

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL
ACTUALIZACIÓN SOBRE EL MERCADO FINANCIERO

29 de enero de 2008

Las condiciones de los mercados financieros mundiales se han deteriorado desde la publicación del último Informe sobre la estabilidad financiera mundial al haberse propagado las secuelas de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. Las operaciones coordinadas de los bancos centrales, combinadas con recortes de las tasas de interés, han ayudado a disipar las tensiones de liquidez en el mercado interbancario, pero las presiones persisten y es probable que las primas por inversión a largo plazo permanezcan elevadas por algún tiempo (gráficos 1a y 1b) debido a que esas primas reflejan problemas más generalizados en el sistema financiero, como la valoración de productos complejos, el deterioro del crédito, la desconfianza de las contrapartes y las presiones sobre los balances. Los riesgos de crédito y de mercado han seguido aumentando, y las perspectivas macroeconómicas mundiales son menos favorables. En la actualización de *Perspectivas de la economía mundial* ahora se proyecta una desaceleración mundial. Los mercados emergentes hasta ahora han mantenido su capacidad de recuperación, gracias a que el crecimiento subyacente y las políticas más propicias han ayudado a que las fuertes afluencias de capital sigan circulando, aunque los recientes retrocesos de los precios de las acciones hacen pensar que algunos mercados emergentes tal vez no puedan evitar los efectos de desbordamiento.

Lo que en un inicio fue una prueba para los mercados de crédito estructurado y las necesidades de financiamiento conexas ha dado paso a una nueva etapa en que las preocupaciones relativas al crédito han ido más allá del sector de las hipotecas de alto riesgo. Una manifestación de este fenómeno es la presión a la que están sometidos los balances de algunas instituciones financieras como consecuencia de tensiones previas. Las presiones sobre el capital, sumadas a las pérdidas adicionales debidas a los niveles sin precedentes de morosidad en los créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos, elevan los costos y reducen la capacidad de las instituciones financieras para usar sus balances para proporcionar crédito (gráfico 2). El deterioro de las condiciones económicas podría empeorar esta situación. Los datos de encuestas sobre préstamos ya indican cierto endurecimiento de las normas de crédito (gráficos 3a y 3b). Estados Unidos es el caso más claro, pero los efectos también se notan en los bancos europeos. Las instituciones financieras de otras regiones parecen estar menos expuestas, pero los préstamos de alto riesgo aún pueden dar lugar a castigos contables en los balances.

Una desaceleración económica quizá más acentuada en Estados Unidos o en otras regiones también podría hacer que la crisis desborde el sector de las hipotecas de alto riesgo, conforme el deterioro del crédito se extienda a otros sectores. Las tasas de morosidad de las hipotecas de bajo riesgo (las concedidas a los prestatarios más solventes) de 2007 ya están aumentando más rápido que en años previos, aunque a partir de niveles bajos, y también otras formas de

crédito al consumidor están dando muestras de deterioro (gráfico 4). En Europa occidental empieza a vislumbrarse una desaceleración del crecimiento del crédito en el futuro, y es posible que la calidad del crédito se degrade en vista de que la actividad crediticia ha sido muy dinámica en algunos países y que en varios países los mercados de la vivienda se consideran sobrevaluados.

En Estados Unidos y Europa el crédito también se expandió vigorosamente en algunos segmentos del sector empresarial en el primer semestre de 2007 con el aumento de las adquisiciones apalancadas. Las empresas con calificaciones más bajas ya se enfrentan a un aumento sustancial del costo del crédito, y las tasas previstas de morosidad de las empresas prácticamente se han quintuplicado. Además, las economías más lentas probablemente agravarán aún más el endurecimiento de las condiciones de crédito, a medida que suba el desempleo y se frene la creación de puestos de trabajo.

Los mercados financieros hasta ahora han sido resilientes, pero enfrentan desafíos futuros. Las acciones de los mercados emergentes han evolucionado mejor que las de los mercados maduros, pero en algunos mercados las cotizaciones han bajado abruptamente desde comienzos de año ante la posibilidad de una desaceleración más brusca de la economía estadounidense (gráfico 5). El síntoma más evidente de desbordamiento es la notable disminución de las emisiones privadas de bonos en los mercados emergentes, sobre todo en algunas economías emergentes de Europa en las que los bancos han recurrido mucho al financiamiento externo para apoyar el rápido crecimiento del crédito interno (gráfico 6). Hasta ahora, el financiamiento del crédito en Europa oriental a través de bancos extranjeros se ha mantenido firme, pero esos fondos podrían mermarse si la situación mundial se deteriora y si se endurecen las condiciones mundiales de financiamiento. Si bien hay excepciones, la mayoría de los mercados emergentes han sido capaces de seguir atrayendo flujos de inversión de cartera y los mercados financieros se han visto mucho menos afectados durante este período de turbulencia que en episodios anteriores.

Se necesitan políticas para abordar las tensiones a corto plazo y la estabilidad financiera a largo plazo. El sector privado y diversos foros internacionales del sector público (el Foro sobre Estabilidad Financiera, varios organismos normativos y las autoridades nacionales, entre otros) están formulando diversas iniciativas para extraer enseñanzas de esta experiencia. Cabe señalar que el presente episodio aún no ha concluido, y que por lo tanto las lecciones actuales no pueden considerarse definitivas. Sin embargo, el FMI, conjuntamente con esos grupos, también está elaborando algunas recomendaciones de política.

A corto plazo, el objetivo consiste en restablecer la confianza de las contrapartes y la solidez financiera de las instituciones, para así aliviar las actuales tensiones de liquidez, permitiendo el retorno al funcionamiento normal de los mercados interbancarios y la continuación de las actividades de intermediación. Un aspecto positivo es que las instituciones de importancia sistémica cuyos balances se han deteriorado están captando capital (en parte a través de

fondos soberanos de inversión) y reduciendo los dividendos. Los supervisores y los auditores desempeñan un papel clave a la hora de promover la divulgación temprana, coherente y clara de información sobre las exposiciones y los montos de los activos de alto riesgo y otros valores conexos, tanto dentro como fuera del balance. Igual importancia reviste la explicación de las metodologías y los supuestos en que se basa la valoración. En todos estos aspectos es importante mantener un equilibrio justo para que las medidas no exacerben los ciclos.

Los bancos centrales tendrán que seguir ayudando a gestionar las cambiantes necesidades de liquidez de los mercados monetarios durante el tiempo que sea necesario para garantizar su funcionamiento fluido, a fin de reducir al mínimo las repercusiones en la economía real. En tal sentido, será de suma importancia que los bancos centrales mantengan la flexibilidad para adaptarse a las necesidades del mercado, mediante la adopción y el uso de iniciativas conjuntas, como el servicio de subasta de fondos a plazo (Term Auction Facility), anunciado por la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco Nacional de Suiza el pasado mes de diciembre.

Este período de inestabilidad, caracterizado por un mercado maduro y problemas de liquidez en el sistema bancario, plantea cuestiones a largo plazo que el sector privado, los bancos centrales y otros supervisores y reguladores financieros deberán abordar. Por ejemplo, las entidades calificadoras del riesgo crediticio pueden mejorar sus metodologías, presentar calificaciones diferenciadas (como se recomendó en el Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2006) y ofrecer más información sobre la sensibilidad de sus calificaciones con respecto a los supuestos básicos. La diferenciación entre las instituciones reguladas y las no reguladas siempre es un tema complejo, pero está claro que las instituciones financieras no reguladas (o poco reguladas) que generan préstamos hipotecarios y productos de crédito de consumo parecidos a los de las instituciones reguladas deben estar sujetas a requisitos similares de divulgación y de protección del consumidor.

Sería útil que los bancos centrales examinaran la eficacia de las herramientas de las que disponen para reducir la tensión en los mercados y determinaran si funcionan a escala mundial. La convergencia de las prácticas de las herramientas que permiten gestionar la liquidez de los diversos bancos centrales podría ayudar a aliviar las dificultades que los bancos centrales enfrentan a la hora de comunicar sus acciones y sus inquietudes relativas a la estabilidad financiera. Hay margen para reforzar los acuerdos nacionales e internacionales de estabilidad financiera para facilitar el intercambio de información y la toma de medidas coordinadas entre los organismos encargados de la supervisión, el suministro de liquidez y la resolución bancaria.