

## Capítulo 1 del Informe de Estabilidad Financiera Global del FMI (GFSR abril 2016): “Medidas para una normalización de éxito”

*En su Informe de Estabilidad de abril de 2016 (Capítulo 1), el FMI advierte de que los riesgos para la estabilidad financiera mundial se han incrementado desde la pasada edición de octubre.*

*Las tensiones en los mercados a principios de año constituyen una señal de advertencia sobre lo mucho que queda aún por hacer "para asegurar la estabilidad global". Son necesarias medidas adicionales para evitar caer en un espiral de menor confianza que se traduzca en un crecimiento más débil, unas condiciones de créditos más restrictivas y un peligroso aumento de la deuda. De confirmarse este escenario, el FMI estima que la producción mundial podría caer casi un 4% sobre las proyecciones del escenario base para 2021.*

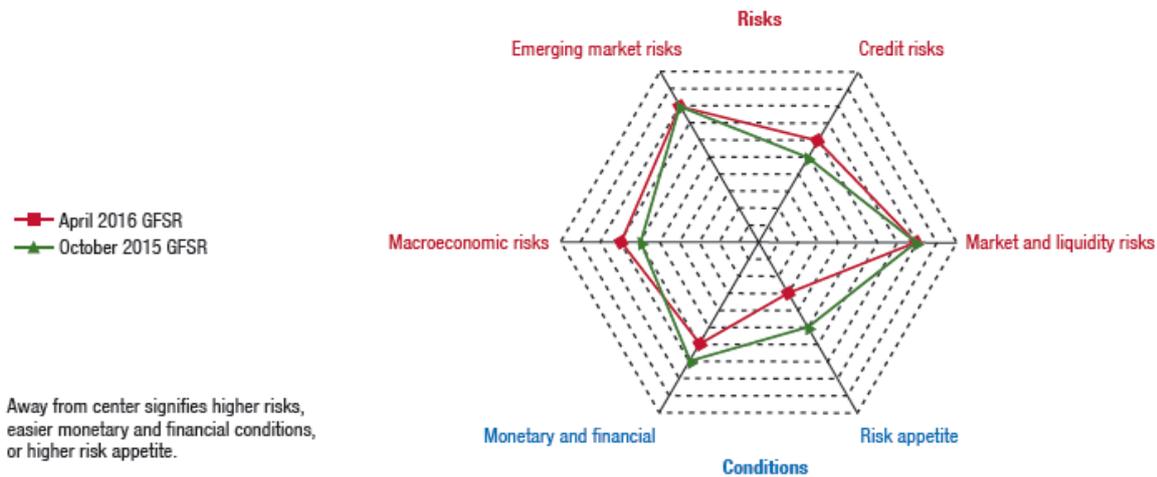
*Es necesario que las autoridades a escala mundial aprovechen la actual recuperación económica y aborden desafíos en tres frentes: el legado de la crisis en las economías avanzadas, las elevadas vulnerabilidades en los mercados emergentes y los mayores riesgos sistémicos de liquidez en los mercados. Los avances en estos frentes permitirán dar un giro decisivo hacia un sistema financiero sólido y saludable y hacia una recuperación sostenida. En un contexto así, para 2018 la producción mundial podría aumentar un 1,7% con respecto al escenario base.*

*Dentro de los capítulos analíticos, el tercero describe las principales características de la evolución del sector asegurador en las economías avanzadas durante la última década y su mayor contribución al riesgo sistémico, en particular de la rama de seguros de vida, si bien matiza que no es tan alta como la del sector bancario. De producirse un shock adverso, es probable que las aseguradoras no puedan cumplir su papel de intermediarios financieros en un momento en que otros segmentos del sistema financiero también tienen dificultades para hacerlo. Todo ello apunta a que la supervisión y regulación del sector seguros debería tener un enfoque más macroprudencial.*

### Valoración de la estabilidad financiera global

En los últimos seis meses los riesgos para la estabilidad financiera han aumentado. La estabilidad financiera se ha visto empañada por desequilibrios en los mercados globales de activos que se han traducido en menores crecimientos, una mayor incertidumbre y una caída de la confianza. Este contexto ha provocado condiciones financieras más restrictivas, una reducción del apetito al riesgo, el aumento de los riesgos macroeconómicos y de crédito (en las economías avanzadas los riesgos de crédito se han incrementado por primera vez desde 2011), y el mantenimiento de elevados riesgos de mercado y liquidez así como en los mercados emergentes.

**Mapa de la estabilidad financiera global: riesgos y condiciones**



La proximidad al centro implica un menor riesgo, condiciones financieras y monetarias más restrictivas o menor apetito al riesgo.

Fuente: GFSR abril 2016 (FMI)

**Economías avanzadas: problemas heredados en el sector bancario y nuevos retos**

Los bancos de las economías avanzadas se han vuelto más seguros en los últimos años: el nuevo marco regulatorio ha reforzado su solvencia y liquidez, y las entidades han avanzado en el saneamiento de sus balances. No obstante, a final de 2015 y principios de 2016 las fuertes tensiones en los mercados financieros provocaron el desplome de las cotizaciones en el sector, como consecuencia de las dudas sobre la capacidad de adaptación de los modelos de negocio bancarios a un entorno de baja rentabilidad. Aproximadamente **el 15% de los bancos de las economías avanzadas (por tamaño de activos) se enfrentan a importantes dificultades para poder alcanzar una rentabilidad sostenible** (ver gráfico página siguiente).

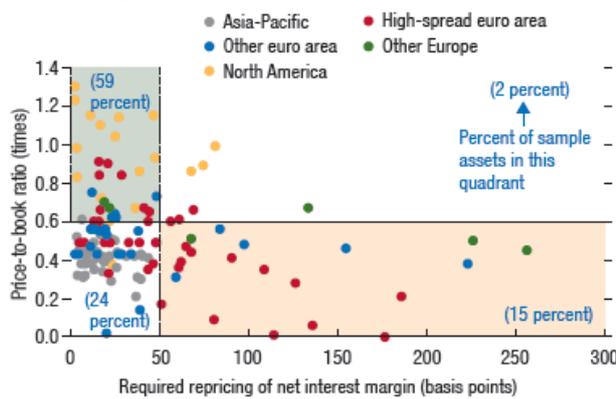
En la zona euro, las presiones del mercado también pusieron de manifiesto la existencia de problemas estructurales en el sector, constatando que no se puede seguir aplazando por más tiempo la solución; de lo contrario, esta situación podría erosionar los avances logrados y aumentar el riesgo sistémico. **En particular deben abordarse, la abultada cartera de préstamos en mora, la capacidad excedentaria y la falta de adaptación al cambio en los modelos de negocio.** Los sistemas bancarios más afectados en la zona en febrero por el último episodio de volatilidad financiera han sido los de Grecia, Italia, y en menor medida Portugal junto con algunos grandes bancos alemanes.

- **Herencias negativas:** la elevada carga de préstamos dudosos en muchos sistemas bancarios debe resolverse con urgencia a través de una estrategia integral que combine supervisión, reforma de los regímenes de insolvencias, desarrollo de los mercados de deuda problemática (*distressed debt*) y creación de sociedades de gestión de activos.
- **Pobre adaptación de los modelos de negocio:** las dificultades de transición de los modelos de negocio y los costes legales han erosionado drásticamente los resultados de varios grandes bancos europeos. El ROA de los bancos europeos es estructuralmente bajo ( 0,25%-0,5% vs cerca del 1% de los bancos de EEUU).

➤ **Fuerte presión regulatoria**, con algunos bancos en dificultades para asumirla. Hay que prestar atención también a los retos derivados de la implementación de la Directiva de Resolución (BRRD) durante el periodo de transición. La capacidad de emisión de instrumentos de absorción de pérdidas computables en el TLAC y el MREL puede complicarse en algunos bancos. La normativa europea sobre ayudas de estado y la Directiva constituyen importantes controles pero deberían implementarse con cautela, ya que **en caso de crisis todavía podría ser necesario el apoyo público. Sería conveniente evaluar el grado de flexibilidad de la BRRD en la próxima revisión de su implementación, prevista para junio de 2018, contemplando la posibilidad de una mayor flexibilización.** El organismo concluye con la **necesidad de completar la Unión Bancaria y con el establecimiento de un sistema común de garantía de depósitos**, tal y como ha propuesto la Comisión Europea.

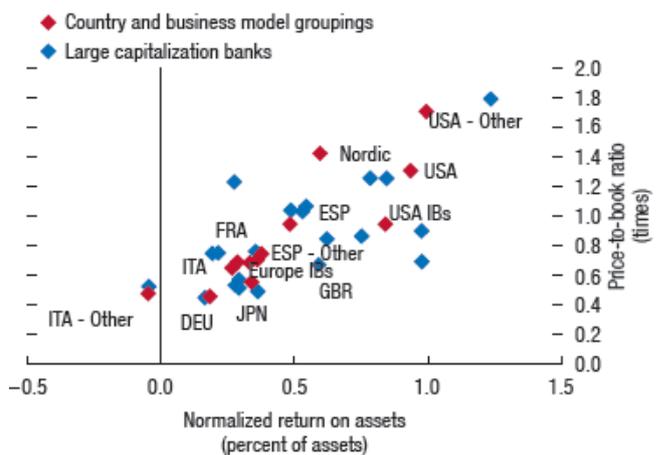
Una amplia proporción de bancos europeos afrontan los retos mencionados desde una peor situación, como refleja el gráfico siguiente que mide el incremento necesario en el margen de intereses (en puntos básicos) para alcanzar un ROE del 10%. **Prácticamente un tercio de los bancos europeos cotizados** (en términos activos) se sitúan en el cuadrante derecho inferior, lo que significa que **se enfrentan a un desafío importante para generar una rentabilidad sostenible sin realizar reformas** (puesto que requieren aumentar su margen de intereses en más de 50 pb y cuentan con una baja valoración *-price-to-book value* inferior al 60%). La financiación externa puede encarecerse sobre todo para aquellos bancos más débiles y con muy baja capitalización (en este sentido, los bancos italianos se encuentran en situación más frágil). Este hecho ya tuvo lugar en febrero cuando los precios de la deuda subordinada y de los bonos convertibles se dispararon. Otros episodios a final de 2015 como el *bail-in* de la deuda subordinada de cuatro bancos pequeños italianos o el tratamiento diferencial a un grupo de deudores *senior* en el banco portugués *Novo Banco* también conducen a una mayor desconfianza e incertidumbre.

**Valoraciones de los bancos e incremento del margen requerido para alcanzar un ROE del 10%**



Sources: Bloomberg, L.P.; SNL Financial; and IMF staff calculations.  
 Note: Banks with required net interest margin repricing of zero are omitted from the chart for clarity. Repricing needs are based on 2015:Q3 or latest available data on a sample of more than 300 advanced economy banks. High-spread euro area countries = Cyprus, Greece, Ireland, Italy, Portugal, Slovenia, and Spain. Other euro area = Austria, Belgium, Finland, France, Germany, Luxembourg, Malta, Netherlands, and Slovak Republic. Other Europe = Denmark, Sweden, Switzerland, and United Kingdom. Asia Pacific = Australia, Japan, and Singapore. North America = Canada and United States.

**Economías avanzadas: rentabilidad y valoración de los bancos**



Sources: Bloomberg, L.P.; and IMF staff calculations.  
 Note: Data labels in the figure use International Organization for Standardization country codes. IB = investment bank; Other = listed banks with under \$500 billion in assets.

Fuente: GFSR abril 2016 (FMI)

En EEUU, el mercado hipotecario, con un tamaño 10 billones de dólares, continúa siendo globalmente sistémico. Situado en el epicentro de la crisis de 2008/09, sigue beneficiándose de un amplio respaldo del gobierno. **Las autoridades deberían redoblar los esfuerzos para** reducir la posición dominante de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* y **proseguir con la reforma** de estas instituciones, incluyendo el re-equilibrio del papel público y privado, la reducción de su exposición, la estandarización y modernización en la presentación de información, la disminución del apoyo público y la incorporación de una supervisión apropiada.

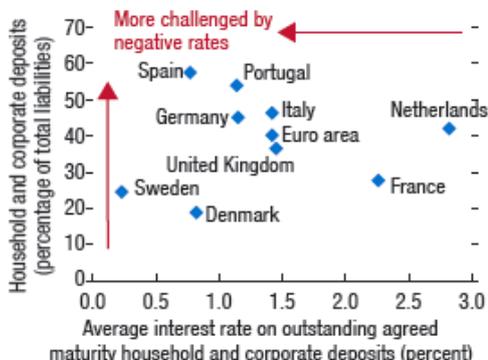
## Impacto de tipos de interés bajos o negativos sobre el sector bancario

Los tipos negativos pueden acelerar el estrechamiento del margen de intereses, ya que hasta ahora las entidades han probado ser reacias o incapaces legalmente de trasladarlos a los depositantes. **El alcance de la presión sobre la rentabilidad es difícil de estimar, pero hay bancos más vulnerables que otros. El nivel de impacto dependerá de la capacidad de la entidad de traspasar los costes a través de la reprecación de préstamos, depósitos y de otros pasivos, la importancia del margen de intereses en la rentabilidad y la habilidad para generar otras fuentes de ingresos.**

- **Reprecación de pasivos:** los sistemas bancarios con mayores bases de depósitos y con tipos de interés de los depósitos a plazo más bajos, serán más vulnerables, destacando Alemania, Italia, Portugal y España. En el extremo contrario, los bancos franceses y holandeses estarán mejor posicionados para la reprecación (gráfico 1 página siguiente).
- **Reprecación de activos:** la presión sobre la rentabilidad es probable que sea más pronunciada en países donde las carteras crediticias se reprecien más rápido, en respuesta al mayor volumen de préstamos a tipo variable, vencimientos más cortos o mayor presión competitiva, como Italia, Portugal y España (gráfico 2). En contraste, los bancos suecos y suizos han sido capaces de mantener los rendimientos de los activos en niveles suficientes como para proteger los márgenes durante periodos de tipos de interés negativos (gráfico 4).
- **Margen de intereses y perfil de ingresos:** mientras que el efecto en la caída del margen de intereses es similar entre países, los bancos de la zona euro, y en menor medida los japoneses, que parten de niveles de rentabilidad final comparativamente más bajos, sufren un impacto negativo sobre sus beneficios finales muy superior (gráfico 5)
- **Habilidad para generar ingresos alternativos:** es probable que los bancos de la zona euro no sean capaces de generar los volúmenes de préstamos requeridos para compensar la reducción de márgenes en el contexto regulatorio y de escaso aumento del crédito de los últimos años (gráfico 6). No obstante, sí que pueden incrementar sus ingresos por comisiones. De hecho, los grandes bancos europeos sólo ganan entorno al 50-75% de lo que ganan sus homólogos americanos en relación a sus activos.

Continued low rates could bring pressure on other financial institutions ...

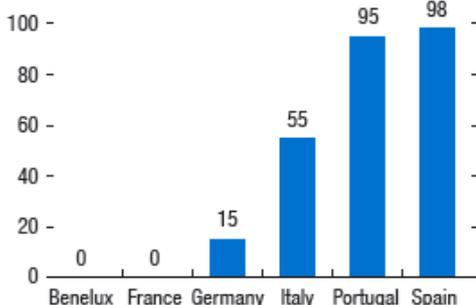
**1. Household and Corporate Deposits as a Share of Total Monetary Financial Institution Liabilities and Interest Rates on Outstanding Agreed Maturity Deposits, January 2016**



Sources: European Central Bank; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Banks with a large proportion of mortgages priced to reference rates cannot raise mortgage rates ...

**3. Tracker Mortgage Loans (Percent of total mortgages)**

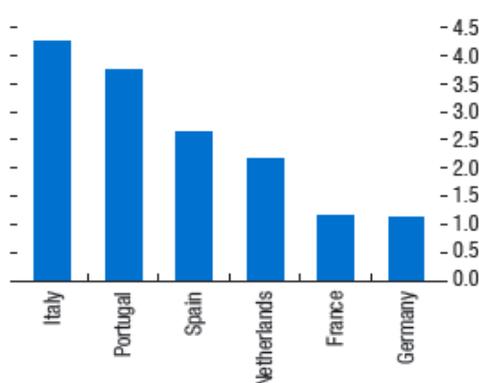


Source: Morgan Stanley.

Note: Tracker mortgages are variable-rate mortgages following a reference rate. Benelux = Belgium, Netherlands, and Luxembourg.

... and some will have less ability to reprice loans to make up earnings.

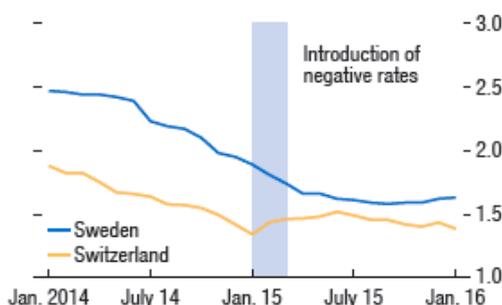
**2. Estimated Changes in Outstanding Loan Book Interest Rates for a 10-Basis-Point Change in the Interbank Rate, by Country (Basis points)**



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

... but some banks have been better able to maintain asset yields and protect lending margins.

**4. Sweden and Switzerland: Bank Mortgage Rates (Percent)**

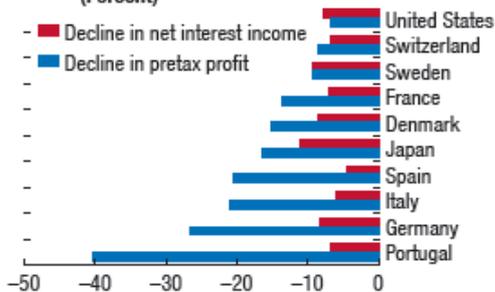


Source: Haver Analytics.

Note: Introduction of negative rates and in Denmark denotes cut to certificate of deposit rate from -5 basis points to -50 basis points. Swiss data is a simple average of rates on new 1- to 10-year fixed rate mortgages, whereas Swedish data reflects the weighted average interest rate on new fixed rate mortgages of all tenors.

Declining net interest margins will hit profits of European banks more strongly.

**5. Impact of a 10-Basis-Point Decline in Net Interest Margin (Percent)**



Sources: Bloomberg, L.P.; SNL Financial; and IMF staff calculations.

Substantial loan growth would be required to make up loss of net interest income.

**6. Euro Area: Annual Loan Growth Required to Offset Decline in Current Net Interest Margin, End-2015 (Year-over-year percent change)**



Sources: Bloomberg, L.P.; European Banking Authority Transparency Exercise (2015); European Central Bank; SNL Financial; and IMF staff calculations.

Fuente: GFSR abril 2016 (FMI)

## Las elevadas vulnerabilidades en los mercados emergentes

Hasta la fecha muchas economías de mercados emergentes han demostrado una extraordinaria capacidad de resistencia adaptándose a situaciones difíciles, como las provocadas por el desplome de los precios de las materias primas. No obstante, convendría **prestar especial atención a la situación por la que atraviesa China**, inmersa en lo que el FMI define como "una compleja transición hacia un crecimiento más equilibrado y una economía de mercado".

El país ha registrado notables avances en el reequilibrio de su economía hacia nuevas fuentes de crecimiento y en la corrección de algunos riesgos para el sector financiero además de la regulación más estricta de las actividades del *shadow banking*. No obstante, **el FMI ha alertado del sobreendeudamiento empresarial, y su negativa repercusión sobre el sistema bancario**. La caída de la rentabilidad en muchas empresas las enfrenta a serias dificultades para hacer frente a sus pagos agravando la tensión sobre los balances de los bancos chinos. Se estima que la deuda en riesgo<sup>1</sup> de las empresas chinas habría aumentado desde el 4% al 14% del total durante 2010-15, lo que podría traducirse en potenciales pérdidas para los bancos de 756.000 mll. \$ (aproximadamente el 7% del PIB). Aunque la cifra puede parecer elevada, el organismo afirma que es manejable dadas las reservas bancarias y el margen de maniobra política en China, así como el fuerte crecimiento sostenido de la economía.

De todas formas, el FMI insiste en que para encarar estas vulnerabilidades **es necesario** actuar contra el aumento del endeudamiento empresarial, **impulsar medidas que fortalezcan el sistema bancario y mejorar las estructuras de supervisión en apoyo de un sistema financiero cada vez más complejo**.

*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.*

<sup>1</sup> Deuda de empresas incapaces de generar suficientes ingresos para cubrir el pago de intereses.