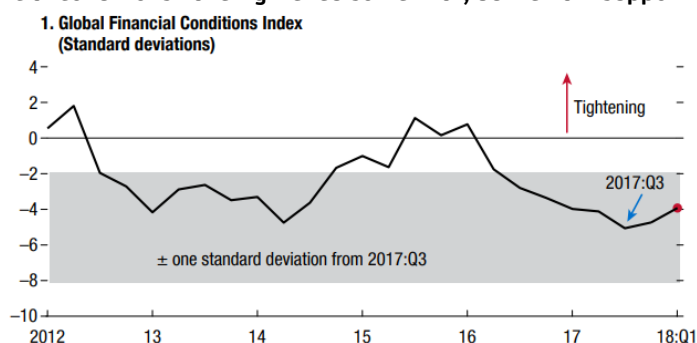


FMI / Entorno favorable para la estabilidad financiera, pero con obstáculos en el horizonte

El capítulo uno del **Informe de Estabilidad Financiera Global de abril de 2018** señala que, aunque el entorno económico actual sigue siendo favorable, los riesgos a corto plazo para la estabilidad financiera han aumentado en cierta medida respecto a hace seis meses. Esta evolución es resultado del ligero endurecimiento de las condiciones financieras reflejo del pico de volatilidad sufrido por los mercados en febrero y de la creciente preocupación de los inversores por las tensiones geopolíticas y comerciales.

Global financial conditions have tightened somewhat, but remain supportive of growth



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera Global del FMI, abril 2018

En el corto plazo, los riesgos para el crecimiento económico son atenuados por las actuales condiciones financieras, pero pueden producirse *shocks* que afecten a la economía real y al sistema financiero global. Entre ellos, el informe destaca un posible aumento de la inflación en Estados Unidos más rápido de lo esperado, producto de la reciente expansión fiscal. En este caso, los Bancos Centrales podrían endurecer la política monetaria más enérgicamente de lo previsto, lo que tendría efectos en el resto de economías avanzadas y en desarrollo y afectaría a los bancos no estadounidenses internacionalmente activos con una importante parte de la financiación en dólares. Las tensiones comerciales y el mayor proteccionismo también podrían afectar a la estabilidad vía aumento de la incertidumbre y menor crecimiento global.

A medio plazo, el Fondo indica, como en el informe anterior, que los riesgos se mantienen elevados ya que las condiciones financieras tan laxas, necesarias para la recuperación económica, han propiciado la acumulación de vulnerabilidades financieras que podrían hacer más doloroso el ajuste en caso de producirse un shock. Los niveles de riesgo para el crecimiento a medio plazo se mantienen bastante por encima de lo que ha sido normal en términos históricos.

El Fondo vuelve a pedir que se aproveche el entorno favorable para adoptar medidas que prevengan los riesgos financieros: los Bancos Centrales deberían continuar retirando gradualmente los estímulos monetarios con una adecuada comunicación, los reguladores tienen que enfrentar las vulnerabilidades del sistema financiero mediante herramientas de política financiera y regulatoria, también se debe completar la agenda regulatoria post-crisis y, por último, los mercados emergentes y países de baja renta deberían acumular reservas y colchones fiscales contra los riesgos externos.

Áreas de vulnerabilidad

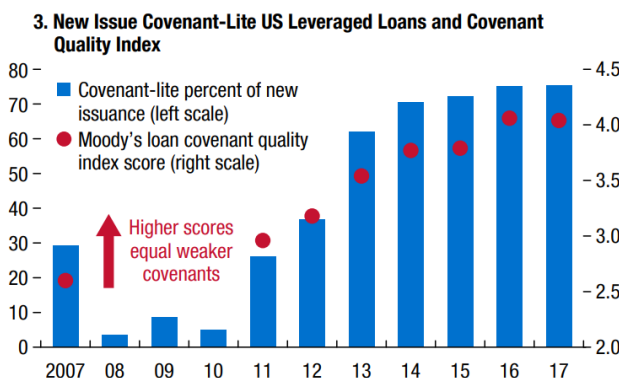
El fondo identifica varias áreas de vulnerabilidad en el sistema financiero global:

- Endeudamiento creciente y baja calidad crediticia.** Como se indicaba en el informe de octubre, el endeudamiento del sector no financiero ha aumentado en las principales economías y se mantiene en niveles bastante altos, de forma que si se produjera un endurecimiento de las condiciones financieras ocasionaría el deterioro de los ratios de servicio de la deuda a nivel agregado. Adicionalmente, se ha observado un importante incremento de la financiación en los segmentos de más riesgo del mercado, como el mercado de *leveraged loans*.

El mercado de *leveraged loans* ha alcanzado un máximo de emisiones en 2017 de 788.000 mll. \$, superando los 762.000 mll. de 2007. De total de emisiones, el 72% tuvieron lugar en EEUU donde el saldo de los bonos emitidos se sitúa en un billón de dólares, próximo a los 1,3 billones de los bonos *high yield*. Al mismo tiempo que se produce este crecimiento, la calidad crediticia se ha deteriorado. En EEUU, las nuevas emisiones de préstamos con rating de B o menor representan el 65% del total en 2017 frente al 25% en 2007, aunque esta tendencia podría recoger, en parte, los cambios de metodología de las agencias durante la crisis. Las emisiones, además, muestran una menor protección del inversor (*covenants*, subordinación, etc.). Los reguladores en EEUU y en Europa han tomado medidas para evitar los excesos de la banca en estos mercados, con el resultado del desplazamiento de la actividad hacia inversores institucionales como fondos de inversión, *private equity* y otros fondos privados.

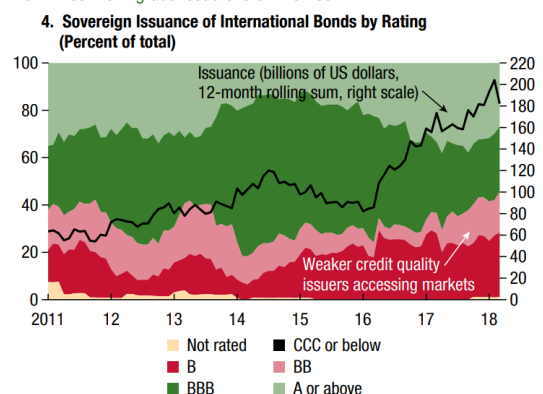
- Aumento de la deuda externa en los mercados emergentes y en países de baja renta.** Los flujos de capital extranjero hacia economías emergentes se han mantenido fuertes en los últimos años en un contexto de búsqueda de la rentabilidad. Los flujos de cartera a mercados emergentes de no residentes aumentaron hasta unos 240.000 mll. \$ durante 2017, el doble de lo observado en los dos años anteriores. Además, se ha permitido el acceso al mercado a emisores de débil calidad crediticia, de forma que la cuota de las emisiones internacionales de grado especulativo aumentó hasta más del 40% en los últimos 12 meses. En estas circunstancias, una brusca apreciación del dólar o el retroceso de la liquidez podría poner en riesgo a los países con los fundamentales más débiles. Además, el Fondo estima que la normalización de la política monetaria de EEUU podría suponer una reducción de los flujos hacia mercados emergentes de unos 40.000 mll. de media al año en 2018 y 2019. Si la normalización fuese acompañada de un aumento de la aversión al riesgo, el descenso sería de unos 60.000 mll. al año en el mismo período, equivalente a la cuarta parte de las entradas anuales actuales.

Covenant protections have weakened over time ...



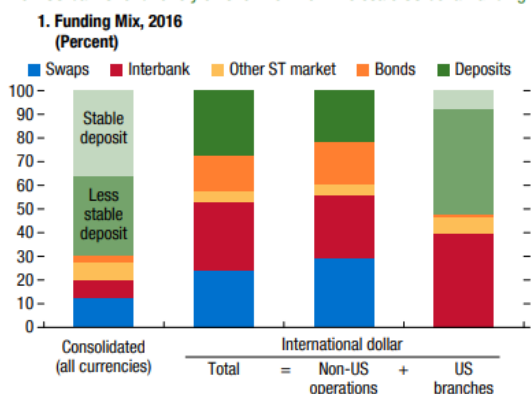
Fuente: Informe de Estabilidad Financiera Global del FMI, abril 2018

Sovereign issuers had a record year in 2017, and the share of non-investment-grade issuers is on the rise.



- Respecto a la banca, el Fondo alerta del desajuste de liquidez en dólares en bancos no EEUU internacionales activos.** En el balance en dólares de estas entidades, el 70% de la financiación es a corto plazo o mayorista. Además, la financiación no suele estar ajustada al activo en importe y vencimientos. Esta situación podría dejar a las entidades expuestas a problemas para la financiación en dólares ante un endurecimiento de las condiciones financieras y restricciones en los mercados.

Non-US banks tend to rely on short-term or wholesale US dollar funding.



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera Global del FMI, abril 2018

En términos más generales, el informe destaca que los bancos han impulsado la fortaleza de sus balances, pero recomienda que estos esfuerzos continúen.

Las señales del mercado sobre la salud de la banca son mixtas. El ratio precio/valor en libros varía según los bancos, reflejando la preocupación de los inversores por la sostenibilidad de algunos modelos de negocio.

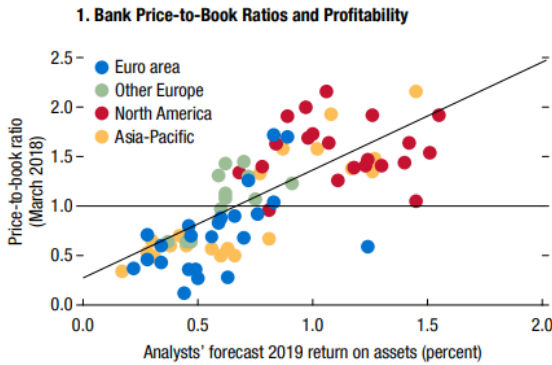
Los balances se han fortalecido en la última década y, de hecho, menos del 10% de bancos de una amplia muestra analizada por el Fondo (700 entidades de economías avanzadas), en términos de activos, presenta, en 2017, debilidades en los colchones de capital y en el ratio préstamos/depósitos frente al casi 40% en 2007.

Sin embargo, todavía hay instituciones con debilidades. En la muestra de bancos, el 20% de los activos representan entidades con niveles de capital y provisiones bajos en relación al volumen de dudosos. Estos bancos están concentrados principalmente en Europa (dentro y fuera de la UEM) y su posición sería más vulnerables a *shocks*. Las acciones implementadas recientemente por las autoridades europeas han permitido disminuir el alto volumen de dudosos en los últimos trimestres, pero los niveles siguen siendo elevados. Se precisa seguir desarrollando una estrategia amplia que incluya medidas de supervisión, objetivos de reducción, modernización de los marcos de insolvencias y el desarrollo de los mercados de deuda *distress*, entre otras.

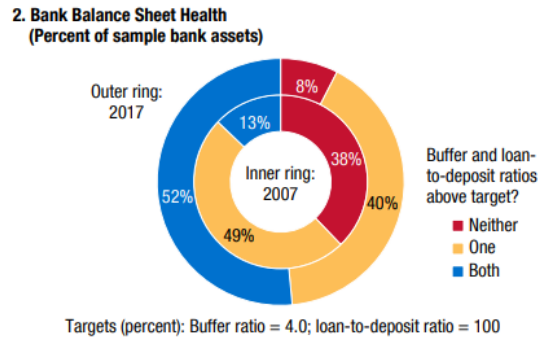
Según el Fondo, las entidades deben avanzar en la mejora de los perfiles de financiación. Un tercio de la muestra de bancos de la muestra, por activos, mantienen ratios de préstamos/depósitos superiores al 100%. Aunque esta situación no es un problema para el cumplimiento de las regulaciones de liquidez, refleja la necesidad de mantener la atención sobre el riesgo de financiación, especialmente, respecto a la financiación en dólares en bancos internacionales no norteamericanos.

Figure 1.22. Advanced Economy Bank Health

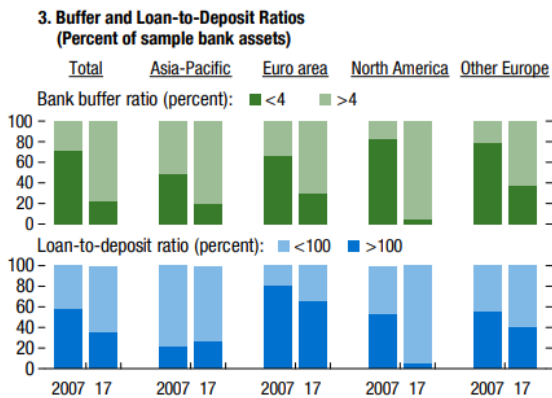
Equity market signals are mixed.



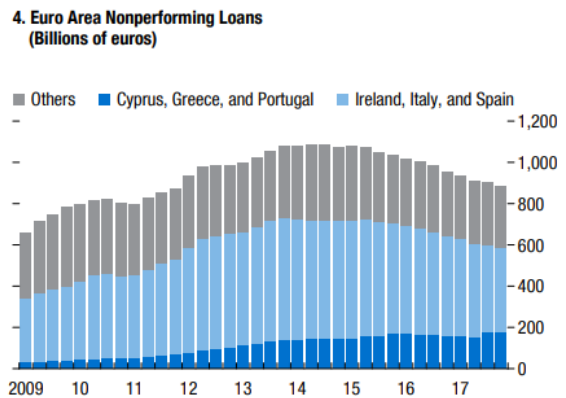
Bank balance sheet metrics have improved ...



... including capital buffers and funding profiles.



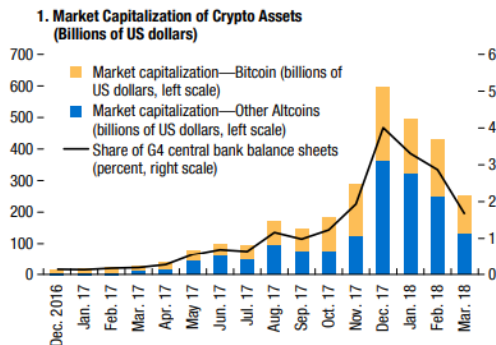
But work to fortify balance sheets should continue.



Sources: Bloomberg Finance L.P.; IMF, Financial Soundness Indicators database; S&P Global Market Intelligence; and IMF staff calculations. Note: In panel 1, US bank assets have been adjusted for derivatives netting. Panels 2 and 3 are based on a sample of 691 banks headquartered in advanced economies. In panels 2 to 4, where 2017 data are unavailable, the latest published figures are used. Asia-Pacific = Australia, Japan, Korea, New Zealand, and Singapore; North America = Canada and the United States; Other Europe = Denmark, Iceland, Norway, Sweden, Switzerland, and the United Kingdom; Bank buffers = Tier 1 common capital plus loan loss provisions less 60 percent of nonperforming loans as a percentage of tangible assets (adjusted for derivatives netting at US banks). The 60 percent figure is an assumption used for this analysis and not a regulatory requirement.

- Los crypto-activos.** Finalmente, el Fondo analiza los riesgos asociados a los crypto-activos. Señala que la tecnología que sustenta los crypto-activos puede permitir importantes mejoras de eficiencia en los sistemas de pagos y en las infraestructuras financieras; a pesar de los problemas que han sufrido como fraude, brechas de seguridad, fallos operacionales y a su relación con actividades ilícitas. Hasta el momento, los crypto-activos no han tenido impacto en la estabilidad financiera debido a su tamaño relativo reducido, lo que podría cambiar en el futuro.

Crypto assets account for a small fraction of G4 central bank balance sheets.



Fuente: Informe de Estabilidad Financiera Global del FMI, abril 2018

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.