



6 de abril de 2017

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE ABRIL DE 2017

CAPÍTULO 2. BAJO CRECIMIENTO, BAJAS TASAS DE INTERÉS E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

RESUMEN

Desde la crisis financiera mundial, las economías avanzadas han atravesado un prolongado episodio de bajas tasas de interés y bajo crecimiento. Desde una perspectiva más a largo plazo, las tasas de interés reales han estado en constante disminución desde hace tres décadas. A pesar de las señales que recientemente apuntan a un aumento de los rendimientos a largo plazo, sobre todo en Estados Unidos, la experiencia de Japón sugiere que una salida inminente y permanente de este entorno no está garantizada. Una combinación de factores estructurales de evolución lenta —en especial el envejecimiento de la población y el menor crecimiento de la productividad, característicos de muchas economías avanzadas— podría dar lugar en estos países a una situación de permanente menor crecimiento y tasas de interés nominales y reales más bajas.

¿Qué consecuencias tendría tal escenario para el sector financiero? El presente capítulo analiza esta pregunta, más allá de las consideraciones acerca de la política monetaria y de efectos transitorios. En él se argumenta que la persistencia de un entorno de bajas tasas de interés supondría un reto considerable para las instituciones financieras. A largo plazo, este escenario provocaría cambios significativos en los modelos de negocio de bancos, aseguradoras y fondos de pensiones, así como en los productos ofrecidos por el sector financiero.

En tal contexto, es probable que las curvas de rendimientos se aplanen, lo cual reduciría los ingresos bancarios y plantearía dificultades duraderas a los seguros de vida y los fondos de pensiones de beneficios definidos. Si las tasas de depósito no pueden situarse (significativamente) por debajo de cero, las utilidades bancarias se comprimirían todavía más. Los más perjudicados serían los bancos pequeños, financiados a través de depósitos y menos diversificados, lo cual incrementaría las presiones para su consolidación. Mientras los bancos buscan rendimientos dentro y

fuera del país, podrían aparecer nuevos desafíos a la estabilidad financiera en los mercados de origen y destino. La experiencia de los bancos japoneses respalda estas hipótesis.

El bajo nivel de crecimiento y el envejecimiento de la población probablemente provocarían una disminución de la demanda de crédito de empresas y hogares, así como un aumento de la demanda de estos últimos por depósitos bancarios líquidos y servicios de transacciones. Por tanto, es posible que, en estas circunstancias, la banca local de las economías avanzadas evolucione hacia la prestación de servicios básicos y el cobro de comisiones.

Asimismo, es probable que las pensiones y los productos y modelos de negocio de los seguros de vida experimenten una transformación significativa en el largo plazo. En el escenario analizado, los planes de pensiones de beneficios definidos ofrecidos por los empleadores perderían atractivo frente a los planes de contribuciones definidas, que ofrecen una mayor portabilidad. Probablemente, el aumento de la longevidad dispararía la demanda de seguros de salud y de asistencia de larga duración. Cabría esperar un debilitamiento de la demanda de productos de ahorro a largo plazo y rentabilidad garantizada ofrecidos por las aseguradoras, mientras que la de fondos índice pasivos ofrecidos por empresas de gestión de activos seguramente aumentaría.

Las políticas podrían facilitar el ajuste a un entorno de estas características. Los marcos prudenciales deberían ofrecer incentivos para garantizar la estabilidad a largo plazo, en vez de ceder a demandas por desregulación orientadas a aliviar los costos de corto plazo. En el caso de los bancos, las políticas deberían facilitar una consolidación sin tropiezos y la salida de las instituciones inviables, así como poner límite a un incremento excesivo en la toma de riesgos y asegurarse de que no se agrava el problema de las instituciones financieras demasiado importantes para quebrar. Para ello, sería fundamental aplicar requerimientos de solvencia económica que insten a las aseguradoras de vida a introducir en sus modelos de negocio los ajustes necesarios. La supervisión y regulación de las actividades de gestión de activos irían adquiriendo mayor importancia a medida que aumentase la importancia de esta industria en el sistema financiero.



6 de abril de 2017

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE ABRIL DE 2017

CAPÍTULO 3. ¿ESTÁN LOS PAÍSES PERDIENDO EL CONTROL SOBRE LAS CONDICIONES FINANCIERAS INTERNAS?

RESUMEN

¿Hasta qué punto mantienen los países su influencia sobre las condiciones financieras internas en un sistema financiero integrado a escala mundial? Esta pregunta es actualmente objeto de un interés creciente por parte de círculos tanto económicos como académicos. En sentido amplio, las condiciones financieras se refieren a la facilidad para obtener financiamiento, y su medición puede resultar valiosa a la hora de evaluar los efectos de las políticas y las perspectivas económicas.

Una mayor integración financiera puede complicar de varias maneras la gestión de las condiciones financieras internas. En primer lugar, es posible que las autoridades económicas deban tener más en cuenta los factores externos para la consecución de sus objetivos internos. En segundo lugar, es posible que la globalización dificulte a las autoridades del país el control de las condiciones financieras internas —por ejemplo, obstaculizando la transmisión de la política monetaria.

El presente capítulo analiza la importancia cambiante de los componentes mundiales comunes de las condiciones financieras internas. En él se desarrollan índices de condiciones financieras (ICF) que permiten comparar un amplio conjunto de economías avanzadas y de mercados emergentes. Concluye que un componente común (condiciones financieras mundiales) es responsable de entre el 20% y el 40% de la variación del ICF interno del país, con una notable heterogeneidad observada entre países. No obstante, parece que su importancia no ha aumentado significativamente en los últimos veinte años.

La influencia de las condiciones financieras mundiales es considerable, pero hay indicios de que, en promedio, los países siguen dominando sus propias condiciones financieras —particularmente a través de la política monetaria. Sin embargo, la vertiginosa rapidez con la cual los shocks externos afectan a las condiciones financieras internas puede impedir también una reacción eficaz y oportuna, en caso necesario. Como las condiciones financieras mundiales suelen representar una mayor proporción de la variabilidad del ICF en las economías de mercados

emergentes, estos países en particular deberían prepararse para las repercusiones de un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales. Los gobiernos pueden promover la profundización financiera interna para aumentar la resiliencia a los shocks financieros mundiales. En particular, el desarrollo de una base inversionista local, así como el fomento de la profundidad y la liquidez en los mercados de acciones y de bonos, pueden contribuir a amortiguar los efectos de los shocks financieros externos.