

MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN 2014: ¿UN PANORAMA ALENTADOR?

Dra. Mercedes García Ruiz

Centro de Investigaciones de Economía Internacional

velasco@enet.cu

Resumen

Durante el 2014 los mercados financieros mostraron un comportamiento más estable que en los años precedentes que siguieron al estallido de la crisis financiera internacional en el 2008; el mejor desempeño macroeconómico de las naciones desarrolladas y las políticas monetarias expansivas aplicadas por sus bancos centrales fueron determinantes en ese desenvolvimiento y también, por sus divergencias momentáneas, en los estallidos de volatilidad que se registraron en el año. Otro elemento a destacar en la evolución de los mercados fue el incremento del apetito de riesgo por parte de inversionistas institucionales, cuestión que resulta preocupante teniendo en cuenta los graves efectos que pueden traer los cambios súbitos que experimenta la inversión que ellos ejecutan y la debilidad de los mecanismos existentes para regular su actividad.

Palabras claves: Bancos, divisas, macroeconomía, mercados financieros, riesgos, deuda.

Abstract

Financial markets showed in 2014 a more stable behavior than in preceding years following the outburst of the financial crisis in 2008. A better macroeconomic performance of developed nations and expansive monetary policies implemented by their central banks were a determining factor. They also played a role, for their momentary divergences, in the volatility upsurges registered throughout the year. Another example to be highlighted in markets' evolution was the increase in institutional investors' risk appetite, a worrisome development considering the serious effects sudden changes of their

investments could bring, and the weakness of existing mechanisms to regulate their activity.

Key words: banks, financial markets, foreign exchange, macroeconomic, risk, debt.

Introducción

En su informe sobre la estabilidad financiera internacional de octubre del 2014, el Fondo Monetario Internacional planteó acertadamente que durante el transcurso del año se había constatado una mayor disposición a invertir por parte de los agentes del mercado financiero en correspondencia con la disminución del nivel de riesgo relativo al crédito, el mejor desempeño macroeconómico de las naciones desarrolladas y el mantenimiento de favorables condiciones monetarias y financieras a nivel global. Asimismo, señaló el incremento del denominado riesgo de mercado y liquidez asociado a la presencia de instituciones financieras no bancarias muy volátiles que controlan altos porcentajes de activos crediticios, y alertó el peligro que ello supone en términos de cambios súbitos en los flujos financieros y caída de los precios de los activos. (FMI, 2014a)

Efectivamente, aunque el clima predominante en los mercados financieros internacionales en el 2014 fue de estabilidad y menor riesgo en un contexto de abundante liquidez y políticas monetarias expansivas en las principales economías industrializadas, también la creciente búsqueda de rentabilidad por parte de determinados inversionistas institucionales con un apetito desmedido de riesgo fue otro elemento importante que los caracterizó. Así, la menor volatilidad e incertidumbre que hicieron que el panorama financiero fuese más alentador que años anteriores se vio empañada por la presencia de factores potencialmente destructivos para la estabilidad futura de los mercados.

El mercado en síntesis.

Durante la mayor parte del 2014 prevaleció un clima favorable en los mercados financieros en cuanto a volatilidad, riesgos y rentabilidad gracias fundamentalmente a la conjunción de factores macroeconómicos positivos y la aplicación de políticas monetarias expansivas, que se tradujeron en una mayor liquidez y menor incertidumbre.

Los episodios de tensión que se produjeron estuvieron vinculados a los conflictos geopolíticos procedentes de Ucrania, los temores de mediados de año sobre las perspectivas económicas mundiales, en particular del área del euro, y las dudas acerca de la orientación de las políticas monetarias. Sus principales manifestaciones fueron las caídas generalizadas de los índices bursátiles y el repunte de las primas de riesgo durante el tercer trimestre del año.¹

Por su parte, el mercado de divisas también muy vulnerable a lo que acontece en materia de política monetaria y coyuntura económica, mostró períodos de fuerte volatilidad ante cambios en los diferenciales de riesgo macro en el mapa de la economía mundial y, sobretudo, fue inestable en momentos de franca divergencia entre las decisiones (asumidas o anunciadas) de los bancos centrales de los centros de poder. Así, las mayores oscilaciones en los tipos de cambio se observaron cuando EEUU y el Reino Unido anticiparon subidas en los tipos de intereses oficiales y al mismo tiempo, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo (BCE) aplicaban nuevos estímulos monetarios. (Bankinter, 2014a)

Fue evidente la alteración que sufrió el cruce del dólar contra el euro mientras la Reserva Federal (FED) ejecutaba su estrategia de salida del programa de compra de activos (QE3) y en contraposición, el BCE anunciaba un ambicioso plan de medidas que permitiría incrementar la demanda de crédito, reducir los

¹ En el caso de la Eurozona pesó mucho la incertidumbre sobre los procesos secesionistas que la afectan (referéndum sobre Escocia) y el conflicto con Rusia. El anuncio a fines de julio de nuevas sanciones económicas contra ese país por parte de la Unión Europea provocó ventas generalizadas en los mercados financieros.

costes de financiación y proporcionar una elevada liquidez , al tiempo que reiteraba que su política seguiría siendo laxa por un período prolongado.² (Bankinter, 2014b)

Los cambios bruscos de las cotizaciones derivados de medidas con signo contrario reflejaron una clara tendencia a la apreciación del dólar, no solo frente a las divisas de economías desarrolladas sino además contra la mayoría de las monedas de mercados emergentes que ya venían sufriendo las presiones de la caída de precios de sus exportaciones de materia prima.³

Gráfico No.1
Dólar contra canasta de monedas (euro, dólar canadiense, libra esterlina, corona sueca, franco suizo y yen japonés)



Fuente: UN-DESA 2015.

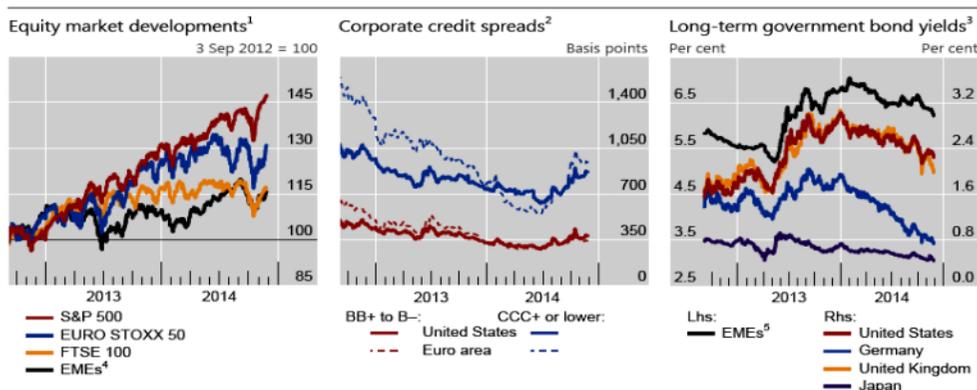
Los eventos de alta volatilidad fueron efímeros y ya en septiembre los mercados, tanto de valores, monetarios , como de deuda, se habían recuperado de sus pérdidas; las principales plazas bursátiles se reanimaron con relativa rapidez y los diferenciales de riesgo crediticio cayeron a niveles cercanos de sus mínimos históricos. A pesar que la incertidumbre geopolítica se mantuvo el resto del año y que otros factores de índole macroeconómica exhibieron un desempeño incierto, como es el caso de la situación económica y financiera de

² Impulsado por los estímulos monetarios adicionales anunciados por el BCE, el euro cayó un 6,5% frente al dólar estadounidense en los mercados al contado, entre mayo y principios de septiembre. (BIS, 2014a)

³ Para las economías emergentes, la persistencia de la apreciación del dólar podría tener un profundo impacto negativo dado los cuantiosos pasivos denominados en esa divisa y lo que significa una continua depreciación de las monedas nacionales para la solvencia de muchas empresas.

importantes naciones emergentes, los mercados no volvieron a sufrir grandes sacudidas y a fines de año habían retomado su tendencia alcista.⁴ (BIS, 2014b)

Gráfico No. 2 Mercados Financieros Internacionales



Fuente: BIS, Informe Trimestral, diciembre 2014

- 1) Índices Bursátiles 2) Deuda Corporativa 3) Deuda Pública 4) Índice MSCI
5) Índice JP Morgan

El criterio explicativo para que así fuese es el reforzamiento que experimentaron las políticas acomodaticias de los bancos centrales y las mejores perspectivas de crecimiento en las economías desarrolladas. Sobre estas últimas, los datos macroeconómicos reforzaron la confianza y contribuyeron a que, como promedio, la incertidumbre del mercado se mantuviera baja durante el segundo semestre, por lo cual puede plantearse que la menor volatilidad con que cerró el año es también un reflejo de la mayor estabilidad de los “*fundamentals*”. (BIS, 2014b).

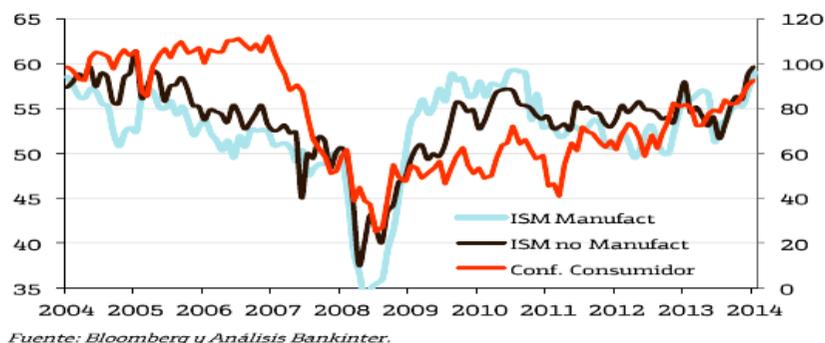
En el caso de Estados Unidos, el optimismo descansó en que, tras un débil primer trimestre por la influencia negativa de elementos climatológicos, la economía entró en una senda expansiva caracterizada por: consumo e inversión, principales pilares de la economía, creciendo a buen ritmo; cifras de

⁴ En relación a varias de las naciones que conforman los BRICS, numerosos informes de organismos financieros internacionales y de entidades bancarias, alertan sobre la existencia de importantes problemas, entre ellos: creación de burbujas financieras en China; caída del crecimiento en Brasil y la creciente vulnerabilidad de Rusia por los bajos precios del petróleo y el gas, y el conflicto político-militar en el que está involucrada.

creación de empleo y reducción del paro alentadoras ; incremento de las exportaciones, e inflación moderada. En esas circunstancias, los índices de confianza del consumidor y de actividad empresarial mejoraron sustancialmente y se afianzaron las bases para un mayor crecimiento de la economía nacional, ratificándose su papel dinamizador en la economía mundial. (Bankinter, 2015)

Gráfico No. 3

EEUU: Indicadores de confianza y actividad económica



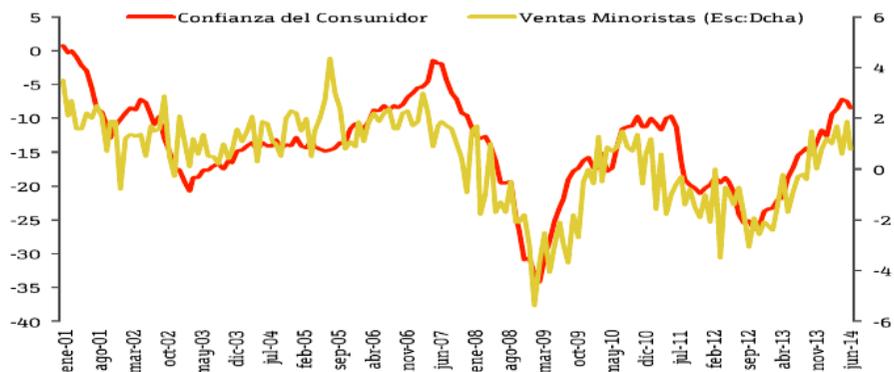
Fuente: Bankinter, Informe de Estrategia. Perspectivas 4to trimestre, 2014.

Respecto a la Eurozona, la paulatina recuperación económica fue evidente tomando en consideración que, durante el pasado año, el PIB dejó de caer para crecer.⁵ La reversión de la tendencia negativa y la incipiente recuperación del consumo privado y la inversión empresarial estuvieron en gran medida determinadas por tres razones: mejores condiciones financieras, mayores índices de confianza empresarial y políticas menos restrictivas para lograr la consolidación fiscal. (Bankinter, 2014a y b)

⁵ No obstante, las tasas de crecimiento se mantienen por debajo de su potencial y son reducidas en términos históricos e inferiores a las previstas para otras economías desarrolladas como Reino Unido y EE.UU. Además, el riesgo de revisión a la baja todavía es considerable teniendo en cuenta elementos de carácter geopolítico.

Gráfico No. 4

UEM: Indicadores de confianza y ventas minoristas



Fuente: Bankinter, Informe de Estrategia. Perspectivas 4to trimestre, 2014.

Las condiciones financieras más favorables, tanto en términos de precios como en cantidad, se asociaron a la reducción de los índices de riesgo sistémico en niveles similares a los obtenidos hace diez años y muy por debajo de los máximos alcanzados durante la crisis financiera en el 2008 y la crisis de deuda soberana en naciones periféricas (Grecia, Irlanda, Portugal y España) e Italia en 2011 y 2012. El menor riesgo, reflejado en el descenso de la volatilidad en todos los segmentos del mercado (monetario, deuda pública y privada, renta variable y divisas), fomentó la inversión al favorecer la mayor entrada de capitales a la Eurozona y la reducción de las primas de riesgo de las economías periféricas.

La mayor confianza empresarial, considerada también un elemento dinamizador de la economía, se manifestó tanto en la industria como en el sector de los servicios y no solo en las naciones más fuertes del área, también en las economías periféricas, especialmente España e Italia. (Bankinter, 2014b). El tercer elemento tiene que ver con la relativa flexibilización de las políticas aplicadas para reducir los desequilibrios fiscales y avanzar hacia la consolidación de las cuentas públicas, considerada a su vez una cuestión esencial para el crecimiento económico sostenible y evitar crisis de deuda soberana.

En cuanto al impacto de las políticas monetarias en los últimos meses del año, la prolongación de la relajación cuantitativa por parte de la FED, los anuncios de nuevas disposiciones para la expansión de la liquidez por el Banco de Inglaterra y el de Japón y, especialmente, la adopción de un amplio paquete de medidas, convencionales y no convencionales, por parte del BCE, estimularon los precios de los activos y le dieron un impulso adicional al mercado después del tercer trimestre. De ese modo, se corroboró el papel primordial de las autoridades monetarias centrales en la trayectoria corriente y futura de los mercados financieros, y nuevamente, se puso en evidencia que no solo resulta determinante la aplicación efectiva de medidas, sino que basta su notificación para provocar conmociones financieras.⁶

Los bancos centrales: El factor clave.

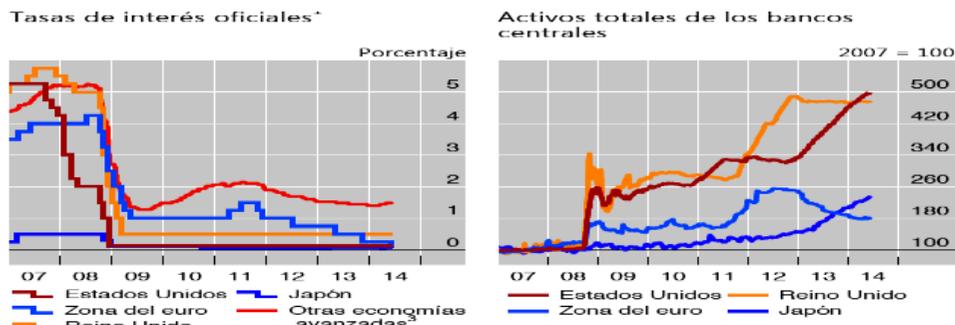
Con su intervención, mediante políticas francamente expansivas y cada vez más innovadoras durante más de 6 años, los bancos centrales aspiran neutralizar la escasez de crédito bancario, la comprimida demanda privada y el notorio riesgo soberano que padecen varias de las grandes naciones del primer mundo; misión que resulta ineludible ante las actuales restricciones que presenta la política fiscal.⁷ (Blanchard, 2014)

En el 2014 cobró nuevamente fuerza el planteamiento del Presidente del BCE, Mario Draghi, en uno de sus discursos del año 2012 respecto a que se haría “lo que sea necesario” para apuntalar el crédito y la economía y, a pesar de sus diferencias en la recuperación económica, las naciones desarrolladas preservaron el sesgo de las políticas monetarias que divergieron entre sí solo en el grado y la forma de ejecución de las mismas.

⁶ Debido a su gran credibilidad, es frecuente que los bancos centrales puedan solamente con comunicados (“operaciones de viva voz”) manejar las expectativas de agentes económicos, como las empresas y los consumidores.

⁷ Después del estallido de la crisis financiera internacional creció vertiginosamente la posibilidad de impago de la deuda soberana y el nivel de gastos dentro de las partidas presupuestarias de países desarrollados. Todo ello impuso límites importantes al uso de la política fiscal para apuntalar la demanda y reactivar la actividad económica; y adicionalmente, incrementó el riesgo en la cartera de activos de los bancos con grandes acreencias de deuda pública.

Gráfico No.5 Políticas aplicadas por los Bancos Centrales



Fuente: BIS, Informe Trimestral, diciembre de 2014

No obstante, ciertos acontecimientos que tuvieron lugar durante el año alimentaron expectativas múltiples acerca de la acción de los más importantes bancos centrales. En el primer semestre, cumpliendo lo anunciado a fines del 2013 y con una percepción favorable sobre el empleo y la economía, la FED comenzó su política de retiro gradual del estímulo monetario y a mediados de año las compras de activos se habían reducido de un máximo de 85 000 millones de dólares a 35 000 millones, y en diciembre a 15 000 millones.⁸ Esta evolución, exacerbó las dudas de los inversionistas en relación al curso futuro de la política monetaria de los EEUU y ante su quehacer menos acomodaticio, anticiparon reducciones en las tasas de interés oficiales, medida que fue descartada posteriormente por la FED. (BIS, 2014b)

En contraste, el BCE ahondó su política expansiva con la disminución de las tasas de interés para sus operaciones de financiación, la realización de novedosos programas de compras de bonos, las operaciones de refinanciación a largo plazo para el sistema bancario (T-LTRO), y la noticia de nuevos programas en el 2015 consistentes en compras de deuda pública y corporativa, y de cedulas hipotecarias.⁹ Las medidas más drásticas adoptadas por la

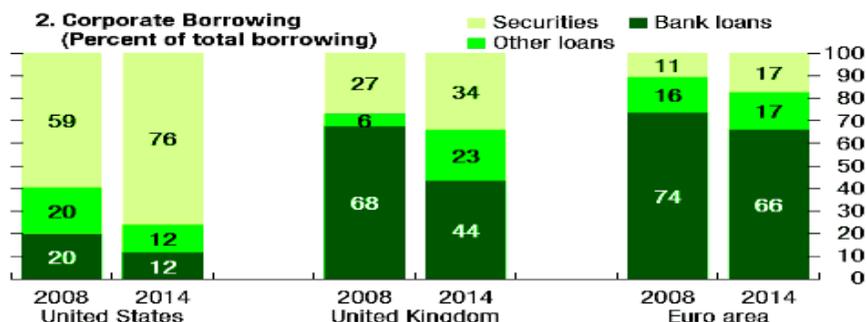
⁸ En septiembre del 2012, dándole continuidad a su política monetaria expansiva, la FED aprobó el programa QE3 que comprendía la compra mensual, a partir de enero del 2013, de activos por un valor de \$85.000 Millones: \$45.000 Mill. en letras del Tesoro y \$40.000 Mn en activos hipotecarios MBS (Mortgage Back Securities). (BIS, 2014b)

⁹ A comienzos de septiembre, el BCE redujo la tasa de interés de sus operaciones principales de financiación en 10 puntos básicos, hasta el 0,05%, y la tasa de la facilidad de depósito hasta el -0,20%. Asimismo, se anunció la compra de bonos de titulización de activos y la de bonos garantizados denominados en euros emitidos por instituciones financieras monetarias radicadas en la UEM. (Bankinter, 2014b)

entidad europea durante el segundo semestre y las previstas para el año en curso son análogas a las tomadas por la FED tiempos atrás y se justifican por tres razones fundamentales. (Bankinter, 2014a y b)

La primera, por el estado de los indicadores fundamentales de la Eurozona que experimenta una lenta recuperación caracterizada por bajos ritmos de crecimiento y un alto desempleo entre los jóvenes, principalmente en el área periférica; segunda, por el nivel tan bajo de la tasa de inflación, inferior al objetivo de política monetaria y con una tendencia descendente desde el 2011, que exige un aumento del crédito para poder garantizar el crecimiento en los próximos años; y la tercera, porque los bancos constituyen la fuente de financiación fundamental del sector empresarial europeo de ahí la especial importancia de programas que fortalezcan sus precarios balances bancarios y reduzcan su vulnerabilidad frente a distintos riesgos.¹⁰

Gráfico No. 6
Fuentes alternativas de crédito



Fuente: FMI, GFSR, octubre 2014.

Aunque en general, la política monetaria de las naciones desarrolladas aportó positivamente al crecimiento y saneamiento de instituciones financieras, ya sea con el empleo de medidas ultra laxas para crear liquidez o manteniendo tipos de interés casi negativos, simultáneamente está generando una dinámica de

¹⁰ El índice de bancarización en Europa es muy alto. Se plantea que aproximadamente el 80,0% de la financiación de las empresas europeas es canalizado a través del sistema bancario en contraposición a las compañías norteamericanas de mayor tamaño y con mayor acceso al mercado de capitales. (Bankinter, 2014b)

mercado que resulta muy peligrosa para la estabilidad futura del sistema monetario y financiero internacional.

En ese sentido, fue evidente como la búsqueda de rentabilidad en un contexto de bajas tasas de interés y mayores márgenes para operar, incitó los excesos financieros en agentes de mercado que, básicamente, continúan operando al margen de regulaciones de tipo micro y macroprudencial y que, con su mayor apetito de riesgo y disposición al apalancamiento, provocaron movimientos erráticos en los precios de los activos y el crédito, y cambios súbitos en los flujos de cartera. (FMI, 2014a)

Fue el caso de numerosos inversionistas fuertemente apalancados que, previendo incrementos en las tasas de interés de largo plazo, mantenían desde principios de año importantes posiciones cortas netas en futuros sobre eurodólares y ante la poca probabilidad de endurecimiento de la política de la FED, comenzaron a cancelar sus posiciones a fines de septiembre. Cuando a mediados de octubre continuaba siendo elevada la exposición y algunos intentaron reducirlas rápidamente fue que la “liquidez se evaporó” y el mercado cayó. (BIS, 2014a)

Entonces, para evaluar que tan exitosas han sido las políticas hay que trascender el ámbito macro en el corto plazo y ponderar sus beneficios y riesgos para la estabilidad financiera a medio y largo plazo. Subestimar el hecho de que alimentan auges financieros donde se acumulan desequilibrios intertemporales y sectoriales (hogares, empresas, bancos y gobiernos) relativos a deuda e inversión, es un grave error.¹¹

¹¹ Asignación ineficiente del crédito, reducción artificial de costos, estímulo al endeudamiento del sector privado, incremento de desequilibrios públicos, presiones inflacionarias y riesgo moral, son importantes y nocivas consecuencias que pueden traer aparejadas políticas monetarias expansivas durante un tiempo prolongado.

Bancos y otras entidades crediticias : El talón de Aquiles .

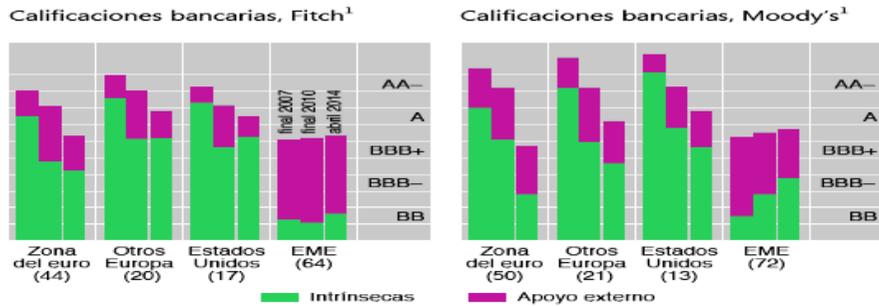
Aunque recuperaron parte de su solidez mediante el reforzamiento del capital y la reorientación de las carteras de negocios, todavía queda mucho por hacer para la reestructuración y saneamiento de los sistemas bancarios que se caracterizan por un alto apalancamiento, carteras vencidas, elevada exposición a prestatarios dudosos públicos y privados, bajos rendimientos de capital y como efecto neto, por la fragilidad en sus balances.

A pesar de la tendencia alcista de la capitalización bursátil de entidades bancarias, gracias al esfuerzo por captar capital tras la crisis financiera internacional, su capacidad para cubrir pérdidas futuras es cuestionable por el alto porcentaje de activos no redituables que aún no reconocen. Además de distorsionar los balances, la no admisión de pérdidas incentiva la desviación de recursos para garantizar la “supervivencia” de los prestatarios morosos en detrimento de la financiación de nuevos proyectos y en general, disminuye la capacidad de crear y mantener reservas de capital que satisfagan la demanda de crédito.¹²

Tal estado de cosas induce a una percepción poco favorable del mercado en relación a la banca, que se expresa en las calificaciones intrínsecas que captan la solidez de esas instituciones sin considerar las garantías (explícitas o implícitas) que brinda la casa matriz o las autoridades monetarias centrales, y también en las calificaciones totales que evalúan la solvencia general .

¹² En condiciones de tasas de interés extremadamente bajas, como sucede en la Eurozona, es complicado reparar los balances bancarios reconociendo pérdidas pues los márgenes de intermediación son mayores y los bancos con serios problemas de exposición se sienten menos presionados a hacerlo.

Gráfico No.7



Fuente: BIS, 84 Informe Anual. Junio 2014

(1) Número de bancos

Otros indicadores que reflejan el escepticismo reinante en el mercado son los elevados diferenciales de deuda bancaria, en especial para bancos de la zona euro; mayores costos de financiamiento respecto a otros intermediarios financieros y la lenta recuperación que tipifica al mercado interbancario, resquebrajan la capacidad competitiva de los bancos y provocan el desplazamiento de los potenciales clientes hacia otros segmentos del mercado, debilitando más su posición.¹³ (BIS, 2014c)

A partir de la crisis, se produjo un significativo incremento de la deuda ajena a los balances bancarios canalizada por la llamada *shadow banking* o sistema bancario paralelo, que en mejores condiciones de liquidez y con menores restricciones normativas puede suplir las limitaciones de la banca tradicional.¹⁴ El caso de los EEUU resulta muy notorio en cuanto al peso de este tipo de institución respecto a los activos controlados por bancos y el de Inglaterra por el peso que tiene respecto al PIB.

Los cambios en la estructura del financiamiento internacional que provoca este fenómeno tiene matices preocupantes por el hecho que las instituciones que califican en esa categoría se caracterizan por una alta concentración de activos de riesgo, inversiones muy volátiles, estructuras de liquidez vulnerables y

¹³ Según estudios realizados, el 80% de los activos de las instituciones más grandes que reportan al BIS generan un rendimiento del capital que es insuficiente para cubrir el costo de capital exigido por los accionistas. (BIS, 2014b)

¹⁴ La proporción de instrumentos de crédito mantenidos en carteras de fondos de inversión se duplicó desde 2007 y en el 2014 ascendía al 27% de la deuda mundial de alto rendimiento. (FMI, 2014a)

mecanismos de arbitrajes muy agresivos que escapan de la regulación bancaria, todo lo cual exacerba la sensibilidad de los mercados crediticios y comprometen la estabilidad financiera global. (FMI, 2014a)

Fondos de inversión, sociedades gestoras de activos, fondos de cobertura (hedge funds) y otros inversionistas institucionales, han cobrado gran relevancia como suministradores de crédito en los últimos años y en el 2014 fueron, como antes se indicó, los responsables del mayor riesgo de mercado y de liquidez que experimentaron las diferentes plazas financieras del mundo .

Concluyendo: Una visión perspectiva .

La trayectoria de los mercados financieros para el año en curso deberá estar marcada en gran medida, al igual que en 2014, por el carácter que asuman las políticas monetarias de las naciones desarrolladas. Los canales de transmisión de estas son abarcadores y pueden incidir directamente en el incremento de la liquidez y la reducción de los costos de operación del mercado que son factores claves para la consolidación del sector bancario, la recuperación de la actividad económica y en general , para la estabilidad financiera.

Indudablemente, las medidas adoptadas por los bancos centrales ejercerán una influencia decisiva en las valoraciones de los principales activos financieros (bancarios, bursátiles, etc), y un retiro de las mismas o incluso expectativas negativas sobre su sostenimiento podría tener un impacto impredecible en el mercado.

Ahora bien, ¿qué elementos serán determinantes en la dirección de las políticas, ya sea para su ratificación o para su reversión? Al respecto pueden señalarse dos muy importantes: La actitud que asuman los bancos centrales en relación al ciclo económico y lo que suceda en términos de inflación o deflación en las respectivas economías.

Sobre el primero, a diferencia de Japón y la UEM donde no se vislumbra un cambio de perspectiva, las autoridades monetarias inglesa y estadounidense sí

han advertido sobre el hecho que los tipos de interés no pueden permanecer indefinidamente en niveles tan bajos y por tanto, no es descartable que se produzca un endurecimiento de las políticas en esas naciones. Sin embargo, éste debe ser leve pues en ambos países impera la filosofía a favor del crecimiento y el mayor empleo que aún no están afianzados.¹⁵

En cuanto a la inflación vs deflación, existen temores igualmente compartidos pero en sentido contrario; las presiones relativas a la primera hacen pensar en el alza de las tasas por parte del banco central, mientras la deflación estimularía la aplicación de medidas de relajación monetaria. En ambos extremos podrían ubicarse EEUU y la UEM respectivamente; la nación nortea con un IPC no alto pero positivo y la región europea con una tasa de inflación inferior a 1 y pronósticos de seguir bajando. (Bankinter, 2015)

Siendo así, este factor podría ser fuente de divergencia entre las políticas, pero tampoco es previsible que se materialice a corto plazo. La deflación no es un escenario altamente probable en la UEM y tampoco, la inflación es un hecho contrastado en EEUU y Reino Unido. La entrada en deflación de la Eurozona no es factible considerando que su incipiente recuperación económica descansa fuertemente en el consumo privado y lo que se vaticina es una etapa prolongada de inflación reducida. (Bankinter, 2015)

En definitiva, puede esperarse que los mercados sigan contando con el colchón de liquidez que proporcionan las políticas monetarias y en ese contexto, lo más perentorio es la aplicación de mecanismos de regulación financiera o de políticas macroprudenciales que posibiliten inhibir el “desenfreno” de ciertos agentes financieros que escapan normalmente de las normativas bancarias.

¹⁵ En ambas naciones la flexibilización de la política monetaria ha sido parte de la estrategia para la creación de empleo y ese sigue siendo un objetivo importante de sus respectivas políticas económicas.

Referencias bibliográficas.

- Bankinter (2014a). Informe de Estrategia. Perspectivas 3er trimestre 2014. Madrid
- ____ (2014b). Informe de Estrategia. Perspectivas 4to trimestre 2014. Madrid
- ____ (2015). Informe de Estrategia. Perspectivas 2015/16. Madrid
- Blanchard, O. (2014). Donde acecha el peligro. En Finanzas y Desarrollo, septiembre 2014. Washington DC.
- BIS (2014a). Informe Trimestral del BPI, septiembre de 2014 . Basilea, Suiza.
- ____ (2014b). Informe Trimestral del BPI, diciembre de 2014 . Basilea, Suiza.
- ____ (2014c). 84 Informe anual, junio de 2014 . Basilea, Suiza.
- FMI, (2014a). Global Financial Stability Report (GFSR). Octubre 2014. Washington DC.
- UN-DESA (2015). World Economic Situation and Prospects 2015. Naciones unidas, New York.

Otra bibliografía

- Advanced Currency Markets, ACM (2014). Enero-Octubre 2014. Servicio informativo, Suiza.
- Borio, Claudio (2014). The international monetary and financial system: its Achilles heel and what to do about it. En BIS, Working Papers No. 456, agosto 2014. Basilea, Suiza.
- FMI (2014). Fiscal Monitor. Octubre 2014. Washington DC.
- ____ (2014). World Economic Outlook. Octubre 2014. Washington DC.
- ____ (2014). Regional Economic Outlook. Octubre 2014. Washington DC.
- Imam, Patrick (2014). Shock mayor. En Finanzas y Desarrollo, marzo 2014. Washington DC.

- O'Rourke, Kevin (2014). ¿A dónde va el euro? En Finanzas y Desarrollo, marzo 2014. Washington DC.
- Prasar, Eswar (2014). Supremacía del dólar por defecto. En Finanzas y Desarrollo, marzo 2014. Washington DC.
- Turner, Phillip (2014). The exit from non-conventional monetary policy: what challenges?. En BIS, Working Papers No 448, mayo 2014. Basilea, Suiza.