

Informe sobre la estabilidad financiera mundial

AL DÍA

Actualización sobre el mercado

Departamento de Mercados Monetarios y de Capital

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL ACTUALIZACIÓN SOBRE EL MERCADO 28 de julio de 2008

En los últimos meses, los mercados financieros han experimentado ajustes significativos y las autoridades han adoptado medidas de intervención excepcionales. Pero aun así, los mercados financieros mundiales siguen siendo frágiles y los indicadores del riesgo sistémico permanecen en niveles elevados. La calidad del crédito de muchos tipos de préstamos ha empezado a deteriorarse junto con el descenso de los precios de la vivienda y la desaceleración del crecimiento económico. Si bien los bancos han logrado captar nuevos capitales, han recrudecido las tensiones sobre los balances a la vez que han bajado pronunciadamente los precios de las acciones de los bancos. Esto ha complicado la tarea de captar capital adicional y ha hecho más probable que el ajuste del sistema bancario interactúe negativamente con la economía real. Al mismo tiempo, para la política económica es cada vez más difícil mantener un equilibrio entre la inflación, el crecimiento y la estabilidad financiera. La capacidad de resistencia de los mercados emergentes frente a la agitación mundial está poniéndose a prueba, ya que las condiciones de financiamiento externo están tornándose más restrictivas y las autoridades se enfrentan a un repunte de la inflación.

Evolución general

Los riesgos de crédito se mantienen en niveles elevados y las tensiones sistémicas en los mercados de financiamiento continúan pese a las medidas tomadas por las autoridades, en tanto que el escaso apetito de riesgo no ha variado. Los mercados financieros no han vuelto a registrar los elevados niveles de riesgo sistémico del segundo trimestre, pero preocupa cada vez más la manera en que las perspectivas macroeconómicas inciden en los mercados (gráfico 1).

Persisten los riesgos de crédito elevados

Si bien aún se espera que los créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos generen pérdidas abultadas, estas ya han sido asumidas en gran medida. Ahora la preocupación creciente es que el notable aumento de la morosidad y las ejecuciones hipotecarias en el mercado inmobiliario estadounidense y el continuo descenso de los precios de la vivienda provoquen una desvalorización más generalizada de los préstamos. La calidad del crédito de las hipotecas suscritas en los años más recientes en Estados Unidos continúa deteriorándose (gráfico 2). Las deudas incobrables en Estados Unidos ahora están en aumento en todas las categorías principales de crédito, aunque su nivel inicial era en general bajo (gráfico 3), y las

inquietudes que esto ha generado en torno a las pérdidas futuras de algunos importantes bancos comerciales de Estados Unidos se vieron corroboradas con la quiebra de IndyMac.

La incertidumbre con respecto a las pérdidas futuras y las necesidades de capital desencadenaron una fuerte caída de los precios de las acciones de las entidades hipotecarias semipúblicas que operan en el sector de la vivienda de Estados Unidos (gráfico 4). La deuda de estas entidades tiene una base de inversión amplia (que comprende tenencias cuantiosas de bancos estadounidenses e inversionistas extranjeros) y en la actualidad los préstamos hipotecarios en Estados Unidos dependen de la titulización, por lo cual un debilitamiento de la confianza en la deuda de las entidades semipúblicas habría tenido repercusiones de alcance sistémico. El desafío de política económica es ahora encontrar una solución clara y permanente, pero sin retirar el respaldo a la titulización de hipotecas en Estados Unidos.

Es necesario frenar el declive del mercado inmobiliario estadounidense para estabilizar el mercado, ya que así se contribuiría a la recuperación de los hogares y las instituciones financieras. Por el momento, no se sabe cuándo tocará fondo el mercado de la vivienda; pero últimamente algunos niveles de asequibilidad mejoraron y eso podría contribuir a estabilizar los precios de la vivienda. Los precios de la vivienda están a la baja en varias otras economías de la OCDE (particularmente España, Irlanda y el Reino Unido (gráfico 5)), y eso ha creado la preocupación de que en el futuro se produzcan pérdidas por préstamos en los sectores hipotecario, de la construcción y de las propiedades comerciales.

Continúan las presiones en el sector bancario

Pese a que se aplicaron castigos contables a hipotecas y valores por un valor agregado que rebasa los US\$400.000 millones, los bancos de Estados Unidos, Europa y Asia en general han logrado captar capital (gráfico 6). Sin embargo, las pérdidas declaradas hasta ahora superan con creces el capital captado y a los bancos les cuesta mantener la rentabilidad debido al deterioro de la calidad del crédito, los menores ingresos por comisiones, los altos costos de fondeo y las exposiciones frente a los aseguradores “monolínea” y de hipotecas. Por consiguiente, las cotizaciones de las acciones de los bancos han bajado drásticamente y los indicadores de riesgo de incumplimiento han subido (gráfico 7). Los precios de mercado de los valores respaldados por activos y los actuales índices de morosidad no son razón suficiente para modificar las estimaciones del valor de mercado de las pérdidas publicadas en el informe sobre la estabilidad financiera del pasado mes de abril.

Mientras los bancos captan capital y restablecen las reservas de liquidez para reducir su apalancamiento, las tasas interbancarias han permanecido en niveles elevados (gráfico 8) y los costos de fondeo a largo plazo han ido subiendo (gráfico 9), a pesar de los nuevos servicios de liquidez de emergencia que ofrecen algunos bancos centrales. Los diferenciales (*spreads*) de la deuda de las instituciones financieras continúan ampliándose, lo cual denota incertidumbre con respecto al volumen de futuras cancelaciones contables de créditos, la absorción de entidades fuera del balance y la capacidad para generar ganancias en el futuro.

Condiciones crediticias más restrictivas y desafíos para la política monetaria

Conforme los bancos procuran reducir su apalancamiento y economizar capital, se han puesto en venta activos y se han endurecido las condiciones de los préstamos, con la consiguiente desaceleración del crecimiento del crédito en Estados Unidos y la zona del euro. Los mayores riesgos de inflación han reducido el margen de maniobra de la política monetaria para apoyar la estabilidad financiera. En el primer trimestre de 2008, el crecimiento de los préstamos totales del sector privado estadounidense bajó a 5,2%, un nivel que no se había observado desde la recesión de 2001. Dadas las continuas presiones para que los bancos reduzcan su apalancamiento, este crecimiento podría desacelerarse aún más, como se explicó en la edición de abril del informe sobre la estabilidad financiera mundial (gráfico 10). Un factor positivo ha sido la continua capacidad de resistencia de las emisiones de bonos de primera categoría, aunque los mercados de alto rendimiento y de instrumentos de crédito estructurados permanecen virtualmente paralizados.

Aumentan los riesgos de los mercados emergentes

Los mercados emergentes continúan demostrando hasta ahora una relativa resistencia ante la turbulencia crediticia. No obstante, las condiciones de financiamiento externo están tornándose más restrictivas conforme sigue alargándose la crisis, y algunos mercados emergentes están siendo objeto de exámenes más rigurosos, sobre todo en cuanto a las políticas que aplican para hacer frente a las crecientes presiones inflacionarias.

Han surgido señales claras de que los inversionistas están siendo más precavidos a la hora de asumir nuevas posiciones. Las bolsas de los mercados emergentes han arrojado resultados marginalmente inferiores a los de las bolsas de los mercados maduros desde que se registraran máximos a mediados de mayo. Las ventas de participaciones en los fondos de acciones de mercados emergentes han estado concentradas en los mercados asiáticos, donde los riesgos de inflación y de menor crecimiento son más elevados.

El alza de precios de las materias primas, la disminución del apetito de riesgo y la contracción de las condiciones de financiamiento externo han hecho que los mercados tengan cada vez más en cuenta los riesgos que plantean los fuertes desequilibrios externos. Las primas de riesgo de los países de mercados emergentes con desequilibrios externos (es decir, con déficits en cuenta corriente de 5% del PIB o más) están retornando a los niveles máximos de mediados de marzo, y los rendimientos de los mercados de acciones son inferiores a los de países con menores desequilibrios externos (gráfico 11).

Respuesta de política económica

Hasta la fecha, las medidas que han tomado los bancos centrales para ampliar los vencimientos y la gama de garantías y contrapartes han servido para contener los riesgos sistémicos. Sin embargo, en el contexto del proceso de desapalancamiento y de la incertidumbre acerca de la valoración de los activos, los riesgos de crédito permanecen en niveles elevados, y eso hace pensar que varias instituciones financieras quizá tengan que captar aún más capital. En esta

etapa de la crisis, las características de las estrategias de resolución y el alcance del apoyo estatal despiertan mayor atención.

Dada la importancia sistémica de las entidades hipotecarias semipúblicas, el gobierno de Estados Unidos adoptó medidas a corto plazo para garantizarles acceso a la liquidez necesaria para respaldar sus operaciones. Sin embargo, parte del problema se deriva del actual marco reglamentario de esas entidades, que ha permitido que sus balances se expandan hasta adquirir dimensiones que ahora tienen implicaciones sistémicas. Una vez que se estabilice la situación habrá que examinar más a fondo el modelo operativo y el régimen de supervisión de las entidades semipúblicas. La legislación que el Congreso de Estados Unidos está analizando desde hace poco prevé la creación de un organismo regulador independiente.

La evolución de la crisis ha puesto de manifiesto la importancia de llevar a la práctica las reformas necesarias planteadas por el Comité Monetario y Financiero Internacional y el Foro sobre Estabilidad Financiera. Las instituciones y los foros pertinentes han logrado avances en lo que se refiere a las políticas de corto y mediano plazo. El FMI ha priorizado sus labores en los aspectos clave que le competen dentro del programa de iniciativas de políticas, tales como la evaluación y supervisión en materia de capital y liquidez, transparencia y valoración y los marcos para la gestión y resolución de crisis.