

Resumen ejecutivo¹

Mejorar la resiliencia en un contexto de incertidumbre

En la edición de octubre de 2024 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR) se alertaba de los activos sobrevalorados, el creciente apalancamiento del sistema financiero y la poca volatilidad de los mercados financieros frente a los elevados niveles de incertidumbre económica (gráfico ES.1). Esas fragilidades pueden amplificar los shocks y desencadenar un endurecimiento repentino de las condiciones financieras, agravando las desaceleraciones económicas con costos económicos adicionales que podrían ser cuantiosos.

Tras la serie de anuncios sobre los aranceles realizados por Estados Unidos desde febrero, se ha registrado un notable reajuste de los precios de los activos de riesgo que se aceleró después de que el pasado 2 de abril se desvelaran planes para aplicar aranceles mayores de lo que se había previsto. La volatilidad en los mercados financieros se disparó de forma generalizada en los segmentos de acciones, bonos y monedas. Las respuestas de otros países amplificaron aún más la incertidumbre.

Ante la elevada volatilidad de los precios de los activos, la presente edición del informe GFSR concluye que los riesgos para la estabilidad financiera mundial han aumentado considerablemente, debido sobre todo al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales (gráfico ES.2). Según el modelo de crecimiento en riesgo del FMI, los riesgos macrofinancieros perjudiciales para el crecimiento han aumentado significativamente.

Nuestro diagnóstico de aumento de los riesgos para la estabilidad financiera se ve corroborado también por tres importantes factores de vulnerabilidad prospectiva. En primer lugar, pese a las recientes turbulencias en los mercados, las valoraciones continúan siendo altas en algunos segmentos clave de los mercados de renta variable y de bonos empresariales, lo que significa que las valoraciones podrían experimentar mayores reajustes si las perspectivas se deterioraran. La incertidumbre en torno a la política económica sigue siendo elevada, y algunos indicadores macroeconómicos han sorprendido negativamente (véase el informe *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2025), lo cual hace más probable que los precios de los activos sufran correcciones.

Los movimientos a la baja de los precios de los activos podrían afectar considerablemente a los mercados emergentes. Sus monedas y los precios de sus activos ya se han depreciado por el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento. Como los inversionistas prevén cada vez más que los bancos centrales de los mercados emergentes relajen su política monetaria, los rendimientos previstos de las operaciones de arbitraje de interés entre divisas (*carry trade*) han disminuido, lo cual hace más probables las salidas de capitales. En las economías preemergentes, aunque las condiciones del mercado habían ido mejorando, los elevados rendimientos podrían exponer a los países a riesgos de refinanciamiento en un entorno en el que importantes cantidades de deuda se aproximan a su fecha de vencimiento (gráfico ES.3).

En segundo lugar, la volatilidad de los mercados podría someter a presión a algunas entidades financieras, especialmente a las que están muy apalancadas. Con el crecimiento de los sectores de los fondos especulativos de cobertura (*hedge funds*) y de la gestión de activos, han aumentado también sus niveles agregados de apalancamiento y la interconexión con el sector bancario que les concede crédito (gráfico ES.4), lo que despierta el fantasma de que las instituciones financieras no bancarias mal gestionadas se vean obligadas a desapalancarse cuando afronten demandas de cobertura suplementaria (*margin calls*) y rescates de activos. Algunas de las estrategias de los *hedge funds* han registrado un aumento constante del apalancamiento últimamente (gráfico ES.5), lo que podría exacerbar las ventas masivas, con consecuencias para el sistema financiero en su conjunto.

En tercer lugar, los mercados de bonos soberanos podrían sufrir nuevas turbulencias, especialmente en las jurisdicciones donde los niveles de deuda pública son elevados. Por ejemplo, las operaciones de base (*basis trades*) apalancadas (efectivo-futuros) de uso corriente en los principales mercados de bonos y los *carry trades* apalancados en los mercados de *swaps* podrían liquidarse y poner en jaque la liquidez del mercado (gráfico ES.6). Las economías emergentes que ya afrontan los costos de financiamiento reales más altos de los últimos 10 años pueden ahora verse obligadas a refinanciar su deuda y financiar el gasto fiscal a un costo más elevado (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2025). En general, las preocupaciones de los inversionistas por la sostenibilidad de la deuda pública y por otras fragilidades del sector financiero pueden interactuar y agravarse entre sí.

La elevada incertidumbre acerca de las políticas también puede afectar a las empresas y los hogares. Los diferenciales de los bonos empresariales han aumentado recientemente a escala global, lo que refleja el temor de los inversionistas a las repercusiones adversas que una desaceleración de la actividad económica podría tener sobre los beneficios de las empresas en los próximos meses. Además, una buena parte de la deuda de las empresas próxima a su vencimiento tiene tasas de interés fijas por debajo del rendimiento de mercado actual, y un aumento del diferencial de crédito podría poner en peligro el refinanciamiento de la deuda de las empresas más débiles. Una fuerte corrección de los precios de las acciones y de otros activos podría afectar a los balances de los hogares a través de los efectos de riqueza, especialmente dado que ahora muchos hogares asignan a renta variable y fondos de inversión una mayor parte de sus activos financieros que antes de la pandemia. Por último, unos valores de los inmuebles comerciales más bajos de lo previsto y unas tasas de interés todavía

¹Los cálculos y los análisis en este *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* se basan en los datos de los mercados financieros a disposición del personal técnico del FMI hasta el 15 de abril de 2025, pero es posible que no reflejen los datos publicados hasta dicha fecha en todos los casos.

elevadas podrían complicar aún más el refinanciamiento de los préstamos, sobre todo de los destinados a la adquisición de inmuebles con patrimonio negativo.

Uno de los principales detonantes de nuevas ventas masivas podría ser el riesgo geopolítico. El capítulo 2 analiza cómo los acontecimientos geopolíticos importantes, especialmente los conflictos militares, pueden causar descensos marcados de los precios de las acciones y aumentos de las primas de riesgo soberano, en particular en países con márgenes de maniobra fiscal o colchones de reservas internacionales limitados. Los acontecimientos geopolíticos también pueden tener efectos transfronterizos indirectos que se propagan por vía de los vínculos comerciales y financieros.

Recomendaciones en materia de políticas

El conjunto de herramientas de política para mitigar los riesgos para la estabilidad financiera abarca políticas relativas a las infraestructuras de mercado y las bolsas que garanticen el funcionamiento del mercado, la supervisión y regulación prudencial de las instituciones financieras e instrumentos para proveer liquidez de emergencia y resolver crisis. Para contener el impacto adverso que los acontecimientos en el sector financiero podrían tener sobre los resultados macroeconómicos es esencial mitigar las vulnerabilidades financieras y prepararse para gestionar las crisis. La historia ha demostrado una y otra vez que las crisis financieras acarrear importantes y persistentes costos macroeconómicos.

La posibilidad de que se produzcan nuevas correcciones de los precios de los activos en un entorno de elevada incertidumbre, así como tensiones que podrían afectar a las instituciones financieras muy apalancadas y turbulencias en los principales mercados de bonos soberanos, incrementa los riesgos para la estabilidad financiera. A fin de estar preparadas para hacer frente a la inestabilidad financiera, las autoridades deberían cerciorarse de que las instituciones financieras estén en condiciones de acceder a los servicios de liquidez de los bancos centrales, y deberían estar dispuestas a intervenir para corregir problemas graves de liquidez o de tensión en el funcionamiento del mercado, especialmente en los principales mercados de bonos y financiamiento. También se puede proporcionar liquidez a las entidades no bancarias, con mecanismos de protección apropiados (capítulo 2 del informe GFSR de abril de 2023).

Para hacer frente a los posibles riesgos para la estabilidad financiera derivados de los riesgos geopolíticos, las instituciones financieras y sus órganos de supervisión deberían dedicar suficientes recursos al análisis de escenarios y las pruebas de tensión con el fin de detectar, cuantificar y gestionar los riesgos geopolíticos (véase el capítulo 2). Las economías de mercados emergentes y en desarrollo deberían seguir trabajando para desarrollar y profundizar los mercados financieros, así como para mantener un espacio fiscal y reservas internacionales suficientes para amortiguar los shocks geopolíticos adversos.

Habida cuenta del elevado apalancamiento del sistema financiero y de la creciente interconexión entre los intermediarios financieros no bancarios y los bancos, la estabilidad financiera debe seguir estando anclada en unos niveles de capital y liquidez adecuados en el sector bancario. La aplicación íntegra, puntual y coherente de Basilea III y otras normas internacionales sigue siendo clave y debería complementarse con una supervisión independiente e intensiva. El mayor grado de interconexión entre los bancos y los intermediarios financieros no bancarios también obliga a los supervisores a evaluar más minuciosamente los riesgos que entrañan esos nexos.

Resulta crucial reforzar las políticas para mitigar el apalancamiento no bancario y otras vulnerabilidades. Aplicar requisitos más estrictos de presentación de información a las entidades no bancarias podría ayudar a los supervisores a tener una visión sistémica e intersectorial de los riesgos y a distinguir a las entidades mal gestionadas que asumen riesgos excesivos de las que contribuyen más positivamente a la intermediación financiera.

La gran incertidumbre económica y la elevada volatilidad en los mercados financieros ponen de manifiesto la necesidad de reforzar los marcos de política prudencial, incluidos los enfoques microprudencial y macroprudencial. Los países con reservas insuficientes deberían endurecer las herramientas macroprudenciales para incrementar la resiliencia y, al mismo tiempo, evitar que las condiciones financieras se tornen más restrictivas de manera generalizada. En los casos en que la desaceleración de la actividad esté generando tensiones financieras, se podría recurrir al uso de colchones macroprudenciales de capital para ayudar a los bancos a absorber las pérdidas y apoyar el suministro de crédito a la economía.

Los niveles elevados y crecientes de deuda en la mayoría de los países hacen que sea imprescindible recomponer los colchones de reservas de una manera creíble y favorable para el crecimiento. Cuando surjan oportunidades, los países deberían considerar proactivamente la posibilidad de recurrir a operaciones de gestión de pasivos para manejar los riesgos de refinanciamiento y reducir o suavizar los perfiles de servicio de la deuda. En el caso de los países cuya deuda corra el riesgo de tornarse insostenible, los contactos tempranos con los acreedores para coordinar un tratamiento ordenado y eficiente de la deuda que restaure su sostenibilidad podrían contribuir a evitar costosos incumplimientos de pagos y la pérdida prolongada de acceso al mercado.

Para hacer frente a los riesgos derivados de una posible adopción generalizada de los criptoactivos, las jurisdicciones deberían salvaguardar la soberanía monetaria y reforzar los marcos de política monetaria, establecer mecanismos para evitar una excesiva volatilidad de los flujos de capital y adoptar un tratamiento tributario inequívoco de los criptoactivos, siguiendo la hoja de ruta del FMI y del Consejo de Estabilidad Financiera para fomentar la capacidad institucional.

La creciente interconexión financiera entre jurisdicciones significa que las tensiones que surgen en determinadas jurisdicciones pueden tener repercusiones a escala mundial, lo que obliga a las demás regiones a estar preparadas. Esto pone de relieve la importancia que revisten tanto de la supervisión multilateral como de la red mundial de seguridad financiera para mitigar rápida y eficazmente los riesgos financieros.

La versión íntegra del informe en inglés puede consultarse en: <http://IMF.org/GFSR-April2025>