

FOCUS · Les claus de l'FMI per a l'estabilitat financera mundial a mitjà termini

El Fons Monetari Internacional (FMI) va publicar, fa escassos dies, un nou número del seu informe semestral sobre l'estabilitat financera global. En aquests documents, la institució analitza de manera sistemàtica i exhaustiva l'evolució i l'estat dels diferents mercats. A més a més, aquesta anàlisi fa una projecció futura, ja que també repassa els principals riscos que poden afectar l'estabilitat financera. El panorama dibuixat en aquesta ocasió ofereix llums i ombres. D'entrada, considera que la salut del sistema financer mundial ha millorat i que els riscos han remès, si més no lleugerament. Destaca el progrés de cohesió i de confiança en les xarxes de seguretat, que ha permès als mercats digerir el *brexít* amb agilitat, sense grans disruptcions, i evitar contagis. No obstant això, posa l'èmfasi en les possibles conseqüències adverses de dues qüestions preocupants: el baix nivell de les taxes de creixement i dels tipus d'interès i l'elevat nivell de palanquejament als països emergents.

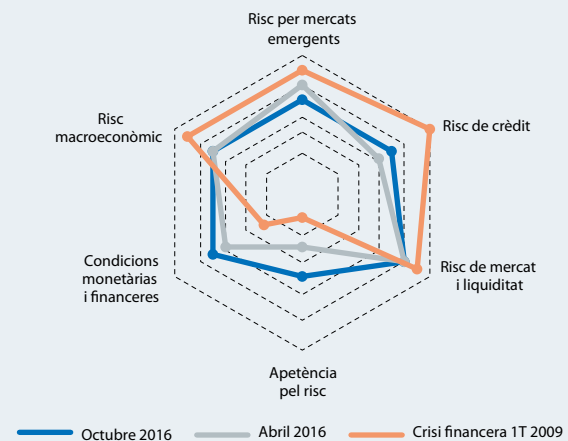
L'FMI identifica diverses raons del persistent descens dels tipus d'interès. No solament han caigut de manera significativa les expectatives sobre els tipus a curt termini, sinó que, a més a més, les intervencions dels bancs centrals als mercats de bons han reduït el diferencial entre les taxes a curt i a llarg termini conegut com *prima temporal*. Aquest fenomen també hauria estat causat per la major demanda de bons de llarga durada per part de fons de pensions i asseguradores i, més en general, per la demanda d'actius segurs. Una conseqüència important d'aquesta compressió, que el document no explora amb detall en aquesta ocasió, és la pressió que exerceix sobre els preus dels diferents actius financers i reals. Això pot dificultar als inversors l'estimació de les diferents primes de risc incorporades en aquests actius i, per tant, el calibratge del binomi rendibilitat-risc de les seves carteres. Segons l'FMI, el descens del ritme de creixement global mitjà (el 2,1% des del 2008, en relació amb el 3,0% entre els anys 1982 i 2008), la baixa inflació i l'elevada incertesa regnant aboquen a un període llarg de tipus d'interès baixos i de taxes de retorn baixes en el conjunt d'actius. Aquest escenari genera un efecte perillós: deterioraria de forma gradual la solidesa del capital i la solvència que tant han costat recuperar al sector bancari en els últims anys, essencialment perquè penalitza els marges per interessos. L'informe apunta que una reducció continuada de la rendibilitat dels intermediaris financers podria acabar perjudicant la concessió de crèdit. Segons un càlcul aportat per l'estudi, la situació del sector financer no se solucionarà amb una recuperació cíclica de l'economia, sinó que seran necessàries reformes estructurals. Reconeix, això sí, que s'han fet avanços i suggereix algunes línies d'actuació que caldria seguir d'ara

endavant: revisar el marc legal per donar un tractament més àgil als actius morosos (i/o abordar processos de recapitalització que no estiguin finançats pel contribuent), reduir la capacitat del sector mitjançant la consolidació d'entitats que permeti que operin, només, les més eficients i adoptar mesures per superar un nou entorn més competitiu pels canvis tecnològics (*fintech*) i en els hàbits del consumidor.

En un to més optimista, l'informe valora l'oportunitat que s'obre per a les economies emergents per resoldre l'elevat nivell d'endeutament, en especial al sector corporatiu. L'FMI fa referència al ressorgiment dels fluxos d'inversió financera rebuts per aquestes economies, que han impulsat de forma notable la cotització dels seus actius. Això crea un marc apropiat per emprendre el despallejament de les empreses, que, a més a més, generaria externalitats positives, ja que gairebé el 80% del deute corporatiu es troba en el balanç dels bancs dels respectius països, de manera que aquests reforçarien la seva solvència.

En definitiva, l'FMI diagnostica que les bases de l'estabilitat financera global han millorat una mica, però pronostica una convalescència encara dura per al sector bancari als països desenvolupats i recepta als països emergents una teràpia ràpida de sanejament dels balanços corporatius.

Estabilitat financera global: riscos i condicions



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI.