

## FOCUS · Las claves del FMI para la estabilidad financiera mundial a medio plazo

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó, hace escasos días, un nuevo número de su informe semestral sobre la estabilidad financiera global. En estos documentos, la institución analiza de modo sistemático y exhaustivo la evolución y el estado de los distintos mercados. Además, este análisis hace una proyección futura dado que también repasa los principales riesgos que pueden afectar a la estabilidad financiera. El panorama dibujado en esta ocasión arroja luces y sombras. De entrada, considera que la salud del sistema financiero mundial ha mejorado y los riesgos han remitido, al menos ligeramente. Destaca el progreso de cohesión y confianza en las redes de seguridad, que ha permitido a los mercados digerir el *brexit* con agilidad, sin grandes disrupciones, y evitar contagios. Sin embargo, pone el énfasis en las posibles consecuencias adversas de dos cuestiones preocupantes: el bajo nivel de las tasas de crecimiento y los tipos de interés, y el elevado nivel de apalancamiento en los países emergentes.

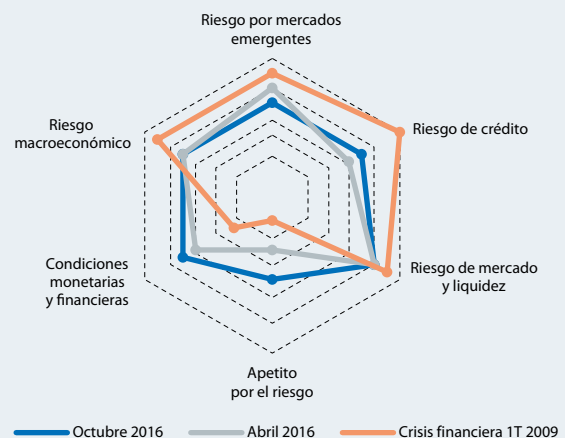
El FMI identifica varias razones del persistente descenso de los tipos de interés. No solo han caído significativamente las expectativas sobre los tipos a corto plazo sino que, además, las intervenciones de los bancos centrales en los mercados de bonos han reducido el diferencial entre las tasas a corto y largo plazo conocido como prima temporal. Este fenómeno también habría estado causado por la mayor demanda de bonos de larga duración por parte de fondos de pensiones y aseguradoras, y más en general por la demanda de activos seguros. Una consecuencia importante de dicha compresión, que el documento no explora con detalle en esta ocasión, es la presión que ejerce en los precios de los distintos activos financieros y reales. Ello puede dificultar a los inversores la estimación de las diferentes primas de riesgo incorporadas en dichos activos y, por tanto, la calibración del binomio rentabilidad-riesgo de sus carteras. Según el FMI, el descenso del ritmo de crecimiento global promedio (2,1% desde 2008 frente al 3,0% entre 1982 y 2008), la baja inflación y la elevada incertidumbre reinante abocan a un largo periodo de bajos tipos de interés y bajas tasas de retorno en el conjunto de activos. Este escenario genera un efecto peligroso: deterioraría gradualmente la solidez del capital y la solvencia que tanto han costado recuperar al sector bancario en los últimos años, esencialmente porque penaliza los márgenes por intereses. El informe apunta que una merma continuada en la rentabilidad de los intermediarios financieros podría terminar perjudicando la concesión de crédito. Según un cálculo aportado por el estudio, la situación del sector financiero no se solucionará con una recuperación cíclica de la economía, sino que serán necesarias reformas estructurales. Reconoce, eso sí, que se han logrado avances y

sugiere algunas líneas de actuación a seguir en adelante: revisar el marco legal para dar un tratamiento más ágil a los activos morosos (y/o abordar procesos de recapitalización que no estén financiados por el contribuyente), reducir la capacidad en el sector mediante consolidación de entidades que permita operar solo a las más eficientes y tomar medidas para superar un nuevo entorno más competitivo por los cambios tecnológicos (*fintech*) y en los hábitos del consumidor.

En un tono más optimista, el informe valora la oportunidad que se está abriendo a las economías emergentes para resolver su elevado nivel de endeudamiento, especialmente en el sector corporativo. El FMI se refiere al resurgir de los flujos de inversión financiera recibidos por estas economías, que han impulsado notablemente la cotización de sus activos. Esto crea un marco apropiado para acometer la tarea del desapalancamiento de las empresas, lo que además generaría externalidades positivas ya que casi un 80% de la deuda corporativa se encuentra en el balance de bancos de los respectivos países, de modo que estos reforzarían su solvencia.

En definitiva, el FMI diagnostica que las bases de la estabilidad financiera global han mejorado algo, pero pronostica una convalecencia todavía sufrida para el sector bancario en los países desarrollados, a la vez que receta a los países emergentes una terapia rápida de saneamiento de los balances corporativos.

### Estabilidad financiera global: riesgos y condiciones



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.