restablecer la estabilidad financiera las autoridades de los países afectados podrían declarar públicamente el compromiso colectivo de hacer frente al problema de manera uniforme y coherente. Si bien las medidas concretas inevitablemente diferirán entre los países, la experiencia de crisis anteriores demuestra que hay cinco principios que ayudarían a determinar el alcance y las características de las medidas que podrían dar pie a la recuperación de la confianza en estas excepcionales circunstancias:

1) Aplicar medidas que sean integrales y oportunas y darlas a conocer claramente. Las medidas, que deben abarcar los principales desafíos derivados de las tensiones provocadas por el desapalancamiento, son las siguientes: *mejorar la disponibilidad, el costo y los vencimientos del financiamiento* para estabilizar los balances; *inyectar capital* para apoyar a las instituciones viables y sólidas que en la actualidad no están en condiciones de proporcionar crédito suficiente; y *respaldar los activos problemáticos* utilizando los balances del sector público para promover un desapalancamiento ordenado. Al aplicar regulaciones vigentes o nuevas, las autoridades deben evitar exacerbar los efectos procíclicos. Los objetivos de las medidas deben ser claros y los procedimientos operativos deben ser transparentes.

2) Fijarse como objetivo establecer un conjunto uniforme y coherente de políticas para estabilizar el sistema financiero en los distintos países, con el fin de potenciar al máximo el efecto pero sin generar repercusiones negativas en otros países.

3) Asegurar una respuesta rápida en base a la detección precoz de tensiones. Esto exige un alto grado de coordinación dentro de cada país y, a menudo, entre los países, así como un marco que permita a grupos de autoridades potencialmente distintos tomar medidas decisivas.

4) Garantizar que las intervenciones gubernamentales de emergencia sean temporales y que se protejan los intereses de los contribuyentes. La rendición de cuentas con respecto a las medidas gubernamentales reviste importancia para todas las partes interesadas, y el suministro de apoyo debe estar sujeto a condiciones tales como la participación del sector privado en los riesgos que implicaría un deterioro de la situación y la participación de los contribuyentes en los beneficios. Los mecanismo de intervención deben reducir a un mínimo el riesgo moral, pero sin perder de vista la gravedad de la situación y la evidente necesidad de apoyo público.

5) Procurar alcanzar el objetivo a mediano plazo de crear un sistema financiero más sólido, competitivo y eficiente. El logro de este objetivo exige una resolución ordenada de las instituciones financieras inviables y el afianzamiento del marco internacional de estabilidad macrofinanciera para ayudar a mejorar la supervisión y la regulación a escala nacional y mundial, así como mecanismos para mejorar la eficacia de la disciplina del mercado. Se deben reforzar los mercados de financiamiento y titulización que son esenciales para la determinación del precio del crédito y para su intermediación, por ejemplo, recurriendo a organismos de compensación centralizada para mitigar los riesgos de contraparte.

Junto con el cumplimiento de estos principios rectores es necesario tomar medidas concretas para abordar tres cuestiones relacionadas con el proceso de desapalancamiento: la insuficiencia de capital, la desvalorización e incertidumbre en cuanto a la valoración de los activos y los trastornos de los mercados de financiamiento. Resulta crucial frenar la espiral de interacciones entre estos tres factores para que el proceso de desapalancamiento avance de forma más ordenada.

*Capital.* Para mantener un crecimiento aunque sea moderado del crédito al sector privado, y a la vez reforzar los coeficientes de capitalización de los bancos, en el informe *GFSR* se estima que los principales bancos mundiales necesitarían unos US\$675.000 millones en capital en los próximos años. Se podrían considerar varias medidas:

- Dado el gran número de instituciones financieras a las que les está resultando mucho más difícil captar capital privado en la actualidad, es posible que las

autoridades tengan que inyectar capital a las instituciones viables. Esto se puede lograr de varias maneras, pero es preferible que el mecanismo que se utilice ofrezca algunas ventajas a los contribuyentes, además de incentivos para que los anteriores y los nuevos accionistas privados proporcionen capital fresco.

- La resolución ordenada de los bancos inviables es difícil desde el punto de vista político, pero demostraría que existe un compromiso para establecer un sistema bancario competitivo y bien capitalizado.

*Activos.* Conforme los balances del sector privado se despojan de activos para reducir el apalancamiento, el uso de los balances del sector público puede ayudar a evitar las liquidaciones a precios irrisorios que amenazan con reducir el capital de los bancos.

- Los países cuyos bancos tienen importantes exposiciones crediticias en activos titulizados o en dificultades podrían considerar mecanismos que le permitan al gobierno comprar dichos activos o proporcionar financiamiento a largo plazo para tales compras. Esto generaría incertidumbre con respecto a la solidez del balance. La constitución de una empresa que gestione los activos crea un marco de claridad legal y rendición de cuentas.
- Al permitir una mayor discrecionalidad en la aplicación de las reglas de valoración a precio de mercado se puede evitar una aceleración de las necesidades de capital ya que disminuye la presión para valorar los títulos a precios irrisorios. Esta discrecionalidad exige una supervisión estricta y debería ir acompañada de una divulgación adecuada de información para no socavar la confianza en los balances de las instituciones existentes.

*Financiamiento.* Las instituciones financieras que dependen del financiamiento mayorista, en especial en los mercados internacionales, han enfrentado graves y crecientes riesgos de refinanciamiento. Por lo tanto, los bancos centrales están estudiando formas de ampliar el financiamiento a plazo para atender las necesidades financieras de las instituciones. Las medidas descritas anteriormente para reforzar el capital y apuntalar las valoraciones de los activos, así como las medidas ya tomadas para proporcionar liquidez, seguramente brindarán el apoyo esencial para que los mercados funcionen con fluidez y para restablecer la confianza. Los continuos avances para reducir los riesgos de contraparte, por ejemplo, mediante mecanismos centralizados de compensación y liquidación, también serán útiles. Pero la experiencia de crisis anteriores indica que en ciertas circunstancias extremas pueden ser necesarias otras medidas:

- Podrían ampliarse los límites normales de las garantías de depósito de las cuentas individuales al por menor. No obstante, la ampliación de estos límites o, si las condiciones empeoran aún más, el uso de una garantía general deben ser solo medidas temporales de emergencia, que conviene aplicar de manera coordinada entre los países.
- Las garantías podrían cubrir pasivos de deuda privilegiada y subordinada por un lapso determinado. Idealmente, estos tipos de garantías deberían suponer un costo para las instituciones que reciben protección, como por ejemplo un cargo por uso, una prueba de idoneidad u otro criterio.

Si bien estos son los rasgos generales de la estrategia, varias autoridades ya han puesto en marcha acciones específicas, y hay señales alentadoras de que se están considerando más medidas. Otro aspecto positivo es la firmeza y determinación con que han actuado las autoridades; los importantes ajustes en los balances que ya están en marcha; y la disposición para revisar el marco reglamentario mundial. Estas circunstancias brindan una oportunidad para alinear mejor la regulación y los incentivos en las distintas jurisdicciones a mediano plazo. Sin embargo, por ahora la atención debe centrarse en contener las fuerzas desequilibrantes.

## **Capítulo 1**

Ante esta situación, en el capítulo 1 del informe *GFSR* se evalúa el alcance de las pérdidas adicionales sufridas por las instituciones que realizan operaciones a escala mundial. Se cuantifica el volumen de desapalancamiento que precisa el sistema financiero, se estima el monto de activos que deben venderse y se calcula la cantidad de capital que debe captarse. La conclusión es que se necesitarán recursos públicos para garantizar un retorno a la estabilidad financiera y un proceso de desapalancamiento más ordenado que evite una grave compresión del crédito. El riesgo más significativo sigue siendo la agudización del círculo vicioso de repercusiones adversas entre el sistema financiero y la economía real.

Estados Unidos sigue siendo el epicentro de la crisis financiera, y por lo tanto en el capítulo 1 se analizan en cierto detalle las perspectivas de ese país. El continuo debilitamiento del mercado de la vivienda de Estados Unidos y la desaceleración económica más generalizada están contribuyendo a un mayor deterioro de los préstamos: está aumentando la morosidad en los pagos de hipotecas de primera clase, en el sector inmobiliario comercial y en los préstamos empresariales y de consumo. Dado que las tasas de incumplimiento aún no han llegado a su nivel máximo, y teniendo en cuenta el reciente agravamiento de las dificultades en los mercados, es probable que las pérdidas declaradas en relación con los préstamos y los activos titulizados de Estados Unidos sigan aumentando y lleguen a aproximadamente US\$1,4 billones, es decir, muy por encima de la cifra estimada en el informe *GFSR* de abril de 2008. El carácter más generalizado de la desaceleración económica hará que las instituciones financieras sufran también pérdidas crecientes en relación con los activos no basados en Estados Unidos. En algunos países europeos el debilitamiento de los mercados inmobiliarios locales también está exacerbando estas dificultades.

Las instituciones financieras han venido captado capital para afianzar sus balances y esos esfuerzos rindieron fruto en un comienzo, pero ahora las perspectivas de nuevas emisiones son más limitadas e implicarán mayores costos, debido al deterioro de la confianza en la viabilidad básica de las instituciones. Por lo tanto, en el capítulo 1 se prevé que el desapalancamiento del sector bancario se manifestará en múltiples dimensiones: exigirá ventas de activos, un crecimiento más lento de los nuevos activos y cambios radicales en los modelos operativos de los bancos, ya que muchas de las fuentes habituales de ingresos prácticamente han desaparecido. Un proceso similar de desapalancamiento también está ocurriendo en muchas entidades no bancarias, como los fondos de inversión libre (*hedge funds*), que han visto muy reducida su capacidad para apalancarse mediante cuentas de margen y operaciones en los mercados privados de acuerdos de recompra (repos). Las tensiones en los mercados de financiamiento han incrementado las extracciones de fondos comunes que invierten en el mercado monetario y han agudizado los riesgos de refinanciamiento para las empresas prestatarias. El profundo alcance de los acontecimientos

en curso se refleja en el hecho de que, en el lapso de una semana, grandes bancos de inversión independientes desaparecieron del panorama financiero de Estados Unidos. Si bien no se sabe a ciencia cierta cuáles serán las consecuencias a largo plazo, en el futuro previsible los sectores financieros tenderán a consolidarse, surgirá la necesidad de formular nuevos modelos operativos y las empresas operarán con un menor grado de apalancamiento.

La continua incertidumbre en torno a la valoración de activos que antes se consideraban de bajo riesgo ha complicado la tarea de determinar los niveles de capitalización adecuados. En el capítulo 1 se observa que la mayoría de los participantes del mercado, agencias calificadores de riesgo y reguladores concuerdan en que el nivel de las reservas de capital tendrá que ser más elevado de lo que se había previsto. Además, deberá basarse en análisis prospectivos del riesgo más que en una aplicación mecánica de los coeficientes reglamentarios. Si se la declara obligatoria, la adopción permanente de coeficientes de capital más altos deberá ser gradual para no empeorar la actual desaceleración cíclica. Si bien el cumplimiento de estos niveles más altos retrasará aún más la normalización de las condiciones de crédito, para finales de 2009 el proceso deberá estar en marcha y para que las instituciones financieras estén en mejores condiciones de apoyar la recuperación.

Los mercados emergentes en un comienzo resistieron bastante bien la turbulencia financiera mundial, pero últimamente se han visto sometidos a crecientes presiones. El costo y la disponibilidad del financiamiento se han complicado, y los mercados de acciones han experimentado correcciones bruscas, aunque a partir de niveles elevados. Las salidas de capital se han intensificado, dando lugar a una mayor restricción de la liquidez a escala internacional y hasta nacional en ciertos casos. En los mercados emergentes, los prestatarios y las instituciones financieras se enfrentarán a un entorno macroeconómico más exigente. Las autoridades también se enfrentarán a desafíos a medida que se desacelere el crecimiento y que se hace sentir en los precios el efecto rezagado de las presiones inflacionarias internas, todo esto en un contexto de menor confianza y de salida de los flujos que habían llegado a esos mercados. Hay un riesgo importante de que esta confluencia de circunstancias acelere la fase descendente del ciclo de crédito interno en algunas economías de mercados emergentes.

En el capítulo 1 se describen algunas implicaciones más específicas para las autoridades públicas que las expuestas anteriormente, tomando como base el análisis efectuado en el capítulo y las conclusiones de ediciones anteriores del informe *GFSR*. Si bien la atención se ha centrado en las medidas que le competen al sector público, las instituciones financieras del sector privado siguen siendo clave a la hora de detectar y subsanar deficiencias con el fin de afianzar la intermediación financiera. Los elementos básicos, que habrán de reforzarse con el respaldo de los reguladores y supervisores, son los siguientes:

- *Mantener un proceso de desapalancamiento ordenado.* En primer lugar, las instituciones financieras deben concentrarse en reforzar sus balances, de preferencia mediante la captación de nuevos capitales en lugar de la venta de activos; y en segundo lugar, deben garantizar la disponibilidad de fuentes adecuadas de financiamiento coherentes con su modelo operativo.
- *Reforzar los sistemas de gestión de riesgo.* Como parte de las mejoras generales de la gestión del riesgo, las empresas deben procurar que las remuneraciones estén mejor alineadas con el objetivo de premiar la obtención de rendimientos en función de los riesgos asumidos, mediante el uso de

- prácticas más robustas de gestión del riesgo y dando más importancia al componente de la remuneración que depende de consideraciones a largo plazo.
- *Mejorar las prácticas de valoración y divulgación.* La aplicación de las nuevas directrices del Foro sobre Estabilidad Financiera sobre divulgación de información, la frecuente actualización de las valoraciones de activos y la puntual presentación de informes reducirán la incertidumbre, y son pasos importantes que pueden ayudar a proporcionar información sobre la solvencia de las contrapartes.
  - *Crear mejores mecanismos de compensación y liquidación para los productos extrabursátiles.* Los esfuerzos del sector privado para crear servicios de compensación y liquidación que mitiguen los riesgos de contraparte deben continuar a paso acelerado, sobre todo en el mercado de *swaps* de riesgo de incumplimiento del deudor (*credit default swaps*), cuyos problemas de liquidación tienen que ser abordados con urgencia. Sería útil establecer mayores exigencias de capital basadas en los riesgos de contraparte, y varias entidades reguladoras ya están considerando esta posibilidad.

## Capítulo 2

La conjugación de riesgos de liquidez y solvencia desembocó en un período de elevados diferenciales entre las tasas de interés a corto plazo y volúmenes de transacciones sustancialmente reducidos, así como de tensión inusualmente prolongada en los mercados de financiamiento. El capítulo 2 analiza las razones que impiden a los mercados de financiamiento cumplir su función de distribución de liquidez entre las instituciones bancarias y cuasibancarias, y las consecuencias para las tasas de interés como canal de transmisión de la política monetaria.

El capítulo comienza señalando que los procedimientos de fijación de tasas a corto plazo —como la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) y la Euríbor— no quedaron desarticulados pero conviene perfeccionarlos, ya que se estima que hay en vigencia contratos de derivados financieros por unos US\$400 billones sujetos a la LIBOR. Aunque la mayor parte del análisis en este capítulo se realizó antes del fuerte repunte de las tasas LIBOR, las recomendaciones básicas se mantienen intactas. Al examinar los motivos del elevado diferencial LIBOR-OIS (es decir, entre la LIBOR y la tasa de los *swaps* con un índice a un día), el capítulo confirma que el temor en torno a la cesación de pagos pasó a ser el factor determinante del diferencial LIBOR-OIS en dólares de EE.UU. desde comienzos de 2008. Además, los diferenciales de los *swaps* de divisas se vieron reflejados en el diferencial Euríbor-OIS y el LIBOR-OIS en libras esterlinas, lo cual significa que las presiones de liquidez en dólares de EE.UU. se están desbordando a estas otras monedas.

El capítulo examina también de qué manera influyó la crisis en las tasas de interés como canal de transmisión de la política monetaria a la luz de tres tendencias a más largo plazo: una aceleración de la actividad de las instituciones cuasibancarias, un uso más extendido de los mercados de financiamiento mayoristas y una preferencia más marcada por instrumentos a corto plazo en lugar de una base estable de depósitos como medio de financiamiento. Aunque en general estas tendencias infundieron estabilidad a la transmisión mediante las tasas de interés, en el curso del último año la relación fluida tradicional entre la

tasa de referencia y las tasas activas se alteró drásticamente, sobre todo en Estados Unidos. Desde mediados de 2007 hasta junio de 2008, la fiabilidad de los pronósticos sobre las tasas activas para Estados Unidos y la zona del euro se deterioró, pero de forma más marcada en el caso de Estados Unidos.

El capítulo recomienda:

- *Mejorar la infraestructura de los mercados de financiamiento.* Concretamente, estas tasas de referencia inspirarían más confianza si el cálculo de la LIBOR estuviera basado en una muestra más amplia de bancos y cotizaciones que incluyera también fuentes no bancarias de financiamiento a plazo no garantizado, y si se dieran a conocer datos agregados sobre volumen de operaciones.
- *Lograr que las autoridades estén más atentas a los riesgos de crédito y de liquidez.* Como el principal motivo de la amplitud de los diferenciales interbancarios fueron los riesgos de dificultades bancarias (tanto desde el punto de vista del crédito como de la liquidez), es improbable que el persistente problema de financiamiento interbancario se disipe facilitando cada vez más el acceso a los mecanismos de liquidez de emergencia de los bancos centrales. Las autoridades públicas tendrán que seguir pendientes de los riesgos de contraparte, ya que esta tarea es cada vez más complicada para las instituciones privadas.
- *Otorgar a los mercados de dinero un respaldo indirecto limitado.* Es necesario diseñar con cuidado los mecanismos de crédito de los bancos centrales que buscan restablecer el funcionamiento de los mercados interbancarios para transmitir la política monetaria. Deben ofrecer incentivos para que los participantes en el mercado comiencen a operar entre sí y le permitan al banco central retirarse de manera ordenada una vez que se hayan disipado las tensiones más extremas. La decisión del Banco Central Europeo de modificar sus políticas de garantía a partir del próximo año es un paso acertado en esa dirección.
- *Fomentar la cooperación y la comunicación entre bancos centrales.* La experiencia reciente ha puesto de manifiesto la importancia de contar con mercados de *swaps* de divisas en buen funcionamiento, además de los mercados de dinero locales. Concretamente, la última ronda de problemas de liquidez se contrarrestó gracias a la cooperación de los principales bancos centrales, que atendieron las necesidades de financiamiento en moneda extranjera. Una comunicación regular entre los bancos centrales sobre las medidas adoptadas y sus razones puede aliviar la incertidumbre. También contribuiría al respecto una convergencia continua de sus procedimientos operacionales.

### Capítulo 3

Desde el inicio de la crisis está bajo la lupa el papel que desempeñó la metodología de contabilización según el valor razonable (conocida en inglés como *fair value accounting*). El capítulo 3 examina el rol procíclico que puede haber jugado esta metodología en la evolución y el desenlace del ciclo crediticio actual.

Utilizando datos contables reales de cinco tipos representativos de institución financiera, el capítulo simula el impacto en los balances producido por varios shocks calibrados en función de sucesos recientes. El análisis confirma que, según el tipo de activos y pasivos que figuran en el balance, los shocks amplifican las fluctuaciones cíclicas de las valoraciones. Las simulaciones también sirven para examinar posibles ajustes en torno a la metodología del valor razonable y muestran que, como es lógico, suavizan la variación cíclica, pero que entonces los valores asignados no representan “valores razonables”. Sin embargo, es necesario reconocer que en algunos casos, como los mercados muy ilíquidos o periodos de actividad pujante o de parálisis, esta metodología puede producir valoraciones que no reflejan los fundamentos económicos a más largo plazo ni los flujos de fondos y riesgos que están en juego.

La conclusión general del capítulo es que la metodología del valor razonable sigue siendo la mejor alternativa, pero que es necesario afinarla para mitigar los efectos exagerados de algunas técnicas de valoración. Un reto decisivo será perfeccionar esta metodología para que pueda contribuir a la disciplina del mercado y la estabilidad financiera. Es necesario compaginar los distintos enfoques contables, prudenciales y de control de riesgos para que juntos promuevan la estabilidad del sistema financiero; al respecto es importante señalar que en aras de la coherencia se necesitarán ajustes por parte de las tres disciplinas.

A nivel de las políticas, se recomienda:

- *Añadir selectivamente información sobre la valoración.* Es necesario complementar las valoraciones contables con otra información, como las variaciones previstas de las valoraciones según la metodología del valor razonable, las técnicas de modelado y las hipótesis de base, de modo que el usuario pueda evaluar debidamente los riesgos de la institución.
- *Afianzar las reservas de capital y la constitución de provisiones.* El fortalecimiento de las reservas de capital y el uso de mecanismos de constitución de provisiones ayudarían durante la fase descendente del ciclo. Si se busca protección total durante esta fase, las simulaciones indican que sería necesario establecer durante las épocas de prosperidad una reserva de capital entre 30% y 40% mayor que los niveles normales para absorber los shocks más graves.
- *Divulgar informes más focalizados de los riesgos.* Las empresas podrían divulgar informes más focalizados para satisfacer las diferentes necesidades de los usuarios. Posiblemente sea mejor publicar informes más cortos con más frecuencia, según los destinatarios de la información.

#### **Capítulo 4**

Aunque los países de mercados emergentes no ocuparon el primer plano durante la crisis, no corresponde subestimar su vulnerabilidad a efectos indirectos. El capítulo 4 examina los mercados de renta variable de las economías emergentes y evalúa en qué medida sus valoraciones están determinadas por factores externos/mundiales e internos/fundamentales. Se confirma que, al igual que las variables fundamentales internas, los factores mundiales son importantes a la hora de explicar las fluctuaciones de los precios de las acciones en los mercados emergentes. Utilizando distintos indicadores de correlación, el capítulo 4 determina también que existe una mayor posibilidad de derrame hacia los mercados de renta variable de

las economías emergentes, lo cual lleva a pensar que se está intensificando el canal de transmisión mediante las fluctuaciones de esos precios. Eso a su vez puede influir en el consumo y la inversión de las economías emergentes, aunque estos vínculos macrofinancieros parecen pequeños y tienden a manifestarse de manera paulatina. Con todo, plantea la necesidad de que las autoridades se mantengan dedicadas a más largo plazo a afianzar la capacidad de resistencia de los mercados financieros locales.

Concretamente, las políticas convencionales que podrían ayudar a incrementar la resistencia de los mercados a mediano plazo son bien conocidas; por ejemplo:

- *Estimular la ampliación y la diversificación del universo de inversionistas.* Fomentar la diversidad de inversionistas, como los institucionales —por ejemplo, fondos de pensiones y empresas de seguros—, que suelen operar a largo plazo.
- *Facilitar la formación de precios.* Eliminar obstáculos a la formación de precios evitando demoras artificiales en la divulgación de precios o limitando la fluctuación de los precios.
- *Respaldar el desarrollo de infraestructura.* Adoptar leyes, regulaciones y normas prudenciales armonizadas con las prácticas óptimas internacionales.
- *Garantizar que los mercados de valores están bien administrados.* Un entorno sólido de operaciones que cuente con la infraestructura necesaria para la negociación de acciones y nuevos instrumentos financieros también puede contribuir al desarrollo de los mercados de capital, pero es necesario organizar debidamente las etapas de modernización e innovación.

\* \* \*

Se están comenzando a aplicar varias lecciones extraídas de la crisis y habrá que formular y evaluar muchas más. El FMI participa activamente en los debates sobre distintos temas, algunos de los cuales se analizan en la última edición del informe *GFSR*, sobre la estabilidad financiera mundial. Aunque no se las repite aquí, las recomendaciones consignadas en la edición de abril último del informe siguen siendo pertinentes. El FMI continuará cooperando con el Foro sobre Estabilidad Financiera, observando el progreso realizado y brindando asistencia a los países miembros a través de la supervisión bilateral —entre otros, el Programa de Evaluación del Sector Financiero— y la asistencia técnica para afianzar la solidez y la capacidad de resistencia de sus sistemas financieros ante los riesgos mundiales.