



Artícle Genèric

---

[Mercats financers](#)

# Escassetat d'actius segurs als mercats financers

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

---

L'escassetat dels anomenats «actius segurs» (safe assets, en anglès) és, des de fa alguns anys, un fenomen de gran transcendència en l'escena financera internacional. Les causes principals són conegudes, però no ho són tant els efectes finals, i, per desgràcia, podrien ser desagradables en l'àmbit de l'estabilitat financera.

Majoritàriament, formen l'univers d'actius segurs els títols de deute sobirà d'emissors de contrastada solvència i estabilitat institucional. La seva característica comuna és, per tant, un nivell del risc de crèdit i de liquiditat molt baix. És a dir, es tracta d'actius que preserven tot o gairebé tot el seu valor després de l'aparició de xocs adversos en l'economia o durant episodis de forta aversió al risc als mercats. El descens de la taxa de rendibilitat (o, el que és el mateix, l'augment del preu) del deute públic considerat segur que s'observa durant

les tempestes financeres il·lustra de manera clara aquesta circumstància (vegeu el gràfic). A més de ser una preuada font estable de valor quan els inversors més ho necessiten, els actius segurs tenen altres funcions. En particular, són utilitzats com a referència (benchmarks) per originar i per valorar un gran nombre d'actius de renda fixa, d'actius de risc i derivats. També tenen un paper crucial als mercats majoristes de finançament, ja que actuen com a col·lateral, la qual cosa possibilita el funcionament normal de l'operativa en aquests mercats. No sorprèn, per tant, que aquestes característiques atorguin als actius segurs un estatus singular, ni que el seu preu hagi estat tradicionalment més elevat que el d'altres actius financers (price of safety). A diferència del que succeeix amb els actius de risc i amb altres títols de renda fixa pública no considerats segurs, en el cas dels actius segurs, el search for yield (cerca de rendibilitat) té una incidència menor. No obstant això, les diverses forces d'oferta i demanda sorgides després de l'esclat de la crisi financera i econòmica el 2008 han conduït a una escassetat relativa d'actius segurs. La conseqüència immediata és l'augment del seu preu, és a dir, el descens de l'anomenat tipus d'interès (real) lliure de risc.

Entre els factors de demanda, en destaquen dos. Primer, la major percepció de risc macroeconòmic per part dels agents econòmics arran de la recessió. Segon, les compres de deute públic a gran escala dutes a terme pels principals bancs centrals del món. També hi incideixen altres factors de caire estructural, com l'enduriment dels criteris reguladors relacionats amb els estàndards de liquiditat del sector financer. Tot plegat ha tingut lloc en un context en què l'oferta d'actius segurs ha experimentat una reculada significativa. En primer lloc, a causa de la implosió dels mercats de titulització, que va comportar, de facto, el tancament d'una important font de generació d'actius considerats segurs fins al 2008. En segon lloc, a causa de la posterior crisi del deute sobirà a la zona de l'euro, que va comportar la pèrdua de l'estatus d'actiu segur que detenia el deute de nombrosos països, entre ells Espanya. Així, el 2006, el deute sobirà del 64% dels països desenvolupats de l'OCDE ostentava la màxima qualificació creditícia (AAA). Al final del 1T 2015, aquesta proporció era del 34%. Un últim factor que cal considerar és la disminució de les necessitats de finançament del sector públic i, en conseqüència, de l'oferta d'actius segurs, arran del procés de consolidació fiscal adoptat per la majoria dels països desenvolupats en els últims anys.

Malgrat que és previsible que el dèficit d'actius segurs tendeixi a moderar-se a la llarga, tot indica que el fenomen persistirà en els pròxims anys. En aquest sentit, els riscos derivats d'aquest escenari són múltiples i engloben diverses esferes. D'una banda, el sobreposicionament dels inversors a la recerca de seguretat en un grup d'emissors cada vegada més petit pot amplificar la volatilitat als respectius mercats de deute públic. De l'altra, el funcionament dels mercats monetaris secured (en què el prestador exigeix una garantia en forma d'actius segurs deixats en penyora) pot ser afectat per disrupcions davant la falta de col·lateral elegible. Finalment, tal com s'analitza al Focus «Els desafiaments del sector de les pensions i les assegurances en un context de tipus d'interès reduïts», la prolongació d'un entorn d'escassetat d'actius segurs i de tipus reals molt baixos té importants implicacions sobre l'estratègia de gestió d'actius i de passius d'inversors amb mandat d'inversió a llarg termini, com els fons de pensions i les asseguradores.

Etiquetes

Deute públic

