



Septiembre de 2015

INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE OCTUBRE DE 2015

CAPÍTULO 2: LIQUIDEZ DEL MERCADO: ¿RESILIENTE O FUGAZ?

RESUMEN

Entre los operadores de las economías avanzadas y de mercados emergentes ha surgido la preocupación de que tanto el nivel de liquidez del mercado como su resiliencia puedan estar disminuyendo, especialmente en el caso de la renta fija, y que en consecuencia los riesgos vinculados a un shock de liquidez puedan estar aumentando. Un nivel *elevado* de liquidez en el mercado —es decir, la posibilidad de comprar o vender con rapidez un volumen sustancial de títulos a bajo costo y con un impacto limitado en los precios— es importante para la transferencia eficiente de fondos de los ahorristas a los prestatarios y, por lo tanto, para el crecimiento económico. Es crítico para la estabilidad financiera que la liquidez sea sumamente *resiliente*, porque entonces es menos propensa a fuertes caídas frente a un shock. Una liquidez baja probablemente también sea frágil, pero una liquidez aparentemente abundante también puede evaporarse repentinamente.

Este capítulo analiza por separado los factores que influyen en el nivel de liquidez del mercado y los que afectan a su resiliencia, y concluye que los factores cíclicos, incluida la política monetaria, juegan un papel importante. En particular, en el capítulo se determina que son limitados los mercados que muestran indicios obvios de deterioro de liquidez, aunque la dinámica varía según las clases de bonos. Sin embargo, los actuales niveles de liquidez del mercado se sustentan gracias a condiciones cíclicas favorables, y hay algunos factores estructurales que podrían estar restándoles resiliencia. Además, los efectos de contagio de la liquidez de mercado entre las distintas clases de activos, incluidos los activos de mercados emergentes, se han intensificado.

No ha transcurrido suficiente tiempo como para poder evaluar a fondo el impacto de los cambios regulatorios recientes. El hecho de que la creación de mercados se haya reducido parece haber tenido un efecto perjudicial en el nivel de liquidez, pero esa disminución probablemente responda a una variedad de factores. En otros ámbitos el impacto de la regulación está más claro. Por ejemplo, las restricciones a la negociación de

derivados (como las que impuso la Unión Europea en 2012) les han quitado liquidez a los activos subyacentes. Las regulaciones que pretenden aumentar la transparencia, por el contrario, han promovido la liquidez del mercado.

Los cambios a las estructuras de mercado parecen haber hecho que la liquidez sea más frágil. El aumento de las tenencias de bonos empresariales en manos de fondos comunes de inversión, y la mayor concentración de tenencias entre fondos comunes de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros, están asociados a una liquidez menos resiliente. Al mismo tiempo, es casi seguro que la proliferación de pequeñas emisiones de bonos ya haya restado liquidez al mercado de bonos y generado descalces de liquidez en los fondos de inversión.

El capítulo recomienda medidas para reforzar tanto el nivel de liquidez del mercado como su resiliencia. Como la liquidez del mercado es propensa a desaparecer repentinamente, las autoridades deberían adoptar estrategias preventivas para hacer frente a esa eventualidad. Además, como las condiciones de liquidez actuales pueden dar una idea del riesgo de evaporación, las autoridades también deberían examinarlas con cuidado en una amplia variedad de clases de activos. Sin embargo, el capítulo no pretende fijar niveles de referencia "óptimos" ni en cuanto al nivel ni en cuanto a la resiliencia de la liquidez del mercado. Las reformas de la infraestructura de los mercados (incluidas la homologación y las plataformas de negociación electrónica de acceso igualitario) pueden ayudar a crear mercados de capital más transparentes y abiertos. Deberían reevaluarse las restricciones a la negociación de derivados. Los reguladores deberían plantearse la posibilidad de emplear herramientas que permitan reflejar debidamente el costo de la liquidez en los fondos comunes de inversión. Es importante que la normalización de la política monetaria de Estados Unidos transcurra sin sobresaltos para no trastornar la liquidez de los mercados, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes.



INFORME SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL DE OCTUBRE DE 2015

Septiembre de 2015

CAPÍTULO 3: ¿DEBERÍA PREOCUPARNOS EL APALANCAMIENTO EMPRESARIAL DE LOS MERCADOS EMERGENTES?

RESUMEN

En las grandes economías de mercados emergentes, la deuda de las empresas no financieras se cuadruplicó entre 2004 y 2014. Paralelamente, su composición se reorientó de los préstamos a los bonos. Aunque el aumento del apalancamiento puede alimentar la inversión y, por ende, estimular el crecimiento, la tendencia alcista observada en los últimos años lógicamente suscita inquietud, ya que numerosas crisis financieras en los mercados emergentes estuvieron precedidas de un rápido aumento del apalancamiento.

Este capítulo examina cómo ha evolucionado la influencia de los factores empresariales, nacionales y mundiales en el apalancamiento, las emisiones y los diferenciales de los mercados emergentes durante la última década. A estos efectos, utiliza nutridas y extensas bases de datos. Aunque no se pretende evaluar cuantitativamente si el apalancamiento de ciertos sectores o países es excesivo, el análisis de los factores que impulsan el aumento del apalancamiento puede arrojar luz sobre los posibles riesgos.

Los tres resultados más importantes del capítulo son los siguientes: primero, la contribución relativa de las características empresariales y nacionales como determinantes del aumento del apalancamiento, las emisiones y los diferenciales de los mercados emergentes parece haber disminuido en los últimos años, en tanto que los factores mundiales jugaron un papel más importante. Segundo, el apalancamiento ha aumentado más en sectores más cíclicos, y en el sector de la construcción más que en ningún otro. El mayor nivel de apalancamiento también ha estado asociado, en promedio, a un aumento de las exposiciones en moneda extranjera. Tercero, aunque sus balances se han debilitado, las empresas de los mercados emergentes han logrado emitir bonos sujetos a condiciones más favorables (rendimientos más bajos y vencimientos a más largo plazo), y muchos emisores han aprovechado las condiciones financieras propicias para refinanciar su deuda.

El hecho de que los factores mundiales hayan ejercido una influencia más marcada durante un período en el que fueron excepcionalmente favorables lleva a pensar que los mercados emergentes deben prepararse para las implicaciones de un deterioro de las condiciones financieras internacionales. Las principales recomendaciones en cuanto a las

políticas son las siguientes: primero, es crucial vigilar las empresas vulnerables y de importancia sistémica, así como los bancos y otros sectores estrechamente vinculados. Segundo, esa vigilancia más estricta exige mejorar la recopilación de datos sobre las finanzas del sector empresarial, incluidas las exposiciones en moneda extranjera. Tercero, las políticas macro y microprudenciales podrían contribuir a limitar la acumulación de exposiciones en moneda extranjera de los balances y contener un aumento excesivo del apalancamiento en el sector empresarial. Cuarto, a medida que las economías avanzadas normalicen la política monetaria, los mercados emergentes deberían prepararse para un aumento de las quiebras empresariales y, de ser necesario, reformar los regímenes de insolvencia empresarial.