

# **El panorama financiero del 2017: Hechos significativos y riesgos a futuro.**

## **The financial panorama of 2017: Significant events and future risks.**

**Dra. Mercedes García Ruiz**

**Centro Investigaciones de Economía Internacional.**

[velasco@enet.cu](mailto:velasco@enet.cu)

### **Resumen**

El buen desempeño de las economías desarrolladas y emergentes, unido a las expectativas favorables sobre la continuidad del sesgo esencialmente expansivo de las políticas monetarias de los principales bancos centrales, fueron los factores definitorios de la trayectoria de los mercados financieros internacionales durante el 2017. La expansión de los principales índices bursátiles, el notable descenso de los diferenciales de renta corporativa y soberana, la mayor solidez de los sistemas bancarios y sobre todo, el declive de la volatilidad de los activos más representativos en los mercados de divisas y de capital, constituyeron los rasgos más relevantes del panorama financiero, a pesar de la incertidumbre política que por momentos dominó al mercado.

**Palabras claves:** Mercados financieros, bancos, divisas, deuda, mercados emergentes, política monetaria, riesgos.

### **Abstract**

The improved performance of the developed and emerging economies, together with the favorable expectations about the continuity of the essentially expansive bias of the monetary policies of the main central banks, were the defining factors of the trajectory of the international financial markets during 2017. The expansion of the main stock indices, the notable decrease in corporate and sovereign income differentials, the greater strength of the banking systems and, above all, the decrease in the volatility of the most representative assets in the currency and capital markets, constituted the most relevant features of the financial landscape, despite the political uncertainty that at times dominated the market.

**Key words:** Financial markets, banks, foreign exchange, debt, emerging markets, monetary policy, risks.

## **Introducción.**

El clima macroeconómico más favorable y las expectativas alentadoras sobre el sesgo de las políticas monetarias en las principales economías desarrolladas fueron los elementos concluyentes en la trayectoria de los mercados financieros internacionales durante el 2017 que se caracterizó por la expansión de los principales índices bursátiles, altos niveles de renta variable de economías emergentes, el notable descenso de los diferenciales de renta corporativa y soberanos, y en general, por una menor volatilidad de los activos más representativos en los mercados de divisas y de capital. (BIS, 2017a)

Sin embargo, no puede obviarse que el mayor apetito de riesgo en los mercados accionarios y de deuda, tanto de préstamos como bonos, se vio contrarrestado en no pocas oportunidades por factores de naturaleza política que minaron la confianza de los inversionistas. El inestable entorno político que rodeó a la nueva administración estadounidense, las elecciones legislativas en varios países de la Unión Europea (Alemania, Francia y Reino Unido) y las fuertes tensiones

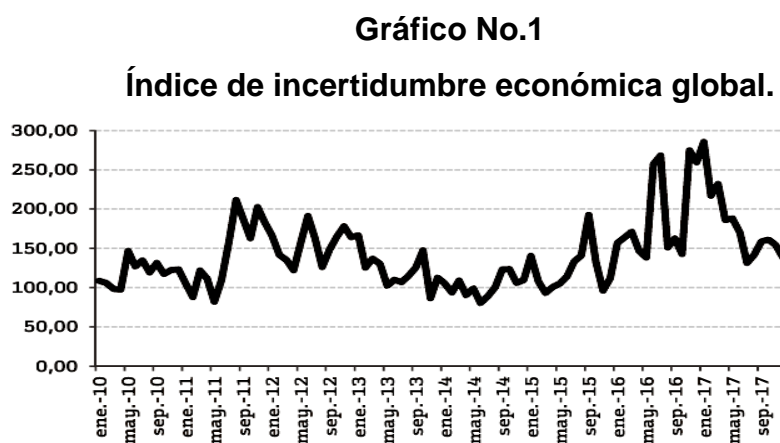
geopolíticas que prevalecieron a nivel global, absorbieron por momentos la atención del mercado y en esas circunstancias, los agentes financieros hicieron reajustes en las correlaciones de riesgo para reacomodarse a los cambios políticos y sus efectos económicos colaterales y, como resultado, se produjeron caídas en los precios de los activos y coyunturalmente, las condiciones financieras se vieron deterioradas. (BIS, 2017b)

Pero, como se apuntó inicialmente, fueron las condiciones macro y financieras las determinantes en el comportamiento del mercado y especialmente, al igual que en años anteriores, el motor impulsor lo constituyeron las políticas monetarias. El mantenimiento de políticas expansivas de los bancos centrales para sostener el crecimiento económico continuaron alentando la mayor exposición al riesgo, y el incremento del valor de los activos financieros en el 2017 respondió en gran medida al clima de falsa seguridad que ellas propiciaron y por el que se minimizaron otros factores relevantes en la toma de decisiones de inversión y para la propia estabilidad económica que ellas pretenden fomentar, como pueden ser los geopolíticos, antes mencionados, las presiones inflacionarias o el incremento repentino de los intereses a largo plazo.

Paralelamente, la vulnerabilidad del sistema financiero global se incrementó a la par del apalancamiento de empresas y familias en países desarrollados y en algunos emergentes. Las políticas monetarias continuaron estimulando el endeudamiento del sector no financiero y el apetito de riesgo de los agentes del mercado en busca de rentabilidad, con lo cual aumentó la fragilidad de unos y otros ante un cambio en las condiciones económicas y financieras que hagan insostenibles las deudas e irrecuperables los activos. (FMI, 2017)

**Condiciones Macroeconómicas y políticas monetarias: Los factores de empuje.**

El pasado año registró una aceleración del crecimiento económico en los países desarrollados y en los emergentes más representativos, con lo cual disminuyó la incertidumbre económica global. El crecimiento fue más intenso y equilibrado a nivel mundial; la economía europea y la americana prácticamente se sincronizaron, y la japonesa se expandió por encima de las expectativas. Por su parte, la mayor demanda de los desarrollados y el mejor precio de las materias primas estimuló el crecimiento en los emergentes. (Bankinter, 2018a)



**Fuente:** Bankinter, Gestión de activos. Informe mensual, enero 2018.

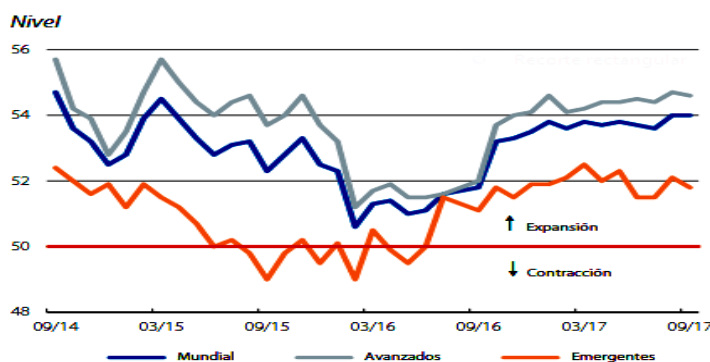
En las naciones desarrolladas las cifras de consumo publicadas fueron excelentes y el gasto en inversión manifestó una recuperación; al mismo tiempo, los mercados laborales continuaron fortaleciéndose por el crecimiento sostenido tanto de la producción manufacturera como de los servicios (BIS, 2017b). En la zona euro (UEM) el desempeño fue promisorio respecto a años anteriores, y la confianza económica, sustentada en un mejor comportamiento del empleo, la inversión y los beneficios empresariales, alcanzó niveles superiores a los prevalecientes antes de la crisis (BIS, 2017<sup>a</sup>). Paralelamente, en Estados Unidos (EEUU) los datos macroeconómicos y empresariales fueron positivos y superaron las expectativas; el PIB creció a un buen ritmo a pesar de los efectos negativos de los huracanes que azotaron el país y el desempleo cayó en niveles sin precedentes desde el 2001, y al igual que en Europa, se produjo una reanimación de la confianza empresarial. (Bankinter, 2018<sup>a</sup>, 2018b)

Aunque menos próspero y uniforme que el de las economías avanzadas, las emergentes exhibieron un comportamiento macroeconómico favorable en el 2017 impulsado por la fortaleza económica global y el aumento de los precios de las materias primas. Los fundamentos de los principales mercados en esta categoría de países mejoraron y sobre todo en el caso de China, se redujo parcialmente la preocupación de los inversionistas por los riesgos de inestabilidad financiera que afectan al gigante asiático, los mismos que provocaron a inicios del año, fuertes salidas de capitales y derrumbe de las reservas nacionales en divisas. (Bankinter, 2018a), (Bankia, 2018)

La debilidad del dólar estadounidense en el período que se analiza también ejerció un efecto benévolo sobre estas economías que, con la apreciación de sus monedas nacionales, vieron relajadas las restricciones financieras por el abaratamiento del servicio de sus deudas pública y corporativa y con ello, disminuida la vulnerabilidad externa y el riesgo país. El incremento del atractivo como objeto de inversión por las menores primas de riesgo, hizo que los flujos de capital hacia las economías emergentes se reanimaran luego de la caída sufrida en el 2016. (Bankia, 2018)

**Gráfico No.2**

**Índice de sentimiento empresarial. (\*)**

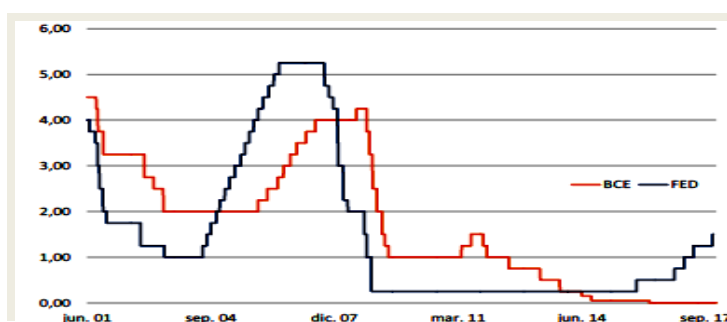


**Fuente:** Caixabank, Informe mensual número 417, noviembre 2017.

(\*) El índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) incluye manufacturas y servicios.

El alentador panorama económico y la mayor propensión a invertir a nivel mundial, así como ciertas declaraciones de altos funcionarios del sector monetario-financiero de países desarrollados, entre las que se incluyen las del presidente del Banco Central Europeo (BCE) y del Gobernador del Banco de Inglaterra, alimentaron hasta mediados de año las expectativas acerca de un inminente endurecimiento de las políticas monetarias en esas naciones, tal como ya había ocurrido en los EEUU.<sup>1</sup>

**Gráfico No.3**  
**Tasas de interés del BCE y la FED (%)**



**Fuente:** Bankinter, Informe mensual, enero 2018.

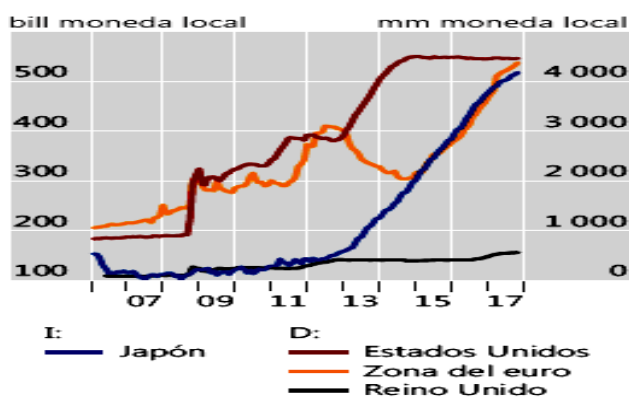
Sin embargo, la débil trayectoria que tuvo la inflación en las economías desarrolladas a pesar del fortalecimiento de la actividad económica, consolidó el criterio de que la transición sería gradual en aras de preservar la liquidez del mercado, evitar que se disparase la aversión al riesgo por parte de los inversionistas, y sostener la recuperación<sup>2</sup>. La evidencia empírica corroboró tal

<sup>1</sup> En diciembre del 2015, por primera vez desde que estalló la crisis *subprime*, el banco central estadounidense subió la tasa de interés de los fondos federales.

<sup>2</sup> Cambios abruptos en las políticas monetarias incitan turbulencias en los mercados financieros, cuyos efectos se propagan al resto de los segmentos del mercado y a otros países. Una fuerte caída de la liquidez tras una brusca variación de los intereses o de los estímulos monetarios de los bancos centrales, puede poner en riesgo la estabilidad financiera por el “congelamiento” de ciertos activos como ocurrió en la crisis financiera mundial del 2008. Por el contrario, cuando los mercados son líquidos los precios de los activos se vuelven menos volátiles, la transferencia de fondos entre ahorristas y prestatarios se torna más eficiente y se estimula el crecimiento económico.

percepción: se mantuvo el estímulo de las políticas monetarias acomodaticias y las condiciones financieras mundiales continuaron relajadas.

**Gráfico No.4**  
**Activos totales de Bancos Centrales**



**Fuente:** BIS, Informe trimestral, diciembre 2017.

El BCE, órgano rector de la política monetaria en la Eurozona, decidió en octubre prorrogar su Programa de Compras de Activos o de Expansión Cuantitativa (QE) y reiteró que las tasas de interés oficiales no sufrirían cambios antes que finalizara el mismo.<sup>3</sup> Aunque se producirá una reducción gradual de las compras a partir de enero y hasta septiembre del 2018, de 60 000 millones de euros a 30 000 millones mensuales teniendo en cuenta las mejores condiciones macro, la entidad no estableció fecha para su conclusión definitiva ni límites para una eventual modificación ante cambios del entorno económico. (Bankinter, 2018b), (Caixabank, 2018)

<sup>3</sup> El Programa de Compra de Activos, también conocido como Tapering, está vigente desde el 2014 y se erige como la principal herramienta de política no convencional del BCE para inyectar dinero en circulación y mantener bajos los rendimientos de los títulos de deuda en la Eurozona. El mismo se ajusta periódicamente tanto en su duración como en el importe de las compras.

Para el mercado, fue esa una clara señal de la disposición del BCE de extender “hasta nuevo aviso” la orientación acomodaticia en su política monetaria.

Del otro lado del Atlántico, en los EEUU, continuó el proceso de normalización de la política monetaria iniciado a fines del 2015, y se produjeron tres subidas de la tasa de interés oficial con un valor acumulado de 75 puntos básicos durante el pasado año. La retirada de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal (FED) se vio ratificada además, con la decisión de comenzar un plan de ajuste del balance de la institución, cuyos activos habían experimentado un notable crecimiento debido al esquema de expansión cuantitativa (QE) aplicado para enfrentar la crisis financiera del 2008 consistente en la compra de títulos del Tesoro e hipotecarios, como un elemento central.<sup>4</sup> (BIS, 2017c)

Con una economía creciendo, un mercado laboral fuerte y baja inflación, la alternativa de endurecer la política ganó espacio y para el presente año se prevé que continuará la tendencia alcista de los fondos federales con tres incrementos adicionales. (Bankia, 2017<sup>a</sup>). No obstante, la gradualidad, ha sido el rasgo definitorio de la estrategia seguida por la FED y el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC), considerado su brazo ejecutor, tanto en el manejo de los intereses como en la normalización del balance de la FED, con lo cual brindaron confianza a los inversionistas y evitaron fuertes presiones financieras en el mercado.<sup>5</sup>

## **Los mercados: Bursátiles, cambiarios y bancarios.**

Los cambios en las previsiones sobre la senda de la política monetaria de los países desarrollados y particularmente, la incertidumbre acerca del rumbo que

---

<sup>4</sup> El programa de ajuste de activos fue anunciado en junio del 2017 y con el mismo se prevé reducir la cartera de títulos del Tesoro en la FED en menos de 18 000 millones de dólares como promedio mensual hasta el finales de 2018.

<sup>5</sup> Que se mantenga la cautela y gradualidad en la política monetaria dependerá también de la visión que tenga el recién estrenado presidente de la FED, Jerome Powell, como sustituto de Janet Yellen a partir de febrero del 2018.

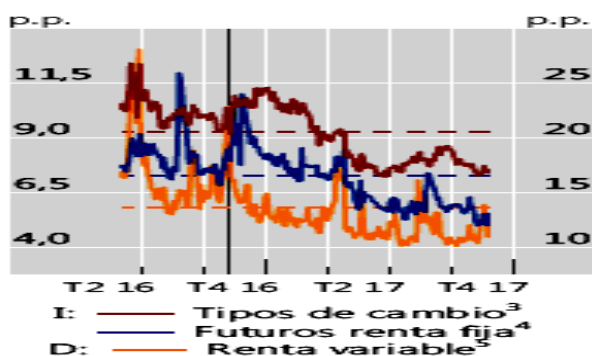


tomaría la de EEUU, ejercieron presión en los mercados financieros hasta mediados de año, pero más adelante el ambiente se “tranquilizó”, revivió el apetito de riesgo, la liquidez se relajó y la volatilidad remitió.<sup>6</sup>

A pesar del repunte transitorio que tuvo la volatilidad en el mes de agosto, producto del mayor nivel de riesgos políticos en EEUU y la acentuación de las tensiones geopolíticas con Corea del Norte, las volatilidades implícitas de renta fija y variable, y en menor grado las del mercado cambiario, se mantuvieron bajas durante el 2017<sup>7</sup>. Los niveles observados fueron significativamente inferiores a los promedios registrados desde la crisis financiera del 2008, tanto en EEUU, la UEM, el Reino Unido, como en Japón, y de hecho igualaron los mínimos históricos que por muy poco tiempo se constataron a mediados del 2014.(BIS, 2017c)

### Gráfico No.5

#### Índices de volatilidad del mercado financiero internacional



**Fuente:** BIS, Informe trimestral, diciembre 2017.

<sup>6</sup> El apetito por el riesgo de los agentes creadores de mercado, ya sean bancos u otros intermediarios financieros no bancarios, conjuntamente con las restricciones de financiamiento, es un factor determinante de la liquidez del mercado pues afecta la voluntad por vender o comprar activos. La mayor cautela para operar puede desestabilizar los precios e incluso evapora la liquidez del mercado en un momento determinado.

<sup>7</sup> Llama la atención el nivel tan bajo de volatilidad financiera en las actuales condiciones de fuerte incertidumbre política por ser ésta última, al igual que las condiciones financieras y macroeconómicas, un factor determinante de la primera. En EEUU, la brecha entre el índice de incertidumbre política y el VIX (medidor importante de volatilidad), alcanzó su máximo histórico a inicios del año con la toma de posesión de Donald Trump, pero a partir de entonces comenzó a declinar sensiblemente. Una posible explicación del menor peso que tienen los factores de tipo político en las decisiones de los inversionistas, es la poca fiabilidad de la información política y su dispersión. (CaixaBank, 2017b)

(3). Índice JPMorgan VXY Global, un índice ponderado por el volumen de contratación de la volatilidad implícita de las opciones *at-the-money* a tres meses sobre 23 pares de tipos de cambio frente al dólar estadounidense.

(4). Volatilidad implícita (VI) de las opciones *at-the-money* sobre contratos de futuros sobre bonos a largo plazo de, GB, JP y US.

(5). Volatilidad implícita de los índices S&P 500, EURO STOXX 50, FTSE 100 y Nikkei 225; media ponderada basada en la capitalización de mercado.

El mercado de bonos, tanto en el segmento de deuda corporativa de alta rentabilidad, como en el de deuda soberana de emergentes, mostró niveles de rendimiento descendientes por la disminución de las primas de riesgo, lo cual reforzó la preferencia por la renta variable, cuya dinámica fue muy positiva a nivel mundial. (BIS, 2017b)

En un contexto de elevadas utilidades, alto grado de confianza (empresarial y de consumidores), y datos macro prometedores, los mercados accionarios de las economías desarrolladas mostraron una tendencia alcista. Mientras, en las economías emergentes también creció el apetito de riesgo hacia fondos de renta variable, dadas las condiciones financieras más favorables por el despegue de la actividad económica. En ambos casos se puso de manifiesto el predominio de las condiciones macro, empresariales y de liquidez por encima de cualquier otra fuente de incertidumbre.<sup>8</sup> (Bankinter, 2017)

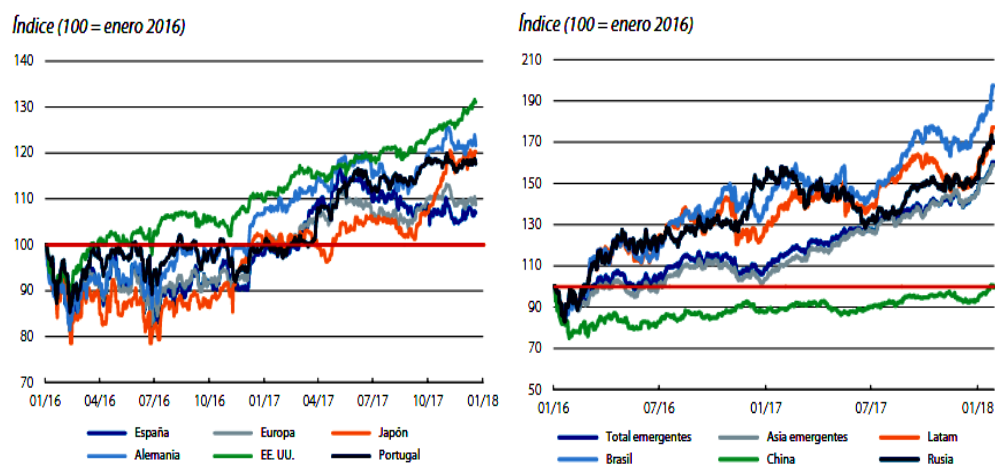
En general, los mercados bursátiles se vieron favorecidos por la tendencia a concentrar la liquidez en activos de alto riesgo ante el déficit de alternativas de inversión más rentables y la aún no concluida recuperación de los precios inmobiliarios, y ello en una coyuntura favorable en cuanto a disponibilidad de liquidez tanto por los canales públicos como privados. La generada por bancos centrales se mantuvo pues aunque la FED culminó su QE, hasta el pasado año no había mostrado intención de empezar a “drenarla”, y por su parte, el BCE aún preserva su programa de compra de activos; por lo tanto, por esa vía se ejercieron

---

<sup>8</sup> La posibilidad de una cercana normalización de la política monetaria reactiva viejos temores sobre las valoraciones reales de los activos por el efecto inflacionario que pudo haber ejercido en los mismos las políticas no convencionales hasta ahora predominantes. Por eso, las cotizaciones bursátiles son objeto de atención e incertidumbre y no están exentas de fuertes oscilaciones, al igual que los bonos corporativos de alto rendimiento y los soberanos de emergentes. Prevalecen dudas acerca del rendimiento futuro en un escenario de cambio de política.

presiones al alza de los precios de los activos en EEUU y la Eurozona. La otra fuente, más clásica, es la que origina la economía en expansión con altos niveles de empleo pues ello incrementa el flujo de caja de las compañías y la capacidad de ahorro de familias, factores que también empujan, directa o indirectamente, los precios de los activos.

**Gráfico No.6**  
**Mercados bursátiles desarrollados y emergentes**



**Fuente:** CaixaBank. Coyuntura: Mercados financieros a inicios del año. Febrero 2018

El fuerte repunte de las bolsas que se inicia tras las elecciones estadounidenses en noviembre del 2016, continuó durante todo el pasado año, y particularmente, los mercados se activaron luego de los anuncios hechos por los bancos centrales de Europa y EEUU, a los que antes se hizo referencia.

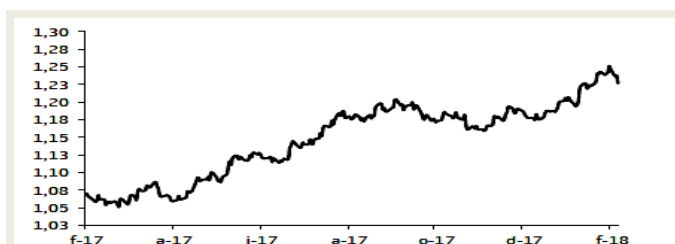
Wall Street marcó nuevos máximos históricos sucesivamente a lo largo de 2017; a fines de noviembre el índice S&P 500 subió casi un 14% respecto a su nivel de principios de año, y más del 5% desde principios de septiembre<sup>9</sup>. Japón también

<sup>9</sup> Wall Street tuvo tres pilares básicos: un entorno macroeconómico muy positivo y homogéneamente expansivo desde una perspectiva geográfica, resultados empresariales ascendentes y una presión muy positiva de la liquidez sobre los precios de los activos. (Bankinter, 2018b)

exhibió un comportamiento muy dinámico con un alza del 15% en el tercer cuatrimestre; y el mercado bursátil europeo, aunque mostró una evolución más moderada, tuvo un crecimiento de alrededor del 7% anual. En tanto, la renta variable de las economías emergentes, que había retrocedido a raíz del resultado electoral en EEUU, creció casi un 30% en el transcurso del 2017, superando incluso la rentabilidad de las acciones de las economías desarrolladas. (BIS, 2017c)

Por su parte, en los mercados cambiarios continuó la caída del dólar a pesar de que, en el segundo semestre del año, se contuvo momentáneamente con la confirmación del proceso de normalización de la política monetaria de la FED y la consolidación de expectativas de la reforma fiscal que conllevaría una importante rebaja impositiva para las compañías estadounidenses.<sup>10</sup>

**Gráfico No.7**  
**Cotización euro/dólar**



**Fuente:** Bankia, Boletín diario de mercados, 7 febrero 2018.

Tal evolución, que para no pocos analistas resulta cuando menos desconcertante teniendo en cuenta el desempeño tan positivo de la economía norteamericana y la tendencia alcista de los tipos de interés a largo plazo en la misma, puede ser explicada por factores de diversa naturaleza<sup>11</sup> Uno relevante es el mejor comportamiento que tuvo la economía de la UEM y las perspectivas de que así

<sup>10</sup> Entre septiembre y fines de noviembre se produjo una apreciación del dólar, que fue más sostenida frente a las monedas de mercados emergentes. (BIS, 2017c)

<sup>11</sup> No caben dudas, además, que el mercado financiero de los EEUU sigue siendo el polo de atracción más importante del flujo de capitales a nivel mundial. Por su grado de desarrollo y diversificación es considerado el “mercado refugio” por excelencia.

seguirá gracias al apoyo de la política monetaria del BCE. Otros pueden ser: la disminución del atractivo de activos estadounidenses para inversionistas europeos y japoneses por el aumento del costo de cobertura de la divisa al subir las tasas de interés a corto plazo en los EEUU; las restricciones financieras del gobierno manifiestas en el episodio del *shutdown* (cierre federal) que tuvo lugar el pasado año; el incremento del precio del petróleo, y la desconfianza e incertidumbre respecto a la política económica de la actual administración norteamericana, no solo en términos comerciales por la posibilidad de un giro a favor del proteccionismo, sino por toda la inestabilidad que ha rodeado al personal (staff) ejecutivo desde que Trump llegó a la Casa Blanca. (Amundi, 2018)

Con relación al sector bancario, en el 2017 se ratificaron varias tendencias que redundaron en su mejor cometido; una de ellas muy importante fue la reducción de sus actividades transfronterizas.

Aunque en general, todos los flujos de capital que se incluyen en esta categoría como son la inversión extranjera directa, las acciones, los bonos y los préstamos, disminuyeron en los últimos años, fueron los préstamos bancarios los que experimentaron la mayor caída, y ello se refleja claramente en la menor cartera de negocios con el exterior que presentan los bancos estadounidenses y sobre todo los europeos en los cuales prima un criterio más conservador en el manejo del capital y de reevaluación de riesgos en las transacciones internacionales.<sup>12</sup>

Fuentes especializadas en información financiera certifican que muchos bancos reorientaron su cartera a favor de los activos internos realizando transferencias de miles de millones de sus operaciones externas. Por ejemplo, antes de la crisis, los tres principales bancos alemanes —Deutsche Bank, Commerzbank y KfW— tenían dos tercios de sus activos totales en mercados extranjeros y en el 2017

---

<sup>12</sup> Antes de la crisis del 2008, grandes bancos europeos, británicos y estadounidense se expandieron agresivamente para diversificar su portafolio internacional e incrementar su margen de ganancias; para ello, ejecutaron operaciones bancarias minoristas y corporativas de alto riesgo, como las titulaciones hipotecarias, en distintas regiones del mundo antes no exploradas, y sobre la base de financiamiento interbancario a corto plazo.

solo un tercio. Los bancos holandeses, franceses, suizos y británicos redujeron también los negocios extranjeros, al igual que los estadounidenses, citando entre estos últimos el caso del Citibank cuyas operaciones bancarias minoristas en el exterior abarcaban a 50 países en 2007, y hoy a solo 9 naciones. (Lund y Härle, 2017)

La mayor moderación en la actuación de los bancos responde en gran medida a las presiones que ejercen sus reguladores, accionistas y acreedores para que sean más prudentes y respeten las nuevas exigencias internacionales de capital y liquidez con las que se elevan los costos de mantener activos sujetos a mayor riesgo como es el caso de muchas de las operaciones externas.

Pero una mayor estabilidad bancaria no solo se garantiza limitando excesivas y peligrosas actividades internacionales, también es necesario delimitar el tipo de acciones que en el ámbito doméstico puede realizar una entidad pues en la práctica los mayores bancos del mundo se han convertido en supermercados financieros que además de prestar dinero, ofertan una amplia gama de servicios como son la suscripción de valores y la gestión de fondos de inversión que los exponen a cuantiosos riesgos. Por esa razón, tras la crisis financiera mundial los reguladores plantearon normas para aislar a la banca tradicional de los riesgos propios de otros servicios financieros; así, en EEUU se promulgó en 2010 la regla de Volcker como parte de la Ley Dodd-Frank, y en el Reino Unido y la Unión Europea también se propusieron varias fórmulas para definir el radio de acción de los bancos e incrementar la resiliencia institucional.

En general, puede plantearse que durante el pasado año el sector fortaleció sus balances y redujo sus niveles de fragilidad. En esa línea fueron los bancos norteamericanos los que más progresos hicieron ya que los europeos continuaron asumiendo pérdidas y enfrentando costos de reestructuración importantes para mejorar la composición de sus costos operativos. En cuanto a la rentabilidad, los bancos estadounidenses alcanzaron niveles superiores a los de Europa, cuyo panorama es más heterogéneo, con algunas entidades generando bajas

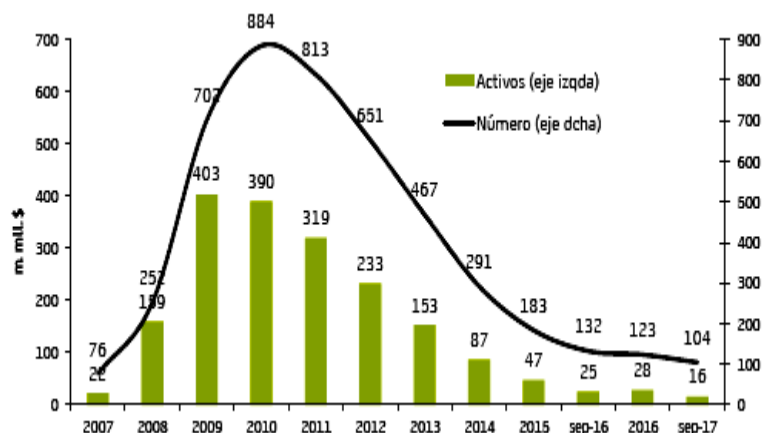
rentabilidades porque aun no logran manejar adecuadamente el legado de la crisis. (Bankia, 2017b)

La situación de la banca en EEUU es optimista y así lo atestiguan las pruebas de estrés bancario del 2017. Los indicadores más importantes para medir la “salud” bancaria mejoraron respecto al 2016 y los beneficios continuaron en ascenso en un entorno de crecimiento económico. Según la FED las entidades incluidas en las pruebas, que fueron aproximadamente 30, acumularon suficiente capital para garantizar el crédito a empresas y familias, aun y cuando sufrieran pérdidas sustanciales por un cambio adverso en el escenario económico y financiero. (Bankia, 2017c)

La liquidez del sistema bancario se mantuvo alta, el ratio de morosidad siguió muy bajo a pesar del incremento sustancial del crédito al consumo, los préstamos no redituables totales disminuyeron, y bajo esas condiciones, la cantidad de entidades con problemas por debilidades financieras u operacionales siguió disminuyendo el pasado año. (Bankia, 2017c)

**Gráfico No.8**

**EEUU: Entidades con problemas (número y activos totales)**



**Fuente:** Bankia. Estudios, noviembre 2017

Referido al marco regulatorio de las instituciones bancarias hay que destacar que en diciembre pasado, superadas las discrepancias entre Europa y EEUU, el órgano de vigilancia del Comité de Basilea aprobó una serie de cuestiones que estaban pendientes para completar el marco legislativo de Basilea III, alcanzando un nuevo acuerdo denominado Basilea IV. Dicho acuerdo, concluye la reforma global del marco regulador promovida por el G20 tras el estallido de la crisis financiera del 2008 y tiene como propósito fundamental reducir la excesiva volatilidad de los activos ponderados por riesgo.<sup>13</sup> Si bien es muy pronto para hacer una evaluación de su efectividad, como afirman reconocidas agencias calificadoras de riesgo (Moody's, S&P y Fitch), el efecto debe ser positivo al mejorar la confianza en el marco regulatorio y la comparabilidad de los ratios de capital, así como al exigir mayores niveles de capital a determinados bancos.<sup>14</sup> (Bankia, 2017d)

## **Riesgos que prevalen a futuro.**

Sobre el futuro a corto y mediano plazo, el Banco Internacional de Pagos de Basilea señala que la inflación, un creciente endeudamiento, la emergencia del proteccionismo y la baja inversión empresarial, al margen de los geopolíticos, son importantes riesgos que, en diferentes grados, acecharán a los mercados financieros internacionales y podrán poner freno a la actual expansión económica que experimentan las economías desarrolladas.<sup>15 16</sup> (BIS, 2017c)

---

<sup>13</sup> El nuevo paquete de reformas incluye varias cuestiones relativas a los riesgos crediticios, como son el establecimiento de límites sobre resultados agregados de los bancos, los métodos para su cálculo, la divulgación de la información sobre ellos; también ajustes en el coeficiente de apalancamiento para bancos de importancia sistémica mundial. El tema pendiente de mayor importancia es el de la deuda soberana. (Bankia, 2017d)

<sup>14</sup> En ese sentido especial atención por parte de agencias de supervisión y regulación bancaria deberían recibir las llamadas entidades financieras de importancia sistémica consideradas un pilar crítico de la intermediación financiera internacional. Las 30 entidades que clasifican en ese grupo concentran activos equivalentes a aproximadamente el 60% del PIB mundial y son muy diversas desde el punto de vista operacional y geográfico. En el listado se incluyen 3 de Japón, 4 de China, 4 del Reino Unido, 8 de EEUU y 11 de Europa continental. (Bankia, 2017b)

<sup>15</sup> El gobierno de Donald Trump apuesta por una política proteccionista para favorecer la producción nacional frente a la competencia extranjera, tal como lo evidencian los fuertes aranceles aplicados recientemente a varios productos, y la experiencia indica que los mercados financieros prefieren un ambiente de desregulación y facilidades para los negocios.



Las buenas perspectivas de crecimiento y la inflación contenida que favorecieron a los mercados accionarios en el 2017 han alimentando excesos financieros que pueden devenir en burbujas que, de endurecerse la política monetaria de EEUU o simplemente cambiar las expectativas acerca de la inflación, podrían explotar y originar fuertes movimientos en la volatilidad del mercado financiero; lo ocurrido en los primeros meses del presente año puede ser considerado un anticipo de ese fenómeno. Tras imponerse la exhuberancia en las bolsas y los principales índices estadounidenses, europeos y de las economías emergentes experimentar importantes revalorizaciones en enero, en la primera semana de febrero se produjo una caída de la bolsa de New York (Wall Street) en niveles porcentuales no vistos desde el 2011 y a continuación, importantes mercados bursátiles asiáticos y de Londres, París y Frankfurt, registraron cuantiosas pérdidas.<sup>17</sup>(Caixabank, 2018)

En relación a las economías emergentes un riesgo significativo lo constituye la posibilidad que suban los intereses en EEUU y se produzca una estampida de capitales por lo cual, además de la eventual apreciación del dólar, estas economías se colocarían en una situación de alta vulnerabilidad. En el caso de China, preocupan los riesgos del sector financiero y que la aplicación de una estricta la política macroprudencial para restringir la excesiva expansión del crédito, acabe provocando una abrupta desaceleración del crecimiento, con repercusiones negativas en otros países a través de los canales del comercio internacional, los precios de las materias primas y la confianza. Para América

---

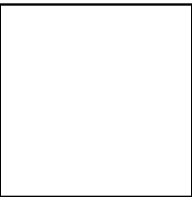
<sup>16</sup> La incertidumbre en torno a las políticas es elevada e incluso puede agravarse desalentando la inversión privada y minando el crecimiento. En el caso de los EEUU inciden los cambios en la política fiscal y regulatoria, que resultan difíciles de predecir; en Europa están las negociaciones sobre los planes post *bretxit*, y a nivel global se mantienen latentes varios conflictos geopolíticos que involucran a EEUU, Rusia, Corea y a varios del Medio Oriente.

<sup>17</sup> Las turbulencias comenzaron tras la publicación por el Departamento de Trabajo de las cifras de empleo en EEUU que, como además de altas incorporaban un aumento salarial mayor de lo esperado, hicieron que se disparase la alerta de inflación y de ritmos superiores en el incremento de los intereses, e inevitablemente agravaron los temores de los inversionistas. Adicionalmente, el desplome bursátil coincidió con el cambio de presidente en la FED que también exacerbó las dudas acerca de la continuidad de la política de la Institución.

Latina, hay que añadir importantes eventos políticos como son las elecciones en Brasil, Colombia, México y Venezuela.

## Referencias bibliográficas.

- Amundi (2018): Revisión semanal de mercado. Enero 2018. Madrid
- Bank of International Settlements (BIS) (2017a): Informe trimestral septiembre. Basilea, Suiza. Disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org)
- \_\_\_\_ (2017b): 87 Informe Anual 1 abril 2016- 31 marzo 2017. Junio 2017, Basilea, Suiza. Disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org)
- \_\_\_\_ (2017c): Informe trimestral diciembre. Disponible en [www.bis.org](http://www.bis.org)
- Bankia (2017a): Estudios, Reserva Federal. Diciembre 2017. Disponible en [www.bankiaestudios.com](http://www.bankiaestudios.com)
- \_\_\_\_ (2017b): Estudios. Estabilidad financiera. Octubre 2017. Disponible en [www.bankiaestudios.com](http://www.bankiaestudios.com)
- \_\_\_\_ (2017c): Estudios. Resultados bancos de EEUU 3T 2017. Noviembre 2017. Disponible en [www.bankiaestudios.com](http://www.bankiaestudios.com)
- \_\_\_\_ (2017d): Estudios. Finaliza la reforma regulatoria de Basilea III. Diciembre 2017. Disponible en [www.bankiaestudios.com](http://www.bankiaestudios.com)
- \_\_\_\_ (2018): Actualidad emergentes. Febrero 2018. Madrid. Disponible en [www.bankiaestudios.com](http://www.bankiaestudios.com)
- Bankinter (2017): Informe de Estrategia, Perspectivas tercer trimestre. Septiembre 2017. Madrid. Disponible en [www.bankinter.com](http://www.bankinter.com) exuberancia
- \_\_\_\_ (2018a): Gestión de activos. Informe mensual, enero 2018. Madrid. Disponible en [www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)
- \_\_\_\_ (2018b): Informe de Estrategia. Perspectivas primer trimestre 2018. Febrero, 2018. Madrid. Disponible en [www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)
- CaixaBank (2017a): Informe mensual número 417. Noviembre 2017. Disponible en [www.caixaresearch.com](http://www.caixaresearch.com)

- 
- \_\_\_\_\_ (2017b): Economía Internacional. “Volatilidad financiera e incertidumbre política: ¿Quién dijo miedo?”. Septiembre, 2017. Disponible en [www.caixaresearch.com](http://www.caixaresearch.com)
  - \_\_\_\_\_ (2018): Mercados financieros a inicios del año. Febrero 2018. Disponible en [www.caixaresearch.com](http://www.caixaresearch.com)
  - FMI (2017): Global Financial Stability Report. Octubre, 2017. Washington DC. Disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org)
  - Lund, S y Härle, P (2017): Las finanzas mundiales se restablecen. En revista Finanzas y Desarrollo. Diciembre, 2017.

### **Otra bibliografía:**

- Chami, R, Fullenkamp C, Cosimano T y Rochon C. (2017): Combinación peligrosa . En revista Finanzas y Desarrollo, marzo 2017.
- Crafts, Nicholas (2017) : ¿hacia donde va el crecimiento economico ?. En revista Finanzas y Desarrollo, marzo 2017.
- FMI (2017): Informe Perspectivas Económicas: Las Américas. Abril 2017. Washington DC. Disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org)
- \_\_\_\_\_ (2017): Panorama Económico Mundial. Octubre 2017. Disponible en [www.imf.org](http://www.imf.org)